

# 银亿股份 (000981.SZ) 综合类行业

评级：增持 首次评级

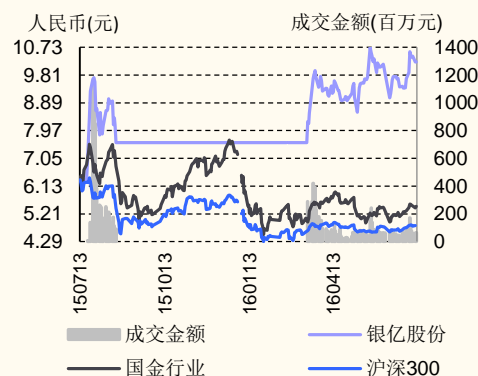
公司研究

市场价格 (人民币): 10.25 元  
 目标价格 (人民币): 11.30-11.50 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,574.32
总市值(百万元)	26,414.41
年内股价最高最低(元)	10.73/6.34
沪深 300 指数	3203.33
深证成指	10757.85



## 有业绩有空间、汽车+地产稀缺标的

### 公司基本情况(人民币) (备考)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.712	0.205	0.274	0.318	0.340
每股净资产(元)	5.51	2.00	2.97	3.17	3.39
每股经营性现金流(元)	-1.14	5.55	-1.43	0.04	1.20
市盈率(倍)	18.53	37.01	37.38	32.23	30.12
行业优化市盈率(倍)	84.30	71.12	71.12	71.12	71.12
净利润增长率(%)	-3.80%	-13.84%	33.92%	15.97%	7.00%
净资产收益率(%)	12.91%	10.22%	9.22%	10.02%	10.03%
总股本(百万股)	859.00	2,577.00	2,577.00	2,577.00	2,577.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 投资逻辑

- **年销售额和结算规模显著增长:** 2015 年公司销售额、销售回款和结转收入均超过 80 亿, 相比前年显著增长; 其中, 营业收入 84.6 亿元, 同比增长 34.0%, 销售额约 83 亿元 (考虑南京代持项目), 同比增长约 103.9%。公司去年在建设项目 17 个, 合计建面 238.4 万方, 其中新开工面积 12.2 万方、在建面积 129.6 万方、竣工面积 96.6 万方, 公司至 16 年、17 年结转的体量还会逐步走高。
- **地产存货结构合理、土地成本较低:** 公司拥有待开发土地 217.9 万方, 主要分布在宁波、上海、南昌、舟山、韩国济州岛等地。公司地产开发主要采取维持和优化战略, 除招拍挂外, 还以合作拿地、旧改项目、拍卖项目等多种方式补充上海、南昌等地区土地资源。从当前存货来看, 公司未结算项目的土地成本相对较低。
- **收购 ARC 公司, 地产+汽车双轮驱动:** 2016 年 3 月 2 日, 公司发布预案, 拟发行股份购买大股东银亿控股全资子公司西藏银亿持有的宁波昊圣 100% 股权, 资产的预估价值为 33 亿元; 同时银亿股份向银亿控股非公开发行募集配套资金 8.25 亿元, 整个交易共涉及资金 41.25 亿元, 由控股股东及关联公司认购。本次发行股份购买资产股份发行价格为 5.91 元/股, 发行数量为 5.58 亿股; 本次配套融资发行股份发行价格为 8.06 元/股, 发行数量为不超过 1.02 亿股。公司汽车+地产双轮驱动的格局有望快速形成。
- **ARC 在细分领域全球领先, 国内市场空间大:** ARC 集团是一家总部位于美国田纳西州的全球汽车零部件生产商, 已在全球 4 个国家建立了 6 个生产基地, 其产品广泛应用于汽车安全气囊系统, 是汽车被动安全系统的核心零部件。ARC 集团是最早开发混合气体发生器的领军企业, 技术上具有绝对优势。目前共有相关专利 121 项、注册商标 10 个, 研发实力强大, 随着国内汽车安全应用标准逐步向国际接轨, ARC 在国内市场空间广阔。

### 投资建议

- 考虑到公司项目结算进度及未来布局的汽车产业, 我们预计公司 2016 年实现 EPS0.27 元, 对应当前股价 38PE, 考虑到公司在汽车安全领域的大力布局, 首次覆盖给予增持评级。

### 风险提示

- 房地产销售结算、整合汽车安全产业链低于预期。

胡华如 分析师 SAC 执业编号: S1130516010001  
 (86755)83831622  
 huhuaru@gjzq.com.cn

崔琰 分析师 SAC 执业编号: S1130516020002  
 (8621)60230251  
 cuiyan@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人  
 (8621)60230248  
 jiaxiangfu@gjzq.com.cn

