

天保基建 (000965): 09 年开始业绩有望强劲增长

增持 (维持)

房地产行业

当前股价: 12.06 元

报告日期: 2009 年 4 月 2 日

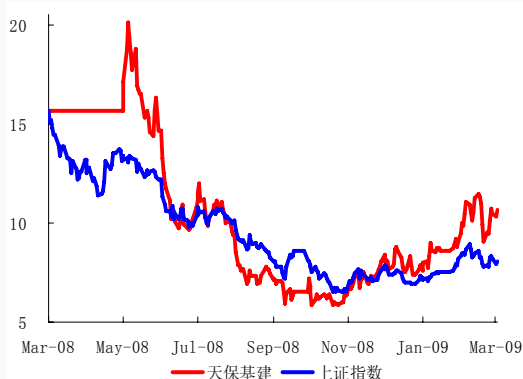
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	429	303	690	1,499
(+/-)	38.57%	-29.36%	127.67%	117.13%
营业利润	56	88	204	394
(+/-)	-160.59%	57.44%	132.47%	92.95%
归属于母公司的净利润	106	115	178	320
(+/-)	-	8.58%	55.07%	80.01%
每股收益 (元)	0.44	0.37	0.58	1.04
市盈率 (倍)	27.26	32.36	20.87	11.59

公司基本情况 (2009 年 4 月 2 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	3.077/0.77
流通市值 (亿元)	9.29
每股净资产 (元)	5.41
资产负债率 (%)	47.46

股价表现 (最近一年)



分析师—周炯

66045564 zhoujiong@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 全年实现营业收入 3.03 亿元, 同比下降 29.36%; 归属母公司净利润 1.15 亿元, 同比增长 8.58%; 每股收益 0.37 元。利润拟分配方案为每 10 股以资本公积转增 5 股。
- 公司业绩符合我们预期。营业收入下降主要原因在于上期收入中包括水泥类销售收入 1.07 亿元, 而本期无此类收入; 另外, 由于 08 年房地产市场的持续低迷, 公司实现商品房销售收入同比下降 15%, 减少了 4318 万元。营业收入下降而净利润有所增长的原因主要有: 1) 剥离水泥类业务而主营房地产开发, 毛利率大幅增加了 12.23 个百分点至 47.19%; 2) 管理费用和财务费用分别减少了 873 和 461 万元。
- 金海岸项目是公司未来几年业绩有望高增长的基础。金海岸项目具有地段好、稀缺性强、体量大、成本低等特点。项目规划建筑面积约 130 万平米, 土地成本较低, 楼板价不到 1500 元/平米, 而公司目前在售项目销售均价高层为 8500 元/平米、洋房 12000 元/平米、联排 18000 元/平米, 未来还有部分售价可能更高的办公楼和商业产品, 项目整体若按 10000 元/平米的均价计算, 按照 20% 的销售净利润率 (公司 08 年年报剔除营业外收入后的销售净利润率为 27%), 在未来 5 年的计划开发周期内项目总体预计可贡献净利润 26 亿元。
- 09 年业绩确定性较强。公司 09 年业绩主要来源是目前在售的金海岸 A01 高层和 B06、B07 洋房和联排, 我们对 09 年盈利预测的基本假设这两部分结算比例均为 35% 左右, 近期受益于房地产市场整体回暖和天津“购房入户”政策等推动, 公司项目去化较为理想, 目前高层和洋房的销售率已近 40% 和 25%, 因此, 公司 09 年业绩达到我们预测值的确定性较强。
- 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区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。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。

- **维持“增持”评级。**我们预测公司2009和2010年的每股收益分别为0.58元和1.04元，公司09年4月1日收盘价为12.06元，对应的动态市盈率分别为21倍和12倍。公司09年每股RNAV为13.40元，目前股价相对于RNAV仍有10%的折价。考虑到未来几年公司业绩增长确定性强，公司在滨海新区有独特的优势，大股东有望对公司发展给予持续的支持，因此我们建议投资者更多从成长角度来看公司的投资价值。我们对公司维持增持的投资评级。

图表 1 天保基建盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	30,981	42,928	30,324	69,040	149,908
增长率(%)	1.00%	38.57%	-29.36%	127.67%	117.13%
减：营业成本	- 28,578	- 27,930	- 16,027	- 35,501	- 81,899
营业税金及附加	- 526	- 5,677	- 2,480	- 8,285	- 17,989
毛利率(%)	6.06%	21.71%	38.97%	36.58%	33.37%
销售费用	- 514	- 355	- 875	- 690	- 1,499
管理费用	- 4,013	- 3,076	- 2,203	- 3,452	- 7,495
财务费用	- 1,562	- 465	- 4	- 759	- 1,649
期间费用率(%)	19.65%	9.08%	10.16%	7.10%	7.10%
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-
投资净收益	321	35	12	55	-
营业利润	- 9,203	5,576	8,779	20,408	39,376
加：营业外收入	2,804	7,002	4,487	3,300	3,300
减：营业外支出	- 92	- 79	- 134	-	-
利润总额	- 6,491	12,499	13,131	23,708	42,676
增长率(%)	-18.07%	-292.57%	5.06%	80.54%	80.01%
减：所得税	- 215	- 1,908	- 1,678	- 5,927	- 10,669
实际税负比率(%)	-3.31%	15.27%	12.78%	25.00%	25.00%
净利润	- 6,705	10,591	11,454	17,781	32,007
归属于母公司所有者的净利润	- 6,722	10,560	11,467	17,781	32,007
增长率(%)	-16.89%	-	8.58%	55.07%	80.01%
少数股东损益	17	30	13	-	-
每股收益（元）	- 0.28	0.44	0.37	0.58	1.04

资料来源：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：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：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002