

## 天健集团 (000090)

# 坐拥优质资源，迎来业绩爆发期

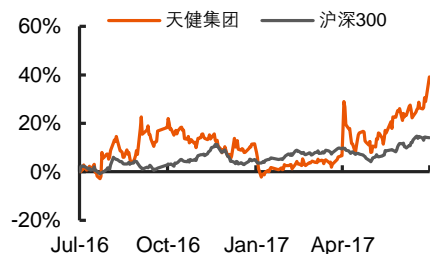
### 强烈推荐 (维持)

现价: 12.23 元

#### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.tagen.cn
大股东/持股	深圳市国资委/23.47%
实际控制人/持股	深圳市国资委/%
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)	146.49
流通 A 股市值(亿元)	94.60
每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	67.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《天健集团\*000090\*业绩腾飞在即，未来发展可期》 2017-05-18

《天健集团\*000090\*地产结算及毛利率提升带动业绩大增》 2017-04-24

#### 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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2017中报业绩预告，预计上半年实现归属于上市公司股东净利润3.4亿元-3.5亿元，同比增长92%-97%，对应基本每股收益0.28元-0.29元。

#### 平安观点:

- **结算面积及毛利率大幅提升带动业绩大增。**根据公司业绩预告，期内实现归属于上市公司股东的净利润 3.4 亿元-3.5 亿元，同比增长 92%-97%，基本每股收益 0.28 元-0.29 元。业绩大幅增长主要因：1) 结算项目及毛利率同比大幅提升，从一季报来看，一季度实现结算面积 3.97 万平米，同比增长 159.8%；整体毛利率上升 18.6 个百分点至 39.9%。2) 期内转让长沙及深圳部分物业，实现营收 5.82 亿。考虑到公司上半年主要以项目尾盘结算为主，下半年随着南宁天健领航等新项目结算，全年业绩有望延续高速增长。
- **坐拥优质地产资源，迎来业绩爆发期。**公司地产业务分布在深圳、上海、长沙、南宁、惠州、广州六大城市，2016 年末未结转建面约 230 万平米，其中一线占比达 38%。2017-2018 年公司将迎来多个项目结算，且拿地时点主要集中地价大涨前的 2013-2014 年，上海天健萃园、南宁天健领航、南宁天健西班牙小镇地价与房价比分别为 30.5%、28.8%和 20.8%，毛利率有望维持高位。2019 年深圳天健天骄将进入结算周期，该项目货值近 200 亿，总地价仅 25.8 亿，为 2019-2020 年业绩爆发奠定基础。未来香蜜新村、市政大厦、粤通工业区、华富工业区等项目均有望受益深圳城市更新，保障未来三到五年深圳项目开发和利润贡献。
- **结构升级叠加领域扩张，建筑施工业务毛利率有望提升。**公司传统建筑施工业务门槛较低，市场低成本无序竞争激烈，2016 年毛利率仅 4.8%。近年公司加快从施工承包商向工程总承包商转型升级，2016 年至今单独或联合中标南山高新区交通改造工程等 5 个 EPC 项目，中标总金额达 91.6 亿。EPC (工程总承包) 对投标人门槛要求较高，参与者多为央企，避免此前

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6318	6,209	7,488	11,871	17,928
YoY(%)	19.2	-1.7	20.6	58.5	51.0
净利润(百万元)	393	447	691	1,541	3,120
YoY(%)	-6.8	13.7	54.7	123.1	102.5
毛利率(%)	21.1	22.2	28.6	36.6	51.3
净利率(%)	6.2	7.2	9.2	13.0	17.4
ROE(%)	6.3	7.0	10.2	19.1	28.5
EPS(摊薄/元)	0.33	0.37	0.58	1.29	2.61
P/E(倍)	37.3	32.8	21.2	9.5	4.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	1.8	1.3

施工业务低成本无序竞争，中国中冶等央企工程承包毛利率基本在 10%左右。随着业务结构的转型升级，预计公司建筑施工业务毛利率有望逐步提升。按照目前施工业务每年 40 亿营收，毛利率每提高 1 个百分点估算，可增加 4000 万毛利。同时在业务领域上，公司积极布局围填海、海绵城市、综合管廊、治水提质、河流治理等新型业务领域，抢占市场先机。