## 内容目录

公司概况.....	3
收入稳步增长 .....	3
结算项目持续性强 .....	4
土地成本合理 .....	4
负债结构显著改善 .....	5
立足零部件生产集散地.....	5
收购 ARC 集团，落子汽车安全产业 .....	5
ARC 集团：混合气体发生器销量第一.....	6
布局汽车产业链动作不断 .....	9
盈利预测.....	9
投资建议.....	9
风险提示.....	9

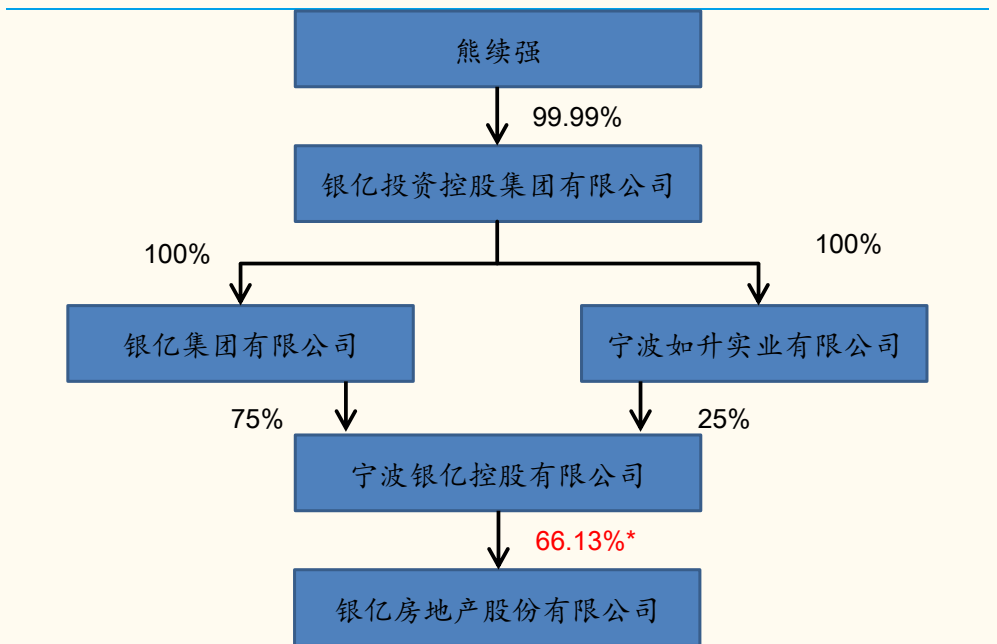
## 图表目录

图表 1：公司股权架构图 .....	3
图表 2：近五年营业收入及增速 .....	4
图表 3：近五年归母净资产及增速.....	4
图表 4：公司主要项目开发及结算情况 .....	4
图表 5：公司 2015 年土地储备情况 .....	4
图表 6：公司主要融资情况.....	5
图表 7：交易标的股权结构.....	6
图表 8：ARC 集团全球工厂分布图 .....	7
图表 9：ARC 集团 2015 年营业收入构成（按产品） .....	7
图表 10：ARC 集团 2015 年营业收入构成（按地区） .....	7
图表 11：ARC 集团直接或间接客户 .....	8
图表 12：我国汽车产量逐年增加 .....	8

## 公司概况

- 银亿集团是一家总部位于浙江省宁波市的民营企业，以房地产开发和资源类工业为主营业务，包括物业管理、物流仓储和酒店经营等业态。银亿集团创立于1994年，经过30余年的发展，目前拥有总资产600余亿元，已成为一家中国500强企业。
- 银亿房地产股份有限公司（股票代码：000981.SZ，以下简称为“银亿股份”）是银亿集团旗下的房地产平台，其中宁波银亿控股有限公司持有银亿股份56.8%的股权。银亿股份成立于1998年，经过10余年的发展，已成功开发项目60余个，开发总建筑面积约1200万平方米，经营范围已扩展至房地产开发、销售代理、物业管理、星级酒店等。公司下辖子公司60余个，开发区域从宁波稳步扩展到上海、南京、南昌、沈阳等国内10余个一、二线城市，并已进军韩国市场。

