



2016-03-31

公司点评报告

买入/维持

银禧科技(300221)

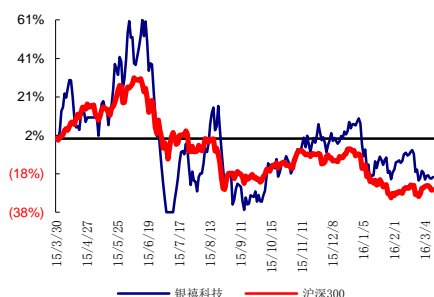
目标价: 19.91

昨收盘: 13.81

化工 塑料 II

改性塑料业务保持平稳, CNC 结构件订单增加将贡献超预期利润

■ 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)	4,000/3,968
12 个月最高/最低(元)	32.15/7.70

相关研究报告:

《银禧科技: 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》--2016/02/23

《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》--2016/01/07

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 1:** 公司发布 2015 年年报, 实现营业收入 114,871.23 万元, 同比增长 3.77%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4,019.19 万元, 同比增长 69.17%; 实现归属于上市公司股东的扣非净利润 2,952.49 万元, 同比增长 403.52%; 实现基本每股收益 0.10 元, 同比增长 66.67%。

◆ **事件 2:** 公司发布 2016 年第一季度业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润约为 4,200 万元-5,000 万元, 同比增长 404%-500%。一季度业绩提高较快的主要原因如下: (1) 2016 年以来, 公司加强了销售力度, 主营业务收入较去年同期有较大提升; (2) 参股子公司兴科电子经常状况良好, 取得了较高的投资收益。

◆ **改性塑料毛利率提升, 主营业务平稳发展。**2015 年, 公司改性塑料产品实现营业收入 105,112.63 万元, 同比降低 1.08%, 其中, 阻燃料、耐候料、环保耐用料的营业收入同比分别降低了 8.12%、10.24% 和 14.57%, 而增强增韧料、塑料合金料的营业收入同比增加 42.32% 和 57.96%; 改性塑料产品的毛利率方面, 阻燃料、耐候料、塑料合金料、增强增韧料和环保耐用料的毛利率与去年同期相比, 分别增加了 3.68%、2.36%、5.94%、5.71% 和 4.66%。公司改性塑料产品总的营业收入下降, 可能是由于 2015 年油价下行导致公司改性塑料产品的销售价格下降, 以及改性塑料行业需求增长的缓慢。但改性塑料应用的范围非常广, 可以形成“东边不亮西边亮”的局面, 2015 年, 公司在塑料合金料和增强增韧料方面的收入同比增长非常明显, 同时, 改性塑料的毛利率得到提升, 所以该项主营业务得以保持平稳。

◆ **兴科电子进入国内主流 CNC 全制程供应商行列。**2015 年, 公司参股公司兴科电子开始了从单制程向全制程的转型, 2015 年前三季度, 兴科电子贡献的投资收益还只有 344.12 万元, 而 2015 年第四季度, 兴科电子即贡献了投资收益 1,371.71 万元。兴科电子转型为全制程供应商后, 制备能力得到了国内主流手机厂商的认可, 产能已满足不了订单的需求。兴科电子目前拥有 2,000 台 CNC 机床, 其中直接归属于兴科电子的有八百台左右。2016 年 3 月 10 日, 公司发布了兴科电子签署重大经营性租赁合同的公告, 兴科电子与沈阳机床签订了为期 2 年的经营性租赁合同, 合同总金额 5.1 亿, 租赁标的物为立式钻攻中心 (一种金属切削的 CNC 机床), 合同签署的时间为 2016 年 1 月 27

日。国产 CNC 机床的价格在 30 万/台以下，如果是直接购买，5.1 亿的金额估计可以买到 2,000 台左右的 CNC 机床，而进行为期两年的租赁，能够获取的机床数应该远大于 2,000 台。公司 2016 年一季度的净利率 4,200 万-5,000 万元，预计改性塑料一季度贡献的利润和去年相当，那么兴科电子贡献的投资收益大约在 3,3000 万-4,100 万之间，也就是 2015 年第四季度贡献投资收益的 2.5-3 倍。兴科电子与沈阳机床的租赁合同是分批交货，所以其产能后续还会继续增加，而 CNC 金属精密结构件在 2016 年全年能够贡献的利润应该是会远超之前预期。

◆ **2016 年工作重点中，首次提到积极探索外延式并购实现快速发展，并将推进 3D 打印项目的产业化进程。**在年报的公司发展战略及 2016 年工作重点中，首次提到了“公司将积极探索资本市场的运作，通过外延式的并购，实现公司的快速发展”。从 2015 年子公司银禧光电挂牌新三板，可以看出公司对利用资本市场加强市值管理的重视。此外，在 2016 年要开展的工作中，专门提到了要加大开发更多种类的 3D 打印产品、加快现有产品的产业化、创新 3D 打印服务，以提升未来公司持续盈利能力。

