

房地产销售上升但毛利下降

银基发展 (000511) 2012 年年报点评

投资要点：

- ◆ **12年度净利同比增长28% 不进行利润分配。**公司2012年营业收入6.66亿元，同比增长41.79%；实现净利润4232万元，比上年增长28.4%。归属于上市公司股东的净利润4245万元，同比增长28.81%；基本每股收益0.04元。公司董事会拟定2012年度不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本。
- ◆ **房地产销售增加但毛利下降。**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和上海银河丽湾项目。上海银河丽湾项目在经过两年多的开发建设，2012年开始实现销售，使公司主营业务收入比上年略有增长。但受市场调控影响，房地产整体毛利率21.72%，同比下降10.34%。
- ◆ **负债水平较低 但短期仍有资金压力。**期末资产负债率57.58%，较去年同期上升2.66个百分点。扣除预收账款后负债率为49.9%，负债水平低于行业平均。期末手持货币资金2.07亿，短期有一定的资金压力。三费率较去年同期下降3.42个百分点，主要由于当期处置沈阳皇城商务酒店有限公司减少折旧导致管理费用下降。
- ◆ **现金流状况有所改善。**经营活动现金流净额2.34亿元，同比增加主要是公司销售商品收到的现金增加；投资活动现金流量净额为-1.2亿元，同比减少；筹资活动现金流净额2168万元，同比上升。
- ◆ **结与投资建议。**公司目前土地储备仍然较少，同时拿地方面没有大的动作，后期业绩释放过于集中在个别项目上。当前业绩锁定也不高，销售毛利受到调控影响有所下降。预测公司13—14年EPS 分别0.05元和0.07元，给予公司“中性”投资评级。
- ◆ **风险提示。**房地产销售低于预期 政策调控超预期。

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(亿元)	666.66	899.99	1,214.99	1,640.23
同比%	41.79	35.00	35.00	35.00
归属母公司净利润(亿元)	42.46	56.56	76.85	104.23
同比%	28.81	33.21	35.87	35.64
毛利率%	21.88	25.00	25.00	25.00
ROE%	2.60	3.56	4.21	5.33
每股收益(元)	0.04	0.05	0.07	0.09
每股净资产(元)	1.40	1.45	1.52	1.58
市盈率(倍)	110.16	82.69	60.86	44.87
市净率(倍)	2.89	1.80	1.47	1.05

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

中性 (下调)

风险评级：一般风险

2013 年 3 月 4 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：
S0340510120003

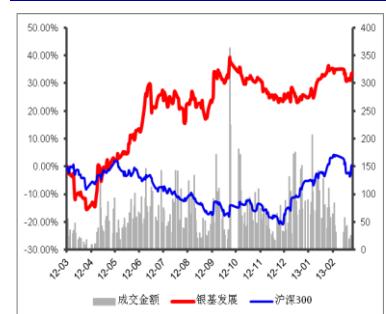
研究助理：何敏仪

电话：0755-23616029
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 1 日

收盘价(元)	4.05
总市值(亿元)	46.77
总股本(百万股)	1,154.83
流通股本(百万股)	1,154.82
ROE (TTM)	2.62%
12 月最高价(元)	4.40
12 月最低价(元)	2.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 12 年度净利同比增长 28% 不进行利润分配

公司 2012 年营业收入 6.66 亿元，同比增长 41.79%；实现净利润 4232 万元，比上年增长 28.4%。归属于上市公司股东的净利润 4245 万元，同比增长 28.81%；基本每股收益 0.04 元。

鉴于公司沈阳银河丽湾项目二期和上海银河丽湾项目后续均处于投资建设期，后续投资资金需求量较大，为保证公司项目正常建设及业务转型拓展新项目的资金需求，公司董事会拟定 2012 年度不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本。

2. 房地产销售增加但毛利下降

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和上海银河丽湾项目。上海银河丽湾项目在经过两年多的开发建设，2012 年开始实现销售，使公司主营业务收入比上年略有增长，符合预期。但受市场调控影响，房地产整体毛利率 21.72%，同比下降 10.34%。

同时公司报告期内将连续亏损多年的沈阳皇城商务酒店有限公司的 100% 股权全部出售，本次股权处置实现收益 541.61 万元。2012 年 11 月，公司与连云港市丽港稀土实业有限公司（简称“丽港稀土”）签署了增资协议，公司通过增资丽港稀土进入稀土冶炼分离行业，并致力于将丽港稀土发展成为一家集稀土分离、深加工应用、再回收为一体的较为完整产业链的稀土行业领先企业之一。报告期内，丽港稀土完成营业收入 3.3 亿元，实现净利润 1984 万元。

3. 负债水平较低 但短期仍有资金压力

期末公司资产负债率 57.58%，较去年同期上升 2.66 个百分点。其中预收账款 2.94 亿，较年初增加 1.57 亿。扣除预收账款后负债率为 49.9%，负债水平低于行业平均。期末手持货币资金 2.07 亿，为短期负债及一年内到期长期负债的 0.52 倍，短期有一定的资金压力。三费率为 5.91%，较去年同期下降 3.42 个百分点，主要由于当期处置沈阳皇城商务酒店有限公司减少折旧导致管理费用下降。

4. 现金流状况有所改善

公司经营活动产生的现金流量净额为 2.34 亿元，去年同期为 -6082 万元，同比增加主要是公司销售商品收到的现金增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.2 亿元，去年同期为 962 万元，同比增加的主要原因是公司投资支付的现金增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 2168 万元，去年同期为 -1.77 亿元，同比增加的原因是借款收到现金和偿还债务支付的现金差额不大。

5. 总结与投资建议

公司目前土地储备仍然较少，同时拿地方面没有大的动作，后期业绩释放过于集中在个别项目上。当前业绩锁定也不高，销售毛利受到调控影响有所下降。预测公司 13—14 年 EPS 分别 0.05 元和 0.07 元，给予公司“中性”投资评级。

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	666.66	899.99	1214.99	1640.23
营业总成本	626.95	819.19	1105.21	1491.33
营业成本	520.78	674.99	911.24	1230.17
营业税金及附加	64.11	81.00	109.35	147.62
销售费用	16.29	27.00	36.45	49.21
管理费用	20.77	31.50	42.52	57.41
财务费用	2.36	2.00	2.00	2.00
资产减值损失	2.62	2.70	3.64	4.92
其他经营收益	3.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.83	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-1.59	0.00	0.00	0.00
营业利润	43.62	80.80	109.78	148.90
加 营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	1.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	42.40	80.80	109.78	148.90
减 所得税	0.08	24.24	32.93	44.67
净利润	42.32	56.56	76.85	104.23
减 少数股东损益	-0.13	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	42.46	56.56	76.85	104.23
最新总股本(百万股)	1154.83	1154.83	1154.83	1154.83
基本每股收益(元)	0.04	0.05	0.07	0.09
市盈率 (倍)	110.16	82.69	60.86	44.87

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn