

# 银亿股份 (000981.SZ) 综合类行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

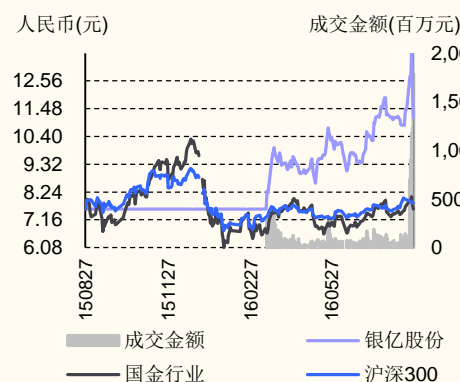
市场价格(人民币): 11.13元

## 业绩表现平稳, 战略转型提速

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)	28,682.18
年内股价最高最低(元)	13.63/7.57
沪深300指数	3307.09
深证成指	10693.75



### 相关报告

- 《设立产业投资基金, 继续布局高端制造业-银亿股份公司点评》, 2016.7.20
- 《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

### 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	0.266	0.350	0.477
每股净资产(元)	5.51	2.00	2.95	3.17	3.52
每股经营性现金流(元)	-1.14	5.55	0.16	-0.77	1.68
市盈率(倍)	18.53	37.01	41.84	31.84	23.35
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%	30.05%	31.39%	36.36%
净资产收益率(%)	12.91%	10.22%	9.00%	11.01%	13.54%
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

### 事件

- 2016年8月27日公司发布中报, 上半年实现营收35.1亿, 同比增长65.5%, 实现归属于上市公司股东净利润2.6亿, 同比减少3.6%。

### 要点分析

- 业绩表现平稳、毛利率回升明显:** 上半年公司营业利润同比增长73.5%, 但归母净利润同比却略有减少。原因一是投资收益同比大幅减少, 从去年同期的2.7亿减少到本期的0.6亿, 原因二是所得税费用大幅增加, 从去年同期的0.1亿增加到本期的2.2亿, 此外报告期内财务费用从去年同期的0.03亿增长到2.0亿, 主要系不能资本化的利息增加所致。积极的因素包括资产减值损失大幅减少98.9% (按最新市场售价冲回之前年度计提的存货跌价准备)、经营活动净现金流增长566.4% (销售回款同比增长明显)、销售毛利率明显回升 (从去年同期的20.0%提示到本期的31.6%)。
- 销售稳步提升、单价大幅上涨:** 今年上半年公司实现销售面积15.1万方, 同比减少2.6%, 销售金额20.9亿 (根据克而瑞数据统计), 同比增长17.9%。上半年销售均价有大幅抬升, 从去年同期的11,462元每平方米涨到15,650元每平方米, 增速高达36.5%, 主因上海、宁波区域量价配合较好。
- 融资动作明显, 整体负债率稳中有降:** 根据公司公告, 自2016年1月1日至2016年8月24日, 公司累计新增借款52.7亿, 其中银行借款约3.6亿、发行债券25.0亿、其他借款约24.1亿, 公司充分利用融资环境改善负债结构, 为公司战略转型创造积极条件。值得注意的是, 公司整体负债率依然保持着稳中有降的态势, 上半年末资产负债率77.1%, 同比减少了3.2个百分点。
- 利用集团整合资源优势实现战略转型:** 公司在去年9月和宁波保税区管委会签署框架协议, 开始布局跨境电商。今年3月公司发布预案, 拟以定增的方式收购集团间接持有的ARC集团资产 (全球混合气体发生器领域知名企业), 介入汽车安全领域。今年6月, 银亿集团旗下公司拟并购比利时邦奇100%股权 (全球领先的CVT变速器生产商), 后续战略转型有望提速。

### 投资建议

- 预计公司2016年EPS0.27元, 目前股价对应42x16PE, 维持增持评级。

### 风险提示

- 地产销售低于预期、资产注入进展缓慢。

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（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
<b>主营业务收入</b>	<b>4,605</b>	<b>6,314</b>	<b>8,459</b>	<b>8,890</b>	<b>11,439</b>	<b>12,293</b>	货币资金	3,090	2,198	2,276	2,100	2,167	2,523
增长率		37.1%	34.0%	5.1%	28.7%	7.5%	应收款项	530	732	1,033	963	1,255	1,395
主营业务成本	-3,018	-4,235	-6,593	-6,543	-8,493	-8,768	存货	16,257	19,125	16,285	19,610	26,387	24,864
%销售收入	65.5%	67.1%	77.9%	73.6%	74.2%	71.3%	其他流动资产	870	904	1,608	866	1,208	1,431
毛利	1,587	2,078	1,866	2,347	2,946	3,525	流动资产	20,747	22,959	21,203	23,539	31,016	30,214
%销售收入	34.5%	32.9%	22.1%	26.4%	25.8%	28.7%	%总资产	86.4%	86.6%	85.8%	85.7%	88.9%	87.2%
营业税金及附加	-290	-633	-699	-738	-961	-1,020	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	-258	-343	-357	%总资产	7.3%	4.5%	4.9%	7.3%	5.6%	7.3%
%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	-400	-538	-565	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%	14.3%	11.1%	12.8%
息税前利润 (EBIT)	801	894	655	952	1,104	1,582	<b>资产总计</b>	<b>24,013</b>	<b>26,502</b>	<b>24,716</b>	<b>27,453</b>	<b>34,896</b>	<b>34,644</b>
%销售收入	17.4%	14.2%	7.7%	10.7%	9.7%	12.9%	短期借款	3,110	5,440	3,869	1,968	4,402	1,438
财务费用	-72	-88	-70	-27	-39	-33	应付款项	8,711	8,086	7,169	9,368	13,598	15,343
%销售收入	1.6%	1.4%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动负债	675	896	1,007	987	1,186	1,245
资产减值损失	-21	0	-226	-2	0	0	流动负债	12,496	14,422	12,045	12,322	19,185	18,026
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%	8.6%	11.0%	5.4%	<b>负债</b>	<b>19,564</b>	<b>21,508</b>	<b>19,292</b>	<b>19,562</b>	<b>26,425</b>	<b>25,267</b>
营业利润	851	845	641	1,013	1,200	1,638	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,252</b>	<b>4,737</b>	<b>5,160</b>	<b>7,613</b>	<b>8,179</b>	<b>9,072</b>
%营业利润率	18.5%	13.4%	7.6%	11.4%	10.5%	13.3%	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>27,453</b>	<b>34,896</b>	<b>34,644</b>
税前利润	976	905	661	1,044	1,220	1,656	<b>比率分析</b>						
利润率	21.2%	14.3%	7.8%	11.7%	10.7%	13.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-296	-303	-226	-345	-305	-414	<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	0.266	0.350	0.477
净利润	680	602	435	699	915	1,242	每股净资产	4.950	5.515	2.002	2.954	3.174	3.520
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	0.157	-0.774	1.683
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>636</b>	<b>612</b>	<b>527</b>	<b>685</b>	<b>901</b>	<b>1,228</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	13.8%	9.7%	6.2%	7.7%	7.9%	10.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	14.96%	12.91%	10.22%	9.00%	11.01%	13.54%
<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%	2.50%	2.58%	3.55%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	3.87%	3.42%	2.61%	3.73%	4.12%	6.57%
净利润	680	602	435	699	915	1,242	<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%	5.09%	28.67%	7.47%
非现金支出	124	139	378	121	144	159	EBIT 增长率	-8.45%	11.62%	-26.73%	45.30%	16.07%	43.27%
非经营收益	-204	20	-278	253	-71	-26	净利润增长率	-11.42%	-3.80%	-13.84%	30.05%	31.39%	36.36%
营运资金变动	-630	-1,301	2,095	-669	-2,982	2,962	总资产增长率	27.93%	10.36%	-6.74%	11.07%	27.11%	-0.72%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-31</b>	<b>-540</b>	<b>2,630</b>	<b>404</b>	<b>-1,994</b>	<b>4,337</b>	<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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>259</b>	<b>-1,270</b>	<b>-111</b>	<b>-702</b>	<b>45</b>	<b>-603</b>	固定资产周转天数	102.0	69.7	52.6	78.3	53.2	59.9
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	-1,909	2,434	-2,962	净负债/股东权益	154.80%	204.61%	162.85%	90.07%	111.85%	65.65%
其他	-1,830	-1,712	-1,138	2,031	-418	-416	EBIT 利息保障倍数	11.1	10.2	9.4	35.7	28.6	48.4
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,246</b>	<b>777</b>	<b>-2,358</b>	<b>122</b>	<b>2,016</b>	<b>-3,378</b>	资产负债率	81.47%	81.15%	78.06%	71.26%	75.73%	72.93%
<b>现金净流量</b>	<b>1,474</b>	<b>-1,032</b>	<b>162</b>	<b>-176</b>	<b>67</b>	<b>356</b>							

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
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
2	2016-07-20	增持	11.14	N/A

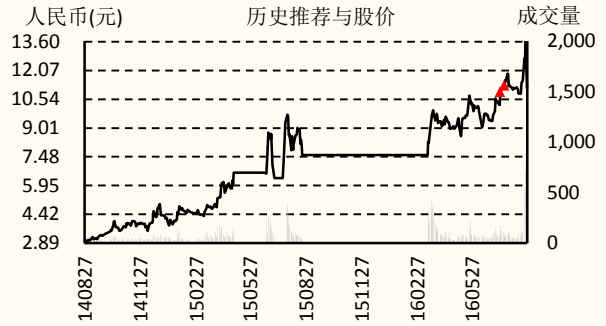
来源：国金证券研究所

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