

银禧科技新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	每股收益 (元)	净资产收益率(%)																
2011-5-25	300221	银禧科技	18.00	43.61	6.19	0.41	28.01（10 年加权）																
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位																	
2，500	2，003	10，000	2.218	东莞证券	塑料制造业	18.48-21.56 元																	
公司 投资 要点	银禧科技是一家高分子类新材料改性塑料供应商，主要产品包括阻燃料、耐候料、增强增韧料、塑料合金料和环保耐用料五大系列，产品广泛应用于电线电缆、节能灯具、电子电气、家用电器、玩具、道路材料等领域。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，而改性塑料的生产工艺流程较短、生产设备具有通用性，通常可采用相同的设备生产。因此，高性能专业型的独特产品配方以及新配方的开发能力和开发速度是改性塑料生产企业的核心竞争力。公司最近三年毛利率约保持18%水平，处于业内中上水平，三年净利润复合增长率为43.1%。公司在业内竞争优势明显，近三年公司前20大客户的平均合作时间都在5年左右，稳定优质的客户资源稳定公司未来营业收入；公司产品在行业细分市场中规模优势明显，相关产品在低压电线电缆市场近年位居全国第一，在电子电气、家用电器市场位居全国第三。公司目前拥有6.6万吨改性塑料生产能力，本次募投项目将扩充公司产能约47%，包括新增高性能环保改性PVC（1.5万吨）、节能灯具专用料（1万吨）、无卤阻燃弹性体电线电缆料（6000吨）。																						
募 集 资 金 投 向																							
	<table><tr><th>序号</th><th>项目名称</th><th>项目投资总额</th><th>建设期 (年)</th></tr><tr><td>1</td><td>高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目</td><td>3,961.89</td><td>1</td></tr><tr><td>2</td><td>节能灯具专用改性塑料技术改造项目</td><td>7,229.96</td><td>1</td></tr><tr><td>3</td><td>无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目</td><td>5,807.31</td><td>1</td></tr></table>							序号	项目名称	项目投资总额	建设期 (年)	1	高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目	3,961.89	1	2	节能灯具专用改性塑料技术改造项目	7,229.96	1	3	无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目	5,807.31	1
序号	项目名称	项目投资总额	建设期 (年)																				
1	高性能环保改性聚氯乙烯材料技术改造项目	3,961.89	1																				
2	节能灯具专用改性塑料技术改造项目	7,229.96	1																				
3	无卤阻燃弹性体电线电缆料技术改造项目	5,807.31	1																				
	单位： 万元																						

估值分析	银禧科技主要从事高分子类新材料改性塑料，公司报告期内毛利率稳定在18%左右，绝对水平不算高，但高于同业的金发科技，低于普利特。得益于报告期内销售量的大幅增长，公司09、10年净利润增长在40%以上。因此，公司募投项目重点在于产品的推广。 以5月23日收盘价为基准，可比上市公司金发科技、普利特2011年平均动态PE估值为25倍；另外，最近电科院等5只新上市的创业板个股2011年平均动态市盈率26倍，但上述五家公司去年的平均毛利率、净利率均高于银禧科技，给予公司11年24-28倍市盈率。 根据万得资讯机构一致预测，公司 2011 年预期每股收益为 0.77 元，给予银禧科技 2011 年 PE24-28X，对应股价区间 18.48-21.56 元。
风险提示	(1) 原材料风险：公司主要原材料为PVC粉、其他聚合物树脂（PC、ABS、PP、PE、PA等）、增塑剂等，近三年公司原材料占生产成本的比重平均为92.67%。原材料价格波动对公司生产成本有较大影响。 (2) 税收风险：最近三年公司所得税税收优惠占利润总额的比例分别为8.78%、8.27%、7.20%，占比较大。
综述	给予银禧科技 2011 年 PE24-28X，对应股价区间 18.48-21.56 元。

安信证券新股研究组

分析师:郭铭杰

2011-5-24