



银禧科技(300221)

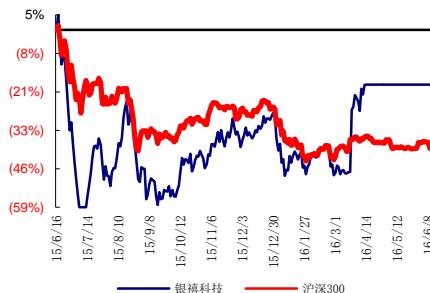
目标价：21.09

昨收盘：15.34

化工 塑料 II

全资控股兴科电子与改性塑料构成双主营，成长空间再次放大

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 402/400 |
| 总市值/流通(百万元) | 6,183/6,148 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.73/7.70 |

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL：zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

联系人：段一帆

电话：010-88321827

E-MAIL：duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080056

相关研究报告：

《银禧科技：16年净利润有望爆发性增长，积极关注公司市值管理》--2016/04/13

《银禧科技：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》--2016/03/31

《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

◆ 事件：公司于2016年6月15日晚间发布公告，拟以发行股份和支付现金相结合的方式分别向胡恩赐、陈智勇、许黎明和高炳义购买其持有的兴科电子66.20%的股权，收购完成后兴科电子将成为上市公司全资子公司。兴科电子66.20%股权的交易价格为108,500.00万元，其中以现金方式支付36,993.00万元；以发行股份方式支付71,507.00万元，发行股份数为66,394,613股，即发行价格为10.77元。交易对方承诺兴科电子2016年~2018年净利润（扣非后）不低于2.00亿元、2.40亿元和2.90亿元。同时，上市公司拟采用定价发行的方式向谭颂斌、林登灿、李晓磊、曾少彬和银禧科技1号计划非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过77,860.00万元。

◆ 兴科电子盈利能力大幅增强，收购价格较为理想。兴科电子于2014年6月成立以来，盈利能力得到大幅提升。各股东前后分别于2014年9月、2014年12月和2015年11月对其进行三次增资，注册资本从5,000万元增加到了18,000万元；兴科电子经历了从单制程向全制程的转型，进入了国内CNC结构件供应商梯队前列；兴科电子的CNC加工能力得到下游认可后，获取订单实力大幅增加，又通过与沈阳签署了CNC机床的重大经营性租赁合同，使CNC金属结构件加工的产能得到了有力保障。2014年、2015年、2016年1-3月，银禧科技从兴科电子获得的投资收益分别为413.63万元、1,715.83万元和3,786.15万元，银禧科技的持股比例为33.80%，则该区间内兴科电子实现的净利润分别为1,223.76万元、5,076.42万元和11,201.63万元。值得关注的是，2014年、2015年、2016年1-3月，兴科电子的综合毛利率分别为45.56%、28.78%和41.07%，毛利率在同行业中属于较高水平。2015年兴科电子毛利率较低主要是因为处在转型的阵痛期，特别是在2015年第二季度和第三季度，兴科电子贡献的投资收益只有4.23万和1.34万，而到了2015年第四季度，在向全制程转型取得较大进展后，兴科电子贡献投资收益大幅上升到了1,371.71万元，2016年随着订单和产能的增加，盈利能力得到大幅增强。此次对兴科电子剩余股权的收购中，对兴科电子66.20%股权的交易价格为10.85亿，则对应兴科电子100%股权的交易价格为16.34亿。而交易对方承诺兴科电子2016年-2018年的扣非后净利润不低于2.00亿、2.40亿和2.90亿，以2016年的扣非后净利润2.00亿元来进行计算，此次收购的PE值仅为8.17倍。当然也要考虑到兴科电子成立时间短，资产较为薄弱

的现状，但兴科电子目前正值盈利能力较强时期，该收购价格还是较为理想的。

◆ **公司未来成长还得继续关注转型和产品布局。**在兴科电子正式成为公司全资子公司后，公司的主营将是 CNC 金属结构件加工和改性塑料齐头并进。兴科电子的产品主要是应用于智能手机金属外壳，目前智能手机出货量处于高峰，兴科电子盈利能力较为强劲，但智能手机的增长率已经开始下滑，所以兴科电子还得继续拓宽产品应用领域，需要布局应用于其它更多的电子产品。在传统的改性塑性方面，下游的景气度一直较为低迷，公司改性塑料的产能会保持稳定，但产品结构需要会往毛利率更高的产品倾斜。另外，公司是 3D 打印材料覆盖最为全面的公司，可以关注公司 3D 打印材料工业化的进展，以及能否有从塑料 3D 打印材料向金属 3D 打印材料进军的规划。

◆ **估值与评级。**预计兴科电子剩余 66.20%的股权在今年年底完成注入，2017 年开始全面并表。按照披露的方案，发行股份收购资产增加的股本数为 0.66 亿股，同时，拟以 10.77 元/股募集配套资金不超过 7.79 亿元，则募集资金增加股本数大约为 0.64 亿股。那么，2017 年开始，公司股本数增加到 5.33 亿。预计公司 2016~2018 年实现净利润分别为 1.25 亿、3.00 亿和 3.50 亿，则 EPS 分别为 0.31 元、0.56 元和 0.66 元，对应最近的交易价格（15.34 元）PE 值分别为 49X、27X 和 23X。维持“买入”的投资评级。

◆ **风险提示。**本次资产重组能否顺利通过审批；CNC 金属结构件加工下游产品更新太快；公司能否持续保持成长性。

主要财务指标：

| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万） | 1,148.71 | 1,415.00 | 3,500.43 | 3,876.75 |
| 净利润（百万） | 39.59 | 125.30 | 300.28 | 350.22 |
| 总股本（百万） | 403.24 | 403.24 | 533.24 | 533.24 |
| 摊薄每股收益（元） | 0.10 | 0.31 | 0.56 | 0.66 |

