

银亿股份 (000981.SZ) 综合类行业

评级：增持 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 11.14 元

设立产业投资基金，继续布局高端制造业

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)	28,707.95
年内股价最高最低(元)	11.20/6.34
沪深 300 指数	3248.23
深证成指	10778.25

单击此处输入文字。

公司基本情况 (人民币)

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

相关报告

1. 《有业绩有空间、汽车+地产稀缺标的-银亿股份公司研究》，2016.7.13

事件

7月19日，公司发布公告，拟与上海耀之股权投资基金管理有限公司共同发起设立耀之银亿产业投资基金，基金总规模不超过3.01亿元，其中公司认缴不超过3亿元，耀之基金认缴100万元，均以货币方式出资；基金存续期5年，其中投资期3年，管理及退出期2年。耀之银亿基金的投资方向为高端制造领域并购类项目，包括但不限于汽车系统核心零部件的研发、设计、生产等高端制造业务。

分析要点

- **收并动作频繁，转型升级决心尽显：**公司已将发展方向确定为“汽车+地产”双轮驱动的业务格局。目前公司的目标是在汽车核心零部件领域寻求突破，拟收购气体发生器制造商 ARC 集团 100% 的股权，此外银亿集团拟并购比利时变速箱生产商邦奇 100% 的股权。通过本次成立产业投资基金，公司将投资范围从汽车安全领域扩展至汽车核心零部件研发、设计和制造领域，显示出公司转型升级的强烈意愿。
- **合作方资产管理能力良好，资本助力加速转型进程：**上海耀之资产管理中心成立于 2011 年 7 月，是国内首批专业投资固定收益市场的私募资产管理机构，旗下有债券型、对冲型和收益型三类基金，与耀之的合作可以发挥其在基金管理领域的优势，实现资产的保值和增值。更重要的是，公司可借助资本的力量通过并购等方式聚集整合行业资源，完善产业链布局，通过发挥协同效应进一步加速公司转型进程。
- **现金流量充足，预计后续动作不断：**公司 2015 年货币资金 22.76 亿元，2016 年第 1 季度经营性现金流净额为 5.2 亿元，充足的现金流为此次基金设立提供保障。本次设立产业投资基金，或表明公司后续还有不断动作，未来的布局更加值得期待。

投资建议

■ 由于公司和集团的具体收并购过程还未结束，我们暂时保持 2016 年 EPS0.274 的盈利预测不变，对应当前股价 46PE，维持增持评级。

风险提示

■ 房地产销售不及预期。

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

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

附录：三张报表预测摘要

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	资产总计	24,013	26,502	24,716	34,934	38,725	40,202
%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%	负债	19,564	21,508	19,292	26,996	30,264	31,160
营业利润	851	845	641	1,044	1,090	1,169	普通股股东权益	4,252	4,737	5,160	7,659	8,169	8,735
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	负债股东权益合计	24,013	26,502	24,716	34,934	38,725	40,202
税前利润	976	905	661	1,075	1,110	1,187	比率分析						
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	每股指标						
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%	回报率						
							净资产收益率	14.96%	12.91%	10.22%	9.22%	10.02%	10.03%
现金流量表 (人民币百万元)							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	增长率						
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	资产管理能力						
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	偿债能力						
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							

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
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-13	增持	10.25	11.30~11.50

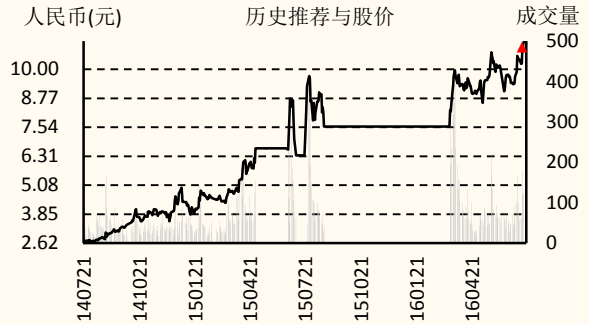
来源：国金证券研究所

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