



开发周期较为缓慢，业绩波动趋于剧烈

中性

——银基发展(000511)2011年年报点评——

3月6日消息，公司发布年报公告：2011年度，公司实现营业收入4.71亿元，同比增长9.88%，归属于母公司净利润0.33亿元，增长6.86%，实现EPS为0.03元。公司业绩实现低于预期。

点评：

- 开发周期较为缓慢，业务实现低于预期。**报告期内，公司主营业务收入和利润主要来自于沈阳银河丽湾项目，受项目开发周期及市场持续低迷的影响，公司2011年主营房地产业务收入只是比上年略有增长。沈阳银河丽湾项目实现销售42,533万元。另外公司与国电东北电力签约《写字楼房产买卖合同》，合同总额为61,105万元。合同的签订将为公司带来稳定的主营收入和利润，同时，有利于沈阳银河丽湾项目大社区的配套完善，提升项目的整体形象和公司品牌的声誉，报告期内该项目实现收入2.50亿元。沈阳银河丽湾项目一期存量实现销售6,027万元。公司业务进展低于我们的预期。
- 土地储备较少，业绩波动性趋于剧烈。**上海银河丽湾项目仍处于投资建设期，尽管部分楼盘达到预售条件，但从市场状况及项目整体运作考量，上海项目没在报告期内开盘。2012年，预期公司收入的主要部分将来自于该项目。从公司业务进展来看，预期公司2012年业绩增速将略高于2011年。但由于地产调控在未来一年内，依然会对地产行业产生不利影响。而公司规模较小，土地储备较少，在应对调控政策方面优势不大。因此，我们认为公司在未来三年的业绩波动性将趋于剧烈，存有一定的不确定性。
- 维持“中性”投资评级。**预计公司2012至2014年的EPS分别为0.04元、0.05元和0.06元，对应动态市盈率为90倍、80倍和70倍，给予“中性”的投资评级。

盈利预测

项目	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	540.71	648.85	798.08
净利润(百万元)	37.90	45.48	55.95
每股收益(元)	0.04	0.05	0.06
市盈率	90	80	70

分析师

肖剑

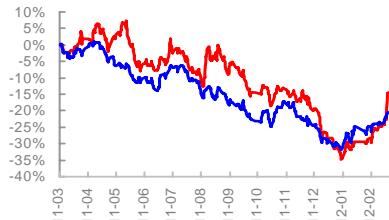
执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

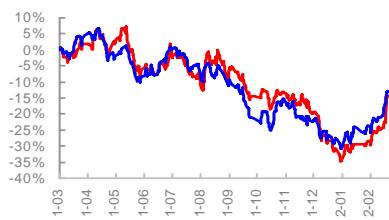
公司股价与沪深300对比

—银基发展 —沪深300



公司股价与房地产板块对比

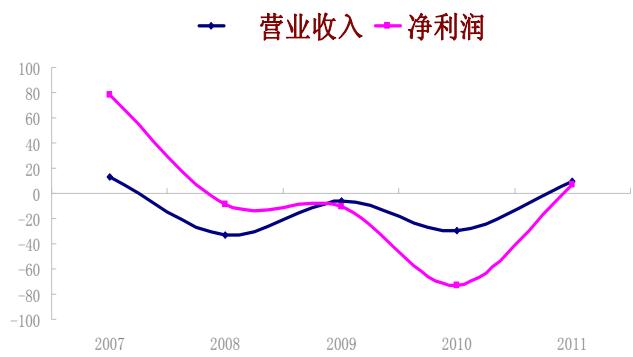
—银基发展 —地产板块



公司基本数据

流通市值(亿元)	34.99
总市值(亿元)	34.99
总股本(亿股)	11.55
流通股本(亿股)	11.55
年度最高/最低(元)	3.90/2.28

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

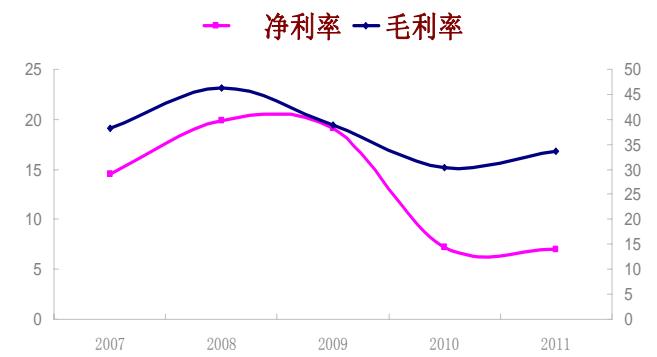


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	470.18	540.71	648.85	798.08
营业总成本	422.91	486.35	583.62	717.85
营业成本	311.7	358.46	430.15	529.08
销售费用	11.57	13.31	15.97	19.64
管理费用	30.98	35.63	42.75	52.59
财务费用	1.34	1.54	1.85	2.27
资产减值准备	5.92	6.81	8.17	10.05
所得税	18.24	20.98	25.17	30.96
净利润	32.96	37.90	45.48	55.95
少数股东损益		0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	32.96	37.90	45.48	55.95
每股收益(元)	0.03	0.04	0.05	0.06

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>