

CNC 开拓未来新的增长点

2015. 3. 12

强烈推荐 (维持→)

电话:	姚玮(首席分析师)	苏培海(研究员)
020-88836125		020-88836116
邮箱:	yaow@gzgzhs.com.cn	suph@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310512110002	

现价:	22.27
目标价:	28
股价空间:	25.7%

基础化工行业

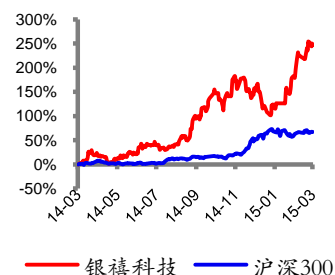
事件:

3月11日晚,公司发布2014年年度报告,报告期内公司实现营业收入11.07亿元,同比增长14.31%;净利润为2376万元,同比增长97.31%,EPS为0.12元/股。

点评:

- **扣非后公司净利润下滑主要是由新建项目初期费用引起。**本期净利润为2375.87万元,其中政府补助损益为2248.57万元,扣非后净利润为586万元,比去年减少11.89%。主要是由于苏州募投项目初期费用支出较大,未能达到预期效益,中山康诺德公司投产前期费用较大,3D打印项目研发投入较多,股权激励期权费用摊销及财务费用增加。
- **CNC业务成为公司新的增长点。**公司在巩固和扩大现有改性工程塑料行业市场份额的同时,借助技术创新和对外投资快速渗透到LED、3D打印以及CNC金属精密结构件等诸多新兴领域,为公司未来开拓新的利润增长点,持续改善公司的盈利能力。自8月份增资参股兴科电子开始涉及CNC领域以来,该业务取得了快速的发展。2014年兴科电子已营业收入6219.93万元,净利润998.26万元,已成为公司新的业务增长点。鉴于该业务仍处于快速发展阶段,预计未来公司业绩有望取得高速发展。
- **3D打印将进入服务领域,打造垂直一体化服务平台。**目前公司研发的ABS, PLA线材制备工艺已基本确定并进入正式生产阶段,已实现小批量的对外销售;PVA线材及PA粉末目前处于中试阶段,配方及制备工艺尚需进一步完善。2015年,公司拟利用非公开发行股份募集资金打造3D产业化研发中心,探索借助信息网络技术创新3D打印服务,建设用于打通垂直智能制造通道和水平价值链通道的一体化产业互联网服务平台,快速实现现有成熟产品的产业化推广,并通过产业化的实现助推研发进展的不断扩大。
- **LED业务增长迅猛。**14年LED相关产品营业收入4381.84万元,收入较去年增长7.5倍,毛利率17.10%。收入及毛利率低于我们前期预测,主要是由于产品良品率低于此前预计,造成生产成本高企,预计随着公司技术改善等各方面投入,将能很快扭亏,不改长期趋势。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
银禧科技	2.5	34.6	76.2
基础化工	17.6	23.3	36.1
沪深300	6.4	6.4	45.4

基本资料

总市值(亿元)	44.90
总股本(亿股)	2.02
流通股比例	99.2%
资产负债率	24.10%
大股东	东莞瑞晨
大股东持股比例	26.25%

相关报告

- 银禧科技(300221)-公司深度-多领域打造新增长极,业绩迎来爆发期-20140901
- 银禧科技(300221)-点评报告-高股权激励考核目标彰显未来发展信心-20141016
- 银禧科技(300221)-点评报告-业绩高速增长,新业务推进加速-20141024
- 银禧科技(300221)-点评报告-增发与增资表露公司未来发展决心-20141110

