

银基发展 (000511): 盈利小幅下滑

2010 业绩有望增长

中性 (维持)

房地产行业

当前股价: 5.15 元

报告日期: 2010 年 3 月 1 日

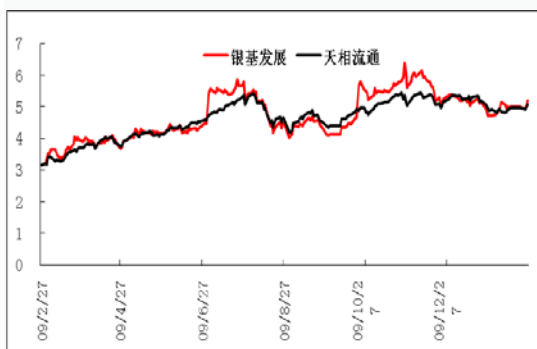
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	649	608	721	897
(+/-)	-33.32%	-6.39%	18.58%	24.49%
营业利润	178	160	197	259
(+/-)	-17.59%	-9.77%	22.37%	31.57%
归属母公司净利润	129	116	147	194
(+/-)	-8.87%	-10.02%	26.9%	31.57%
每股收益 (元)	0.11	0.10	0.13	0.17
滚动市盈率 (倍)	47	52	40	30

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	115480/115480
流通市值 (亿元)	59.47
每股净资产 (元)	1.31
资产负债率 (%)	56.04

股价表现 (最近一年)



天相金融地产组

联系人-金融地产组

010-66045620

aiym@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **2009 年业绩概述:** 公司 2009 年实现营业收入 6.08 亿元, 同比减少 6.39%; 营业利润 1.60 亿元, 去年同期为 1.78 亿元, 同比减少 9.77%; 归属母公司净利润 1.16 亿元, 同比减少 -10.02%; 实现每股收益 0.10 元。公司预计 2010 年资金需求较大, 拟定 2009 年不分红不转增。
- **公司基本面概述:** 公司主营业务为土地整理、房地产开发和酒店管理, 主营业务地区为沈阳、上海, 公司扎根沈阳多年, 是“政府立项, 企业运作”这一创新型土地整理模式的先驱, 1999 年以来, 完成了沈阳浑河北岸天坛地区 200 万平米废弃土地的整理项目, 同时, 银基发展获得不低于 65 万平方米建设用地的土地外, 其余三分之二的区域将规划设计为开放式主题公园 (此公园现命名为奥林匹克公园)。公司是沈阳房地产市场的著名品牌, 东北地区最大的房地产公司之一。
- **公司财务分析:** 报告期内, 公司主营业务毛利率为 38.9%, 比上期低 7.3%, 期间费用率为 6.82%, 比上年下降 1.85%。公司主营业务毛利率下降, 主要是因为公司今年结算项目为东方威尼斯一期, 且多于 2008 年和 2009 年上半年销售, 未能享受下半年房价高涨收益。期间费用率下降, 主要是因为减少广告投直接减少了销售费用, 加强管理使得办公费用减少。
- **公司业绩分析:** 公司每股收益为 0.1 元, 低于上年的 0.11 元, 符合我们此前的预期。公司业绩小幅下滑的主要原因为, 当年可销售项目仅为东方威尼斯一期的尾盘, 二期项目尚未预售。公司目前预收款为 0.7 亿元, 其他应付款为 0.47 亿元, 比年初大幅增加 151.8%, 主要系银河丽湾二期项目银河湾诚意金增加所致, 这表明公司项目销售情况良好。
- **公司未来业绩展望:** 公司目前待建和在建项目主要有沈阳银河湾项目二、三、四期 (原命名为浑北五里河项目, 一期称为东方威尼斯), 上海奉贤银河湾项目, 共计有 38 万平米土地待开发。据公司 2009 年年报披露, 公司已将沈阳及上海项目统一命名为银河湾, 打造银河湾品牌。2010 年是公司异地扩张的开局之年, 公司进军竞争激烈的上海市场, 希望通过银河湾项目的精心运作, 形成公司发展的全新定位, 实现公司房地产规模化、产业化的战略转折。公司于 2009 年 11 月成功发行公司债, 募集资金 5.5 亿元, 票面利率为 8%, 补充了公司开发所需资金, 预计 2010 年银河丽湾二期项目将销售并部分结算, 公司业绩有望增长, 2011 年上海银河湾项目将进入销售结算期。

- **盈利预测与评级：**根据我们对公司在建和预售项目的了解和判断，我们预测公司 2010 和 2011 年 EPS 为 0.13 元和 0.17 元，以 2 月 26 日收盘价计算，对应的动态 PE 为 40 倍和 30 倍，维持“中性”评级。

表：银基发展盈利预测表

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	97,395	64,940	60,792	72,086	89,737
增长率(%)	12.77	-33.32	-0.06	0.19	0.24
减：营业成本	60,247	34,916	37,139	43,217	52,030
税金及附加	6,353	6,533	4,177	4,325	5,384
减：销售费用	3,687	2,603	1,734	2,163	3,141
管理费用	4,792	3,047	2,429	2,451	2,961
财务费用	271	(17)	(14)	274	359
期间费用率(%)	8.98	8.67	6.82	6.78	7.20
投资净收益	-306	-207	731	0	0
营业利润	21,602	17,802	16,062	19,656	25,862
增长率(%)	74.40	-17.59	-9.77	22.37	31.57
营业利润率(%)	22.18	27.41	26.42	27.27	28.82
加：营业外收入	752	6	0	0	0
减：营业外支出	422	197	456	0	0
利润总额	21,932	17,612	15,606	19,656	25,862
增长率(%)	76.95	-19.70	-11.39	25.95	31.57
利润率(%)	22.52	27.12	25.67	27.27	28.82
减：所得税	7,764	4,700	3,989	4,914	6,466
净利润	14,168	12,911	11,617	14,742	19,397
归属于母公司所有者的净利润	14,168	12,911	11,617	14,742	19,397
增长率(%)	77.88	-8.87	-10.02	26.90	31.57
净利率(%)	14.55	19.88	19.11	20.45	21.61
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(元)(摊薄)	0.23	0.11	0.10	0.13	0.17
每股净资产(元)	2.13	1.21	1.31	1.44	1.61
净资产收益率(%)	10.93	9.23	7.68	8.88	10.46

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100