

天保基建(000965.SZ)

滨海地产，收获成长

 评级: **买入**

前次:

目标价(元):

14.18-15.8

联系人

分析师

丁晨

孙国东

S0740207010008

021-68766624

0531-81776391

dingchen@qlzq.com.cn

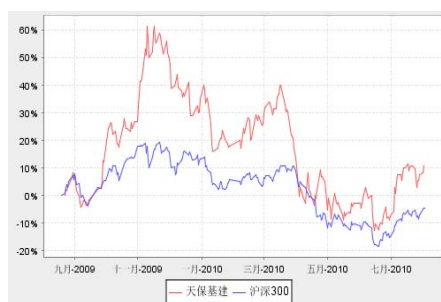
sungd@qlzq.com.cn

2010年8月19日

基本状况

总股本(百万股)	461.56
流通股本(百万股)	115.50
市价(元)	12.29
市值(百万元)	5672.55
流通市值(百万元)	1419.50

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	303.24	634.98	1,491.31	2,002.00	2,633.00
营业收入增速	-29.36%	109.40%	134.86%	34.24%	31.52%
净利润增长率	8.58%	37.70%	130.30%	54.24%	39.29%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.34	0.79	1.22	1.69
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	44.14	15.50	10.05	7.21
PEG	0.00	1.17	0.12	0.19	0.18
每股净资产(元)	5.55	4.04	4.83	6.05	7.74
每股现金流量	-0.35	1.38	0.58	0.52	0.11
净资产收益率	6.71%	8.46%	16.31%	20.10%	21.87%
市净率	0.00	3.73	2.53	2.02	1.58
总股本(百万股)	307.71	461.56	461.56	461.56	461.56

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **区域提升价值。**09年11月“三区合并”的行政大变革和10年3月“一核三片区”新规划出炉标志着滨海新区开发进入了由点到面的实质性全面攻坚阶段。产业规划带来高端人才的集聚将使新区大量刚性有效需求长期存在,为吸纳每年近30万新增常住人口,经测算未来十年平均每年至少需要新增800万平的住宅,而根据目前住宅土地出让速度,每年的住宅供需缺口至少在400万平以上,新区住宅市场依然处于补库存阶段,后期仍将表现出相对的抗风险性,市场潜力巨大。
- **内涵加速盈利。**我们认为,第一靠的是内涵,比较7家在滨海新区深耕多年的品牌房企,公司的盈利能力、土地储备、土地成本、管控能力、所得税率和偿债能力优势显著;更为重要的是,新区土地资源丰富,我们看好公司后续获取资源的能力,实际控制人——保税区管委会将是公司获取资源的坚强后盾。
- **结算高峰已至。**公司目前权益土地储备213.03万平米,可供未来4至5年开发。同时,平均1327.06元/平米的楼面地价,“大盘开发模式”以及项目区位的稀缺性保证了公司长期享有土地高红利;188万平的金海岸项目2010年开始迎来结算高峰,这将使公司呈现业绩拐点。
- **空港延伸未来。**空港是连接市区和新区的纽带,区位优势得天独厚;而该区域住宅市场目前还处于开发启动阶段,介入的品牌开发商较少,竞争程度相对较低;更重要的是后期增量土地资源优势极为显著,已规划的1500万平住宅用地,目前出让面积却还不到10%;09年公司在空港拿下限价房项目,首次证实了公司的拿地能力和空港远略,后期有望依托股东资源优势在空港大展宏图。
- **短中长期看好。**我们预计2010年、2011年和2012年公司营业收入分别达到14.91、20.02和26.33亿元,EPS分别为0.79、1.22和1.69元,对应最新收盘价PE分别为16倍、10倍和7倍,RNAVPS为14.18元。我们认为公司厚积薄发,首次给予“买入”评级。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

内容目录

滨海新区开发的全面启动为行业打开巨量成长空间	- 4 -
中国经济增长第三级地位完全确立	- 4 -
滨海新区开发进入全面攻坚战	- 4 -
新区住宅市场正处于快速上升通道	- 5 -
新区人口聚集明显提速将带来巨大住房需求	- 8 -
蛋糕究竟有多大?	- 8 -
品牌开发商踊跃争夺滨海新区开发“一杯羹”	- 9 -
滨海新星何以运筹帷幄，决胜千里?	- 10 -
滨海新星冉冉升起：收购重组确立深耕滨海的战略发展思路	- 10 -
不是概念，是内涵	- 11 -
实际控制人将是公司后续资源获取的坚强后盾	- 12 -
增发或将先行	- 13 -
现有项目结算喜迎业绩拐点	- 13 -
现有大量低成本土地储备保证较高的综合毛利率	- 13 -
08 年注入的百万大盘——金海岸项目是未来三年业绩强有力保障	- 14 -
未来成长延续且看空港地区	- 17 -
空港——产业和人才皆走高端路线，后续有效住房需求一触即发	- 17 -
四大比较优势决定空港远略	- 18 -
公司估值	- 20 -