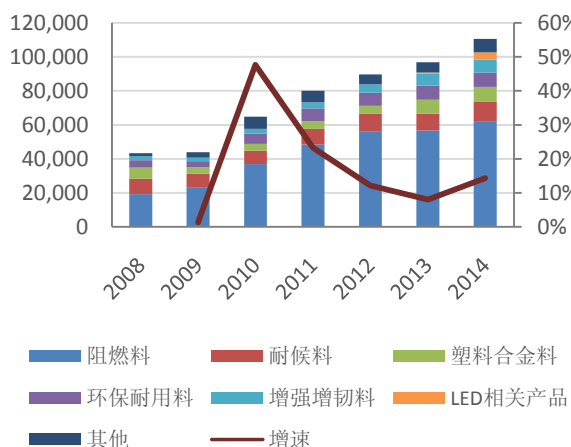
- **上调 15-16 年盈利预测，维持“强烈推荐”评级。** 公司 CNC 业务发展超出我们之前预期，且预计未来仍将保持快速增长。我们上调公司 15-16 年业绩预计到 0.56 元和 0.78 元，对应最新股价的 PE 分别为 40 和 28 倍。公司将借助技术创新和对外投资快速渗透到 LED、3D 打印以及 CNC 金属精密结构件等诸多新兴领域，为公司未来开拓新的利润增长点，持续改善公司的盈利能力。我们维持公司“强烈推荐”评级不变，上调目标价至 28 元。

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1107.0	1384.1	1617.5	1867.9
同比(%)	14.3%	25.0%	16.9%	15.5%
归属净利润	23.8	113.2	157.8	205.6
同比(%)	97.3%	376.6%	39.4%	30.2%
每股收益(元)	0.12	0.56	0.78	1.02
P/E	189	40	28	22

