

银基发展 (000511): 收入同比下滑 未来业绩可期

中性 (维持)

房地产行业

当前股价: 3.35 元

报告日期: 2011 年 2 月 21 日

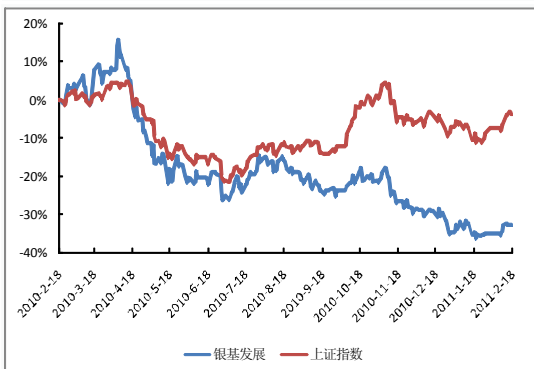
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	607.92	427.90	511.04	536.70
(+/-)	-6.39%	-29.61%	19.43%	5.02%
营业利润	160.62	48.55	78.20	94.97
(+/-)	-9.77%	-69.78%	61.09%	21.45%
归属母公司				
净利润	116.17	30.85	53.99	65.00
(+/-)	-10.02%	-73.45%	75.02%	20.39%
每股收益 (元)	0.10	0.03	0.05	0.06
市盈率 (倍)	33	125	72	60

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	115483/115481
流通市值 (亿元)	38.69
每股净资产 (元)	1.34
资产负债率 (%)	58.10

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号: A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人: 武本建
010-66045538 wubj@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 4.28 亿元, 同比下降 29.61%; 营业利润 4,855 万元, 同比下降 69.78%; 归属母公司所有者净利润 3,085 万元, 同比下降 73.45%; 基本每股收益 0.03 元/股。公司拟定 2010 年度不进行利润分配及转增。
- 基本面概述:** 公司主营业务为房地产开发、餐饮服务以及酒店投资经营, 主营业务地区为沈阳。公司目前主要拥有浑北五里河二期和上海银河丽湾两个地产开发项目, 总建筑面积约 50 万平米。此外, 公司全资经营沈阳皇城商务酒店以及投资参股沈阳凯宾斯基饭店。
- 营业收入同比下滑, 综合毛利率下降。** 公司营业收入同比下滑主要由于受到房地产销售收入减少的拖累。公司 2010 年房地产销售业务收入为 4.10 亿元, 同比下降 30.67%, 收入占比 95.1%, 同比下降 1.45 个百分点。该业务收入下降的主要原因在于公司主力上海银河丽湾项目尚处于投资建设期, 受项目开发周期影响, 地产项目结算收入下降。报告期内公司房地产结算收入主要来自于浑北五里河项目二期, 实现销售收入 2.73 亿元; 其次, 五里河一期存量实现销售收入 1.09 亿元, 目前已进入尾盘销售阶段; 地王国际花园项目实现销售 0.27 亿元, 已完成尾盘清算。另外, 公司餐饮服务业务实现收入 0.18 亿元, 同比增长 7.87%, 收入占比较小, 但是保持稳定增长。综合毛利率方面, 公司 2010 年主营业务综合毛利率为 30.41, 同比下降 8.50 个百分点, 其中, 房地产销售和餐饮服务业务毛利率分别为 27.89% 和 87.96%, 分别同比下降了 9.71 个百分点和增长了 2.57 个百分点。
- 四季度销售状况良好, 资金面得到改善。** 报告期内, 公司实现销售金额 4.60 亿元, 比前三季度增加 62%; 期末预收账款达到 1.09 亿元, 同比增长 46.10%, 比前三季度增加了 2.99 倍, 占当期收入比重由前三季度的 8.09% 增加到 25.38%, 对未来业绩保障能力增加。另外, 公司货币资金/剔除预收账款以后的流动负债指标数值由三季度末的 21.59% 增加到 76.61%, 短期偿债能力大幅改善; 公司剔除预收账款后的资产负债率为 55.16%, 同比基本持平, 长期偿债能力保持稳定。公司四季度良好的销售状况主要得益于浑北五里河项目二期较好的销售表现, 该项目自然环境优越、配套较为完善, 其中项目内的家乐福超市已于 2011 年元旦正式开业, 另外还将配有 3 万平米的银行、证券营业部、餐饮酒店、健身中

