



银禧科技(300221)

目标价：13.50

昨收盘：11.52

化工 塑料 II

兴科电子贡献收益占 2015 年营业利润一半以上，体量小易转型

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	403/400
总市值/流通(百万元)	4,645/4,608
12 个月最高/最低(元)	32.15/7.70

相关研究报告：

《银禧科技：2015 年净利润预增 70%-100%，努力寻求转型增厚公司业绩》--2016/01/06

证券分析师：姚鑫

电话：010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190210080004

研究助理：段一帆

电话：010-88321827

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080056

◆ 事件：公司发布 2015 年业绩快报，报告期内，公司营业总收入 11,4871.23 万元，比去年同期增长 3.77%，公司营业利润 3,087.06 万元，比上年同期增长 436.83%，公司利润总额 4,340.58 万元，比去年同期增长 55.11%，归属于上市公司股东的净利润 4,368.59 万元，比去年同期增长 83.87%。

◆ 业绩变动原因：(1)2015 年以来，公司通过开发新产品及不断提升原有产品的成本及技术优势，产品毛利率较去年同期有较大提升。

(2) 参股公司兴科电子科技有限公司经营状况良好，在 2015 年取得投资收益 1,756.09 万元。

◆ 参股子公司兴科电子成功转型为全制程工艺产品提供商，2015 年四季度业绩大幅上升。根据公司 2015 年半年报和三季报，参股子公司兴科电子建立了 CNC 加工、金属打磨、激光雕刻、金属 T 处理、精密注塑、金属喷砂、阳极氧化等全套工艺，意味着兴科电子尝试着从单制程转成全制程。兴科电子 2015 年前半年贡献投资收益 342.78 万元，2015 年前三季度贡献投资收益 344.12 万元，2015 年全年贡献了投资收益 1,756.09 万元，而公司并没有增加对兴科电子的持股比例，说明兴科电子在经历了上半年第三季度转型期的调整后，在第四季度迎来了业绩的大幅上升。

◆ 兴科电子贡献的投资收益占到公司营业利润 56.89%，说明公司体量小容易实现转型，可适当关注。公司主营的 PVC 等改性塑料产品难以出现高成长，2015 年主营产品贡献利润 1,330.97 万元，已不及兴科电子贡献的投资收益。公司改性塑料的产能只有 20 万吨左右，市值也只有四十多亿，较为容易通过转型实现市值的大幅增长。

◆ 估值与评级。改性塑料相关产品依然能给公司带来一定的利润增长，但在传统制造业越来越艰难的背景下，很多企业都在寻求转型，公司在 CNC 金属精密结构件上的不断投入，说明公司在寻求利润更高的项目，再结合公司市值小的特点，在转型的道路上将具有优势。预计公司 2016 年和 2017 年的 EPS 分别为 0.15 元和 0.18 元，对应 2 月 22 日收盘价（11.52 元）PE 分别为 77X 和 64X。维持“买入”的投资评级。

◆ 风险提示。传统主营产品增长较慢，公司转型方向不明确。

■ 主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1106.96	1148.71	1268.00	1326.65
净利润(百万元)	23.33	38.85	61.07	73.38
摊薄每股收益(元)	0.12	0.11	0.15	0.18

资料来源：太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)							
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
货币资金	123.55	39.52	12.06	12.68	13.27	营业收入	968.41	1106.96	1148.71	1268.00	1326.65	
应收和预付款项	425.38	491.79	428.74	535.97	471.49	营业成本	838.22	956.33	954.12	1039.76	1087.85	
存货	203.40	201.19	236.22	204.37	245.36	营业税金及附加	2.27	2.03	1.95	2.16	2.26	
其他流动资产	21.38	26.33	26.33	26.33	26.33	销售费用	37.50	43.75	48.48	53.51	55.98	
流动资产合计	773.71	758.84	703.35	779.35	756.45	管理费用	68.78	86.72	103.38	116.66	119.40	
长期股权投资	0.00	54.84	60.84	72.84	87.24	财务费用	9.73	19.90	27.47	30.31	31.71	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.13	-3.39	0.00	0.00	0.00	
固定资产	100.21	265.51	293.61	274.49	255.37	投资收益	0.00	4.14	17.56	30	40	
在建工程	113.63	47.22	0.00	0.00	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
无形资产开发支出	45.58	44.06	42.07	40.08	38.10	营业利润	9.77	5.75	30.87	55.6	69.45	
长期待摊费用	7.03	9.81	8.59	7.36	6.13	其他非经营损益	6.40	22.23	12.54	13.00	13.00	
其他非流动资产	7.03	9.81	8.59	7.36	6.13	利润总额	16.17	27.98	43.41	68.61	82.45	
资产总计	1040.17	1180.28	1108.46	1174.12	1143.29	所得税	4.13	4.66	4.56	7.55	9.07	
短期借款	213.82	320.44	221.02	278.00	200.82	净利润	12.04	23.33	38.85	61.07	73.38	
应付和预收款项	142.94	148.06	163.43	150.28	169.64	少数股东损益	0.00	-0.43	-4.84	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	12.04	23.76	43.69	61.07	73.38	
其他负债	2.96	1.62	1.62	1.62	1.62							
负债合计	359.72	470.11	386.07	429.90	372.09							
股本	200.00	201.62	403.24	403.24	403.24	预测指标						
资本公积	305.87	315.09	315.09	315.09	315.09	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		
留存收益	174.58	190.86	203.08	224.91	251.89	毛利率	13.44%	13.61%	16.94%	18.00%	18.00%	
归母公司股东权益	680.45	707.57	719.79	741.62	768.60	销售净利率	1.24%	2.11%	3.79%	4.82%	5.53%	
少数股东权益	0.00	2.60	2.60	2.60	2.60	销售收入增长率	7.94%	14.31%	3.77%	10.38%	4.63%	
股东权益合计	680.45	710.17	722.39	744.22	771.20	EBIT 增长率	-53.84%	118.15%	95.15%	88.05%	42.17%	
负债和股东权益	1040.17	1180.28	1108.46	1174.12	1143.29	净利润增长率	-64.49%	93.72%	66.52%	57.19%	20.16%	
						ROE	1.77%	3.36%	6.05%	8.21%	9.52%	
						ROA	2.01%	3.86%	3.94%	5.20%	6.42%	
						ROIC	1.93%	2.48%	4.55%	8.63%	9.85%	
						EPS(X)	0.06	0.12	0.11	0.15	0.18	
经营性现金流	-45.27	3.56	107.01	4.89	152.98	PE(X)	192.00	96.00	104.73	76.80	64.00	
投资性现金流	-136.42	-144.58	13.13	13.13	13.13	PB(X)	6.83	6.54	6.44	6.25	6.04	
融资性现金流	83.03	81.30	-147.60	-17.39	-165.52	PS(X)	4.80	4.20	4.04	3.66	3.50	
现金增加额	-101.52	-60.42	-27.46	0.62	0.59	EV/EBITDA(X)	74.10	42.69	29.10	20.46	17.01	

资料来源：太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。