



2017-08-18

公司点评报告

增持/首次

银邦股份(300337)

目标价: -

昨收盘: 9.92

国防军工

传统业务量价齐升，军工、3D 打印新业务面临拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	822/701
总市值/流通(百万元)	8,153/6,950
12 个月最高/最低(元)	12.50/7.69

相关研究报告:

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

事件:

公司发布 2017 年半年度报告, 上半年实现营业收入 8.87 亿元, 同比增长 15.96%; 归属母公司净利润 2752 万元, 同比增长 1077.86%; 扣非归属母公司净利润 1203 万元, 同比增长 911.41%; 基本每股收益为 0.0335 元。

点评:

公司主营业务为铝热传输材料、铝钢复合材料、多金属复合材料等。铝热传输材料是公司主要收入来源, 上半年占公司收入比重的 98.15%, 下游为汽车、工程机械、电力、家电、电子等行业, 其中最主要客户来自汽车行业, 覆盖法雷奥、马勒、大众、特斯拉等国际一流汽车企业。

上半年政府补助助力业绩, 扣非后利润仍有大幅增长。上半年公司计入营业外收入的政府补助约为 1550 万元, 占利润总额的约 42%, 较上年同期增加 1156 万元。扣非后, 公司归属母公司净利润 1203 万元, 同比增速仍有 911%。

传统业务量价齐升, 下半年继续增长有保障。上半年, 公司营业收入同比增长 15.96% 到 8.87 亿; 综合毛利率同比提高 6.50 个百分点到 11.74%。原因主要来自于传统铝合金产品的量价齐升和成材率上升。公司铝合金产品定价采用“基准铝价+加工费”的方式, 上半年铝价持续提升带动产品价格上涨和利润增长, 估计上半年公司铝合金产品平均价格上涨 11% 左右; 铝合金复合材料、铝合金非复合材料、铝钢复合材料、多金属复合材料销量分别增长 17%、-2.42%、-0.36% 和 68.89%; 销售额分别增长 29.52%、9.3%、6.03% 和 95.87%。七八月份铝价继续上升趋势明显, 预计下半年公司业绩增长有保障。

2015 年公司募投项目 20 万吨层压式金属复合材料实现贯通, 随着新产能达产率提高, 2017 年上半年成材率仍有所上升, 为毛利率提升做出贡献。

军工业务放量在即。全资子公司银邦防务是公司军工产品的业务平台, 上半年实现营业收入 295.75 万元, 净利润亏损 138.65 万元。公司从事军工业务三年, 成功参与了数个新型装备的研发, 部分产品已经开始小批量发货。军工项目周期长, 目前尚未产生盈利, 根据项目进度, 预计部分产品很快会进入批量供货阶段, 收入大幅增长在即。

国产大飞机 C919 唯一金属 3D 打印供货商, 量产值得期待。公司 3D 打印业务以参股公司飞而康(公司持股 45%)为平台, 上半年实现

营业收入 940.86 万元，净利润亏损 131.58 万元。飞而康是国际领先的 3D 打印钛合金粉末供应商，产品获得赛峰、EOS、Renishaw 等知名企业的认可，在航空航天领域也有广泛应用，并且是 C919 唯一的金属 3D 打印零部件供应商，为每架 C919 提供 31 个金属 3D 零件。作为中国商飞正式 3D 打印零件合格批量供应商，一旦 C919 进入量产，公司收入将大幅增长。

盈利预测和评级。我们认为公司传统业务仍有继续增长的动力，军工和 3D 打印业务面临快速增长的拐点。预测公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 19.14 亿元、22.58 亿元和 26.65 亿元，归属母公司净利润分别为 6772 万元、9618 万元、1.31 亿元，EPS 分别为 0.082 元、0.117 元、0.159 元，对应当前股价的 PE 分别为 121 倍、85 倍、62 倍。给予增持的投资评级。

风险提示：军工、新材料业务拓展不达预期，铝价出现大幅下降。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1564.90	1913.87	2258.37	2664.87
同比增速	15.01%	22.30%	18.00%	18.00%
净利润(百万元)	7.31	67.22	96.18	131.00
同比增速	103.91%	820.00%	43.08%	36.20%
每股收益(元)	0.009	0.082	0.117	0.159

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	(28)	(34)	19	23	27	营业收入	1361	1565	1914	2258	2665
应收和预付款项	387	478	661	683	902	营业成本	1367	1444	1674	1964	2305
存货	401	480	487	647	684	营业税金及附加	1	5	3	3	4
其他流动资产	53	34	34	34	34	销售费用	41	40	49	58	69
流动资产合计	81299	95812	120134	138678	164729	管理费用	85	92	112	132	156
长期股权投资	9949	10053	10053	10153	10353	财务费用	18	26	27	21	12
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	49	(8)	0	3	3
固定资产	126315	130195	115282	98208	81114	投资收益	(1)	16	0	1	2
在建工程	6977	2041	200	200	200	公允价值变动	0	(1)	(2)	1	2
无形资产开发支出	5741	5672	5002	4332	3661	营业利润	(200)	(20)	46	79	120
长期待摊费用	643	496	248	0	0	其他非经营损益	6	33	34	34	34
其他非流动资产	1655	767	767	767	767	利润总额	(194)	14	79	113	153
资产总计	235235	246115	252764	253415	261902	所得税	(7)	7	12	17	22
短期借款	51587	72227	31863	51105	3922	净利润	(187)	7	67	96	131
应付和预收款项	312	154	558	276	701	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	0	50	50	50	50	归母股东净利润	(187)	7	67	96	131
其他负债	0	1	0	(0)	(0)						
负债合计	828	927	927	837	791						
股本	822	822	822	822	822	预测指标					
资本公积	571	571	571	571	571		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	131	141	208	304	435	毛利率	-0.5%	7.7%	12.5%	13.1%	13.5%
归母公司股东权益	1524	1534	1601	1697	1828	销售净利率	-13.7%	0.5%	3.5%	4.3%	4.9%
少数股东权益	(0)	0	0	0	0	销售收入增长率	-4.8%	15.0%	22.3%	18.0%	18.0%
股东权益合计	1524	1534	1601	1697	1828	EBIT 增长率	-343.2%	-125%	154.7%	24.6%	24.1%
负债和股东权益	2352	2461	2528	2534	2619	净利润增长率	-435.8%	103.9%	820.0%	43.1%	36.2%
						ROE	-12.3%	0.5%	4.2%	5.7%	7.2%
						ROA	-7.9%	0.3%	2.7%	3.8%	5.0%
						ROIC	-9.8%	0.2%	2.9%	4.5%	5.1%
现金流量表(百万)						EPS (X)	(0.23)	0.01	0.08	0.12	0.16
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	(43.65)	1116	121.29	84.77	62.24
经营性现金流	(288)	(249)	464	(192)	464	PB (X)	5.35	5.32	5.09	4.80	4.46
投资性现金流	183	19	24	27	28	PS (X)	5.99	5.21	4.26	3.61	3.06
融资性现金流	94	226	(434)	168	(489)	EV/EBITDA (X)	(95.79)	59.78	29.47	27.53	23.72
现金增加额	(10)	(4)	53	3	4						

资料来源: WIND, 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。