心等商业综合网店。随着配套的逐渐完善，项目销售业绩也随之得到有力的提升。

- **未来看点：**公司未来的主要看点是位于上海奉贤南桥的银河丽湾项目。该项目地块面积 7.86 万平米，容积率 3.80，计算建面 29.85 万平米，楼面地价约为 4500 元/平米，土地用途为商住用地。目前该区域内商品房销售价格约为 13000 元-17000 元/平米。项目住宅部分已全部开工建设，商业部分尚在规划报批阶段，预计项目将在今年下半年开盘对外销售并为公司贡献利润。该项目开发建设与销售将受益于上海的国际金融和航运两个中心建设以及迪斯尼概念，因此公司业绩增长具备想象空间。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 0.05 元和 0.06 元，按 2 月 18 日的收盘价 3.35 元计算，对应的动态市盈率分别为 72 倍和 60 倍，估值水平较高，维持“中性”投资评级。
- **风险提示：**房地产调控政策加码；结算面积不达预期。

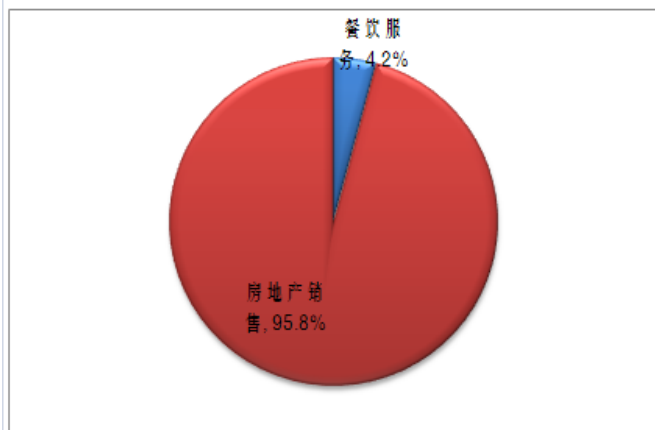
表 1：盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	60,792.46	42,789.51	51,104.00	53,669.99
增长率	-6.39%	-29.61%	19.43%	5.02%
营业成本	37,138.68	29,779.09	34,719.55	35,526.37
营业税金及附加	38.91%	30.41%	32.06%	33.81%
综合毛利率	4,176.60	3,087.33	4,108.36	3,957.50
销售费用	1,733.83	1,288.93	1,681.12	1,637.55
管理费用	2,428.63	3,090.78	2,705.48	2,949.57
财务费用	-14.20	195.23	69.16	101.55
期间费用合计	4,148.27	4,574.93	4,455.76	4,688.67
期间费用率	6.82%	10.69%	8.72%	8.74%
减：资产减值损失	25.47	98.98	0.00	0.00
加：投资净收益	730.89	-401.38	0.00	0.00
营业利润	16,062.33	4,854.65	7,820.34	9,497.45
增长率	-9.77%	-69.78%	61.09%	21.45%
加：营业外收入	0.23	73.84	31.04	41.79
减：营业外支出	456.26	266.80	285.57	345.77
利润总额	16,062.33	4,854.65	7,565.81	9,193.47
所得税	3,988.82	1,576.97	2,166.89	2,693.49
实际税负比率	25.56%	33.83%	28.64%	29.30%
净利润	11,617.47	3,084.72	5,398.93	6,499.99
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	11,617.47	3,084.72	5,398.93	6,499.99
增长率	-10.02%	-73.45%	75.02%	20.39%
每股收益（元）	0.10	0.03	0.05	0.06

