

天保基建（000965）：滨海新区地产排头兵

增持

房地产行业

2009年2月12日

周炯

010-66045564

zhoujiong@txsec.com

事件描述：

近期，我们对天保基建进行了实地调研，与公司管理人员就经营情况、发展战略等问题进行了沟通交流。

评论：

- 定向增发注入优质资产，盈利能力有望持续提升。**公司08年向大股东天保控股定向增发收购资产滨海开元公司，已获证监会核准。公司此次收购了滨海开元公司49%的股权，剩余51%的股权由大股东作价10.56亿元转让给上市公司。定向增发完成后，公司获得优质资产——滨海开元公司金海岸项目的全部权益，土地储备由6.3万平米增加至99.3万平米，金海岸项目位于滨海新区的最核心区域天津经济技术开发区，紧邻开发区最繁华的第三大街，轻轨贯穿项目而过，总体规划建筑面积达137万平米，而目前该区域已基本无可供开发的商住用地，因此该项目具有较强的稀缺性和较佳的开发前景。项目土地成本较低，楼面地价约为1450元/平米，而目前该区域可比项目的销售均价在8000元/平米以上，因此该项目在未来3-5年的开发周期内有望对公司的盈利能力提供较强的保障。
- 实力雄厚的大股东支持是公司不断发展的有力依托。**公司大股东天津天保控股有限公司是由天津保税區管委会出资组建的国有独资公司，目前注册资本19亿元，实力雄厚，除天保基建外，大股东主要涉及产业包括工业房地产开发与建设、物流和物业经营等。公司作为大股东旗下唯一一家上市公司，有望获得大股东的持续支持，继此次定向增发注入优质资产金海岸项目后，我们认为，未来大股东仍有注入资产做强做大上市公司的可能性。有可能注入的优质资产包括空客配套项目和空港区的土地一级开发项目等。
- 出租物业提供稳定回报，外埠项目分散单一项目和单一区域风险。**公司目前持有的出租物业包括国际贸易服务中心和空港公寓等，目前年租金回报在5000万元左右，空港公寓后期仍在持续建设中。公司目前的外埠项目包括河北秦皇岛南戴河的旅游地产海景龙苑项目，建面约2万平米，预计售价为7000元/平米；内蒙呼和浩特市商业地产北垣酒吧街项目，规划建面3.3万平米，预计销售均价为7500元/平米。
- 公司有望成为滨海新区举足轻重的房地产开发和基础设施提供等区域运营商。**随着国家对滨海新区开发战略的重视和政策倾斜，滨海新区有望发展成为地位类似于浦东新区的区域经济新引擎。受益于滨海新区开发，凭借强大的股东背景和先发优势，公司有望成为滨海新区主要的区域运营商。
- 盈利预测及评级。**公司目前的在售项目主要包括金海岸项目的B06、B07地块的洋房和联排别墅5.8万平米，均价为12000-13000元/平米；A01地块的高层8万平米，均价为8500元/平米，这两处目前的销售率在30%左右。另外，秦皇岛和呼市项目目前也处于可售状态。我们预测公司08、09年摊薄后的每股收益分别为0.38元和0.58元，鉴于公司优质的项目储备和区域竞争优势，我们看好公司的长远发展，给予“增持”的投资评级。
- 风险提示：**区域房地产市场持续低迷导致公司项目去化率低于我们预期的风险、区域房地产市场整体价格大幅下跌对公司项目销售价格的不利影响、非公开发行等融资活动受限和销售回款不畅导致项目开发进度不达预期的风险。



表 1：盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	30,981	42,928	38,460	69,040
增长率 (%)	1.00%	38.57%	-10.41%	79.51%
减：营业成本	- 28,578	- 27,930	- 19,375	- 35,501
营业税金及附加	- 526	- 5,677	- 4,615	- 8,285
毛利率 (%)	6.06%	21.71%	37.62%	36.58%
销售费用	- 514	- 355	- 442	- 690
管理费用	- 4,013	- 3,076	- 1,923	- 3,452
财务费用	- 1,562	- 465	- 385	- 759
期间费用率 (%)	19.65%	9.08%	7.15%	7.10%
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	321	35	42	55
营业利润	- 9,203	5,576	11,763	20,408
加：营业外收入	2,804	7,002	4,000	3,300
减：营业外支出	- 92	- 79	-	-
利润总额	- 6,491	12,499	15,763	23,708
增长率 (%)	-18.07%	-292.57%	26.11%	50.40%
减：所得税	- 215	- 1,908	- 3,941	- 5,927
实际税负比率 (%)	-3.31%	15.27%	25.00%	25.00%
净利润	- 6,705	10,591	11,822	17,781
归属于母公司所有者的净利润	- 6,722	10,560	11,822	17,781
增长率 (%)	-16.89%	-257.10%	11.95%	50.40%
少数股东损益	17	30	-	-
每股收益（元）	- 0.28	0.44	0.38	0.58
每股净资产（元）	2.06	2.51	2.25	2.83
净资产收益率	-13.64%	17.63%	17.05%	20.41%

数据来源：公司公告、天相投资顾问有限公司



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：100032
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：100034
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鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014