

# 天健集团 (000090)

## 受益粤港澳大湾区建设，旧改项目增厚未来业绩

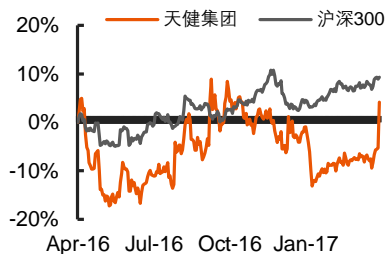
### 强烈推荐 (上调)

现价: 10.49 元

#### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.tagen.cn
大股东/持股	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会/23.47%
实际控制人/持股	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	1,198
流通 A 股(百万股)	774
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	125.65
流通 A 股市值(亿元)	81.14
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	67.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《天健集团\*000090\*投资收益增厚业绩，土地储备优质》 2017-03-30
- 《天健集团\*000090\*业绩中规中矩，土地资源优质》 2016-10-24
- 《天健集团\*000090\*开放发展引入合作，积极扩大业务布局》 2016-08-22

#### 证券分析师

**杨侃** 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**李孟泉** 一般从业资格编号  
S1060116070095  
021-38640650  
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2017年一季度业绩预告，期内归属于上市公司股东的净利润2.5-2.6亿元，比上年同期增长490.9%-514.6%，基本每股收益0.21-0.22元。

#### 平安观点:

- **地产结算面积及毛利率大幅提升带动业绩大增**：公司公布 2017 年一季度业绩预告，净利润 2.5–2.6 亿元，同比增长 490.9%–514.6%，基本每股收益 0.21–0.22 元。一季度业绩大幅增长主要因受结算周期和结算结构影响，期内结算面积和结算毛利率均较上年同期大幅提升，带动业绩大幅增长。
- **天健工业区旧改项目地价款低于预期，大幅增厚未来业绩**。公司天健工业区旧改项目地价款补缴款为 25.8 亿，项目总建面 22 万平米（其中住宅 19.9 万平米、商业办公酒店 1.1 万平米），对应楼面地价 1.17 万/平米，大幅低于市场预期。按照 90%可售、8000 元/平米建安成本，2020 年结算、10 万/平米销售均价保守估计，可增厚 NAV44.7 亿，相当于公司当前市值的 35%。截至 2016 年末公司未结算建面 230 万平米，主要分布在深广沪等核心城市，每股 NAV16.3 元，当前股价大幅折价 36%。
- **布局大深圳区域，受益粤港澳大湾区建设**。2017 年政府工作报告明确提出“研究制定粤港澳大湾区城市群发展规划”，粤港澳大湾区上升为国家战略。4 月 11 日国务院总理李克强在中南海紫光阁会见林郑月娥时，再次表示中央政府要研究制定粤港澳大湾区发展规划。公司在深圳、广州、惠州未结算土地储备近百万平，测算总货值超过 400 亿，有望受益区域战略地位提升带来的价值提升。同时作为传统市政工程承包商，公司中标多个深圳 EPC 项目，并积极布局围填海、海绵城市、综合管廊、河流治理等新型业务领域，粤港澳大湾区建设有望为公司带来更多市政施工业务机会。
- **投资建议**：预计公司 2017–2018 年 EPS 分别为 0.42 元、0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 24.8 倍和 22 倍。公司积极扩大业务布局，率先享受深圳国资改革的制度红利，员工持股利于绑定公司与员工的长远利益，受益粤港澳大湾区建设，同时天健工业区旧改项目大幅增厚公司未来业绩，当前股价较 NAV 折价 36%，上调公司评级由“推荐”至“强烈推荐”。
- **风险提示**：业绩及销售低于预期风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6318	6,209	7,250	8,573	10,221
YoY(%)	19.2	-1.7	16.8	18.2	19.2
净利润(百万元)	392.7	447	506	573	644
YoY(%)	-6.8	13.7	13.3	13.2	12.4
毛利率(%)	21.1	22.2	22.7	21.7	21.4
净利率(%)	6.2	7.2	7.0	6.7	6.3
ROE(%)	6.3	7.0	7.4	7.9	8.4
EPS(摊薄/元)	0.33	0.37	0.42	0.48	0.54
P/E(倍)	32.0	28.1	24.8	21.9	19.5
P/B(倍)	2.0	2.0	1.8	1.8	1.6

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	15618	15948	18623	20625
现金	3586	3171	1715	2044
应收账款	638	670	876	967
其他应收款	199	323	294	442
预付账款	80	476	181	603
存货	11110	11296	15550	16557
其他流动资产	6	11	7	12
<b>非流动资产</b>	3672	3745	3785	3787
长期投资	264	258	252	243
固定资产	248	294	323	326
无形资产	121	109	101	94
其他非流动资产	3039	3084	3110	3124
<b>资产总计</b>	19291	19693	22407	24412
<b>流动负债</b>	9139	9587	12585	14913
短期借款	3440	3440	4742	6635
应付账款	2204	1875	3012	2833
其他流动负债	3495	4272	4831	5444
<b>非流动负债</b>	3816	3264	2598	1809
长期借款	3704	3152	2486	1697
其他非流动负债	112	112	112	112
<b>负债合计</b>	12955	12851	15184	16722
少数股东权益	46	46	45	45
股本	1198	1198	1198	1198
资本公积	2281	2281	2281	2281
留存收益	2259	2634	3064	3555
<b>归属母公司股东权益</b>	6290	6796	7178	7646
<b>负债和股东权益</b>	19291	19693	22407	24412

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-731	67	-1628	-270
净利润	446	506	573	643
折旧摊销	90	90	124	157
财务费用	168	184	225	241
投资损失	-110	-69	-83	-66
营运资金变动	-1276	-644	-2466	-1246
其他经营现金流	-49	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-749	-93	-81	-94
资本支出	200	78	46	11
长期投资	-17	6	10	8
其他投资现金流	-566	-10	-25	-75
<b>筹资活动现金流</b>	841	-389	-1050	-1199
短期借款	-704	0	0	0
长期借款	2350	-553	-665	-789
普通股增加	342	0	0	0
资本公积增加	-342	0	0	0
其他筹资现金流	-804	164	-385	-410
<b>现金净增加额</b>	-639	-415	-2759	-1563

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6209	7250	8573	10221
营业成本	4832	5604	6715	8031
营业税金及附加	455	556	633	772
营业费用	55	94	86	105
管理费用	164	218	231	275
财务费用	168	184	225	241
资产减值损失	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	110	69	83	66
<b>营业利润</b>	627	664	766	864
营业外收入	29	15	17	20
营业外支出	11	11	4	5
<b>利润总额</b>	645	675	778	878
所得税	199	169	206	235
<b>净利润</b>	446	506	573	643
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	447	506	573	644
EBITDA	1080	986	1170	1393
EPS(元)	0.37	0.42	0.48	0.54

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-1.7	16.8	18.2	19.2
营业利润(%)	24.6	5.9	15.4	12.7
归属于母公司净利润(%)	13.7	13.3	13.2	12.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.2	22.7	21.7	21.4
净利率(%)	7.2	7.0	6.7	6.3
ROE(%)	7.0	7.4	7.9	8.4
ROIC(%)	4.9	4.7	5.0	5.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.2	65.3	67.8	68.5
净负债比率(%)	63.1	61.5	87.7	92.5
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.2	0.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.1	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.42	0.48	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	0.06	-1.36	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.67	5.99	6.38
<b>估值比率</b>				
P/E	28.1	24.8	21.9	19.5
P/B	2.0	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.4	17.1	16.2	14.2

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

**深圳**

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

**上海**

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

**北京**

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033