



证券研究报告·上市公司新股简评

细分龙头、多品种发展的改性塑料企业

改性塑料细分市场龙头

公司是国内改性塑料行业最具竞争力和成长性的领先企业之一。公司拥有阻燃料、耐候料、增强增韧料、塑料合金料、热塑性弹性体、生物降解、其它高功能产品等 7 大系列，主要应用于电线电缆、节能灯具、电子电气、家用电器、玩具、道路材料等领域，主要产品产量在行业细分市场稳居前列，在电线电缆市场多年来位居全国第一，2008 年在电子电气、家用电器市场位居全国第三。目前，公司生产能力约为 6.6 万吨/年。

改性塑料品种繁多，公司拥有多项核心技术，不断开发新产品

改性塑料是有独特功能新型高分子材料，可降低塑料制品成本、提高企业效益等优势，被广泛应用于汽车、家用电器、电子电气、电线电缆、建筑建材、节能灯具、玩具、电动工具、道路材料等行业。改性塑料属于非标准产品，下游客户对产品的需求千差万别，不同产品区别的关键在于产品配方及其制备技术。其中，产品配方是改性塑料生产企业的核心技术。我国目前约 10% 的塑料经改性后应用于下游塑料制品业（不包括改性 PVC），2000-2008 年国内改性塑料产量由 32 万吨增加到 340 万吨，年均复合增长率为 34.37%，根据中国塑料加工工业协会数据，2010 年我国改性塑料需求量已超过 529 万吨，预测 2015 年将达到 1050 万吨，平均增速 14.7%，为国内改性塑料企业提供广阔的发展空间。

公司作为行业领先企业，目前拥有具有国内外领先水平的核心技术成果 33 项，包括非专利技术 26 项和发明专利 7 项，并拥有 793 个牌号，5036 个产品技术配方。凭借自身的核心技术优势，在电线电缆、电子电气、家用电器三大领域占据龙头地位，并且通过不断加大研发投入，公司不断研发出新型改性塑料产品，已成功研发出节能灯专用改性塑料、沥青混凝土改性材料（筑路王）与轨道交通扣件等多种创新产品。

沥青混凝土改性材料“筑路王”是公司研发的一新型产品，“筑路王”与传统改性沥青相比，强度提升 1-3 倍，道路使用寿命提升 1-2 倍，每吨沥青节约成本 420 元，并且筑路王省去沥青改性过程，使用回收废橡塑材料，减少沥青用量，沥青温度更低，每应用筑路王修建 1 公里高等级公路，可减少 50 吨以上碳排放，“筑路王”与国外竞争对手相比优势明显：添加量更少，添加比例在 0.3-0.4%，竞争对手均在 0.4-0.5%，并且公司产品实现了等量置换技术，竞争对手产品则为添加技术，由于公司产品技术水平高，目前已在大连机场高速、南京科技园完成实验路段施工，今年则开始在该路段大规模建设应用，今年 1 季度公司又获得了 120 国道等多个施工项目，10 年公司筑路王销量 200 吨，预计 11 年销量在 1000 吨，目前产品毛利率 40% 以上。节能灯专用改性塑料产品性能与国外进口产品相当，但售价低 10% 左右，并且毛利率较高，目前尚未向外销售。

银禧科技 (300221)

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2011 年 5 月 12 日

预计上市合理价格：21.56-25.87 元

发行数据

发行价格（元）	0.00
发行规模（万股）	2500
发行后总股本（万股）	10000
发行方式	网上发行,网下配售
发行日期	2011-05-16
上市日期	
主承销商	东莞证券有限责任公司
主要股东	
东莞市瑞晨投资有限公司	35.00%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目	3961.89
节能灯具专用改性塑料技术改造项目	7229.96
无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目	5807.31
其他与主营业务相关的营运资金	
总金额	16999.16



募投项目解决产能瓶颈，丰富产品种类

目前，公司生产能力约为 6.6 万吨/年，生产规模已不能满足公司快速发展需要。本次公开发行所募集资金拟投资于以下项目：高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目：总产能 1.5 万吨，PVC/ABS 合金 5000 吨/年、特种 PVC 电线电缆材料 5000 吨/年、特殊环保 PVC 材料 5000 吨/年；节能灯具专用改性塑料技术改造项目：总产能 1 万吨，高介电强度高耐热 PC/ABS 合金 2000 吨/年、高耐热高刚性 PET 1000 吨/年、高耐热 PP 2000 吨/年、无卤透明阻燃 PC 3500 吨/年、无卤阻燃 PBT1500 吨/年；无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目：无卤阻燃弹性体电线电缆料 6000 吨/年；其他与主营业务相关的营运资金。项目投产后，将新增产能 3.1 万吨，总产能将达 9.7 万吨，较大地提高了公司的生产规模。

盈利预测与估值

募投项目已有部分产能投产，预计 11、12 年每股收益为 0.77 和 1.09 元，对应 11 年 23-28 倍市盈率，建议询价区间在 17.71-21.56 元，预计公司上市首日开盘价在 21.56-25.87 元。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	649.08	912.80	1320.06	1625.82
营业收入增长率	47.68%	40.63%	44.62%	23.16%
净利润（百万）	49.99	77.33	108.86	128.85
净利润增长率	38.96%	54.70%	40.77%	18.36%
EPS（元）	0.50	0.77	1.09	1.29



分析师介绍

李静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。3 年证券业从业经验, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师;6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。