

IPO 申购指南

天保集团 (1427.HK)

谨慎申购

2019-10-30 星期三

一、天保集团 (1427.HK) 招股详情

名称及代码	天保集团 (1427.HK)
保荐人	农银国际、国泰君安国际
上市日期	2019年11月11日(周一)
招股价格	2.39-3.10 港元
集资额	4.56 亿港元 (以发行中位数 2.745 港元计算)
每手股数	1000
入场费	3131.24 港元
招股日期	2019年10月30日-11月04日
国元国际认购截止日期	2019年11月01日
招股总数	2 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1.8 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	2000 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

公司是一家位于河北省涿州市的房地产开发商, 主要从事房地产开发和建筑承包业务, 公司自 1998 年 3 月开始在涿州总部开展建筑承包业务, 2001 年业务开始拓展至房地产开发领域。公司同时布局建筑和地产两大板块。截至 2019 年前 4 个月, 公司房地产开发业务占收入 50.4%, 而建筑承包业务占 49.6%, 成本占比分别为 39.3% 和 60.7%, 毛利率分别为 39.8% 和 5.4%。截止 2019 年 8 月 31 日, 公司拥有 20 个房地产项目的多元化组合, 其中包括 18 个住宅项目, 1 个投资物业及 1 间酒店。截至 2019 年 8 月底, 公司拥有 198.93 万平方米的土地储备建筑面积。

于 2017 年-2018 年两个财政年度, 该公司分别实现收益约人民币 12.02 亿元及 16.02 亿元, 溢利分别为 5933.8 万元及 1.08 亿元。2019 年前 4 个月实现收益约 5.44 亿元, 同比下降 17.6%, 溢利 5339.7 万元。公司 2016 至 2018 年的销售收入复合年增长率为 41.5%。

公司 PE 估算在 16-20X 左右, 高于目前行业平均水平。总的来看, 公司规模相对较小, 行业同等规模的上市公司市场流动性表现相对较弱; 而地产行业在政策严调控、融资放缓、资金成本提升的背景下, 行业增速放缓的可能性加大, 整体利润也有可能进一步压缩, 相对而言不确定性较高, **建议谨慎申购。**

国元国际研究部

姓名: 杨森

SFC: BJ0644

电话: 0755-21519190

Email: yangsen@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 行业上市公司估值比较

代码	公司	股价	市值	EPS				PE				PB	
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	
		港币	亿港元										
2772 HK	中梁控股	5.90	210.3	N.A.	1.37	1.93	2.47	N.A.	4.26	3.04	2.37	N.A.	
6158 HK	正荣地产	5.31	233.7	0.52	0.79	1.04	1.33	10.46	6.68	5.08	3.96	1.49	
410 HK	SOHO 中国	2.29	148.2	0.12	0.10	0.14	0.14	22.05	26.07	18.88	18.63	0.38	
832 HK	建业地产	3.53	98.4	0.37	0.69	0.98	1.28	9.89	5.19	3.63	2.77	0.95	
1996 HK	弘阳地产	2.55	84.0	N.A.	0.45	0.66	0.81	N.A.	5.58	3.81	3.13	N.A.	
2868 HK	首创置业	2.62	79.3	N.A.	1.24	1.47	1.75	N.A.	2.08	1.75	1.48	N.A.	
1233 HK	时代中国控股	13.98	272.2	2.12	3.10	3.86	4.67	6.76	4.50	3.61	2.98	1.26	
3990 HK	美的置业控股	19.86	233.8	2.91	4.03	5.45	7.05	6.94	4.82	3.56	2.78	1.30	
272 HK	瑞安房地产	1.59	129.0	0.38	0.10	0.11	0.10	4.39	16.11	14.50	16.11	0.28	
1966 HK	中骏集团控股	3.68	148.5	0.79	0.85	1.12	1.33	4.72	4.26	3.23	2.73	0.85	
3301 HK	融信中国	8.90	152.3	1.97	2.44	3.18	3.91	4.60	3.61	2.77	2.25	0.92	
1628 HK	禹洲地产	3.33	165.0	0.95	0.96	1.15	1.30	3.57	3.44	2.86	2.54	0.72	
3883 HK	中国奥园	10.20	270.7	1.05	1.74	2.49	3.27	9.92	5.80	4.06	3.09	2.06	
1638 HK	佳兆业集团	3.42	205.6	0.74	0.66	0.85	1.32	4.70	5.13	3.95	2.54	N.A.	
	平均							8.00	6.97	5.34	4.81	1.02	

数据来源: Bloomberg, 国元国际

免責聲明

一般聲明

本報告由國元國際控股有限公司(以下統稱“國元國際”)制作。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元國際及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元國際及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元國際可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元國際的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。國元國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元國際沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元國際可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元國際及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元國際所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

國元國際控股有限公司
香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓
電話：(852) 3769 6888
傳真：(852) 3769 6999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>