

天健集团 (000090)
强烈推荐
行业：房地产开发

棚改和管廊建设重大突破，城市运营商又进一步

公司公告，与深圳市罗湖区住建局签署了《罗湖区“二线插花地”棚户区改造政府购买服务合同》，同时中标阿波罗未来产业城启动区基础设施 EPC 项目。

投资要点：

- ✧ **百亿级棚改大单，向城市综合运营服务商转型又进一步。**3月底，公司与深圳市住建局签署战略合作，合作涉及保障房、棚改、地下管廊及其他公共基础设施建设等。近日又与罗湖区住建局签署的《罗湖区“二线插花地”棚户区改造政府购买服务合同》，估算总投资额达 150 亿元。改造区域体量大，包括木棉岭片区、玉龙片区、布心片区，用地面积约 54 万平方米/1392 栋建筑、132.4 万方建面，涉及约 3.37 万户/人口约 8.5 万人。改造的方式为全部拆除重建，重建住房为回迁安置房和政府保障性住房，由公司负责全程工作并赚取服务费，即按照合同要求完成棚户区改造服务而获得的全部费用（含各种管理费、税金、利润等一切费用）的 6%。该区域位于广东省“A1-3 崩塌、滑坡地质灾害高易发区”，存在严重的公共安全隐患，涉及范围广、拆迁难度大，预计工程周期会较长。**重大意义：1）验证了公司备受深圳市政府及国资的信赖和支持，未来合作空间大，有望参与该片区后续运营服务，强化城市综合运营商定位；2）更多介入深圳城市建设与运营。如，参与政府采购，后续获取工程任务，其他重点政府项目。**
- ✧ **进军城市地下管廊和海绵城市建设取得重大突破。**天健集团旗下全资子公司深圳市市政工程总公司与中国二十冶集团、中冶南方工程技术有限公司的联合体中标深圳龙岗区阿波罗未来产业城启动区基础设施 EPC 项目，中标金额 15.82 亿元。阿波罗未来产业城位于龙岗区横岗街道辖区内沙荷路沿线，是深圳第一个未来产业园，园区致力于航空航天、可穿戴设备、无人机、军民融合等未来产业发展。中标项目包括地下综合管廊、海绵城市、河道治理、城市道路及相关配套，总工期 600 天。标志着公司进军城市地下管廊、海绵城市等建设取得重大突破，建筑施工向产业链两端扩张、通过 EPC、PPP 模型来发展。
- ✧ **财务稳健，助力外延发展。**在“十三五”战略规划引领下，公司拟适时实现产业并购，扩大发展外延，稳健的财务和加杠杆空间提供了基础。16Q1 资产负债率 62% 较 15 年底下降 1pc，净负债率提升 39% 仍维持行业较低水平；货币资金 37.4 亿元，短债缺口仅 8.3 亿元。16 年楼市销售向好回款提速，加上可能减持莱宝高科带来的现金流，公司流动性充足，加杠杆空间大。
- ✧ **正夯实基础做大做强，厚积薄发，新发展模式打破成长瓶颈，长期估值提升可期。**充分利用公司拥有的从建筑施工、地产开发到后续商业服务一体化全产业链城市运营经验，以及与深圳市国资集团的良好关系，拓展新资源发展路径。与深圳巴士、住房和建设局、中交等合作，拓展业务空间、开辟新的资源获取路径，发挥了自身优势，增强核心竞争力。RNAV19 元/股，预测 16-18EPS0.56/0.73/0.96 元，对应当前股价 PE23/18/14 倍，6-12 个月目标价 19 元，继续“强烈推荐”。
- ✧ **风险提示：**国企改革进度不及预期，棚改项目进度滞后。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6318	7771	9716	12237
收入同比(%)	19%	23%	25%	26%
归属母公司净利润	393	477	622	821
净利润同比(%)	-7%	21%	30%	32%
毛利率(%)	21.1%	22.0%	22.9%	23.7%
ROE(%)	6.4%	7.2%	8.8%	10.6%
每股收益(元)	0.46	0.56	0.73	0.96
P/E	28.25	23.26	17.85	13.52
P/B	1.80	1.67	1.57	1.43
EV/EBITDA	15	13	11	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

6-12 个月目标价： 19

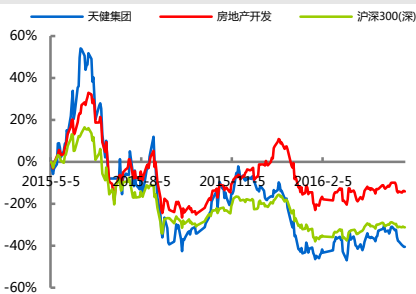
当前股价： 12.97

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	856
流通股本(百万股)	553
总市值(亿元)	111
流通市值(亿元)	72
成交量(百万股)	5.32
成交额(百万元)	69.18

