



收入下降 成长空间仍好

——银亿股份（000981）2015年中报点评

2015年09月01日

推荐/维持

银亿股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
杨骞	分析师	执业证书编号: S1480514060001
	yangqian@dxzq.net.cn	021-65465582
梁小翠	分析师	执业证书编号: S1480115080094
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023

事件:

公司发布2015年半年报。报告期内，公司共实现营业收入 21.21 亿元，同比下降 19.40%；实现营业利润 2.54 亿元，同比下降 32.03%；实现归属于母公司所有者净利润 2.71 亿元，同比增长 0.59%；基本每股收益0.32 元，同比增长3.23%。

公司分季度财务指标

指标	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
营业收入（百万元）	1840.37	1476.27	1155.66	2249.88	1431.83	950.61	1170.76
增长率（%）	-12.17%	348.24%	-9.36%	93.94%	-22.20%	-35.61%	1.31%
毛利率（%）	35.18%	26.52%	43.12%	27.79%	39.32%	28.87%	12.77%
期间费用率（%）	11.60%	8.45%	9.83%	6.46%	17.84%	13.95%	8.84%
营业利润率（%）	19.88%	9.04%	20.74%	8.28%	19.94%	13.12%	11.01%
净利润（百万元）	285.53	97.72	173.27	75.55	255.94	77.77	163.34
增长率（%）	-29.84%	48.39%	20.43%	-59.09%	-10.36%	-20.41%	-05.73%
每股盈利（季度，元）	0.33	0.11	0.20	0.10	0.30	0.10	0.22
资产负债率（%）	81.47%	81.37%	81.45%	80.54%	81.15%	81.20%	80.31%
净资产收益率（%）	6.42%	2.13%	3.62%	1.57%	5.12%	1.52%	3.14%
总资产收益率（%）	1.19%	0.40%	0.67%	0.31%	0.97%	0.29%	0.62%

观点:

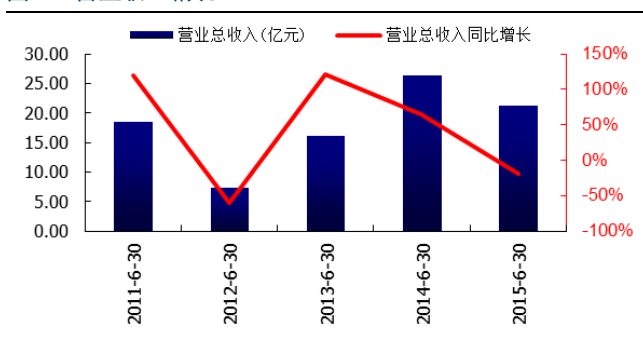
- **公司营收下降，净利同比持平。**报告期内，公司共实现营业收入21.21亿元，同比下降19.40%；实现营业利润2.54亿元，同比下降32.03%；实现归属于母公司所有者净利润2.71亿元，同比增长0.59%。本报告期利润主要来源于投资收益，本期投资收益额较上年同期增加2.61亿元，主要系本期收回绍兴盛创投资以及转让宁房股份股权时受让方代行支付股利所得。

表 1: 主营业务分行业情况 单位: 元

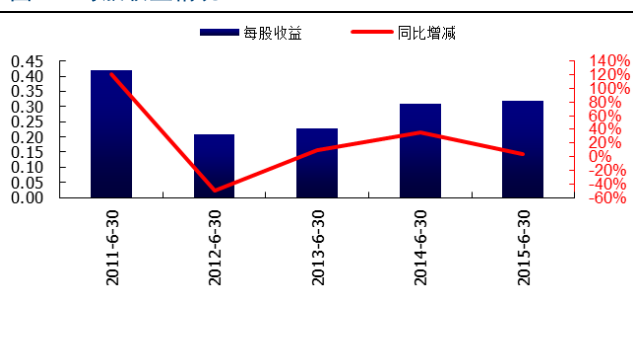
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
房产销售	1907650876.00	1514587770.42	20.60	-22.17	-5.11	-14.27
物业管理	96961396.02	101070177.39	-4.24	38.81	37.43	1.05
其他	97136830.08	47214048.37	51.39	3.11	-2.00	2.53

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- 项目进度迟缓, 计划完成不理想。**新开工方面, 上半年实现了上海金融湾、南昌上尚城五-1期等顺利开工, 实际新开工面积13.86万平方米, 完成全年度计划(39.97万平方米)的34.68%。竣工交付方面, 上半年实现了宁波上郡、宁波学仕府两个项目的竣工交付, 实际竣工交付面积17.59万平方米, 完成全年度计划(116.57万平方米)的15.09%。
- 加快调整产业结构, 推进转型升级。**报告期内, 在深耕现有房产主业的基础上, 公司进一步优化和丰富产业结构, 实施多元化布局, 加大对旅游地产、养老地产和海外房地产的调研和投入, 延伸地产产业链, 拓展“全地产”之路。同时, 公司还在积极研究探索互联网+, 在做好互联网与主业结合的同时寻求涉足互联网产业的切入点。如报告期内, 公司以自有资金20,000万元对川山甲股份进行增资, 增资完成后, 公司将持有川山甲股份14.71%股权, 川山甲股份主营大宗物资供应链管理和工业品供应链管理。通过增资, 公司在拓展物联网供应链管理业务方面又迈进了一步, 这将有助于企业加快转型升级, 提高公司整体实力, 培育新的利润增长点。
- 积极探索多元化融资渠道。**报告期内, 在继续稳固与银行、信托等金融机构合作的同时, 不断拓宽融资渠道, 公司申请公开发行不超过人民币18亿元(含18亿元)的公司债券及非公开发行不超过10亿元(含10亿元)公司债券, 期限不超过7年。同时, 积极探索房地产开发基金、海外市场发债等新型融资方式, 还可通过联合竞标、合作开发方式开放项目股权, 实现股权融资。

