

房地产

2017年04月26日

天保基建 (000965)

——地产业绩稳健增长，航空产值增添荣光

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月25日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 7.5 |
| 一年内最高/最低(元) | 9.45/4.76 |
| 市净率 | 1.5 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 7567 |
| 上证指数/深证成指 | 3134.57 / 10165.22 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 4.86 |
| 资产负债率% | 43.15 |
| 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：地产业绩超预期，转型航空助成长》 2017/03/31

《天保基建(000965)点评：房地产业务业绩超预期，转型航空产业稳步推进》 2017/01/10

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

事件：

- 公司发布2017年一季度报：一季度公司实现营业收入4.72亿元，比上年同期减少0.53亿元，下降10.11%；实现归母净利润1.77亿元，比上年同期增加0.98亿元，增长123.28%。

点评：公司一季报业绩符合预期

- 报告期内公司营业收入增长123.28%，主要受益于E01地块收储确认。报告期内，公司净利润同比增长123.28%，这主要是由公司非经常性收入项目增加所致。政府有偿收回公司全资子公司滨海开元天保金海岸E01地块(3.73万平方米)土地使用权，土地补偿费用合计人民币4.5亿元，报告期内，E01地块收储已得以确认，因该项目利润率较高，这使得公司净利润水平较去年提升123.28%，基本每股收益提升125.00%。
- 2016年房市火爆，有望助推公司2017年业绩大幅增长。2016年房地产行情火爆，公司业务量价齐升，由于房地产结算周期的时滞，预计2017年天保金海岸等房地项目将满足财务结转条件、确认当期收入，房地产业绩将有较大幅度增加。公司尚有数十万平方房产面积没有出售确认收入，报告期内，公司子公司又新竞得2块土地(合计7.46万平方米)，为公司增加了土地储备，未来公司房地产业务收入及净利润总体量巨大，公司RNAV将预计达到65亿，提供充分的底部支撑。
- 航空股权受让手续完成，中天航空并表将增厚2017年业绩。报告期内，天津中天航空60%股权的收购工作已经完成，2017年将实现并表。由于天津空客定位为亚洲交付中心，通过产能扩张和引入新项目，将进一步巩固地位，未来业绩稳定增长，所以航空业绩将显著增厚公司2017年公司业绩。公司收购天津空客中方控股权后，我们分析预测，公司转型或将会沿着实控人资产注入、切入空客产业链以及其他航空类资产并购等路径进行，将最终转型为规模较大、业务协同性较高的稀缺大航空产业标的。
- 维持盈利预测与投资评级：考虑到公司房地产主业稳健向好、航空新业务发展潜力巨大，我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.46元/股、0.54元/股和0.57元/股，目前股价对应2017-2019年PE分别为16倍、14倍和13倍。给予短期目标市值100亿，分部估值：航空板块40亿，房地产RNAV为65亿，较目前市值至少存在30%的上涨空间；此外，公司在手现金充足，转型航空意愿坚定，未来资本运作可期，我们认为，随着转型航空持续推进，公司整体估值提升，给予中长期目标市值为200亿。

财务数据及盈利预测

| | 2016 | 2017Q1 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,655 | 472 | 1,755 | 1,728 | 2,129 |
| 同比增长率(%) | 26.68 | -10.11 | 6.05 | -1.54 | 23.21 |
| 净利润(百万元) | 291 | 177 | 463 | 541 | 576 |
| 同比增长率(%) | 55.52 | 123.27 | 59.31 | 16.85 | 6.47 |
| 每股收益(元/股) | 0.29 | 0.18 | 0.46 | 0.54 | 0.57 |
| 毛利率(%) | 36.0 | 57.6 | 40.7 | 39.1 | 35.6 |
| ROE(%) | 6.2 | 3.6 | 9.0 | 9.5 | 9.2 |
| 市盈率 | 26 | | 16 | 14 | 13 |

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 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1,580 | 1,306 | 1,655 | 1,755 | 1,728 | 2,129 |
| 营业收入同比增长率 (yoy) | 81.11% | -17.30% | 26.68% | - | - | - |
| 减: 营业成本 | 1,000 | 894 | 1,060 | 1,041 | 1,052 | 1,372 |
| 毛利率 (%) | 36.71% | 31.53% | 35.97% | 40.70% | 39.10% | 35.60% |
| 减: 营业税金及附加 | 190 | 121 | 142 | 150 | 148 | 182 |
| 主营业务利润 | 390 | 290 | 454 | - | - | - |
| 主营业务利润率 (%) | 24.66% | 22.23% | 27.41% | - | - | - |
| 减: 销售费用 | 32 | 27 | 36 | 38 | 38 | 47 |
| 减: 管理费用 | 43 | 52 | 38 | 41 | 40 | 49 |
| 减: 财务费用 | -25 | -33 | -6 | -76 | -92 | -110 |
| 经营性利润 | 340 | 244 | 385 | - | - | - |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | 84.07% | -28.03% | 57.46% | - | - | - |
| 经营性利润率 (%) | 21.49% | 18.70% | 23.25% | - | - | - |
| 减: 资产减值损失 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 8 | 0 | 13 | 67 | 135 | 135 |
| 营业利润 | 347 | 244 | 396 | 629 | 677 | 723 |
| 加: 营业外净收入 | 9 | 1 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 356 | 245 | 407 | 629 | 677 | 723 |
| 减: 所得税 | 91 | 58 | 116 | 165 | 135 | 147 |
| 净利润 | 265 | 187 | 291 | 463 | 541 | 576 |
| 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 | 265 | 187 | 291 | 463 | 541 | 576 |
| 净利润同比增长率 (yoy) | 58.53% | -29.52% | 55.52% | - | - | - |
| 全面摊薄总股本 | 1,009 | 1,009 | 1,009 | 1,009 | 1,009 | 1,009 |
| 每股收益 (元) | 0.30 | 0.19 | 0.29 | 0.46 | 0.54 | 0.57 |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 16.79% | 14.31% | 17.56% | - | - | - |
| ROE | 6.24% | 4.24% | 6.20% | 9.00% | 9.50% | 9.20% |

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 索取有关披露资料或登录 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 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

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。