图表目录

图表 1: 滨海新区 GDP 及增速及占天津全市比重	- 4 -
图表 2: 09 年“经济增长三大极”各指标增速比较	- 4 -
图表 3: 10 年滨海新区“一核三片区”新规划版图	- 5 -
图表 4: 滨海新区包括的原区域范围	- 5 -
图表 5: 天津市场置业选择调查（人数占比）	- 6 -
图表 6: 2009 年天津各区县土地成交对比	- 6 -
图表 7: 天津各区县 08、09 年住宅成交面积对比	- 7 -
图表 8: 新“国十条”后天津各区县住宅周成交	- 7 -
图表 9: 天津各区县住宅均价走势	- 7 -
图表 10: 天津各区县 09 年住宅均价同比涨幅（%）	- 7 -
图表 11: 滨海新区每年住宅供需缺口近 400 万平	- 9 -
图表 12: 四大区域未来市场容量预测	- 9 -
图表 13: 滨海新区品牌开发商项目所在区域分布	- 10 -
图表 14: 公司各项经营优势汇总	- 11 -

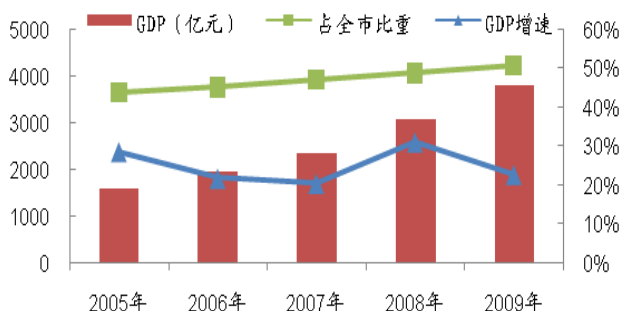
图表 15: 土地储备优势 (每股权益建面储备比较)	- 12 -
图表 16: 土地成本优势 (平均楼面地价比较)	- 12 -
图表 17: 管控能力优势 (销售期间费用率比较)	- 12 -
图表 18: 所得税率优势.....	- 12 -
图表 19: 偿债能力优势.....	- 12 -
图表 20: 盈利能力优势.....	- 12 -
图表 21: 公司与实际控制人的产权和控制关系	- 13 -
图表 22: 滨海新区各板块住宅成交均价走势	- 14 -
图表 23: 截止 09 年底开发区各项目可售情况	- 14 -
图表 24: 开发区板块各楼盘建面占比 (不包括金海岸未开发地块)	- 15 -
图表 25: 开发区板块各楼盘分布	- 15 -
图表 26: 公司现有项目储备	- 16 -
图表 27: 金海岸项目在售和即将开工分布	- 16 -
图表 28: 后期规划的韩国乐天超市和交通枢纽站	- 16 -
图表 29: 10 年结算的洋房 B06、B07	- 17 -
图表 30: 在售的 B08 准现房	- 17 -
图表 31: 后期即将开发的大量土地.....	- 17 -
图表 32: 2010 年将结算完毕的高层 A01	- 17 -
图表 33: 空港连接中心城区和滨海核心区的区位优势	- 18 -
图表 34: “一核三片区”产业定位、竞争状况、市场容量和股东资源比较	- 19 -
图表 35: 四大比较优势决定空港战略	- 20 -
图表 36: 收入预测.....	- 21 -
图表 37: 利润表预测 (百万元)	- 21 -
图表 38: WACC 计算	- 22 -
图表 39: RNAV 绝对估值	- 22 -

滨海新区开发的全面启动为行业打开巨量成长空间

中国经济增长第三级地位完全确立

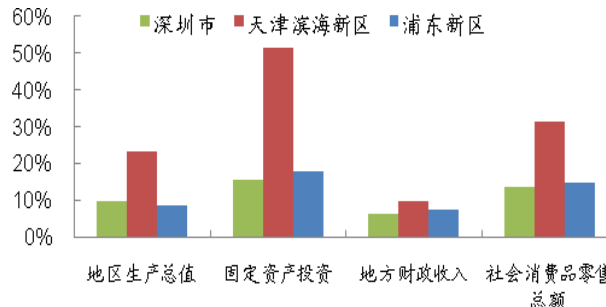
- 深圳特区、浦东新区和滨海新区被誉为中国三大经济增长级。多年来滨海新区经济发展一直滞后于其他两级。但随着 05 年“加快滨海新区发展”被列入国家“十一五”规划，新区各项配套改革也陆续展开，从此新区的经济增长显著提速，GDP 增速近 5 年来保持在 20% 以上，遥遥领先于深圳特区和浦东新区。同时滨海新区占天津全市的 GDP 比重也在持续提高，09 年首次超过 50%，达到 50.8%。
- 由此，滨海新区作为中国经济增长第三级的地位已完全确立。