资料来源：太平洋证券

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | | | |
|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 82.34 | 81.29 | 14.15 | 35.00 | 38.77 | 营业收入 | 1106.96 | 1148.71 | 1415.00 | 3500.43 | 3876.75 |
| 应收和预付款项 | 486.55 | 445.43 | 683.01 | 2100.63 | 980.35 | 营业成本 | 956.33 | 938.76 | 1132.00 | 2507.66 | 2752.19 |
| 存货 | 201.19 | 207.64 | 289.03 | 811.20 | 396.31 | 营业税金及附加 | 2.03 | 1.82 | 2.12 | 5.60 | 6.20 |
| 其他流动资产 | 26.33 | 24.98 | 24.98 | 24.98 | 24.98 | 销售费用 | 43.75 | 48.84 | 60.14 | 148.77 | 164.76 |
| 流动资产合计 | 801.66 | 765.19 | 1,011.16 | 2,971.81 | 1,440.41 | 管理费用 | 86.72 | 114.87 | 141.50 | 350.04 | 387.68 |
| 长期股权投资 | 54.84 | 82.13 | 166.63 | 166.63 | 166.63 | 财务费用 | 19.90 | 25.16 | 32.67 | 74.36 | 82.96 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值损失 | -3.39 | 7.84 | 8.49 | 21.00 | 23.26 |
| 固定资产 | 265.51 | 363.78 | 328.53 | 281.84 | 233.63 | 投资收益 | 4.14 | 17.16 | 84.50 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 47.22 | 1.76 | 3.00 | 4.00 | 5.00 | 公允价值变动 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产开发支出 | 44.06 | 42.82 | 41.51 | 40.20 | 38.88 | 营业利润 | 5.75 | 28.57 | 122.58 | 393.00 | 459.70 |
| 长期待摊费用 | 9.81 | 10.42 | 7.82 | 5.21 | 2.61 | 其他非经营损益 | 22.23 | 12.54 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 其他非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 利润总额 | 27.98 | 41.11 | 132.58 | 403.00 | 469.70 |
| 资产总计 | 1226.52 | 1275.16 | 1558.65 | 3469.69 | 1887.16 | 所得税 | 4.66 | 1.51 | 7.29 | 102.72 | 119.48 |
| 短期借款 | 320.44 | 285.33 | 515.92 | 1946.70 | 521.64 | 净利润 | 23.33 | 39.59 | 125.30 | 300.28 | 350.22 |
| 应付和预收款项 | 148.06 | 156.09 | 203.08 | 568.14 | 276.33 | 少数股东损益 | -0.43 | -0.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 9.70 | 9.70 | 9.70 | 9.70 | 9.70 | 归母股东净利润 | 23.76 | 40.19 | 125.30 | 300.28 | 350.22 |
| 其他负债 | 1.62 | 16.46 | 16.46 | 16.46 | 16.46 | 预测指标 | | | | | |
| 负债合计 | 201.62 | 403.24 | 745.16 | 2541.00 | 824.13 | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 股本 | 403.24 | 403.24 | 403.24 | 533.24 | 533.24 | 毛利率 | 13.61% | 18.28% | 20.00% | 28.36% | 29.01% |
| 资本公积 | 316.71 | 131.87 | 128.63 | 128.63 | 128.63 | 销售净利率 | 2.11% | 3.45% | 8.85% | 8.58% | 9.03% |
| 留存收益 | 190.86 | 221.69 | 269.76 | 384.94 | 519.29 | 销售收入增长率 | 14.31% | 3.77% | 23.18% | 147.38% | 10.75% |
| 归母公司股东权益 | 707.57 | 753.56 | 801.63 | 916.82 | 1051.16 | EBIT 增长率 | 118.15% | 45.33% | 132.06% | 204.71% | 14.22% |
| 少数股东权益 | 2.60 | 11.87 | 11.87 | 11.87 | 11.87 | 净利润增长率 | 93.72% | 69.74% | 216.47% | 139.65% | 16.63% |
| 股东权益合计 | 710.17 | 765.43 | 813.50 | 928.69 | 1063.04 | ROE | 3.36% | 5.33% | 15.63% | 32.75% | 33.32% |
| 负债和股东权益 | 1226.52 | 1275.16 | 1558.65 | 3469.69 | 1887.16 | ROA | 3.86% | 5.37% | 9.86% | 13.50% | 28.35% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROIC | 2.48% | 5.02% | 13.16% | 25.51% | 13.57% |
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | EPS(X) | 0.06 | 0.10 | 0.31 | 0.56 | 0.66 |
| 经营性现金流 | 3.56 | 74.67 | -171.77 | -1162.91 | 1707.50 | PE(X) | 259.73 | 153.53 | 49.48 | 27.39 | 23.24 |
| 投资性现金流 | -144.58 | -43.02 | 5.48 | 3.45 | 2.46 | PB(X) | 8.72 | 8.19 | 7.70 | 6.73 | 5.87 |
| 融资性现金流 | 81.30 | -28.08 | 132.22 | 1180.31 | -1706.20 | PS(X) | 5.57 | 5.37 | 4.36 | 1.76 | 1.59 |
| 现金增加额 | -60.42 | 5.89 | -34.07 | 20.85 | 3.76 | EV/EBITDA(X) | 54.62 | 67.68 | 36.12 | 16.28 | 11.85 |

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。