图表 1：公司股权架构图

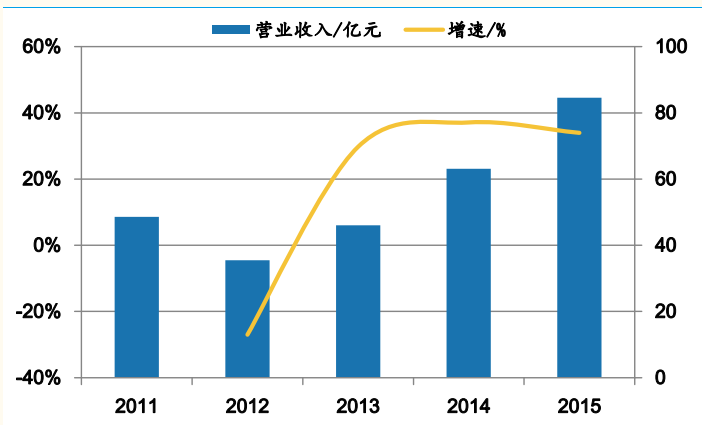


来源：公司公告，国金证券研究所 \*注：银亿控股持有的 66.13% 包含需转让给一致行动人熊基凯的 7.5 亿股，截至 2015 年底，该股份尚在办理过户手续。

## 收入稳步增长

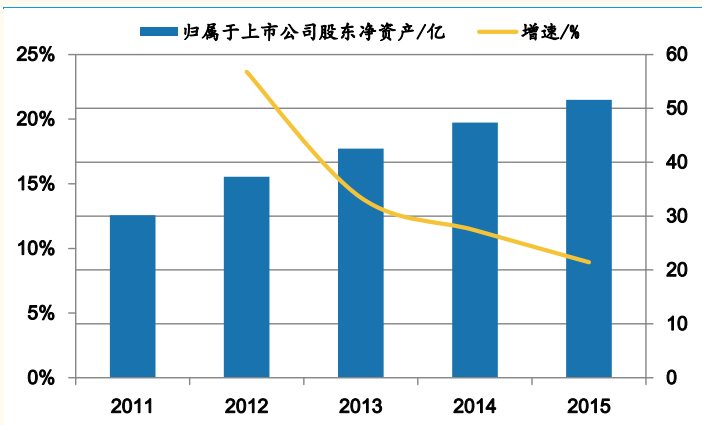
- 2015 年，公司营业收入 84.6 亿元，同比增长 34.0%，销售额约 83 亿元；公司营业利润 6.41 亿元，同比减少 24.1%；利润总额 6.61 亿元，同比减少 27.0%；归属于上市公司股东净利润 5.27 亿元，同比减少 13.9%；每股收益 0.20 元，同比减少 16.7%；归属上市公司股东净资产 51.6 亿元，同比增长 8.9%。

图表 2：近五年营业收入及增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：近五年归母净资产及增速



来源：Wind，国金证券研究所

### 结算项目持续性强

- 截止 2015 年底，公司共建设项目 17 个，开发建设总面积 238.4 万方，其中新开工面积 12.2 万方、在建面积 129.6 万方、竣工面积 96.6 万方。公司全年交付项目 9 个，营业收入大幅增长的主要来源是宁波甬江东岸、钰嘉园、晴园三期、上府、学士府、沈阳万万城四期及南昌上尚城三期、四期等项目。

图表 4：公司主要项目开发及结算情况

项目名称	开发状态	计容建面/万方	销售比例	结算比例
甬江东岸	竣工在售部分结算	23.6	100%	69%
钰嘉园	竣工已售部分结算	8.6	100%	85%
晴园三期	竣工已售部分结算	4.6	100%	96%
上府	竣工已售部分结算	9.3	100%	25%
学士府	竣工已售部分结算	0.45	100%	95%
沈阳万万城四期	在建已售部分结算	21.5	100%	14%
南昌上尚城三期	竣工已售部分结算	15.6	100%	100%
南昌上尚城四期	竣工已售部分结算	15.0	100%	14%

来源：公司公告，国金证券研究所

- 公司 2016 年计划新开工 3 个新项目，开盘销售 6 个项目，竣工 6 个项目。地产板块发展战略方面，公司计划把开发项目重点调整到人口多、集聚力强、房地产发展潜力大的北京、上海、深圳等一线城市，同时在销售和产品上加大投入，实现项目的快速周转和快速销售。

### 土地成本合理

- 土地储备方面，公司目前拥有待开发土地 217.9 万方，主要分布在舟山、南昌、沈阳、内蒙古、新疆和韩国济州岛。由于行业集中度不断提升，公司在拿地时偏谨慎，投资布局多在一线和二线核心城市。近年来公司的土地取得成本相对较低，依靠在宁波市场的长期发展，公司在区域内具有一定成本优势。此外，在沈阳、南昌等区域的项目土地获取时间较早，获得土地成本较低；在上海等一线城市公司采取合作开发模式较多，进而等较好的控制土地成本，良好的土地成本控制增强了公司盈利能力及抗风险能力。公司在韩国济州岛开发商住项目，于 2016 年开盘销售。

