

天保基建（000965）：成长故事有望于空港区延续

增持（维持）

房地产行业

2009年11月19日

王逸峰

010-66045463

wangyf@txsec.com

事件描述：

近期，我们对天保基建进行了实地调研，与公司管理人员就增发事项，持续盈利能力等问题进行了交流。

评论：

- 金海岸项目销售情况良好：**公司金海岸项目中，今年确认收入的主要为A01、B06和B07项目，已基本预售完毕。目前金海岸剩余项目仍较多，预计可保障公司2012年前（含）的业绩。其中，预计2010年竣工的为B05和B08项目，建筑面积约为30万平方米，是2009年的2倍。由于价格远低于周边楼盘，9-10月B08项目三栋高层开盘，**推出当日即售罄**。预计2011年竣工的为B01、B04、C03、C04、D06、D07项目，总建筑面积40余万平方米。
- 下阶段关注空港区开发：**随着金海岸项目逐步开发销售完毕，公司将可能将开发重点转向天津空港物流加工区。根据规划，预计该区域可开发建筑面积为1600万平方米。该区域在公司实际控制人保税区管委会控制下，公司对此进行二级开发的可能性较大。**预计未来公司持续拿地的公告将有望成为股价的催化因素**。2009年8月，公司已于该区取得总建筑面积14.5万平方米的限价商品房项目。该项目地价约合420元每平方米，成本较低。此外，公司未来还有望参与天津南港区开发。并且由于天津本地成长空间仍较大，预计公司近年内不会拓展津外项目。
- 盈利预测：**我们上调对公司的盈利预测，2009-2011年分别为0.33元、1.01元和1.47元；按发行股份数上限摊薄后，分别为0.20元、0.63元和0.92元。以增发后股本和11月18日收盘价15.68元计，对应动态PE分别为77倍、25倍和17倍。2010年起盈利成长空间较大，估值仍具备优势。盈利超预期的因素可能包括：天津房价上升，收入确认进度加快，空港项目的后续注入，税费控制良好等。维持“增持”评级。不过，具体工程和销售进度仍存在不确定性。
- 投资建议：**我们认为公司中长期成长前景良好，建议符合条件的机构投资者积极参与公司增发。未来建议关注公司增发事件进展，以及持续获得空港区土地时带来的机会；如果金海岸项目提价（如因轻轨站建成），则也有望推动股价。



表 1: 盈利预测表 (单位: 万元)

单位: 万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	42,928	30,324	84,250	309,250	441,950
增长率(%)	38.57	-29.36	177.83	267.06	42.91
营业成本	(27,930)	(16,027)	(50,000)	(173,000)	(250,200)
毛利率(%)	34.94	47.15	40.65	44.06	43.39
税金及附加	(5,677)	(2,480)	(6,909)	(27,833)	(39,776)
销售费用	(355)	(875)	(1,685)	(6,185)	(8,839)
管理费用	(3,076)	(2,203)	(5,898)	(21,029)	(28,727)
财务费用	(465)	(4)	(421)	(1,546)	(2,210)
期间费用率(%)	9.08	10.16	9.50	9.30	9.00
营业利润	5,576	8,779	19,338	79,657	112,199
增长率(%)	-160.59	57.44	120.28	311.93	40.85
营业利润率(%)	12.99	28.95	22.95	25.76	25.39
利润总额	12,499	13,131	20,931	81,250	113,792
减: 所得税	(1,908)	(1,678)	(5,233)	(20,313)	(28,448)
实际税负比率(%)	15.27	12.78	25.00	25.00	25.00
净利润	10,560	11,467	15,095	46,400	67,943
增长率(%)	-257.10	8.58	31.64	207.39	46.43
净利率(%)	24.60	37.81	17.92	15.00	15.37
每股收益(元)(增发前)	0.23	0.25	0.33	1.01	1.47
每股收益(元)(增发后)	0.14	0.15	0.20	0.63	0.92

数据来源: 公司公告、天相投顾预测

注: 假设增发 2.79 亿股

表 2: 盈利预测主要假设

项目	权益比例	结算面积 (万平方米)			结算均价 (元/平米)			结算收入 (百万元)		
		2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
金海岸 A01	100%	6.00	2.20	-	8,000	8,000	-	480.00	176.00	-
金海岸 B06、B07	100%	2.00	4.00	-	12,000	12,000	-	240.00	480.00	-
金海岸 B05	100%	-	2.70	10.00	-	11,000	11,000	-	297.00	1,100.00
金海岸 B08	100%	-	8.60	8.60	-	8,300	8,300	-	713.80	713.80
金海岸剩余项目	100%	-	-	10.00	-	-	10,000	-	-	1,000.00
百利写字楼	51%	-	6.00	7.20	-	15,000	15,000	-	900.00	1,080.00
空港滨湖城	100%	-	7.20	7.20	-	5,600	5,600	-	403.20	403.20
津外项目	-	2.50	2.50	2.50	4,900	4,900	4,900	122.50	122.50	122.50
合计	-	10.50	33.20	45.50	8,024	9,315	9,713	842.50	3,092.50	4,419.50

数据来源: 天相投顾预测

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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100