图表 1：滨海新区 GDP 及增速及占天津全市比重



来源：齐鲁证券研究所

图表 2：09 年“经济增长三大极”各指标增速比较



来源：齐鲁证券研究所

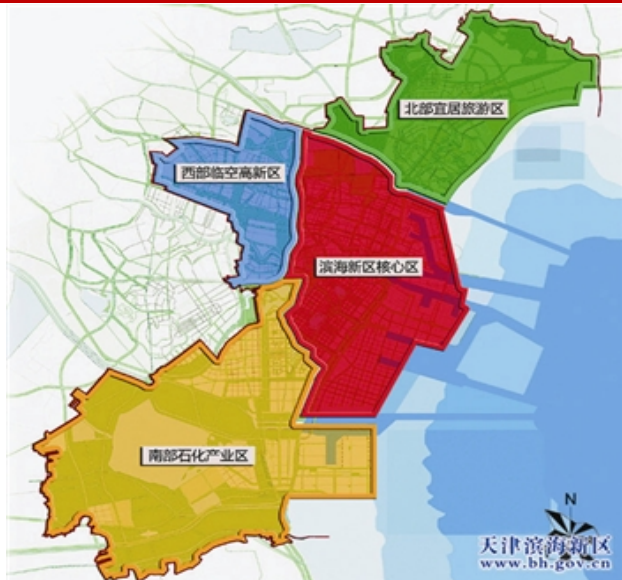
滨海新区开发进入全面攻坚战

- “滨海新区”概念早在 90 年代末就被提出，直到 2005 年新区开发上升到国家战略规划才开始有了实质化进展，但一直处于局部开发阶段。09 年末“三区合并”的行政大变革和 2010 年初的“一核三片区”新规划出炉才预示滨海新区开发进入了全面加速阶段。
- “一核三片区”可持续发展架构清晰呈现。
 - 2010 年 3 月，滨海新出台了新规划版图，滨海新区核心区、北片区、南片区控制性详细规划正式获滨海新区政府批准通过。至此，除盐田和远期填海等区域，滨海新区已完成全部控规批复。滨海新区 2270 平方公里的土地上，“一核三片区”的大轮廓已清晰地呈现，同时也为滨海新区勾勒出科学的、可持续发展的城市空间架构。
 - 新区的大开发从此进入了由点到面、由局部到整体全面展开的新阶段。
- 行政大变革预示着新区发展进入全面加速阶段。
 - 原来的天津滨海新区包括塘沽区、汉沽区、大港区 3 个行政区和天津经济技术开发区、天津港保税区、天津港区 3 个功能区以及东丽区、

津南区的部分区域,近年功能区拓展为 9 个,规划面积 2270 平方公里。这样造成了重叠的管理机构很多,规范无法统一实施。

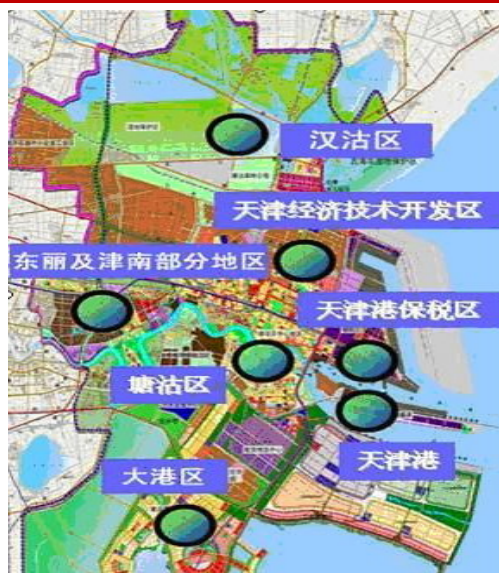
- 2009 年 11 月 9 日上午,天津市委、市政府召开滨海新区管理体制改
革动员大会。大会宣布,国务院批复同意天津市调整部分行政区划,
撤销天津市塘沽区、汉沽区、大港区,设立天津市滨海新区,以原 3
个区的行政区域为滨海新区的行政区域。同时新区还包括开发区、保
税区和天津港三大功能区,以及东丽和津南部分地区,这标志着新区
行政管理体制改革正式启动。按照改革方案,新区将建立统一的行政
架构,构建精简高效的管理机构。此次调整力度之大堪称国内沿海区
域所罕见。同时 2010 年也进行了人事任命的调整。
- 此次行政变革为新区发展扫清了体制障碍,滨海新区在行政级别上相
当于一个副省级城市,这也预示着新区发展进入全面加速阶段。