图表 5：公司 2015 年土地储备情况

宗地位置	土地用途	权益比例	土地面积/万方	计容建面/万方
舟山鲁家峙岛	住宅	67%	61	64.5
南昌东新乡	住宅	100%	7	9
南昌高新区	住宅	100%	11	44
沈阳于洪区	住宅	100%	20	42.7

内蒙古呼伦贝尔	商住	100%	41	36
新疆巴州博湖县	住宅	100%	56	55.5
韩国济州岛	商住	50%	22	5.3
合计			218	257.3

来源：公司公告，国金证券研究所

### 负债结构显著改善

- 资金方面，受市场需求放缓影响，公司的负债率有所提升，短期偿债能力减弱，债券融资规模扩大。公司的长期股权投资减少，主要是子公司宁波荣耀置业有限公司收回其所持有的绍兴盛创投资合伙企业 66.6% 股份的投资款 4 亿元所致。截至 2015 年底，公司授信额度 154 亿元，融资余额 101.9 亿元，加权平均融资成本为 8.2%。

图表 6：公司主要融资情况

融资类别	授信额度/亿元	融资余额/亿元	平均融资成本	期限结构
银行贷款	84.3	60.1	6.5%	中长期、短期
信托贷款	41.7	38.8	11%	中长期、短期
债券	28.0	3.0	7.3%	3+2 年
合计	154.0	101.9	8.2%	

来源：公司公告，国金证券研究所

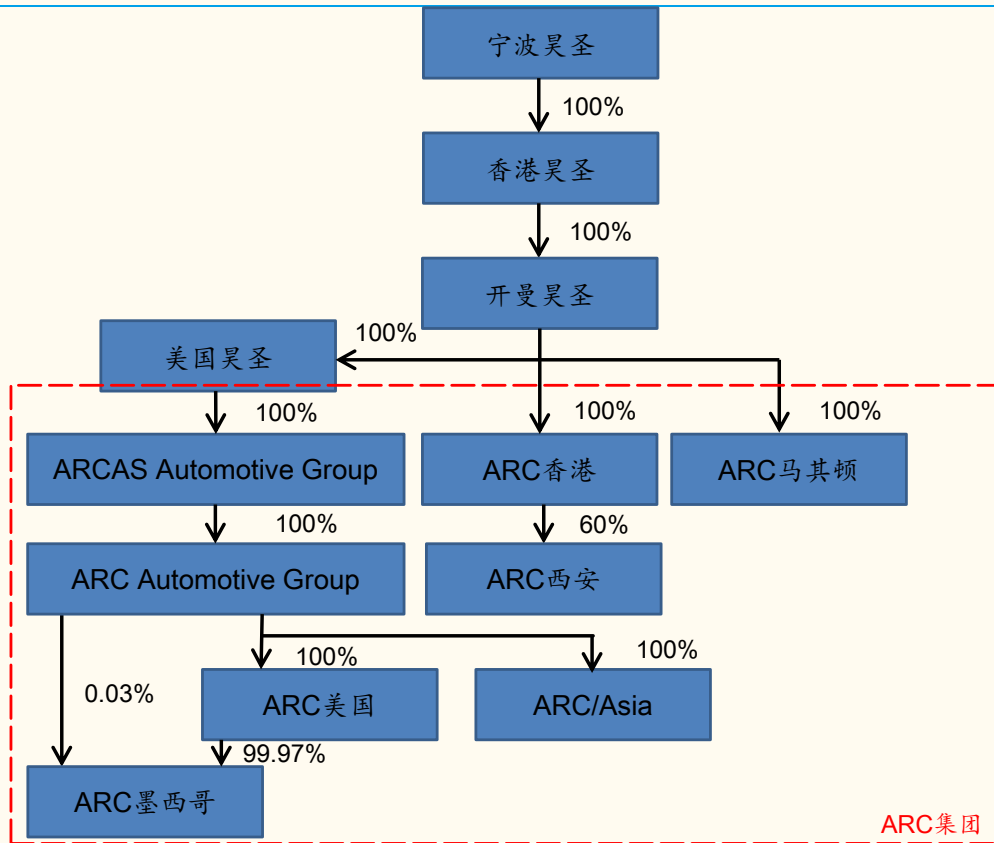
### 立足零部件生产集散地

- 2015 年，公司制定了在资金转型期切入高端制造业的战略决策，宁波作为汽车零部件的生产集散地，拥有国内优秀的汽车配件生产商，如宁波华翔、宁波均胜、巨峰电子等。目前国内汽车市场发展较为稳健，扎根汽车零部件之都宁波，公司可以很好的享受产业红利并发挥协同效应。

