

银禧科技（300221）重大事项点评

布局锂电金属原料，全面渗透新能源产业链

2017年9月28日

事项：

- 银禧科技（300228）于2017年9月26日发布公告，与贾军、章志暹签署了《投资合作协议》，拟共同出资3亿元人民币设立广东银禧钴业国际有限公司（下称目标公司）。其中，公司初始投资7500万元用于注册资本，占股75%；后续投资金额根据经营需要分批、按股份到位。
- 目标公司将主要从事钴、铜等有色金属矿山投资、开采、选冶及相关技术服务；钴盐、钴粉、电解铜等相关金属新材料产品（除危险化学品）的研发、生产、加工和销售及相关技术服务；金属矿产品和粗制品进口及进口佣金代理；商品和技术的进出口业务；钴矿资源及钴矿产业链相关投资、咨询业务。

评论：

- 布局锂电池原料产业，培育业绩新增长点。**新能源汽车被列为国家战略，一直受相关政府部门的高度重视。预计2017、2020年，新能源汽车销量将达到72万辆和210万辆。同时由于新能源汽车在逐步渗透传统汽车过程中对于能量密度要求，三元材料（目前主要是镍钴锰酸锂）需求将随之爆发。按照市场预期，每生产100万辆新能源汽车，将产生6万吨三元材料需求。因此，钴矿作为上游原料，需求端利好明确。我们预期公司此次事件短期内不会对公司生产经营和业绩造成重大影响；而长期将较大幅度提升其盈利水平，成为公司未来重要增长点之一。
- 引入行业专家，打造技术优势。**公司本次出资筹办子公司，拟引入贾军和章志暹作为公司股东，利用二者各自从业经验与技术特长，打造目标公司技术优势。其中，贾军在有色金属行业有多年从业经验，是钴金属领域的资深专家；而章志暹为日泰（上海）汽车标准配件有限公司总经理，从事汽车配件行业15年有余，经验丰富，是汽车金属材料领域专家。
- 全面渗透新能源汽车产业链，夯实改性塑料龙头地位。**公司深耕改性塑料领域多年，一直为汽车领域客户供货；新能源汽车材料领域亦是公司发展战略中重要方向之一。此次公司布局锂电上游金属材料，是其在新能源汽车材料领域布局的关键一步，未来不排除有其他动作。上游材料的开发生产将进一步丰富公司在产业链内的参与度，料能有力促进公司传统改性塑料业务对新能源车客户的渗透力度，培育和挖掘新的业务增长点，进一步推动板块业绩增长。
- 与乐视3.2亿元应收账款债务采用“债转股”方式结清，利空已消化。**控股子公司兴科电子于8月21日与Lucky、吴孟乐视移动签署《债务重组协议》，后者分别以EasyGo 6.1275%和东方车云6.1275%的股权向兴科电子支付对价为32,290万元和185万元的欠款，其中EasyGo和东方车云统称“易到用车”（VIE构架）。8月23日，该交易的境外转股已完成，境内转股持续推进中。我们认为，乐视事件对兴科业绩的不利影响和潜在问题已完全消除。
- 风险因素：**1、改性塑料、金属CNC行业竞争加剧；2、钴等金属原材料的投资开发具有不确定性；3、原材料价格波动。
- 盈利预测、估值与投资建议。**公司此次合资设立钴业公司，布局锂电上游最为稀缺的金属原料；合作对手方是行业资深专家，有资源有技术，该投资事项将从业绩增厚、上游渗透反哺下游传统改性塑料业务等多维度促进公司发展。我们充分看好公司在新能源产业链上的布局，且兴科消化“乐视”事件后已重新起航，上调公司2017-19年归母净利润预测至2.04/3.29/4.12亿元（原预测为1.62/2.51/3.16亿元），对应EPS为0.41/0.66/0.82元（原预测为0.32/0.50/0.63元）。上调目标价至20元，维持“买入”评级。