图表 3: 10 年滨海新区“一核三片区”新规划版图



来源: 天津滨海新区网, 齐鲁证券研究所

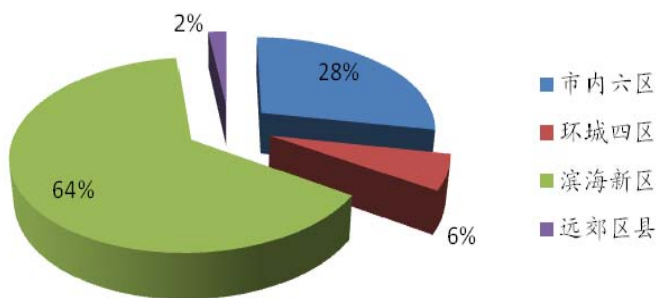
图表 4: 滨海新区包括的原区域范围



来源: 互联网, 齐鲁证券研究所

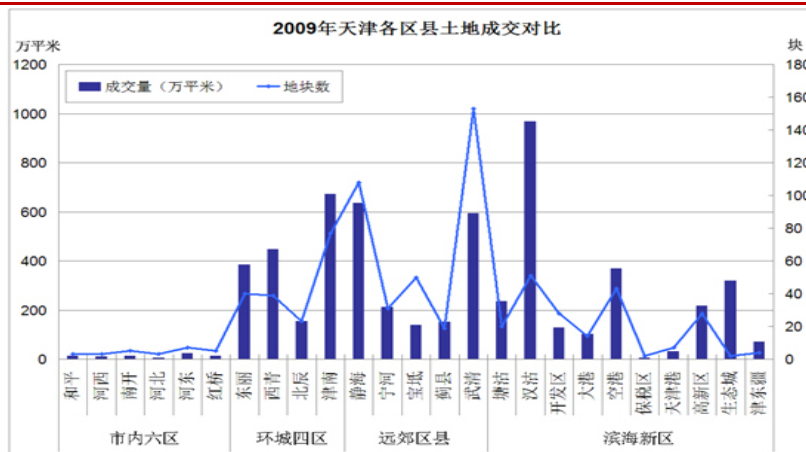
新区住宅市场正处于快速上升通道

- 消费者购房意愿方面,滨海新区成为置业首选。由于三区合并利好出台,滨海新区住宅市场备受关注。根据 CRRC (中国不动产研究中心) 2009 年对天津市场问卷调查显示,绝大部分购房者都选择了在天津刚刚成立的滨海新区,比例达到 64%,可见滨海新区行政的成立以及各种优惠政策的实施(如购房 80 万以上可办当地户口的政策)对购房者具有较大的吸引力。

图表 5：天津市场置业选择调查（人数占比）


来源：CRRC，齐鲁证券研究所

- **土地市场方面**，滨海新区在 09 年土地成交量大增，09 年天津共成交土地面积 5701 万平方米，其中滨海新区成交 1890 万平方米，占总比的 33%，位居榜首，区域优势明显。随着公共基础设施和公共服务的逐步完善，滨海新区将会受到诸多开发商的持续关注。我们预计，新区后期新增土地可能将会大量集中于住宅市场和配套相对滞后的北部宜居旅游区和西部临空高新区。而公司后期也将会在西部临空高新区（空港）加快拿地步伐（具体可见下文“未来成长持续且看空港地区”部分）。

图表 6：2009 年天津各区县土地成交对比


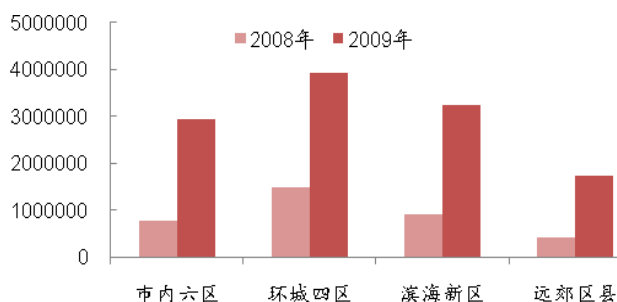
来源：CRRC，齐鲁证券研究所

- **住宅市场方面**，逆市上升，量价位于各区县前列。
 - 成交量方面，2009 年天津各大区域的新建商品住宅成交面积比 2008 年均具有 150% 以上的增长，其中滨海新区成交 323 万平，以 256.56% 的涨幅居首。值得注意的是 09 年滨海新区的成交量首次超过市内六区，仅次于环城四区。
 - 价格方面，2009 年 12 月市内六区同比以 41.78% 的涨幅居首，滨海新区增长 32.27% 居其次，环城四区增长 25.6% 居第三，远郊区县增长 22.99% 居末位。目前滨海新区住宅均价仅次于市内六区，7 月份全区

均价达到 9984.43 元，近乎万元，而新区核心区域开发区 7 月均价达到 16660.93 元/平，基本与市内六区均价持平。

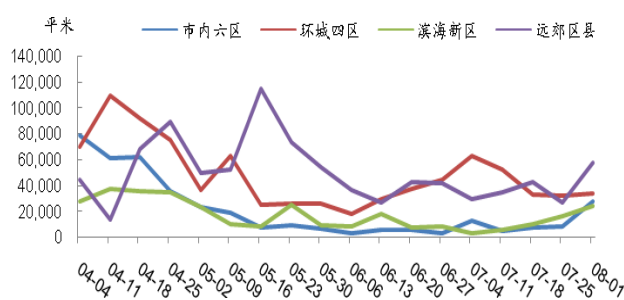
- 宏观调控影响：新区量虽跌价犹升。天津各市县 2010 年 5、6、7 月份成交量普遍出现了大幅下挫，但从 7 月第一周开始，滨海新区和远郊区县先于其他版块出现了稳步上扬；而价格方面，新区价格始终未出现调整，7 月住宅均价环比 6 月甚至逆市出现了 9% 的涨幅，远高于其他版块。
- 天津调控细则总体温温和，目标在于加大供给。6 月底天津出台了楼市调控细则，总体上来说不像其他城市从抑制需求角度出发，而是立足加大供给、加大保障房建设角度，促进市场健康发展；而第三套及以上住房贷款并未要求暂停，而是“原则上加大首付比例和贷款利率”；同时细则也没有涉及到外地人购房条款，总体上不限制外来购房需求，其原因可能在于目前新增人口大部分来自滨海新区，而滨海新区正处于大发展时期，限制外来高端群体的涌入会阻碍滨海新区未来发展。
- 可见，在诸多利好因素推动下，新区住宅市场成交正处于上升通道。

