

银亿股份 (000981.SZ) 综合类行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

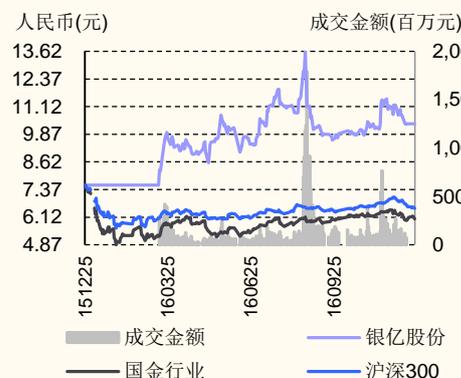
市场价格(人民币): 10.35元

定增获发审委通过、地产积极补库存

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)	26,672.11
年内股价最高最低(元)	13.63/7.57
沪深300指数	3307.60
深证成指	10199.86



相关报告

1. 《收购 ARC 有序推进、资源整合值得期待-银亿股份公司点评》, 2016.10.21
2. 《业绩表现平稳, 战略转型提速-银亿股份公司点评》, 2016.8.28
3. 《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
4. 《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	0.274	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	37.78	32.58	30.45
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

- 2016年12月25日公司发布公告, 近日中国证监会上市公司并购重组审核委员会对公司发行股份购买资产暨关联交易事项进行审核, 审核结果为无条件通过。经向深交所申请, 公司股票自12月26日开市起复牌交易。

要点分析

- **收购 ARC 集团资产再进一步:** 公司拟向西藏银亿发行 4.8 亿股 (发行价格为 5.91 元每股、对价 28.5 亿) 收购 ARC 集团资产, 目前已获得发审委通过, 后续尚需证监会文件正式批复。ARC 集团产品主要是安全气囊气体发生器, 在 2017、2018 和 2019 年在手及意向合同金额分别为 31.3 亿、38.7 亿和 41.2 亿, 预计实现的营业收入分别为 27.5 亿、32.4 亿和 36.4 亿。从市场和政策环境来看, ARC 集团产品主要销往美国、韩国等发达国家和中国、墨西哥等发展中国家, 经济、政策和税收政策相对稳定。另外, 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。
- **积极补充宁波土地储备:** 公司在 2016 年 12 月 17 日发布公告, 拟收购宁波银兴万里 51% 股权, 对价为 3.4 亿。宁波银兴万里控股的项目公司 (占比 67%) 在宁波鄞州湿地公园南侧拥有项目地块, 总建面 12.9 万平方米 (楼面价约 7752 元每平方米)。收购完成后, 宁波银兴万里进入上市公司合并报表范围。另外在 2016 年 11 月 10 日, 公司以 8.8 亿竞得宁波鄞州住宅商业用地, 计容建面约 16.3 万方 (平均楼面地价仅为 5412 元每平方米)。参考目前宁波的住宅均价, 公司补充土地储备的楼面成本在合理范围内。
- **基本面持续向好转型有基础:** 今年前三季度公司实现营业收入 51.7 亿, 增长 30.9%, 实现归母净利润 5.3 亿, 同比增长 49.9%。三季度末公司持有货币资金 45 亿, 相比年初增长 98%。公司当前在上海的项目也进入可售状态, 现金回款有望持续向好。此外, 公司今年 5 月完成第一期员工持股计划的购买, 金额合计 2.8 亿 (均价为 9.67 元每股, 总股数约 0.29 亿)。

投资建议

- 我们预计公司 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 P/E 为 38X。我们维持“买入”投资评级。

