

## 房地产

2017年08月29日

## 天保基建 (000965)

——房地产主业稳健向好、航空新业务发展潜力巨大

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月28日

收盘价(元)	7.95
一年内最高/最低(元)	9.9/6.28
市净率	1.6
息率(分红/股价)	0.15
流通A股市值(百万元)	8021
上证指数/深证成指	3362.65 / 10809.74

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	4.84
资产负债率%	46.30
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：地产业绩稳健增长，航空产值增添荣光》 2017/04/26

《天保基建(000965)点评：地产业绩超预期，转型航空助成长》 2017/03/31

## 证券分析师

周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com

## 研究支持

韩强 A0230116080004  
hanqiang@swsresearch.com

王贺嘉 A0230116060001  
wanghj@swsresearch.com

李蕾 A0230117080001  
lilei@swsresearch.com

## 联系人

王加燮  
(8621)23297818×7508



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- 公司公布 2017 年半年报：上半年，公司实现营业收入为 53,931.95 万元，比上年同期减少 22.1%；实现利润总额为 23,919.09 万元，比上年同期增长 59.7%；实现归属于母公司股东的净利润 17,371.16 万元，比上年同期增长 55.7%，公司业绩表现符合预期。

## 点评：

- 公司业绩同比增加主归因于为报告期内 E01 地块项目收储的收入确认；报告期内，公司利润总额、净利润同比均大幅增加，主要受本年营业利润增加所致，而营业利润的同比增加，主要为报告期内 E01 地块项目收储收入确认所致。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，E01 地块收储已得以确认，因该项目利润率较高，这使得公司利润水平较去年有较大幅度的提升。
- 三费率增长主要是受销售及财务费用提升所致。报告期内，公司管理费用为 1,669.06 万元，比上年同期减少 206.61 万元，下降 11.02%；财务费用为 806.84 万元，比上年同期增加 1,333.89 万元，增长 253.09%；销售费用为 774.60 万元，比上年同期增加 304.22 万元，增加 64.68%，公司三费率由去年的 3% 上升到 6%，三费率上升主要是由于支付销售代理费用带来的销售费用上升及利息收入减少带来的财务费用增长所致。
- 公司房地产土地储备充足，传统主业稳健向好；完成收购中天航空、成功介入航空产业，预计打开公司未来业绩成长空间。当前公司累计待开发土地面积 17.06 万平方米、累计待开发建筑面积 36.72 万平方米，充足的土地储备为公司房地产开发业务进一步持续发展提供了保障，预期未来公司房地产业务收入及净利润总体量巨大。公司通过收购中天航空公司 60% 的股权，成功介入航空制造产业，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，预计航空业务将为公司提供新的盈利增长点。
- 维持原有盈利预测及买入评级。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 17 倍、15 倍和 14 倍，显著低于业务相似的可比公司 PE 中值水平（56、46、37 倍）。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，且公司在手现金充足，转型航空意愿坚定，未来资本运作可期，我们认为，公司理应享受较高估值，因此，维持买入评级。
- 风险提示：房价下调、产能提升进度不及预期、A330 完成及交付中心建成投产时间延后。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,655	539	1,755	1,728	2,129
同比增长率(%)	26.68	-22.05	6.10	-1.60	23.20
净利润(百万元)	291	174	463	541	576
同比增长率(%)	55.52	55.70	59.30	16.90	6.50
每股收益(元/股)	0.29	0.17	0.46	0.54	0.57
毛利率(%)	36.0	54.6	40.7	39.1	35.6
ROE(%)	6.2	3.6	9.0	9.5	9.2
市盈率	28		17	15	14

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%	6.10%	-1.60%	23.20%
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	564	528	575
主营业务利润率 (%)	24.66%	22.23%	27.41%	32.14%	30.56%	27.01%
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	561	542	589
经营性利润同比增长率 (yoy)	84.07%	-28.03%	57.46%	45.81%	-3.39%	8.67%
经营性利润率 (%)	21.49%	18.70%	23.25%	31.97%	31.37%	27.67%
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%	59.30%	16.90%	6.50%
全面摊薄总股本	1,009	1,009	1,009	1,009	1,009	1,009
每股收益 (元)	0.3	0.19	0.29	0.46	0.54	0.57
归属母公司所有者净利润率 (%)	16.77%	14.32%	17.58%	26.38%	31.31%	27.05%
ROE	6.24%	4.24%	6.20%	9.00%	9.50%	9.20%

资料来源: 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>
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。