图表 7：天津各区县 08、09 年住宅成交面积对比



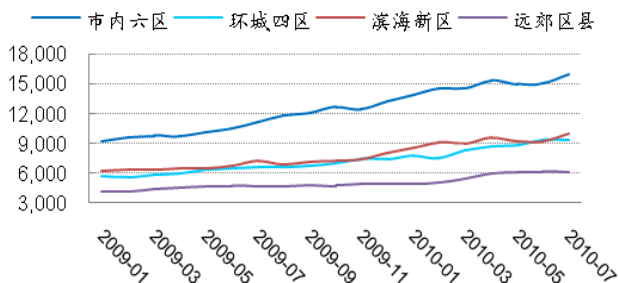
来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图表 8：新“国十条”后天津各区县住宅周成交



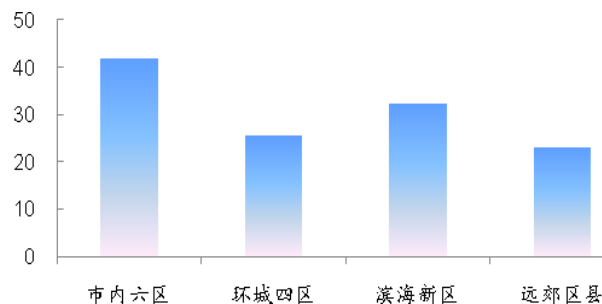
来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图表 9：天津各区县住宅均价走势



来源：齐鲁证券研究所

图表 10：天津各区县 09 年住宅均价同比涨幅 (%)



来源：齐鲁证券研究所

新区人口聚集明显提速将带来巨大住房需求

- 随着滨海新区开发开放的全面推进，新区人口聚集明显提速。截至 2008 年底，滨海新区常住人口达到 202.88 万人，比上年同期增加 30.64 万人，增长 17.8%，新增人口占全市人口增量的 50.2%。其中 2008 年新区外来常住人口比上年同期增长 59.3%，占全市外来人口增量的 58.2%。
- 人口聚集的主要原因之一——经济增长、产业发展。滨海新区开发开放纳入国家发展战略以后，生产总值保持 20% 以上的增幅，09 年更是达到 23%，创造了大量的就业机会。特别是随着八个产业功能区的全面开发和 360 多个重大工业、服务业项目的加快建设，吸引和聚集了大量外来人口。
- 人口聚集的主要原因之二——配套设施逐步完善。滨海新区加快宜居生态城区建设，着力发展教育、文化、卫生等各项社会事业，生产生活条件明显改善，也成为吸引聚集人口的重要因素。
- 新增人口结构方面，购买力较强的高端人才成为新增人口的重要组成部分。近年来，滨海新区产业结构进一步优化升级，现代金融、商贸物流、服务外包、文化创意等新兴产业迅速崛起。中冶天工、鞍钢北方基地、中石油渤海钻探公司等一批总部项目和软通动力、中兴通讯、生物医药联合研究院等众多高新技术项目纷纷落户滨海新区，引进了大量高层次的科技人才和高素质的管理人员，为滨海新区又好又快发展提供了强大的人才支撑。高端人才普遍拥有较高收入，因此具有较高的住房购买力。所以新区的住房潜在需求也就大为提升。
- 人口增长展望和未来住宅市场需求量推算：根据《天津市滨海新区总体规划（2005-2020 年）》，滨海新区 2020 年常住人口将达 550 万人，较 2008 年增加 350 万人口，以此推算，平均每年将增加 26.6 万人。滨海新区 2020 年从人口规模上达到深圳特区和浦东新区的规模水平。以人均 30 平米住房面积计算，每年将需要增加近 800 万平米住房，未来十年需要增加约 8000 万平米，因此新区未来住宅市场需求量巨大。

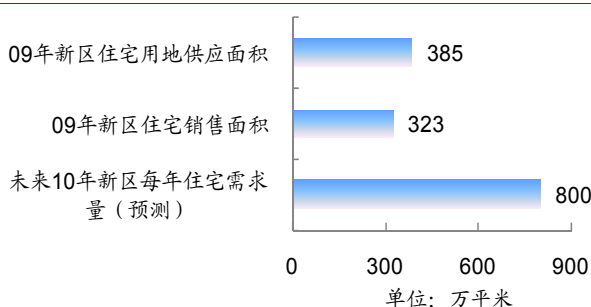
蛋糕究竟有多大？

- 新区市场需求总量：8000 万平。根据上文未来十年新增人口需求推算，新区住宅市场总需求量约在 8000 万平米，而根据后期规划，未来西部空港地区和北部宜居旅游区将是吸纳新增人口的重要区域。
- 核心板块：500 万平。新区现有人口主要集中在配套较好的新区核心板块，而住宅用地也主要是集中开发区和塘沽老城区，核心板块的其他地区基本为商业或工业用房。而开发区板块后期新增住宅供应主要集中于公司金海岸后期项目，因此大量人口依然会向该板块集聚，根据公司后期项目粗略估算，后期新增住宅面积在 180 万平。而塘沽老城区还要看旧城改造速度，估计总量在 300 万平左右。因此核心板块住宅市场容量在 500 万平左右。
- 西部空港地区：3000 万平。后期公司规划重点区域空港地区，目前住宅市场建设才刚刚启动，常住人口基本为零，后期随着工业园区扩大和产业升级，高端人才的进驻，住宅有效需求潜力巨大。而目前空港经济区已规划的 1500 万平住宅用地，以容积率 2 估算，将新增住宅 3000 万平