风险提示：

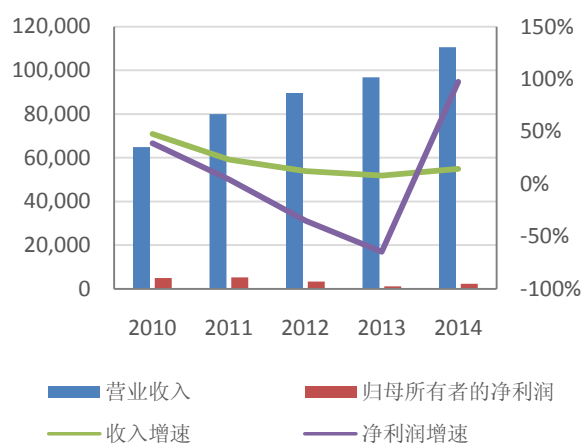
金属结构件项目不达预期；LED 业务进展不及预期；主要原材料价格波动超过预期。

图表 1 公司近年收入（万元）及增长率情况



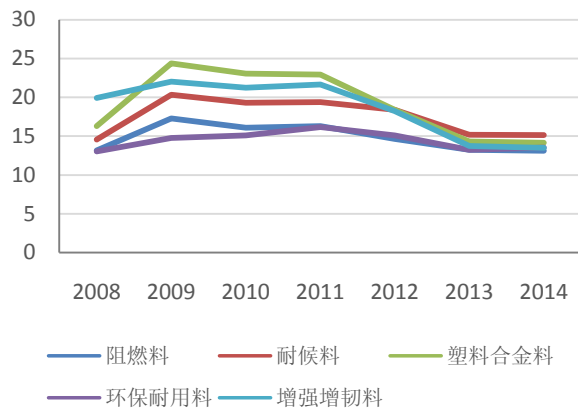
资料来源：WIND，广证恒生

图表 2 公司近年归母净利（万元）及增长率情况



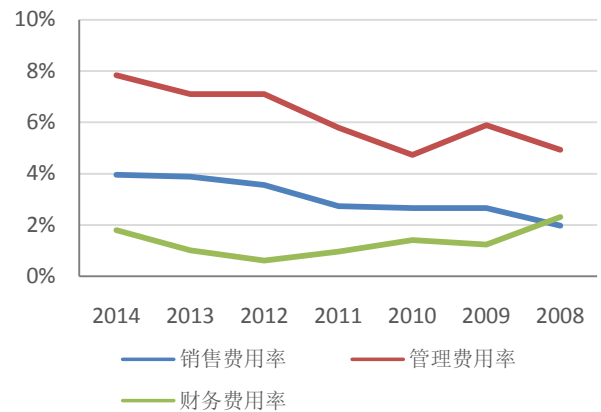
资料来源：WIND，广证恒生

图表 3 公司五大主业及综合毛利率变化情况



资料来源：WIND，广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况（%）



资料来源：WIND，广证恒生

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E	单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	801.7	1062.6	1229.2	1419.6	营业收入	1107.0	1384.1	1617.5	1867.9
货币资金	82.3	167.9	165.6	174.9	减：营业成本	956.3	1158.1	1335.6	1521.4
应收账款	382.3	449.2	525.0	606.2	营业税费	2.0	2.7	3.2	3.7
应收票据	75.9	76.0	88.9	102.6	销售费用	43.8	52.5	61.3	70.8
预付账款	33.6	46.0	60.3	76.6	管理费用	86.7	99.7	113.2	130.8
存货	201.2	267.5	308.5	351.4	财务费用	19.9	21.8	20.5	20.2
其他流动资产	26.3	56.0	81.0	107.8	资产减值损失	-3.4	2.5	2.5	2.5
非流动资产	424.9	346.3	332.0	317.5	投资和汇兑收益	4.1	80.0	100.0	121.0
长期股权投资	54.8	0.0	0.0	0.0	营业利润	5.8	126.9	181.3	239.6
固定资产	265.5	275.4	272.9	264.2	加：营业外净收支	22.2	11.4	11.4	11.4
在建工程	47.2	23.6	11.8	5.9	利润总额	28.0	138.3	192.7	251.0
无形资产	44.1	44.1	44.1	44.1	减：所得税	4.7	24.9	34.7	45.2
其他非流动资产	13.2	3.3	3.3	3.3	净利润	23.3	113.4	158.0	205.8
资产总额	1226.5	1408.9	1561.3	1737.0	减：少数股东损益	-0.4	0.1	0.2	0.3
流动负债	465.2	528.6	574.5	623.1	母公司所有者净利润	23.8	113.2	157.8	205.6
短期债务	320.4	318.9	317.5	316.0	EPS	0.12	0.56	0.78	1.02
应付账款	131.5	171.4	197.6	225.1	主要财务比率				
其他流动负债	13.4	38.3	59.3	81.9		2014	2015E	2016E	2017E
非流动负债	35.0	57.4	76.3	96.5	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入增长率	14.3%	25.0%	16.9%	15.5%
其他非流动负债	35.0	57.4	76.3	96.5	营业利润增长率	-41.1%	2106.0%	42.9%	32.1%
负债总额	516.4	598.9	665.6	736.6	净利润增长率	97.3%	376.6%	39.4%	30.2%
少数股东权益	2.6	2.7	2.9	3.1	获利能力				
股本	201.6	201.6	201.6	201.6	毛利率	13.6%	16.3%	17.4%	18.6%
留存收益	507.6	605.7	691.1	795.7	净利率	2.1%	8.2%	9.8%	11.0%
股东权益	710.2	810.0	895.6	1000.4	ROE	3.3%	14.0%	17.6%	20.6%
负债与股东权益	1226.5	1408.9	1561.3	1737.0	ROIC	5.1%	13.5%	17.4%	20.2%
现金流量表					偿债能力				
单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债率	42.1%	42.5%	42.6%	42.4%
经营活动产生现金流量	1.3	-6.6	-2.3	17.6	负债权益比	72.7%	73.9%	74.3%	73.6%
净利润	23.3	113.4	158.0	205.8	流动比率	1.67	1.96	2.09	2.22
加：折旧和摊销	16.4	16.7	17.2	17.5	速动比率	1.25	1.47	1.56	1.67
资产减值准备	-3.4	2.5	2.5	2.5	营运能力				
财务费用	9.4	16.2	21.8	20.5	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
投资收益	-4.1	-80.0	-100.0	-120.0	存货周转率	5.5	5.9	5.6	5.7
少数股东损益	-0.4	0.1	0.2	0.3	应收账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4
营运资金的变动	-16.6	-81.1	-100.7	-108.7	估值比率				
投资活动产生现金流量	-144.6	134.8	100.0	120.0	PE(X)	189.0	39.7	28.4	21.8
融资活动产生现金流量	81.3	-38.6	-94.3	-122.6	PB(X)	6.3	5.5	5.0	4.5
现金流净增加额	-62.0	89.7	3.4	15.0	EV/EBITDA	123.1	28.4	21.5	16.9

团队成员简介：

苏培海：化工行业研究员，浙江大学化学工程与工艺学士，中山大学岭南学院 MBA（金融方向），三年化工行业咨询经历，2013 年加入广证恒生。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。

特别感谢：

叶芊对本报告作出贡献。