



业绩拐点已至，消费+军工新材料蓄势待发——银邦股份（300337）点评

2017年09月24日

强烈推荐/首次

银邦股份

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件：公司在最近的投资者关系活动记录表里披露了公司产品在消费电子行业的应用情况，公司现在用于手机的材料主要是铝不锈钢复合材料，该材料主要应用于手机金属后盖及中框。现在已经和国内主要手机厂商如华为、OPPO、小米、魅族等都有合作，目前在华为NOVA II Plus部分机型上已经批量使用。

观点：

- **大额订单保障铝合金热传输业务稳定增长。**公司是国内钎焊铝合金及铝基多金属复合材料龙头，当前主打产品铝合金热传输材料深度合作全球汽车热交换器领域市场份额占据第二、第三的巨头法雷奥、马勒，2017年初更与法雷奥签订2017-2021期间每年3.76~4.25亿元、总价约20亿元的供货合同，相比于前几年前五大客户中对法雷奥销售收入约1~1.5亿元的规模有明显大幅增长，充分保障了公司未来几年传统热传输业务的稳定增长。同时，公司是国内电站空冷领域唯一铝钢复材批产企业，近年该部分业务收入规模已逐步趋于稳定。
- **铝基多金属复材在家电、消费电子领域的爆发拐点或已来临。**根据公司披露信息，公司的铝钢复材已进入国内各大主流家电品牌，铝不锈钢复合材料则已成功投放华为NOVA II plus量产机型，且目前和国内主要手机厂商如华为、OPPO、小米、魅族等都有合作，我们认为公司后续在消费电子领域的合作落地将开启铝基多金属复材业务的爆发式增长时代，目前或正处于爆发前的战略拐点期。
- **看好子公司飞而康的3D金属打印业务在军民领域的应用拓展。**公司的铝合金3D打印件具有轻量化、交付快、成本不额外增加的显著优势，目前为中国商飞C919的唯一金属3D打印供货商，为C919机身提供31个铝合金3D打印金属件。据《中国民航报》报道，第十七届北京航展开幕首日中国商飞即获得130架C919订单，至此国产C919累计订单已达730架。未来公司凭借C919唯一金属3D打印供应商的角色，将有望随C919量产而快速放量。同时，3D金属打印在军用航空航天领域具有极为广阔的应用。目前已有一-2个军用项目进入量产，未来放量可期。
- **铝合金复材积极拓展军用装甲防护领域。**公司的铝合金复材可用于地面装备的轻量化和防弹防护，合作多个相关军工科研院所/校，参与数个新型装备研发，部分产品已经开始小批量发货。公司军用装甲防务领域业务主要通过子公司银邦防务承接，2016年实现营收400万元/YoY (+54%)，2017上半年实现收入295万元。我们认为，公司将充分受益于军民深度融合的大环境，且随着公司参与的新型装备研发项目的结题及部分产品的小批量发货验证，军用装甲防护复材未来潜力较大。

结论:

我们预计公司2017-2019年营业收入为20.17亿元、31.15亿元和39.56亿元, 净利润分别为0.99亿元、2.89亿元和4.30亿元, 每股收益0.12元、0.35元和0.52元, 对应PE为93X、32X、21X。首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示:

传统业务下滑; 消费电子及军工业务不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	889	1039	1282	1894	2368	营业收入	1361	1565	2017	3115	3957
货币资金	47	47	60	93	118	营业成本	8857	1444	1732	2510	3115
应收账款	351	382	493	761	966	营业税金及附加	1	5	6	10	12
其他应收款	3	5	7	11	14	营业费用	41	40	30	47	59
预付款项	22	24	25	28	31	管理费用	85	92	118	183	232
存货	401	480	576	835	1036	财务费用	18	26	45	50	52
其他流动资产	53	34	34	34	34	资产减值损失	48.81	-7.53	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1559	1516	1424	1335	1255	公允价值变动收益	0.00	-0.97	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	99	101	106	115	133	投资净收益	-0.91	15.54	10.00	10.00	10.00
固定资产	1263.1	1301.9	1229.8	1137.23	1044.6	营业利润	-200	-20	96	326	496
无形资产	57	57	51	46	41	营业外收入	15.96	37.61	25.00	20.00	15.00
其他非流动资产	17	8	8	8	8	营业外支出	9.92	4.15	4.74	6.27	5.05
资产总计	2447	2555	2706	3229	3624	利润总额	-194	14	116	340	506
流动负债合计	833	883	935	1170	1134	所得税	-7	7	17	51	76
短期借款	516	722	749	908	813	净利润	-187	7	99	289	430
应付账款	185	137	162	235	292	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	29	7	7	7	7	归属母公司净利润	-187	7	99	289	430
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	-46	166	239	474	645
非流动负债合计	90	138	138	138	138	BPS(元)	-0.23	0.01	0.12	0.35	0.52
长期借款	0	50	50	50	50	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	923	1021	1073	1308	1272	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-4.76%	15.01%	28.91%	54.39%	27.03%
实收资本(或股本)	822	822	822	822	822	营业利润增长	-433.17	-90.19	-587.56	240.14	52.26%
资本公积	571	571	571	571	571	归属于母公司净利润	1250.4	-103.91	1250.4	192.62	49.03%
未分配利润	94	101	101	101	101	盈利能力					
归属母公司股东权	1524	1534	1630	1919	2349	毛利率(%)	-550.93	7.75%	14.14%	19.42%	21.26%
负债和所有者权	2447	2555	2706	3229	3624	净利率(%)	-13.74	0.47%	4.89%	9.27%	10.88%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	14.15%	-7.63%	0.29%	3.65%	8.94%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	-12.26	0.48%	6.05%	15.05%	18.32%
经营活动现金流	-284	-246	29	-77	180	偿债能力					
净利润	-187	7	99	289	430	资产负债率(%)	38%	40%	40%	40%	35%
折旧摊销	137.27	159.22	92.57	92.57	92.57	流动比率	1.07	1.18	1.37	1.62	2.09
财务费用	18	26	45	50	52	速动比率	0.58	0.63	0.75	0.91	1.17
应收账款减少	0	0	-111	-268	-206	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.54	0.63	0.77	1.05	1.15
投资活动现金流	183	19	3	1	-8	应收账款周转率	4	4	5	5	5
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	7.32	9.71	13.48	15.68	15.02
长期股权投资减少	0	0	-7	-9	-18	每股指标(元)					
投资收益	-1	16	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.01	0.12	0.35	0.52
筹资活动现金流	94	226	-19	109	-147	每股净现金流(最新)	-0.01	0.00	0.02	0.04	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.85	1.87	1.98	2.33	2.86
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	448	0	0	0	0	P/E	36.40	1115.0	92.88	31.74	21.30
资本公积增加	-448	0	0	0	0	P/B	6.01	5.97	5.62	4.78	3.90
现金净增加额	-7	-1	13	33	25	EV/EBITDA	-211.27	59.72	41.49	21.18	15.36

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。