### 收购 ARC 集团，落子汽车安全产业

- 2015 年 9 月 14 日，公司发布重大事项继续停牌公告，筹划重大事项，正在开展相关洽谈、论证工作；2015 年 11 月 26 日，公司发布申请继续停牌公告，筹划非公开发行股票募集资金收购境外资产，该资产为全球技术和市场份额领先的汽车安全系统核心部件生产商，为加快审批速度，公司控股股东银亿控股或子公司先进行收购境外资产，再由公司通过非公开发行股票方式向交易对方收购境外资产并募集配套资金；2016 年 2 月 2 日，公司发布重大资产重组继续停牌公告，拟通过非公开发行股票方式向控股股东宁波银亿控股有限公司或子公司收购汽车安全系统核心部件生产商 ARC 集团 100% 股权并募集配套资金。ARC 集团包括 ARCAS Automotive Group, LLC、ARC Automotive Asia Limited 和 ARC Macedonia DOOEL Ilinden，至此，公司收购 ARC 集团浮出水面。
- 2016 年 3 月 2 日，公司发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，银亿股份拟发行股份购买大股东银亿控股全资子公司西藏银亿持有的宁波昊圣 100% 股权，并将通过宁波昊圣间接持有 ARC 集团相关资产，资产的预估价值为 33 亿元；同时银亿股份向银亿控股非公开发行股票募集配套资金 8.25 亿元（用于补充公司流动资金），即整个交易共涉及资金 41.25 亿元，由控股股东及关联公司认购。本次发行股份购买资产股份发行价格为 5.91 元/股，发行数量为 558,375,635 股；本次配套融资发行股份发行价格为 8.06 元/股，发行数量为不超过 102,357,320 股；以上二者的锁定期均为 3 年。

图表 7：交易标的股权结构



来源：公司公告，国金证券研究所

- 本次交易结束后，公司的主营业务将在房地产开发和销售的基础上增加汽车被动安全系统核心零部件相关业务。由于汽车安全是世界各国越发重视的领域，也逐渐推行更加严格的汽车安全标准，此外汽车和汽车零部件的生产重新逐渐向发展中国家转移，因此新增业务有望帮助公司进一步拓展发展空间，保障未来业绩的稳定增长。

### ARC 集团：混合气体发生器销量第一

- ARC 集团是一家总部位于美国田纳西州的全球汽车零部件生产商，在全球 4 个国家建有 6 个生产基地，其产品应用于汽车安全气囊系统，是汽车被动安全系统的核心零部件。据集团测算，在汽车安全气囊气体发生器细分领域，ARC 集团是全球第二大独立生产气体发生器的生产商，在应用于乘客安全气囊和侧气囊等的混合式气体发生器市场，ARC 集团的销量为全球第一。