股价表现



相关报告

《天健集团-合作共赢，蓄势待发》

2016-03-30

《天健集团-资源富足受益价值重估，改革成行静待厚积薄发》2016-03-24

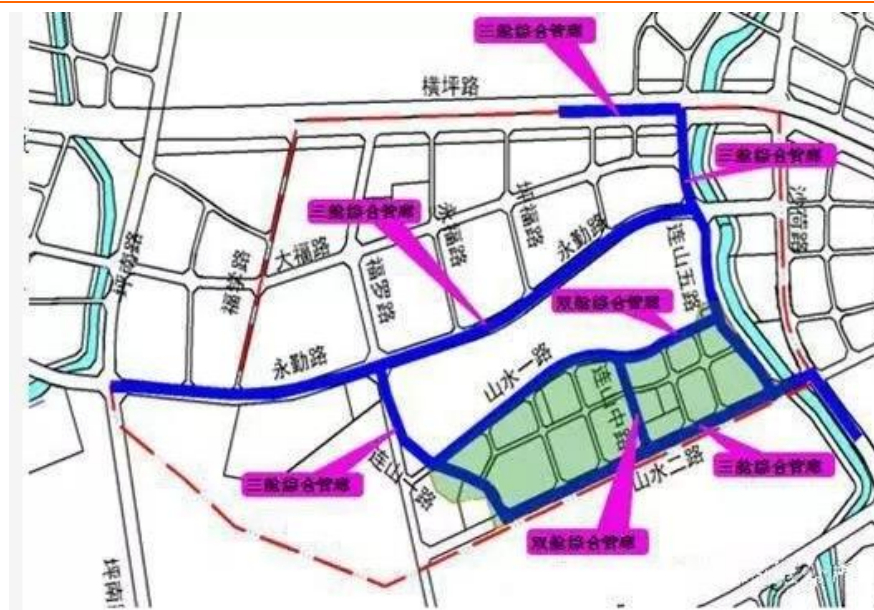
《天健集团-改革先锋，激励护航，转型大有可为》2015-12-11

附：龙岗阿波罗未来城

图 1：龙岗阿波罗未来城所在区域



图 2：龙岗阿波罗未来城综合管廊规划图



数据来源：天健集团官方新闻宣传资料，中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	13575	12319	15290	19121
现金	4224	3108	3886	4895
应收账款	482	593	742	934
其它应收款	248	305	382	481
预付账款	397	463	584	721
存货	8207	7846	9692	12087
其他	16	3	3	4
非流动资产	2979	2644	2574	2571
长期投资	265	0	0	0
固定资产	174	108	42	42
无形资产	106	106	106	106
其他	2433	2429	2426	2422
资产总计	16554	14963	17864	21692
流动负债	8755	6524	9152	12326
短期借款	4144	1370	3620	5510
应付账款	1313	1598	1974	2462
其他	3298	3555	3558	4354
非流动负债	1601	1764	1587	1585
长期借款	1354	1354	1354	1354
其他	246	409	233	231
负债合计	10356	8288	10739	13912
少数股东权益	37	36	36	42
股本	856	856	856	856
资本公积	2623	2623	2623	2623
留存收益	1984	3160	3610	4260
归属母公司股东权益	6161	6638	7089	7739
负债和股东权益	16554	14963	17864	21692

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-2193	1977	-1053	-583
净利润	392	477	622	826
折旧摊销	83	69	69	3
财务费用	119	94	124	203
投资损失	-1	-100	-60	-80
营运资金变动	-2779	1421	-1853	-1590
其它	-7	17	46	54
投资活动现金流	-888	359	56	76
资本支出	83	0	0	0
长期投资	-316	-265	0	0
其他	-1120	94	56	76
筹资活动现金流	5164	-3452	1775	1516
短期借款	2604	-2774	2249	1890
长期借款	722	0	0	0
普通股增加	303	0	0	0
资本公积增加	1872	0	0	0
其他	-337	-678	-475	-374
现金净增加额	2083	-1116	778	1008

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6318	7771	9716	12237
营业成本	4983	6064	7491	9342
营业税金及附加	495	777	972	1224
营业费用	58	111	124	148
管理费用	154	189	237	298
财务费用	119	94	124	203
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	100	60	80
营业利润	503	636	829	1102
营业外收入	19	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	521	636	829	1102
所得税	129	159	207	275
净利润	392	477	622	826
少数股东损益	-0	-0	0	6
归属母公司净利润	393	477	622	821
EBITDA	705	799	1022	1309
EPS (元)	0.46	0.56	0.73	0.96

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	19.2%	23.0%	25.0%	25.9%
营业利润	-10.3%	26.3%	30.4%	33.0%
归属于母公司净利润	-6.8%	21.5%	30.3%	32.1%
获利能力				
毛利率	21.1%	22.0%	22.9%	23.7%
净利率	6.2%	6.1%	6.4%	6.7%
ROE	6.4%	7.2%	8.8%	10.6%
ROIC	7.9%	12.5%	11.7%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	62.6%	55.4%	60.1%	64.1%
净负债比率	60.48%	32.88%	46.32%	49.34%
流动比率	1.55	1.89	1.67	1.55
速动比率	0.61	0.68	0.61	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.49	0.59	0.62
应收账款周转率	13	12	13	13
应付账款周转率	3.95	4.17	4.19	4.21
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.56	0.73	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.56	2.31	-1.23	-0.68
每股净资产(最新摊薄)	7.20	7.76	8.29	9.04
估值比率				
P/E	28.25	23.26	17.85	13.52
P/B	1.80	1.67	1.57	1.43
EV/EBITDA	15	13	11	8

相关报告

报告日期	报告标题
2016-03-30	《天健集团-合作共赢，蓄势待发》
2016-03-24	《天健集团-资源富足受益价值重估，改革成行静待厚积薄发》
2015-12-11	《天健集团-改革先锋，激励护航，转型大有可为》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业实习生,毕业于伦敦城市大学卡斯商学院,理学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编: 200082 传真: (021) 62171434