| 项目/年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,149 | 1,441 | 2,645 | 3,809 | 4,603 |
| 营业收入增长率 | 4% | 25% | 84% | 44% | 21% |
| 净利润(百万元) | 40 | 153 | 204 | 329 | 412 |
| 净利润增长率 | 70% | 290% | 33% | 61% | 25% |
| 每股收益EPS(基本)(元) | 0.10 | 0.38 | 0.41 | 0.66 | 0.82 |
| 毛利率 | 18% | 19% | 20% | 21% | 21% |
| 净资产收益率ROE | 5% | 17% | 9% | 13% | 15% |
| 每股净资产(元) | 1.53 | 1.84 | 4.45 | 4.98 | 5.59 |
| PE | 159 | 42 | 39 | 24 | 19 |
| PB | 10 | 9 | 4 | 3 | 3 |

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为2017年9月26日收盘价


买入（维持）

当前价：15.8元

目标价：20元

中信证券研究部

王喆

电话：010-60836706

邮件：zhew@citics.com

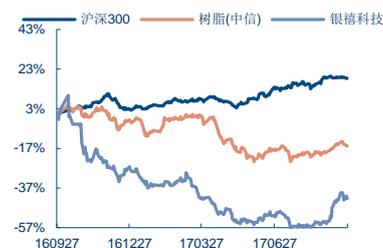
执业证书编号：S1010513110001

袁健聪

电话：010-60836579

邮件：yuanjiancong@citics.com

执业证书编号：S1010517080005

相对指数表现


资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

| | |
|-------------|----------------|
| 沪深300指数 | 3820.78点 |
| 总股本/流通股本 | 505.7/403.1百万股 |
| 近12个月最高/最低价 | 30.4元/11.75元 |
| 近1月绝对涨幅 | 27.52% |
| 近6月绝对涨幅 | -1.33% |
| 今年以来绝对涨幅 | -19.32% |
| 12个月日均成交额 | 121.62百万元 |

相关研究

- 银禧科技（300221）2017年中报点评——传统业务增长五成，兴科盈利稳步回升(2017-08-22)
- 银禧科技（300221）重大事件点评——增发收购兴科电子过审，长期发展可期(2016-10-26)
- 银禧科技（300221）2016年三季度报点评——兴科助力业绩增长，长期看好逻辑不变(2016-10-12)

利润表（百万元）

| 指标名称 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,149 | 1,441 | 2,645 | 3,809 | 4,603 |
| 营业成本 | 939 | 1,174 | 2,111 | 3,004 | 3,617 |
| 毛利率 | 18% | 19% | 20% | 21% | 21% |
| 营业税金及附加 | 2 | 5 | 8 | 11 | 14 |
| 销售费用 | 49 | 59 | 106 | 162 | 196 |
| 营业费用率 | 4.3% | 4.1% | 4.0% | 4.3% | 4.3% |
| 管理费用 | 115 | 139 | 212 | 286 | 345 |
| 管理费用率 | 10.0% | 9.7% | 8.0% | 7.5% | 7.5% |
| 财务费用 | 25 | 20 | 6 | 2 | 3 |
| 财务费用率 | 2.2% | 1.4% | 0.2% | 0.0% | 0.1% |
| 投资收益 | 17 | 95 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 29 | 133 | 188 | 329 | 419 |
| 营业利润率 | 2% | 9% | 7% | 9% | 9% |
| 营业外收入 | 13 | 32 | 32 | 25 | 26 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 41 | 165 | 220 | 354 | 444 |
| 所得税 | 2 | 10 | 14 | 22 | 28 |
| 所得税率 | 4% | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 少数股东损益 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 40 | 153 | 204 | 329 | 412 |
| 净利率 | 3.5% | 10.6% | 7.7% | 8.6% | 9.0% |