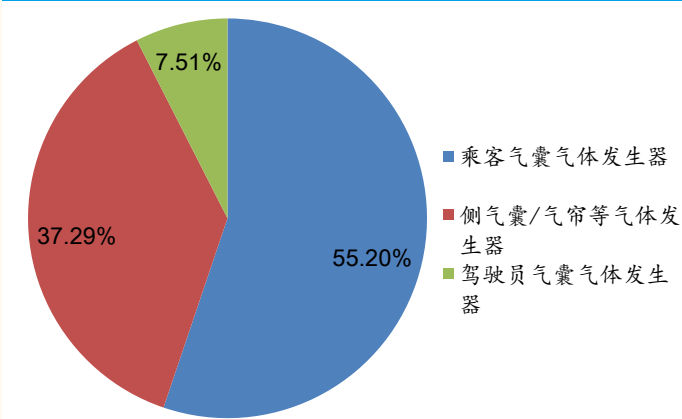
图表 8: ARC 集团全球工厂分布图



来源: 公司公告, 国金证券研究所

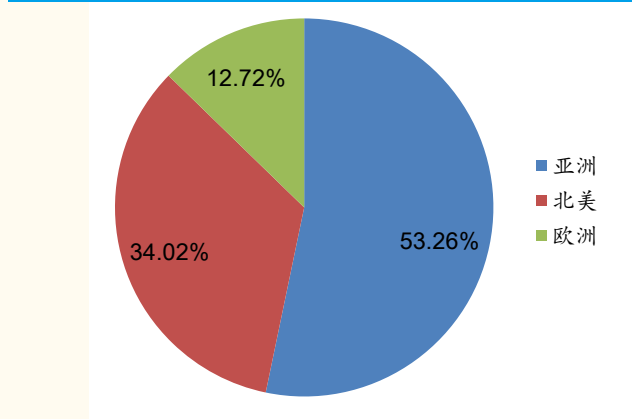
- 气体发生器是汽车安全系统的核心零部件, 在我国相关生产涉及到竣工资质, 而 ARC 是少数在中国获得该资质的企业之一。ARC 集团近两年的营业收入分别为 16.2 亿元和 19.0 亿元, 其中分别有 57.2% 和 53.3% 的营收来自于亚洲, 而公司在亚洲布局的核心就是位于西安的工厂。ARC 集团是最早开发出混合气体发生器的领军企业, 技术上具有绝对优势。公司共有相关专利 121 项、注册商标 10 个。公司十分重视技术储备, 目前正在开发或投入小批生产的新一代产品, 在尺寸、重量和性能上均优于现有产品。

图表 9: ARC 集团 2015 年营业收入构成 (按产品)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 10: ARC 集团 2015 年营业收入构成 (按地区)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- ARC 集团的产品客户主要为生产安全气囊的系统集成商, 包括奥托立夫、天合等, 优于系统集成商是汽车整车厂的供应商, 因此 ARC 集团相当于间接配套整车厂, 包括通用、大众、保时捷等跨国车企和上汽、长城等国内厂商。

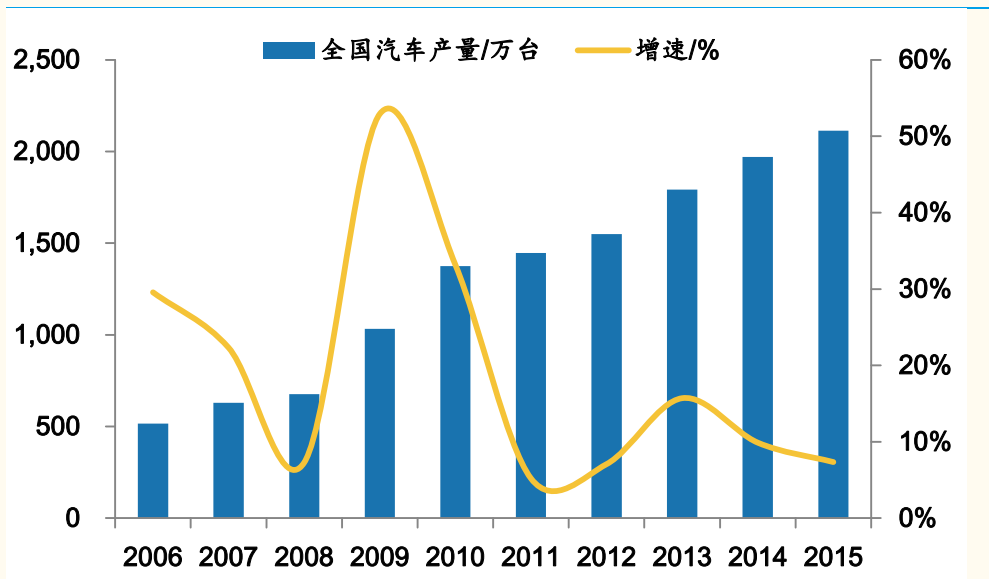
图表 11: ARC 集团直接或间接客户



来源：公司公告，国金证券研究所

- 根据行业研究机构 GIA 的统计数据，全球汽车安全气囊销量在 2014 年和 2015 年分别为 3.32 亿件和 3.72 亿件，而如果按照 1 个安全气囊配备 1 个气体发生器的比例计算，ARC 集团在 2014 年和 2015 年的市场占有率分别为 8.11% 和 8.46%。由于集团采用以销量确定产量的模式，所以产销率保持在较高水平，公司 2015 年产量为 3147 万件，较 2014 年的 2694 万件增长了 16.8%；而公司 2015 年销量为 3199 万件，较 2014 年的 2679 万件增长了 19.4%。随着我国汽车产量增加和公司业务的拓展，公司产品的销量和市占率有望进一步提高。

图表 12: 我国汽车产量逐年增加



来源：Wind, 国金证券研究所

- 公司以 ARC 集团中国业务作为落脚点，形成“房地产与高端制造业”双轮驱动的业务格局，以 ARC 集团平台整合汽车安全系统上下游企业，延伸产业链，使 ARC 集团成为全球汽车安全系统核心零部件生产的领导者。



