

## 房地产

2017年01月10日

## 天保基建 (000965)

——房地产业务业绩超预期、转型航空产业稳步推进

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年01月09日

收盘价(元)	7.08
一年内最高/最低(元)	7.54/4.35
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	7143
上证指数/深证成指	3171.24 / 10331.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.47
资产负债率%	31.90
总股本/流通A股(百万)	1009/1009
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《天保基建(000965)点评：三季报业绩符合预期，期待转型航空持续推进》  
2016/11/07

《逐渐增加军工配置，以待军工整体行情——军工行业周报 20161031》 2016/10/31

## 证券分析师

曲伟 A0230515120003  
quwei@swsresearch.com

## 研究支持

韩强 A0230116080004  
hanqiang@swsresearch.com  
王贺嘉 A0230116060001  
wanghj@swsresearch.com

## 联系人

王贺嘉  
(8621)23297818×7334  
wanghj@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 重要事件：

- 公司公布 2016 年度业绩预告，本报告期内实现归属于上市公司股东的净利润区间预计为 2.90 亿元至 3.00 亿元，比上年同期增长 55.18%至 60.53%。业绩同比大幅增长的主要原因是，公司房地产业务所开发项目销售情况良好，主要是满足结转收入确认条件的部分商品房项目利润率增长，使得净利润较上年同期大幅增长。

## 投资要点：

- 房地产业务的业绩预告大幅超预期，主要是受益于当地楼市繁荣叠加拿地成本低而引起的商品房销售净利润率增长。公司公布 2016 年度业绩预告，本报告期内实现归属于上市公司股东的净利润区间预计为 2.90 亿元至 3.00 亿元，比上年同期增长 55.18%至 60.53%。公司房地产业务主要在天津的经济技术开发区和空港经济区范围中开展，由于当地市场自从 2015 年年底景气度持续快速上升，相对于公司拿地时较低的土地价格，公司在本报告期内满足结转收入确认条件的部分商品房项目的销售净利润率增长，使得净利润较上年同期大幅增长。
- 收购天津空客部分股权交易事项稳步推进，产能扩张、新项目落地以及在谈项目预期将有力推动亚洲交付中心天津空客进入业绩高速增长阶段。天津空客旗下资产包括 A320/A320NEO 总装线和在建 A330 完成及交付中心。考虑到亚洲和中国购机需求旺盛、A320 全球产能缺口显著，以及中国的人力成本优势，未来天津空客生产基地有望同时实现自身产量提升和承接欧洲产能转移；而 A330 新项目落地和在谈按“先转移完成及交付中心，后引入总装线”方式引入 A330/A350 总装项目，且不排除空客客改货项目落地天津的可能，这些都有利于进一步夯实天津空客作为亚洲交付中心的优势地位，新增航空总装业务有望步入业绩高速增长阶段。
- 作为天津航空产业集聚区的唯一国有上市公司，预计公司转型航空产业大幕正式拉开，后续外延并购预期值得期待。考虑到公司实控人保税区管委会拥有丰富的航空类资源、中国与欧洲空客战略合作不断深化的政治背景以及天津市政府不遗余力地促进当地航空产业转型升级等积极因素，根据航空产业发展规律，我们分析预测，公司未来转型的三种方案猜想分别是实控人航空资产注入上市公司体内、通过深耕与空客的合作关系挖掘潜在并购机会、依托总装线的龙头带动优势实现沿全产业链上的战略布局。
- 上调房地产业务 16 年盈利预测，维持评级不变。分业务来看，我们根据最新的业绩预告上调房地产业务 16 年归母净利润至 2.92 亿元（初值为 2.42 亿元），维持 17-18 年预测不变；天津空客总装业务方面，维持 16-18 年盈利预测不变。因此，公司 16-18 年备考 EPS 分别为 0.36 元、0.41 元和 0.43 元，当前股价对应 17 年 PE 为 17 倍，维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,306	781	1,492	1,598	1,566
同比增长率(%)	-17.30	77.95	14.21	7.10	-2.00
净利润(百万元)	187	116	361	409	434
同比增长率(%)	-29.52	41.82	93.18	13.30	6.11
每股收益(元/股)	0.19	0.12	0.36	0.41	0.43
毛利率(%)	31.5	28.7	41.5	41.2	38.7
ROE(%)	4.2	2.6	7.6	7.9	7.7
市盈率	39		20	17	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	872	1,580	1,306	1,492	1,598	1,566
营业收入同比增长率 (yoy)	-21.13%	81.11%	-17.30%	-	-	-
减: 营业成本	547	1,000	894	873	939	959
毛利率 (%)	37.24%	36.71%	31.53%	41.50%	41.20%	38.70%
减: 营业税金及附加	77	190	121	149	160	157
主营业务利润	248	390	290	-	-	-
主营业务利润率 (%)	28.38%	24.66%	22.23%	-	-	-
减: 销售费用	27	32	27	31	33	32
减: 管理费用	40	43	52	59	63	62
减: 财务费用	-3	-25	-33	-19	-35	-44
经营性利润	184	340	244	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-8.09%	84.07%	-28.03%	-	-	-
经营性利润率 (%)	21.15%	21.49%	18.70%	-	-	-
减: 资产减值损失	0	0	1	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	8	0	62	81	135
营业利润	184	347	244	460	518	534
加: 营业外净收入	39	9	1	0	0	0
利润总额	223	356	245	460	518	534
减: 所得税	56	91	58	100	109	100
净利润	167	265	187	361	409	434
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	167	265	187	361	409	434
净利润同比增长率 (yoy)	5.24%	58.53%	-29.52%	-	-	-
全面摊薄总股本	692	1,009	1,009	1,009	1,009	1,009
每股收益 (元)	0.24	0.30	0.19	0.36	0.41	0.43
归属母公司所有者净利润率 (%)	19.18%	16.79%	14.31%	-	-	-
ROE	6.42%	6.24%	4.24%	7.60%	7.90%	7.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。