(以套均 100 平米, 户均 3 人计算, 可吸纳常住人口 90 万人)。

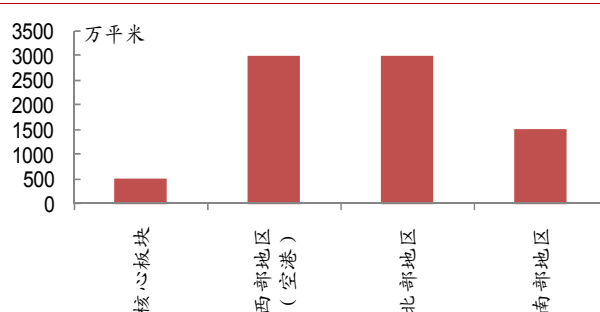
- **北部地区: 3000 万平。**北部宜居旅游区是未来将要打造的“生态”低密度居住区和旅游区, 未来十年吸纳常住人口 65 万人, 新增住宅也在 3000 万平左右。
- **南部地区: 1500 万平。**南部石化产业区后期依托园区建设的逐步升级, 就业人口的增加, 新增需求在 1500 万平左右。
- **新区住宅市场供需缺口依然较大。**目前新区出让的土地大部分仍为工业和商服用地, 09 年新区住宅用地供应面积 385 万平, 仅为新区总出让面积的 20%, 不考虑开发商囤地行为, 我们考虑两年建设周期和平均容积率为 2 估算, 这代表未来两年内每年新增供应大约为 385 万平。而 09 年住宅销售面积为 323 万平, 我们预计未来两年新增供应也将维持在 300-400 万平米的水平。因此按照我们上文推算的每年 800 万平的新增需求还有超过 400 万平的供需缺口, 数量依然庞大。由此可见, 后期住宅市场发展空间较大, 价格也会相对抗跌。
- **公司目标市场容量: 3000 万平。**根据公司的区域发展规划, 未来公司目标区域住宅市场容量在 3000 万平左右, 而根据每年 50 万平的现有开发能力, 未来发展可持续性较强。

图表 11: 滨海新区每年住宅供需缺口近 400 万平



来源: 齐鲁证券研究所

图表 12: 四大区域未来市场容量预测



来源: 齐鲁证券研究所

品牌开发商踊跃争夺滨海新区开发“一杯羹”

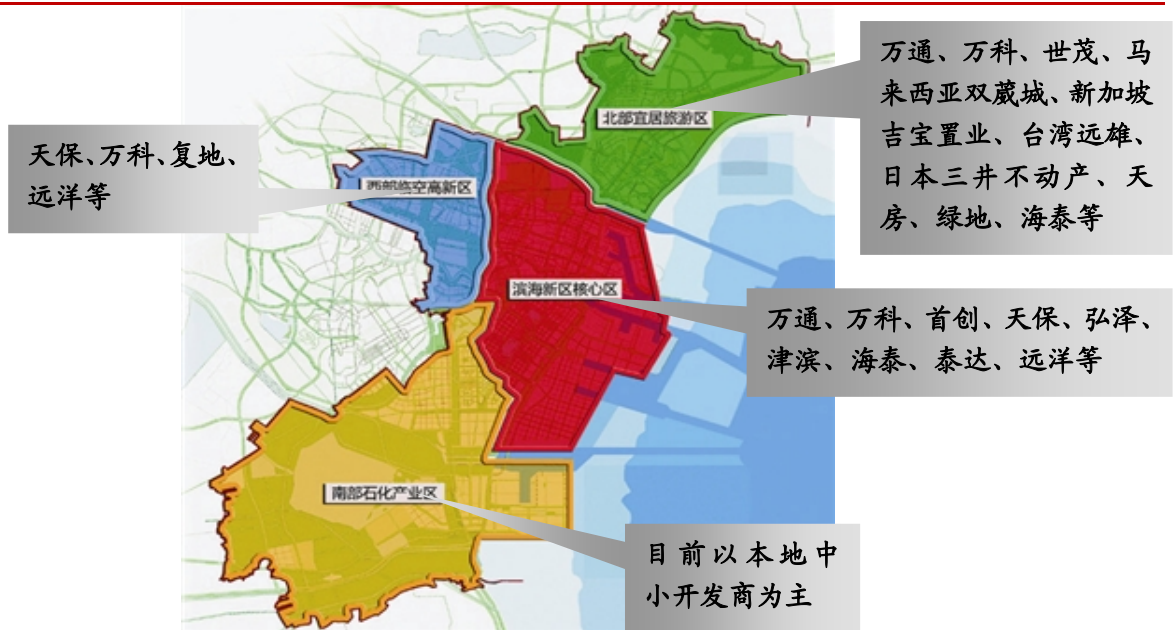
- 随着新区大开发为行业成长打开巨量市场空间, 津内津外各品牌开发商, 如万科、万通、津滨、天房、海泰、绿地、首创、弘泽、世茂等纷纷介入新区市场争夺, 北部宜居旅游区内的中新生态城甚至还吸引了海外品牌开发商, 如马来西亚双威城、新加坡吉宝置业、日本三井不动产等。
- 目前核心区和北部宜居旅游区是开发商云集的板块, 竞争较为激烈。后期依托各工业园区建设的全面升级, 南部石化产业区和西部临空高新区也将吸引诸多品牌开发商。
 - 目前, 核心区各项配套已相对成熟, 各品牌开发商开发时间在五年以上, 相对较长, 目前住宅用地除海洋高新区部分区域外基本已被“瓜分”完毕, 而商服用地则基本集中于家堡商务区。
 - 北部宜居旅游区目前处于开发起步阶段, 其中由万通、世茂、万科、马来西亚双威城、新加坡吉宝置业、台湾远雄、日本三井不动产等共