风险提示

- 明年房地产销售低于预期, 后续收购进展缓慢。

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,605	6,314	8,459	11,726	12,748	13,947
增长率		37.1%	34.0%	38.6%	8.7%	9.4%
主营业务成本	-3,018	-4,235	-6,593	-8,835	-9,627	-10,559
%销售收入	65.5%	67.1%	77.9%	75.3%	75.5%	75.7%
毛利	1,587	2,078	1,866	2,891	3,121	3,388
%销售收入	34.5%	32.9%	22.1%	24.7%	24.5%	24.3%
营业税金及附加	-290	-633	-699	-973	-1,071	-1,158
%销售收入	6.3%	10.0%	8.3%	8.3%	8.4%	8.3%
营业费用	-157	-194	-198	-340	-382	-404
%销售收入	3.4%	3.1%	2.3%	2.9%	3.0%	2.9%
管理费用	-338	-357	-315	-528	-599	-642
%销售收入	7.3%	5.7%	3.7%	4.5%	4.7%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	801	894	655	1,050	1,068	1,184
%销售收入	17.4%	14.2%	7.7%	9.0%	8.4%	8.5%
财务费用	-72	-88	-70	-94	-112	-104
%销售收入	1.6%	1.4%	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-21	0	-226	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	143	39	282	90	134	89
%税前利润	14.7%	4.3%	42.7%	8.4%	12.1%	7.5%
营业利润	851	845	641	1,044	1,090	1,169
营业利润率	18.5%	13.4%	7.6%	8.9%	8.6%	8.4%
营业外收支	125	60	20	31	20	18
税前利润	976	905	661	1,075	1,110	1,187
利润率	21.2%	14.3%	7.8%	9.2%	8.7%	8.5%
所得税	-296	-303	-226	-355	-278	-297
所得税率	30.3%	33.4%	34.1%	33.0%	25.0%	25.0%
净利润	680	602	435	720	833	890
少数股东损益	44	-9	-92	14	14	14
归属于母公司的净利润	636	612	527	706	819	876
净利率	13.8%	9.7%	6.2%	6.0%	6.4%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	680	602	435	720	833	890
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	124	139	378	121	144	159
非经营收益	-204	20	-278	320	2	46
营运资金变动	-630	-1,301	2,095	-4,855	-882	2,009
经营活动现金净流	-31	-540	2,630	-3,693	97	3,103
资本开支	340	-66	-92	-791	-89	-692
投资	-127	-512	-95	-1	0	0
其他	47	-691	76	90	134	89
投资活动现金净流	259	-1,270	-111	-702	45	-603
股权募资	81	49	89	0	0	0
债权募资	2,995	2,440	-1,309	2,256	390	-1,682
其他	-1,830	-1,712	-1,138	1,963	-465	-462
筹资活动现金净流	1,246	777	-2,358	4,219	-75	-2,144
现金净流量	1,474	-1,032	162	-176	67	356

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,090	2,198	2,276	2,100	2,167	2,523
应收款项	530	732	1,033	1,270	1,398	1,583
存货	16,257	19,125	16,285	26,481	29,911	29,942
其他流动资产	870	904	1,608	1,168	1,369	1,723
流动资产	20,747	22,959	21,203	31,019	34,845	35,771
%总资产	86.4%	86.6%	85.8%	88.8%	90.0%	89.0%
长期投资	1,258	2,057	1,871	1,872	1,871	1,871
固定资产	1,760	1,205	1,220	2,008	1,970	2,518
%总资产	7.3%	4.5%	4.9%	5.7%	5.1%	6.3%
无形资产	39	33	29	33	37	40
非流动资产	3,267	3,543	3,513	3,915	3,880	4,431
%总资产	13.6%	13.4%	14.2%	11.2%	10.0%	11.0%
资产总计	24,013	26,502	24,716	34,934	38,725	40,202
短期借款	3,110	5,440	3,869	6,132	6,523	4,839
应付款项	8,711	8,086	7,169	12,452	15,242	17,731
其他流动负债	675	896	1,007	1,172	1,260	1,350
流动负债	12,496	14,422	12,045	19,756	23,024	23,919
长期贷款	6,868	6,978	6,945	6,945	6,945	6,946
其他长期负债	200	108	303	295	295	295
负债	19,564	21,508	19,292	26,996	30,264	31,160
普通股股东权益	4,252	4,737	5,160	7,659	8,169	8,735
少数股东权益	197	257	264	278	292	306
负债股东权益合计	24,013	26,502	24,716	34,934	38,725	40,202

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.740	0.712	0.205	0.274	0.318	0.340
每股净资产	4.950	5.515	2.002	2.972	3.170	3.390
每股经营现金净流	-0.065	-1.138	5.546	-1.433	0.038	1.204
每股股利	0.120	0.120	0.000	0.120	0.120	0.120
回报率						
净资产收益率	14.96%	12.91%	10.22%	9.22%	10.02%	10.03%
总资产收益率	2.65%	2.31%	2.13%	2.02%	2.11%	2.18%
投入资本收益率	3.87%	3.42%	2.61%	3.30%	3.61%	4.20%
增长率						
主营业务收入增长率	29.75%	37.11%	33.99%	38.61%	8.72%	9.40%
EBIT增长率	-8.45%	11.62%	-26.73%	60.34%	1.73%	10.85%
净利润增长率	-11.42%	-3.80%	-13.84%	33.92%	15.97%	7.00%
总资产增长率	27.93%	10.36%	-6.74%	41.34%	10.85%	3.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.2	4.5	8.4	7.5	6.7	7.3
存货周转天数	1,796.9	1,524.6	980.2	1,094.0	1,134.0	1,035.0
应付账款周转天数	154.5	111.8	81.8	102.0	98.4	111.4
固定资产周转天数	102.0	69.7	52.6	59.3	47.8	52.8
偿债能力						
净负债/股东权益	154.80%	204.61%	162.85%	142.02%	137.05%	105.70%
EBIT利息保障倍数	11.1	10.2	9.4	11.2	9.5	11.4
资产负债率	81.47%	81.15%	78.06%	77.28%	78.15%	77.51%

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

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

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
4	2016-10-21	买入	9.84	N/A

来源：国金证券研究所



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