### 布局汽车产业链动作不断

- 2016年3月11日，比利时汽车变速箱生产商邦奇（Punch Powertrain）官方网站发布新闻，银亿股份的控股股东银亿集团将并购邦奇100%股权。比利时邦奇为欧洲著名汽车厂商达夫（DAF）旗下汽车变速箱的生产商。DAF公司在荷兰埃因霍温和比利时维斯特罗都设有工厂，在欧洲拥有1000家经销商和服务网点，雇佣员工8000余人。在中国，虽然DAF目前没有设立工厂或分公司，但市场上很多车型通过与国际知名客车公司和底盘公司的合作都已经使用DAF公司的动力产品。
- 邦奇表示和银亿集团的合作可以帮助公司尽快成长并实现国际化。邦奇在比利时的研究发展团队有大约300名工程师，未来5年的发展目标为达到700人。公司在变速箱领域有40余年的生产和研发经验，公司于2007年在南京设立公司，注册资金2200万美金，投资总额3600万美金，大力开辟中国市场。目前邦奇动力是中国自主品牌CVT变速箱的首选供应商，在中国的主要客户有海南马自达、比亚迪、长城、东南、吉利、长丰、北汽、重庆长安、郑州海马、江淮、台湾中华等。对邦奇的并购，进一步夯实了集团布局汽车产业的步伐。

### 盈利预测

- 地产部分：公司2015年主营业务收入84.6亿元，销售额超过80亿元；2016年第1季度公司主营业务收入13.6亿元，较去年同期增长43%。预计公司2016-2018年主营业务收入分别为93、99和106亿元。考虑到房地产市场的升温，预计公司2016-2018年房地产业务毛利率有所升高。
- 汽车部分：按照汽车年产量20%的增速计算，假设ARC在汽车安全气囊领域市占率保持不变，则气体发生器年产量的增速也为20%。2014年和2015年ARC集团主营业务收入分别为16.18亿元和19.04亿元，毛利率分别为16%和14%。预计2016-2018年汽车部分的备考业绩分别为19.0、22.9和27.4亿元，毛利率为15%。

