

银亿股份 (000981.SZ) 综合类行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

市场价格(人民币): 9.84元

收购 ARC 有序推进、资源整合值得期待

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)	25,357.83
年内股价最高最低(元)	13.63/7.57
沪深 300 指数	3318.60
深证成指	10784.33

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

事件

- 10月20日, 公司发布《发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》, 拟采取发行股份的方式购买西藏银亿所持有的宁波昊圣 100% 股权。

分析要点

- 收购 ARC 有序推进, 方案有业绩承诺:** 公司根据此前交易所的问询, 对购买资产暨关联交易报告书进行了更新, 收购 ARC 有序推进。本次交易拟向西藏银亿发行 4.8 亿股, 发行价格为 5.91 元每股, 交易价格 28.5 亿元。西藏银亿对标的公司未来三年业绩作出了税后净利润 1.7、2.6 和 3.3 亿元的承诺, 若业绩不达预期, 西藏银亿将以交易所得股份进行补偿。

相关报告

- 《业绩表现平稳, 战略转型提速-银亿股份公司点评》, 2016.8.28
- 《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

- ARC 市占率高, 汽车安全领域空间大:** 随着汽车安全性能的提升和无人驾驶技术的逐步推广, 安全气囊配置需求的提升越来越明显。根据 GIA 统计数据, 2014-2015 年全球安全气囊销量增长率分别为 12.8% 和 12.0%, 高于同期乘用车销量增速。ARC 集团在全球 4 个国家建有 6 个生产基地, 集团运营中心位于美国田纳西州 Knoxville, 是专业研发、设计、生产和销售气体发生器的跨国企业。集团与全球主要汽车厂商及一级供应商合作关系良好, 为全球第二大气体发生器生产商。2013-2015 年, ARC 集团在华销售产品市占率分别为 9%、10% 和 11%, 呈逐年递增趋势。

- 并购比利时邦奇 100% 股权是重要看点:** 今年 6 月中, 公司股东银亿集团旗下东方亿圣拟并购比利时邦奇 (Punch Powertrain) 100% 股权。比利时邦奇专注于设计和制造 CVT 变速箱以及混合动力系统的企业, 2007 年在南京设立公司开拓中国市场, 经过近十年的发展, 已发展成为国产自主品牌 CVT 变速箱的首选供应商。在全球产业格局中, 仅位于日本 Jetco、德国博世之后, 是世界第三大变速箱供应商。

投资建议

- 由于本次交易尚未完成, 我们维持盈利预测不变, 预计公司 2016-2018 年实现 EPS 分别为 0.27、0.32 和 0.34 元, 当前股价对于 16 年业绩仅 36PE。考虑到公司转型的格局和地产资源, 我们上调投资评级至“买入”。

风险提示

- 房地产结算不及预期, 收购 ARC 和邦奇进展缓慢。

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

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
2	2016-07-20	增持	11.14	N/A
3	2016-08-28	增持	11.13	N/A

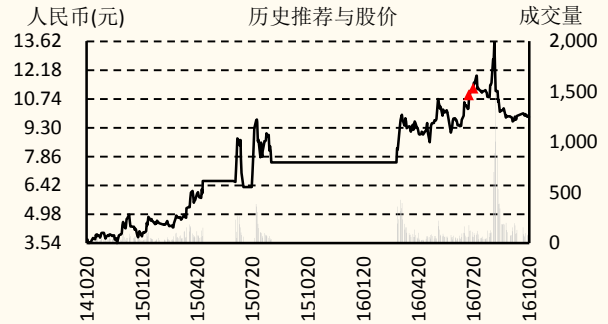
来源：国金证券研究所

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