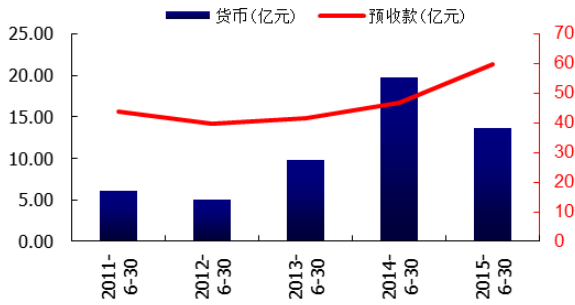
图 1: 营业收入情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 每股收益情况


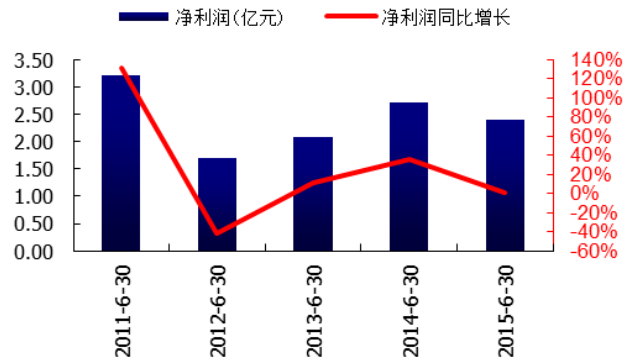
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 货币和预收款情况



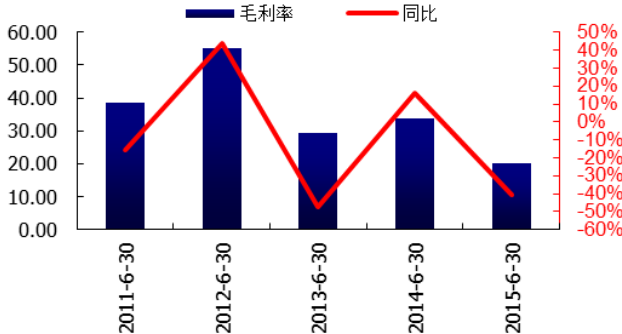
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 净利润情况



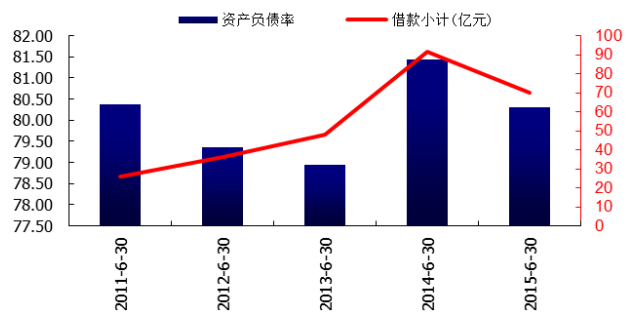
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 5: 销售毛利率情况



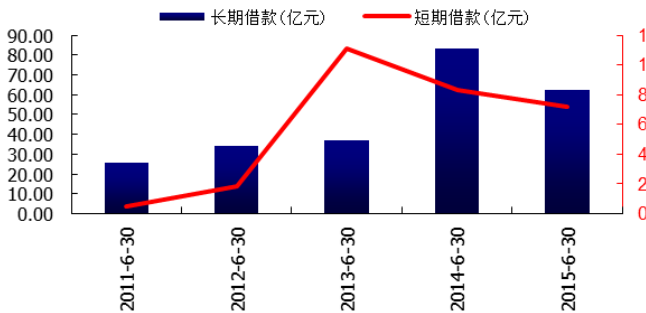
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: 资产负债率情况



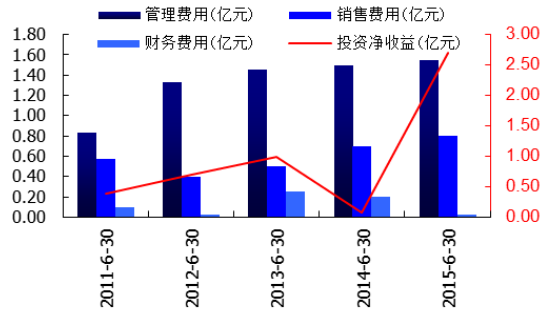
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

结论: 公司是目前宁波房地产企业中异地开发项目最多的公司, 已经在全国建立了一定知名度与行业地位。2015 年上半年公司营收有所下降, 但展望未来, 公司正逐步将开发区域从宁波稳步扩展至上海、南京、南昌、舟山等长三角城市群及沈阳、大庆等环渤海湾城市群等 10 多个一、二线城市, 并进军海外市场。同时加快调整产业结构, 推进转型升级。因此成长空间仍好。我们预计公司 2015、2016 年每股收益分别为 0.72 元和 0.76 元, 对应 PE 分别为 31.5 倍和 29.9 倍, 维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	20747	22959	29743	32497	34125	营业收入	4605	6314	6522	7220	7581						
货币资金	3090	2198	3261	3610	3791	营业成本	3018	4235	4499	4910	5155						
应收账款	85	72	125	138	145	营业税金及附加	290	633	391	433	455						
其他应收款	428	660	682	755	792	营业费用	157	194	228	245	271						
预付款项	436	484	529	578	630	管理费用	338	357	476	505	531						
存货	16257	19125	24652	26904	28247	财务费用	72	88	254	374	363						
其他流动资产	367	333	333	333	333	资产减值损失	21.11	-0.42	15.00	10.00	10.00						
非流动资产合计	3267	3543	3345	3199	3053	公允价值变动收益	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	275	493	493	493	493	投资净收益	143.11	38.59	120.00	120.00	120.00						
固定资产	1287.3	1205.0	#####	918.70	775.55	营业利润	851	845	779	862	916						
无形资产	32	30	27	24	21	营业外收入	138.52	75.93	40.00	40.00	40.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	13.55	15.47	13.00	50.00	50.00						
资产总计	24013	26502	33088	35696	37178	利润总额	976	905	806	852	906						
流动负债合计	12496	14422	19695	21253	22468	所得税	296	303	202	213	227						
短期借款	588	988	4929	4874	4472	净利润	680	602	605	639	680						
应付账款	1224	1371	1849	2018	2118	少数股东损益	44	-9	-9	-9	-9						
预收款项	5147	4843	6147	7591	9107	归属母公司净利润	636	612	614	648	689						
一年内到期的非流	2522	4452	4452	4452	4452	EBITDA	1048	1095	1179	1382	1426						
非流动负债合计	7068	7086	7778	8578	8578	BPS (元)	0.74	0.71	0.72	0.76	0.80						
长期借款	6868	6978	7778	8578	8578	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E						
负债合计	19564	21508	27473	29830	31046	成长能力											
少数股东权益	197	257	248	239	230	营业收入增长	29.75%	37.11%	3.30%	10.70%	5.00%						
实收资本(或股本)	474	474	859	859	859	营业利润增长	-2.44%	-0.71%	-7.78%	10.63%	6.30%						
资本公积	587	587	587	587	587	归属于母公司净利润	0.30%	5.60%	0.34%	5.60%	6.28%						
未分配利润	2993	3502	3594	3691	3795	获利能力											
归属母公司股东权	4252	4737	5368	5627	5902	毛利率(%)	34.46%	32.92%	31.02%	32.00%	32.00%						
负债和所有者权	24013	26502	33088	35696	37178	净利率(%)	14.77%	9.54%	9.27%	8.85%	8.97%						
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)					2.65%	2.31%	1.86%	1.82%	1.85%	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)					14.96%	12.91%	11.44%	11.52%	11.67%		
经营活动现金流	-31	-540	-3438	258	1249	偿债能力											
净利润	680	602	605	639	680	资产负债率(%)	81%	81%	83%	84%							
折旧摊销	125.65	162.13	0.00	146.17	146.17	流动比率	1.66	1.59	1.51	1.53	1.52						
财务费用	72	88	254	374	363	速动比率	0.36	0.27	0.26	0.26	0.26						
应收账款减少	0	0	-53	-13	-7	营运能力											
预收帐款增加	0	0	1304	1444	1516	总资产周转率	0.22	0.25	0.22	0.21	0.21						
投资活动现金流	259	-1270	244	110	110	应收账款周转率	70	80	66	55	53						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.61	4.87	4.05	3.73	3.67						
长期股权投资减少	0	0	52	0	0	每股指标(元)											
投资收益	143	39	120	120	120	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.71	0.72	0.76	0.80						
筹资活动现金流	1246	777	4257	-19	-1178	每股净现金流(最新)	3.11	-2.18	1.24	0.41	0.21						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	8.97	9.99	6.25	6.55	6.87						
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率											
普通股增加	0	0	385	0	0	P/E	30.68	31.97	31.75	30.07	28.30						
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.53	2.27	3.63	3.47	3.30						
现金净增加额	1474	-1032	1063	349	181	EV/EBITDA	16.84	19.16	28.33	24.45	23.29						

资料来源:公司公告,东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

杨骞

理学硕士，毕业于北京大学城市与区域规划专业。4 年证券行业相关研究经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年 6 月加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

杨浩博

就读于中央财经大学房地产经济学专业，在此报告工作中提供了贡献。

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。

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,需注明出处为东兴证券研究所,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。