### 投资建议

- 考虑到公司项目结转情况以及未来布局汽车安全产业，我们预计公司2016年实现EPS 0.27元，对应当前股价38PE，首次覆盖给予增持评级。

### 风险提示

- 房地产销售结算、整合汽车安全产业链低于预期。

附录：三张报表预测摘要（备考）

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,605	6,314	8,459	11,726	12,748	13,947	货币资金	3,090	2,198	2,276	2,100	2,167	2,523
增长率		37.1%	34.0%	38.6%	8.7%	9.4%	应收款项	530	732	1,033	1,270	1,398	1,583
主营业务成本	-3,018	-4,235	-6,593	-8,835	-9,627	-10,559	存货	16,257	19,125	16,285	26,481	29,911	29,942
%销售收入	65.5%	67.1%	77.9%	75.3%	75.5%	75.7%	其他流动资产	870	904	1,608	1,168	1,369	1,723
毛利	1,587	2,078	1,866	2,891	3,121	3,388	流动资产	20,747	22,959	21,203	31,019	34,845	35,771
%销售收入	34.5%	32.9%	22.1%	24.7%	24.5%	24.3%	%总资产	86.4%	86.6%	85.8%	88.8%	90.0%	89.0%
营业税金及附加	-290	-633	-699	-973	-1,071	-1,158	长期投资	1,258	2,057	1,871	1,872	1,871	1,871
%销售收入	6.3%	10.0%	8.3%	8.3%	8.4%	8.3%	固定资产	1,760	1,205	1,220	2,008	1,970	2,518
营业费用	-157	-194	-198	-340	-382	-404	%总资产	7.3%	4.5%	4.9%	5.7%	5.1%	6.3%
%销售收入	3.4%	3.1%	2.3%	2.9%	3.0%	2.9%	无形资产	39	33	29	33	37	40
管理费用	-338	-357	-315	-528	-599	-642	非流动资产	3,267	3,543	3,513	3,915	3,880	4,431
%销售收入	7.3%	5.7%	3.7%	4.5%	4.7%	4.6%	%总资产	13.6%	13.4%	14.2%	11.2%	10.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	801	894	655	1,050	1,068	1,184	<b>资产总计</b>	<b>24,013</b>	<b>26,502</b>	<b>24,716</b>	<b>34,934</b>	<b>38,725</b>	<b>40,202</b>
%销售收入	17.4%	14.2%	7.7%	9.0%	8.4%	8.5%	短期借款	3,110	5,440	3,869	6,132	6,523	4,839
财务费用	-72	-88	-70	-94	-112	-104	应付款项	8,711	8,086	7,169	12,452	15,242	17,731
%销售收入	1.6%	1.4%	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%	其他流动负债	675	896	1,007	1,172	1,260	1,350
资产减值损失	-21	0	-226	-2	0	0	流动负债	12,496	14,422	12,045	19,756	23,024	23,919
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	6,868	6,978	6,945	6,945	6,945	6,946
投资收益	143	39	282	90	134	89	其他长期负债	200	108	303	295	295	295
%税前利润	14.7%	4.3%	42.7%	8.4%	12.1%	7.5%	<b>负债</b>	<b>19,564</b>	<b>21,508</b>	<b>19,292</b>	<b>26,996</b>	<b>30,264</b>	<b>31,160</b>
营业利润	851	845	641	1,044	1,090	1,169	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,252</b>	<b>4,737</b>	<b>5,160</b>	<b>7,659</b>	<b>8,169</b>	<b>8,735</b>
营业利润率	18.5%	13.4%	7.6%	8.9%	8.6%	8.4%	少数股东权益	197	257	264	278	292	306
营业外收支	125	60	20	31	20	18	<b>负债股东权益合计</b>	<b>24,013</b>	<b>26,502</b>	<b>24,716</b>	<b>34,934</b>	<b>38,725</b>	<b>40,202</b>
税前利润	976	905	661	1,075	1,110	1,187	<b>比率分析</b>						
利润率	21.2%	14.3%	7.8%	9.2%	8.7%	8.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-296	-303	-226	-355	-278	-297	<b>每股指标</b>						
所得税率	30.3%	33.4%	34.1%	33.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.740	0.712	0.205	0.274	0.318	0.340
净利润	680	602	435	720	833	890	每股净资产	4.950	5.515	2.002	2.972	3.170	3.390
少数股东损益	44	-9	-92	14	14	14	每股经营现金净流	-0.065	-1.138	5.546	-1.433	0.038	1.204
归属于母公司的净利润	636	612	527	706	819	876	每股股利	0.120	0.120	0.000	0.120	0.120	0.120
净利率	13.8%	9.7%	6.2%	6.0%	6.4%	6.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	14.96%	12.91%	10.22%	9.22%	10.02%	10.03%
<b>现金流量表（人民币百万元）</b>							总资产收益率	2.65%	2.31%	2.13%	2.02%	2.11%	2.18%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	3.87%	3.42%	2.61%	3.30%	3.61%	4.20%
净利润	680	602	435	720	833	890	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	29.75%	37.11%	33.99%	38.61%	8.72%	9.40%
非现金支出	124	139	378	121	144	159	EBIT增长率	-8.45%	11.62%	-26.73%	60.34%	1.73%	10.85%
非经营收益	-204	20	-278	320	2	46	净利润增长率	-11.42%	-3.80%	-13.84%	33.92%	15.97%	7.00%
营运资金变动	-630	-1,301	2,095	-4,855	-882	2,009	总资产增长率	27.93%	10.36%	-6.74%	41.34%	10.85%	3.81%
经营活动现金净流	-31	-540	2,630	-3,693	97	3,103	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	340	-66	-92	-791	-89	-692	应收账款周转天数	5.2	4.5	8.4	7.5	6.7	7.3
投资	-127	-512	-95	-1	0	0	存货周转天数	1,796.9	1,524.6	980.2	1,094.0	1,134.0	1,035.0
其他	47	-691	76	90	134	89	应付账款周转天数	154.5	111.8	81.8	102.0	98.4	111.4
投资活动现金净流	259	-1,270	-111	-702	45	-603	固定资产周转天数	102.0	69.7	52.6	59.3	47.8	52.8
股权募资	81	49	89	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	2,995	2,440	-1,309	2,256	390	-1,682	净负债/股东权益	154.80%	204.61%	162.85%	142.02%	137.05%	105.70%
其他	-1,830	-1,712	-1,138	1,963	-465	-462	EBIT利息保障倍数	11.1	10.2	9.4	11.2	9.5	11.4
筹资活动现金净流	1,246	777	-2,358	4,219	-75	-2,144	资产负债率	81.47%	81.15%	78.06%	77.28%	78.15%	77.51%
现金净流量	1,474	-1,032	162	-176	67	356							

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD