

天健集团 (000090)

强烈推荐

行业：房地产开发

厚积薄发，分享改革红利

投资要点：

- 深国资控股的优质上市平台，持续受益资源整合和体制升级。公司是深圳国资改革先锋，2015年通过系列资本运作增强国资控制权至约41%；引入硅谷天堂等战略投资者；员工持股则实现了与员工的利益捆绑。近期地方国资改革风声又起，天健集团作为国资委旗下老牌建筑企业，传统建筑施工业务优势显著，又积极从原来的“建筑+施工”向“运营+服务”的城市综合运营服务商转型，有望持续受益资源的整合和业务升级。近期公司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，进军城市地下管廊和海绵城市建设取得重大突破；深圳市住建局签约总投资额约150亿元的罗湖区“二线插花地”棚户区改造项目，有助于公司更多介入深圳城市建设与运营，进而获取深圳稀缺的可开发土地资源。
- 减持莱宝高科有力保障业绩增长。公司拟36个月内分批减持莱宝高科(002106.SZ)的全部股份。已于6月20/22日分别减持600/600万股，成交金额合计7,182万元/7,080万元，获得投资收益约6,515/6,446万元，预计对公司全年净利润的影响额约4886/4,835万元。剩余5896.7万股，占莱宝高科总股本的8.35%。上半年减持带来总计近1亿的净利润，占公司15年归母净利润的比例近1/4，对增厚今年及未来2年的业绩有极大帮助。
- 地产项目可结算货值充足，受益市场景气度提升。地产业务布局深、沪、穗、南宁、长沙和惠州六城，显著受益区域市场的量价齐升。未结建面合计超200万方，货值近500亿元，深圳占比60%，尤其是天健工业园区的改造约20万方的建面可为公司贡献超40亿元利润。此外在深圳核心区仍有少量旧改资源，正推进与粤通的收购整合，粤通旗下有部分土地资源，如华富(占地3.6万方)和狮头岭工业区(占地1.4万方)。未来有望通过棚旧改、公交站场立体开发等获取新项目。
- 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。按最新股本摊薄RNAV14.2元/股，预测16-18年EPS0.40/0.51/0.68元，对应当前股价PE22/17/13倍，RNAV0.9折给予6-12个月目标价12.8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	474	615	812
净利润同比(%)	-7%	21%	30%	32%
毛利率(%)	21.1%	22.0%	22.9%	23.7%
ROE(%)	6.4%	7.3%	9.0%	11.0%
每股收益(元)	0.33	0.40	0.51	0.68
P/E	26.90	22.27	17.17	13.01
P/B	1.71	1.63	1.54	1.43
EV/EBITDA	14	13	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：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：12.8

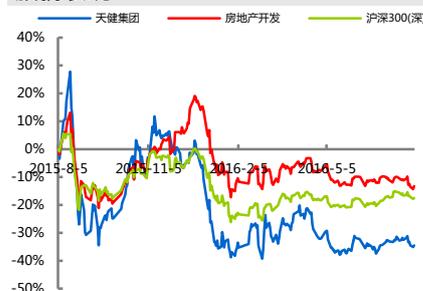
当前股价：9.66

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,198
流通股本(百万股)	774
总市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	75
成交量(百万股)	35.24
成交额(百万元)	329.29

股价表现



相关报告

《天健集团-棚改和管廊建设重大突破，城市运营商又进一步》2016-05-03

《天健集团-销售开门红，减持莱宝高科稳增长》2016-04-26

《天健集团-合作共赢，蓄势待发》2016-03-30

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	6698	9400	12652
短期借款	4144	1544	3868	5836
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	8461	10988	14237
少数股东权益	37	36	36	42
股本	856	1198	1198	1198
资本公积	2623	2281	2281	2281
留存收益	1984	2986	3362	3934
归属母公司股东权益	6161	6465	6840	7413
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	1978	-1050	-580
净利润	392	474	615	818
折旧摊销	83	69	69	3
财务费用	119	97	132	215
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	-3453	1772	1513
短期借款	2604	-2600	2324	1967
长期借款	722	0	0	0
普通股增加	303	342	0	0
资本公积增加	1872	-342	0	0
其他	-337	-853	-552	-454
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	97	132	215
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	632	820	1090
营业外收入	19	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	521	632	820	1090
所得税	129	158	205	273
净利润	392	474	615	818
少数股东损益	-0	-0	0	5
归属母公司净利润	393	474	615	812
EBITDA	705	799	1022	1309
EPS (元)	0.46	0.40	0.51	0.68

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%	25.6%	29.8%	32.9%
归属于母公司净利润	-6.8%	20.8%	29.7%	32.0%
获利能力				
毛利率	21.1%	22.0%	22.9%	23.7%
净利率	6.2%	6.1%	6.3%	6.6%
ROE	6.4%	7.3%	9.0%	11.0%
ROIC	7.9%	12.5%	11.7%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	62.6%	56.6%	61.5%	65.6%
净负债比率	60.48%	34.26%	47.53%	50.50%
流动比率	1.55	1.84	1.63	1.51
速动比率	0.61	0.66	0.59	0.55
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)	0.33	0.40	0.51	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.83	1.65	-0.88	-0.48
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.40	5.71	6.19
估值比率				
P/E	26.90	22.27	17.17	13.01
P/B	1.71	1.63	1.54	1.43
EV/EBITDA	14	13	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-03	《天健集团-棚改和管廊建设重大突破，城市运营商又进一步》
2016-04-26	《天健集团-销售开门红，减持莱宝高科稳增业绩》
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、城投控股、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,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学学硕士。

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