现金流量表（百万元）

| 指标名称 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 40 | 153 | 204 | 329 | 412 |
| 少数股东损益 | -1 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 折旧和摊销 | 29 | 34 | 27 | 31 | 33 |
| 营运资金的变化 | -17 | -84 | -488 | -489 | -333 |
| 其他经营现金流 | 23 | -55 | 20 | 17 | 12 |
| 经营现金流合计 | 75 | 49 | -234 | -110 | 128 |
| 资本支出 | -43 | -23 | -43 | -52 | -43 |
| 投资收益 | - | - | 5 | 5 | 5 |
| 其他投资现金流 | - | - | - | - | - |
| 投资现金流合计 | -43 | -23 | -38 | -47 | -38 |
| 发行股票 | 14 | 12 | 1,106 | - | - |
| 负债变化 | -17 | 27 | -255 | 20 | 30 |
| 股息支出 | -30 | -37 | -50 | -67 | -109 |
| 其他融资现金流 | 5 | -22 | -7 | -3 | -4 |
| 融资现金流合计 | -28 | -18 | 795 | -50 | -82 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 4 | 7 | 523 | -207 | 8 |

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表（百万元）

| 指标名称 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 81 | 98 | 621 | 414 | 422 |
| 存货 | 208 | 285 | 513 | 730 | 880 |
| 应收账款 | 403 | 512 | 908 | 1,308 | 1,581 |
| 其他流动资产 | 74 | 113 | 184 | 254 | 302 |
| 流动资产 | 765 | 1,008 | 2,227 | 2,706 | 3,184 |
| 固定资产 | 364 | 353 | 369 | 392 | 402 |
| 长期股权投资 | 82 | 177 | 177 | 177 | 177 |
| 无形资产 | 43 | 42 | 40 | 39 | 38 |
| 其他长期资产 | 21 | 29 | 29 | 29 | 30 |
| 非流动资产 | 510 | 600 | 616 | 637 | 647 |
| 资产总计 | 1,275 | 1,609 | 2,842 | 3,343 | 3,830 |
| 短期借款 | 285 | 314 | - | 20 | 50 |
| 应付账款 | 121 | 233 | 420 | 597 | 719 |
| 其他流动负债 | 48 | 91 | 132 | 172 | 201 |
| 流动负债 | 454 | 638 | 552 | 790 | 970 |
| 长期借款 | 10 | - | 59 | 59 | 59 |
| 其他长期负债 | 46 | 48 | 4 | 3 | 2 |
| 非流动性负债 | 56 | 48 | 63 | 62 | 61 |
| 负债合计 | 510 | 686 | 615 | 851 | 1,031 |
| 股本 | 403 | 402 | 501 | 501 | 501 |
| 资本公积 | 132 | 144 | 1,151 | 1,151 | 1,151 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 754 | 904 | 2,207 | 2,468 | 2,772 |
| 少数股东权益 | 12 | 19 | 21 | 24 | 28 |
| 股东权益合计 | 765 | 923 | 2,228 | 2,492 | 2,800 |
| 负债股东权益总计 | 1,275 | 1,609 | 2,842 | 3,343 | 3,830 |

主要财务指标

| 指标名称 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4% | 25% | 84% | 44% | 21% |
| 营业利润 | 397% | 365% | 41% | 75% | 27% |
| 净利润 | 70% | 290% | 33% | 61% | 25% |
| 毛利率 | 18% | 19% | 20% | 21% | 21% |
| EBITDA Margin | 8% | 15% | 9% | 10% | 10% |
| 净利率 | 3% | 11% | 8% | 9% | 9% |
| 净资产收益率 | 5% | 17% | 9% | 13% | 15% |
| 总资产收益率 | 3% | 10% | 7% | 10% | 11% |
| 资产负债率 | 40% | 43% | 22% | 25% | 27% |
| 所得税率 | 4% | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 股利支付率 | 35% | 33% | 33% | 33% | 33% |

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上； |
| | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间 |
| | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上； |
| | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上； |
| | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
| | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上 |

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。