同建设超过 4 平方公里的中新生态城首期开发区域已陆续开工，将在三年内建成。

- 西部临空高新区进驻的品牌开发商较少，目前公司和万科均介入了空港加工区限价房等项目，另外还有中远和上海复地也介入该区域。而南部石化产业区目前以本地中小开发商为主。这两个区域均需要依托各工业园区的建设，市场空间依然较大。

- 总体来说，各品牌开发商在滨海新区竞争较为激烈，后期获取资源的能力仍将是开发商后期在此区域决胜的关键。

图表 13：滨海新区品牌开发商项目所在区域分布



来源：齐鲁证券研究所

滨海新星何以运筹帷幄，决胜千里？

滨海新星冉冉升起：收购重组确立深耕滨海的战略发展思路

- 公司是滨海新区功能区之一——保税区唯一的上市房企。07 年天保控股通过完成与建材集团独资公司天水股份的资产置换控股上市公司，08 年天保控股又通过定向增发向上市公司注入滨海新区优质项目——天保金海岸，同时控股比例达到 74.98%。通过收购重组，公司从此确立了深耕天津滨海新区的战略发展思路。
- 未来公司将立足滨海新区，除了发展在新区核心区域开发项目以外，将重点加快在西部空港经济区的战略布局，同时适当的参与天津周边的小城镇和环渤海其他地区的建设。随着滨海新区产业升级和人才引进的步伐加快，公司价值也将不断提升。

不是概念，是内涵

- 我们选择 7 家在天津开发房地产多年的品牌上市房企，对其各项经营指标进行比较，发现公司具有以下各项经营优势。（如图表 14 所示）

图表 14：公司各项经营优势汇总

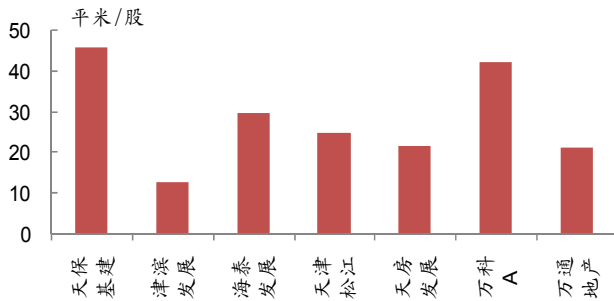
	天保基建	津滨发展	海泰发展	天津松江	天房发展	万科A	万通地产
土地储备优势							
每股权益建面储备（平米/股）	46.11	12.43	29.80	24.98	21.53	42.30	21.32
土地成本优势							
平均楼面地价（元/平米）	1327.06	1537.51	-	1193.92	5358.00	2219.41	2234.00
管控能力优势							
销售期间费用率（%）	6.08	13.95	4.16	8.22	16.76	7.22	10.85
所得税优势							
所得税率（%）	17.45	73.56	27.22	33.35	26.11	25.38	35.60
偿债能力优势							
资产负债率（%）	51.47	68.14	39.18	87.95	59.66	67.00	64.82
净债务率（%）（2010年初）	-6.97	29.71	1.25	25.54	34.56	7.83	7.30
盈利能力优势							
每股收益-基本（元）	0.34	0.01	0.14	0.32	0.14	0.27	0.48
每股净资产（元）	4.04	1.33	2.59	1.19	3.46	2.94	3.40
销售净利率（%）	24.76	0.99	11.22	9.44	14.19	14.00	13.15
销售毛利率（%）	37.56	19.02	12.35	31.34	33.25	42.71	29.39