◆ **估值与评级。**在公司主营的几大产品中，改性塑料下游塑料件的市场规模依旧非常广阔，虽然受到行业景气周期的影响，但未来几年至少应能保持平稳发展；随着 LED 相关产品产能的释放以及银禧光电挂牌新三板，LED 相关产品目前还处于上升期；CNC 金属精密结构件方面，行业空间还在快速增长阶段，虽然竞争对手也在不断增加，但只要技术和能力得到客户的认可，利润还是非常有保障的。看好公司 2016 年净利润能取得超预期增长，预计公司 2016 年-2018 年的 EPS 分别为 0.524 元、0.626 元和 0.728 元，对应 3 月 30 日收盘价（13.81 元）PE 分别为 26X、22X 和 19X。维持“买入”的投资评级。

◆ **风险提示。**兴科电子持续盈利能力有不确定性，改善塑料产品下游客户拓展较慢。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1148.71	1415.00	1698.98	1700.00
净利润(百万元)	40.19	211.33	252.58	293.64
摊薄每股收益(元)	0.100	0.524	0.626	0.728

资料来源：太平洋证券

资产负债表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	39.52	48.22	14.15	16.99	17.00
应收和预付款项	491.79	451.28	684.96	679.35	685.81
存货	201.19	207.64	300.20	309.70	300.79
其他流动资产	26.33	24.98	24.98	24.98	24.98
流动资产合计	758.84	732.11	1024.29	1031.02	1028.58
长期股权投资	54.84	82.13	272.13	500.13	773.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	265.51	363.78	356.93	346.63	336.32
在建工程	47.22	1.76	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	44.06	42.82	42.82	42.82	42.82
长期待摊费用	9.81	10.42	7.82	5.21	2.61
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1180.28	1233.02	1703.99	1925.81	2184.06
短期借款	320.44	285.33	604.76	695.66	833.80
应付和预收款项	148.06	156.09	210.66	225.69	211.06
长期借款	0.00	9.70	9.70	9.70	9.70
其他负债	1.62	16.46	16.46	16.46	16.46
负债合计	470.11	467.59	841.58	947.51	1071.02
股本	201.62	403.24	403.24	403.24	403.24
资本公积	315.09	128.63	128.63	128.63	128.63
留存收益	190.86	221.69	318.66	434.56	569.30
归母公司股东权益	707.57	753.56	850.53	966.43	1101.17
少数股东权益	2.60	11.87	11.87	11.87	11.87
股东权益合计	710.17	765.43	862.40	978.30	1113.05
负债和股东权益	1180.28	1233.02	1703.99	1925.81	2184.06

现金流量表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	3.56	74.67	-224.46	74.19	55.93
投资性现金流	-144.58	-43.02	8.82	9.17	5.63
融资性现金流	81.30	-28.08	181.58	-80.52	-61.55
现金增加额	-60.42	5.89	-34.07	2.84	0.01

利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1106.96	1148.71	1415.00	1698.98	1700.00
营业成本	956.33	938.76	1157.47	1390.11	1391.45
营业税金及附加	2.03	1.82	2.26	2.72	2.72
销售费用	43.75	48.84	60.14	72.21	72.25
管理费用	86.72	114.87	141.50	169.90	170.00
财务费用	19.90	25.16	30.94	37.06	36.97
资产减值损失	-3.39	7.84	8.49	10.19	10.20
投资收益	4.14	17.16	190.00	228.00	273.60
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5.75	28.57	204.20	244.80	290.01
其他非经营损益	22.23	12.54	10.00	10.00	10.00
利润总额	27.98	41.11	214.20	254.80	300.01
所得税	4.66	1.51	2.86	2.22	6.37
净利润	23.33	39.59	211.33	252.58	293.64
少数股东损益	-0.43	-0.60	0.00	0.00	0.00
归母股东净利润	23.76	40.19	211.33	252.58	293.64

预测指标					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	13.61%	18.28%	18.20%	18.18%	18.15%
销售净利率	2.11%	3.45%	14.94%	14.87%	17.27%
销售收入增长率	14.31%	3.77%	23.18%	20.07%	0.06%
EBIT 增长率	118.15%	45.33%	258.84%	21.81%	17.70%
净利润增长率	93.72%	69.74%	433.78%	19.52%	16.26%
ROE	3.36%	5.33%	24.85%	26.14%	26.67%
ROA	3.86%	5.37%	13.95%	15.03%	15.60%
ROIC	2.48%	5.21%	21.80%	18.64%	19.05%
EPS (X)	0.059	0.100	0.524	0.626	0.728
PE (X)	234.39	138.55	26.35	22.05	18.96
PB (X)	7.87	7.39	6.55	5.76	5.06
PS (X)	5.03	4.85	3.94	3.28	3.28
EV/EBITDA (X)	49.64	61.21	25.77	21.51	18.70

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%。



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。