- **参与罗湖棚改，拓宽业务领域。**2016 年公司物业租赁实现营收 1.67 亿，同比增长 15.2%。2016 年末公司可供出租物业建面 22.1 万平米，同时深圳天健科技大厦预计 2017 年下半年投入使用，该项目建面 7.11 万平米，按照 120 元/月/平米的租金、90%的出租率估算，每年可带来 0.92 亿租金收入。此外公司部分存量物业位于城市核心地段，易于变现回收现金流，2017 年一季度通过出售深圳香蜜三村及长沙天健芙蓉盛世花园存量物业，实现营业收入 5.82 亿元，不排除未来进一步处理存量物业的可能性。积极参与深圳罗湖棚改，该项目估算总投资额约为 150 亿元，按 6%的服务费可贡献超过 9 亿营收，同时利于后续获取其他棚户区改造项目和潜在二级市场开发机会。
- **“引入战投+员工持股+资产注入”，激发国企活力和动力。**2015 年 12 月公司完成 22 亿元非公开发行，引入包括硅谷天堂在内的多个战略投资者，实现核心骨干持股（持股 4.8%），考虑分红转股后成本价约 5.0 元/股，锁定期三年，2018 年底解禁，股权结构优化和核心员工利益绑定激发国资活力和动力。2016 年 9 月公司以 7.07 亿元完成对粤通公司的收购，粤通公司主要从事道路施工维护、园林绿化施工等业务，对其收购利于进一步延伸天健集团建筑施工业务产业链，巩固其在深圳市属建筑领域的行业龙头地位。
- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.58 元、1.29 元和 2.61 元，当前股价对应 PE 分别为 21.2 倍、9.5 倍和 4.7 倍。公司未来三年业绩复合增速超过 90%，当前市值仅 146 亿，测算每股 NAV16 块，较当前股价溢价 31%。公司作为市场难得的业绩持续高增长房企，且超过 40%的土地储备位于粤港澳大湾区，有望受益粤港澳大湾区建设，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业绩及销售低于预期风险。

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	19409	27973	30580
现金	3586	2246	3561	5378
应收账款	638	713	1429	1805
其他应收款	199	340	514	776
预付账款	80	495	416	959
存货	11110	15604	22044	21646
其他流动资产	6	11	9	16
<b>非流动资产</b>	3672	3765	3990	4240
长期投资	264	263	262	261
固定资产	248	303	450	594
无形资产	121	109	101	94
其他非流动资产	3039	3090	3178	3292
<b>资产总计</b>	19291	23174	31963	34821
<b>流动负债</b>	9139	12938	20365	20409
短期借款	3440	5731	8158	9808
应付账款	2204	1685	3795	2565
其他流动负债	3495	5522	8411	8036
<b>非流动负债</b>	3816	3449	3521	3465
长期借款	3704	3337	3409	3353
其他非流动负债	112	112	112	112
<b>负债合计</b>	12955	16387	23886	23874
少数股东权益	46	46	46	46
股本	1198	1198	1198	1198
资本公积	2281	2281	2281	2281
留存收益	2259	2678	3576	5306
<b>归属母公司股东权益</b>	6290	6741	8031	10900
<b>负债和股东权益</b>	19291	23174	31963	34821

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	-2972	-416	1212
净利润	446	691	1541	3120
折旧摊销	90	92	145	221
财务费用	168	262	374	518
投资损失	-110	0	0	0
营运资金变动	-1276	-4016	-2476	-2648
其他经营现金流	-49	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-749	-184	-370	-471
资本支出	200	94	227	251
长期投资	-17	1	6	1
其他投资现金流	-566	-90	-138	-219
<b>筹资活动现金流</b>	841	-474	-326	-574
短期借款	-704	0	0	0
长期借款	2350	-367	72	(56)
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	-107	-398	-518
<b>现金净增加额</b>	-639	-3630	-1112	167

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6209	7488	11871	17928
营业成本	4832	5343	7529	8738
营业税金及附加	455	599	1187	3048
营业费用	55	97	237	359
管理费用	164	201	310	465
财务费用	168	262	374	518
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	0	0	0
<b>营业利润</b>	627	987	2233	4800
营业外收入	29	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
<b>利润总额</b>	645	987	2233	4800
所得税	199	296	692	1680
<b>净利润</b>	446	691	1541	3120
少数股东损益	-0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	447	691	1541	3120
EBITDA	1080	1385	2823	5543
EPS (元)	0.37	0.58	1.29	2.61

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	20.6	58.5	51.0
营业利润(%)	24.6	57.3	126.4	115.0
归属于母公司净利润(%)	13.7	54.7	123.1	102.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.2	28.6	36.6	51.3
净利率(%)	7.2	9.2	13.0	17.4
ROE(%)	7.0	10.2	19.1	28.5
ROIC(%)	4.9	5.4	8.9	13.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.2	70.7	74.7	68.6
净负债比率(%)	63.1	112.8	112.3	83.1
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.5
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
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	0.58	1.29	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	-2.48	-0.35	1.01
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.63	6.71	9.10
<b>估值比率</b>				
P/E	32.81	21.21	9.51	4.69
P/B	2.33	2.17	1.82	1.34
EV/EBITDA	17.3	16.1	8.4	4.3

## 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替行使独立判断。

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