资料来源：天相投顾预测

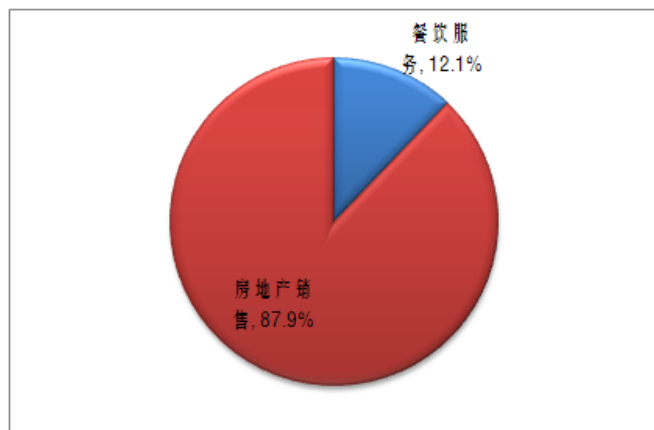
● 公司各项业务对营业收入和毛利润的贡献率

图1 2010年, 公司各项业务对营业收入的贡献率



数据来源: 天相投资分析系统

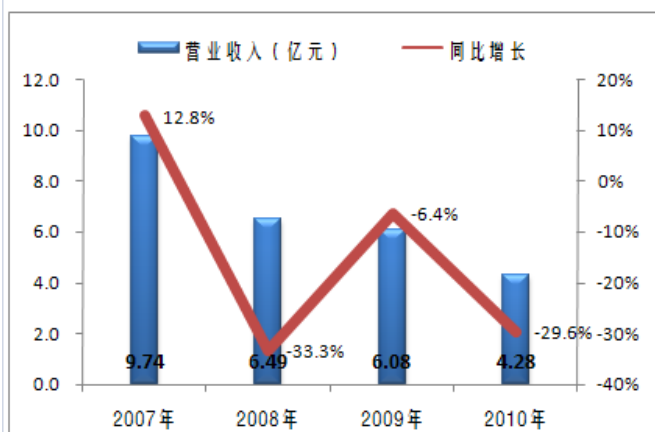
图2 2010年, 公司各项业务对毛利润的贡献率



数据来源: 天相投资分析系统

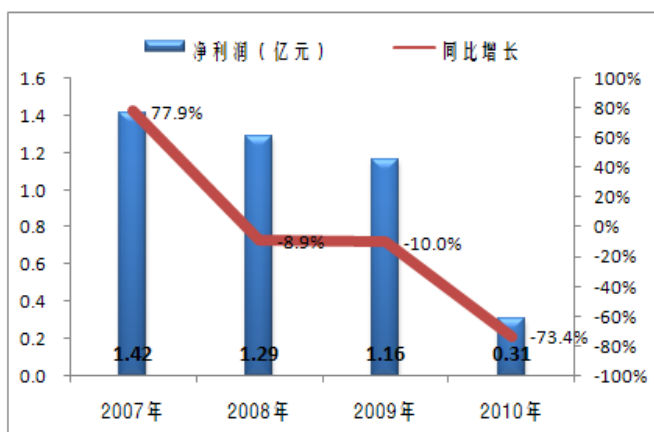
● 公司营业收入和净利润的规模与增长

图3 公司历年营业收入的规模与增长



数据来源: 天相投资分析系统

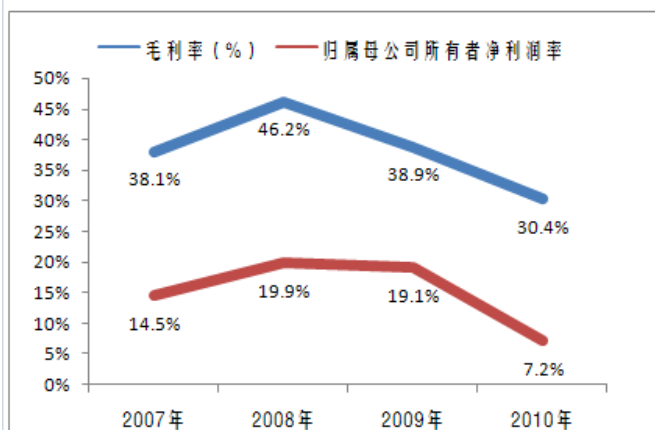
图4 公司历年归属母公司所有者净利润的规模与增长



数据来源: 天相投资分析系统

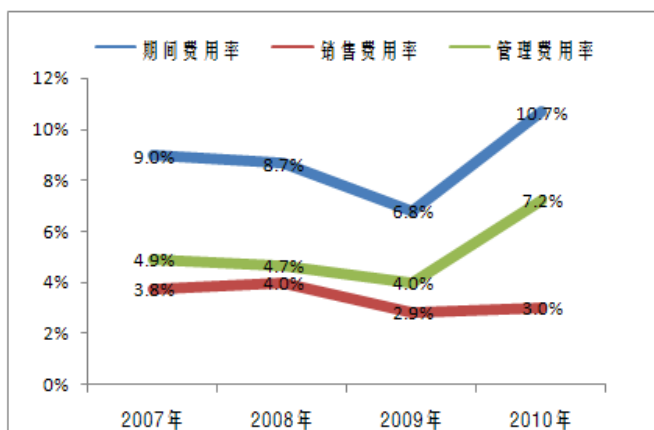
● 公司盈利能力和期间费用控制能力

图5 公司历年主要盈利能力指标的变动情况



数据来源: 天相投资分析系统

图6 公司历年期间费用相关指标的变动情况



数据来源: 天相投资分析系统

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040