来源：齐鲁证券研究所

- **土地储备优势。**公司现有资源丰富。我们比较了在 7 家天津深耕多年的品牌上市房企（津滨发展、海泰发展、天津松江、天房发展、万科 A，万通地产和公司）的土地储备，而为考虑规模因素，我们采用每股权益建面储备这一指标，可以发现公司以 46.11 平米/股位居榜首。
- **土地成本优势。**我们同样比较以上 6 家（除海泰发展数据缺失以外）品牌上市房企的平均楼面地价，公司 1327 元/平的土地成本仅略高于天津松江。
- **管控能力优势。**同样比较以上 7 家上市房企 09 年报的三费比率，即销售期间费用率，我们发现公司以 6.08% 的较低费率位居第二，仅仅高于海泰发展，彰显公司超强的管控能力。
- **所得税优势。**由于新区的税率优惠，公司目前的所得税率仅 17.45%，远低于行业 25% 的水平。
- **偿债能力优势。**公司资金丰富，负债率较低。根据 09 年年报数据，负债率 51.47%，而扣除预收账款的实际负债率仅 34.42%，同时由于货币资金相对丰富，净负债率为负值，偿债压力很小，在以上 7 家上市房企中也非常突出。这对公司进一步在滨海新区拓展业务有积极作用。
- **盈利能力优势。**根据 09 年各项获利水平指标，公司在这 7 家上市房企中非常抢眼，由于上文所述的公司成本优势和管控能力优势的发挥，公司毛利率和净利率分别位居第二和第一，尤其是后者，24.76% 的净利率远高于其他上市房企。而根据我们对公司的预测，随着 2010 年百

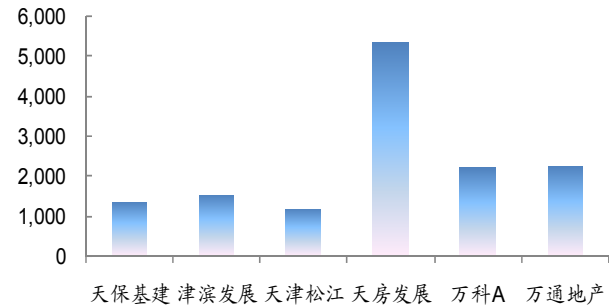
万大盘金海岸项目进入结算高峰，公司将迎来业绩拐点，步入业绩增长的快车道，价值性和成长性皆不容小觑。（具体参见下文）

图表 15：土地储备优势（每股权益建面储备比较）



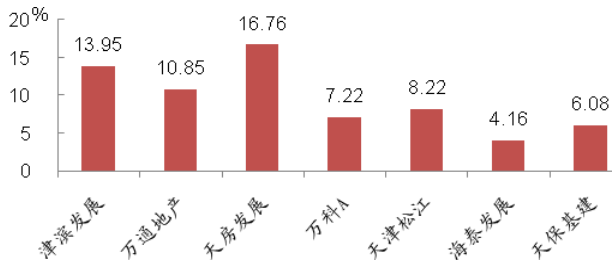
来源：齐鲁证券研究所

图表 16：土地成本优势（平均楼面地价比较）



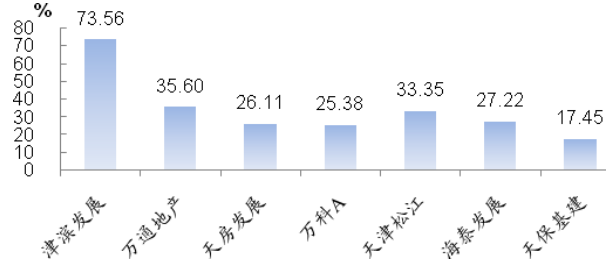
来源：齐鲁证券研究所

图表 17：管控能力优势（销售期间费用率比较）



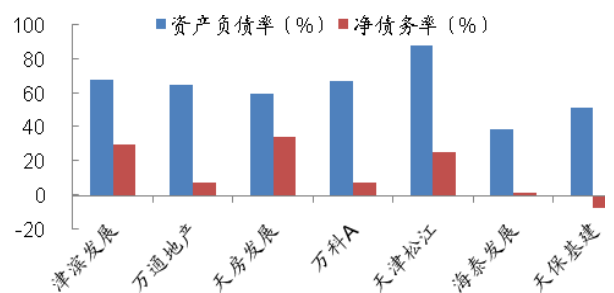
来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图表 18：所得税率优势



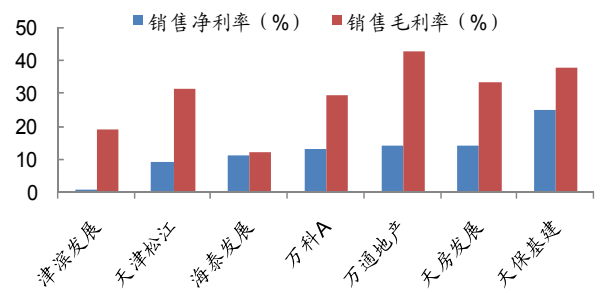
来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图表 19：偿债能力优势



来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

图表 20：盈利能力优势



来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

实际控制人将是公司后续资源获取的坚强后盾

- 公司大股东天保控股目前注册资本 35 亿元，实力雄厚。作为大股东旗下唯一一家上市公司，后期做强做大将有望获得大股东的持续支持。
- 公司实际控制人为天津港保税区国有资产管理局，主管单位为天津保税区管理委员会，是天津市政府的派出机构，统一负责滨海新区内保税区（约 5 平方公里）、空港加工区（约 55 平方公里）和空港物流区（约 57 平方公里）的管理，全权办理外资审批、企业注册、土地批租、规