

2016-8-22

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 范超

(8621)68751772

fanchao@cjsc.com.cn

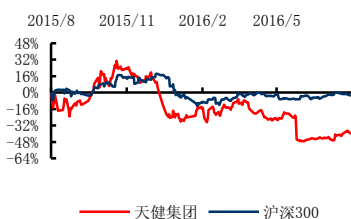
执业证书编号: S0490513080001

联系人 颜阳春

021-68751772

yanyan1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《深圳国改先锋,静待转型升级》2016-3-31

 《地产业绩高速增长,再融资有望获批》
 2014-3-29

天健集团(000090)

营收净利短期承压 内修外练深耕深圳市场

报告要点

■ 事件描述

天健集团发布 2016 年中报,报告期实现营业收入 24.19 亿元,同比下降 11.65%,毛利率 20.02%,同比下降 1.38%,归属净利润 1.77 亿元,同比下降 19.62%,EPS0.15 元。

据此计算公司 2 季度实现营收 12.05 亿元,同比下降 24.27%,毛利率 18.73%,同比下降 6.04%,归属净利润 1.35 亿元,同比下降 22.13%,EPS0.16 元。

■ 事件评论

➤ **业务转型,营收净利短期承压:** 公司上半年推进业务转型,房地产项目可结转面积大幅减少拖累营收同比减少 11.65%。盈利能力方面,占比最大的工程施工业务毛利率小幅上升,房地产和物业租赁小幅下滑,最终毛利率基本保持稳定,同降 1.38%。费用方面,受结转房地产收入减少影响,相应的销售费用减少 26.89%,本期贷款规模增加,发生的借款中费用化金额增加,导致财务费用大幅上升 325.5%。此外本期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损增加,应计提所得税费用同比增长 30.96%,资产减值损失由于应收款项计提坏账准备减少本期下降 90.15%,投资收益由于出售莱宝高科股票增长 8423.01%,此外营业外收入由于上期有诉讼结案导致收入增加,本期无此类事项,故下降 62.65%,最终实现净利润 1.77 亿元,同比下降 19.62%。

➤ **国改先锋,积极开展产业布局:** 公司是持续走在深圳国改的最前线,在城市旧改、轨道交通等领域持续加大投入。上半年公司在多个新领域实现重大突破,如深圳南山区交通改造 EPC 项目、龙岗区阿波罗未来产业城 EPC 项目、罗湖区棚户区改造等。此外,公司与深圳市住建局、各区政府及当地多家金融机构等签订战略合作协议,同时与中交城投、中冶二十局等成立合资公司,深度拓展深圳及周边市场。

➤ **内修外练,持续推进组织变革与创新:** 公司根据业务发展需要,跨部门成立多个拓展小组聚焦市场拓展;持续建立和完善长效激励机制,启动二级公司混合所有制改革、地产项目跟投、众筹等创新机制;强化天健置业公司的平台作用,打造产业地产开发运营新载体。

➤ 预计公司 2016、2017 年的 EPS 分别为 0.56 元、0.72 元,对应 PE 分别为 17、14 倍,给予“买入”评级。

2016 年中报财务信息

表 1: 营收下降 11.65%，毛利率下降 1.38%，上半年净利润 1.77 亿元

天健集团	2010	2011	2012	2013	2014	2015H1	2015	2016H1
营业收入	35.46	35.47	30.81	45.14	52.99	27.38	63.18	24.19
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	29.87	27.89	23.93	34.37	42.33	21.52	49.83	19.35
毛利率	15.77%	21.37%	22.32%	23.86%	20.12%	21.40%	21.14%	20.02%
营业税金及附加	1.94	2.35	2.58	3.96	3.56	1.89	4.95	1.57
销售费用	0.45	0.39	0.41	0.85	0.79	0.26	0.58	0.19
管理费用	1.18	1.37	1.35	1.33	1.43	0.70	1.54	0.73
财务费用	0.35	1.01	0.24	0.18	0.64	0.23	1.19	0.97
三项费用	1.98	2.77	2.01	2.36	2.86	1.19	3.31	1.89
三项费用率	5.58%	7.80%	6.53%	5.24%	5.39%	4.34%	5.24%	7.82%
资产减值损失	0.35	-0.08	0.13	-0.05	0.15	0.04	0.07	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.32	0.16	0.46	0.14	1.52	0.01	0.01	1.21
营业利润	1.63	2.70	2.62	4.64	5.61	2.76	5.03	2.58
营业外收入	0.04	0.11	0.42	0.08	0.04	0.10	0.19	0.04
营业外支出	0.05	0.01	0.00	0.03	0.01	0.00	0.01	0.00
利润总额	1.62	2.81	3.03	4.69	5.64	2.86	5.21	2.62
所得税	0.51	0.78	0.53	0.91	1.43	0.65	1.29	0.85
归属于母公司所有者的净利润	1.11	2.03	2.50	3.78	4.21	2.21	3.93	1.77
扣非后归属净利润	1.00	1.95	1.95	3.73	3.11	2.13	3.78	0.77
净利率	3.12%	5.73%	8.12%	8.38%	7.95%	8.06%	6.22%	7.34%
应收账款	3.42	2.52	2.72	2.84	3.91	4.03	4.82	5.97
存货	38.00	36.93	42.16	44.84	53.03	50.46	82.07	86.98
最新股本	11.98	11.98	11.98	11.98	11.98	11.98	11.98	11.98
每股收益	0.09	0.17	0.21	0.32	0.35	0.18	0.33	0.15

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 2: 房地产业营收同比下降 34.29%，毛利率同比下滑 0.04%

分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比(%)	成本同比(%)	毛利率同比(%)
建筑施工 业	18.00	16.61	7.73	10.61	7.65	2.54
房地产业	7.27	4.34	40.09	-34.29	-34.25	-0.04
物业租赁 业	0.75	0.29	60.73	4.97	6.76	-0.66

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 3: 工程施工与物业租赁营收上升，房地产业营收下降

分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比(%)	成本同比(%)	毛利率同比(%)
工程施工	18.01	16.61	7.73	10.61	7.65	2.54
房地产	7.27	4.35	40.09	-34.29	-34.25	-0.04

物业租赁	0.75	0.29	60.73	4.97	6.76	-0.66
------	------	------	-------	------	------	-------

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 4：广西市场营收大幅上升，其他区域市场营收下滑

分地区	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比(%)	成本同比(%)	毛利率同比(%)
广东	21.08	18.11	14.08	-16.14	-9.76	-6.07
广西	4.11	2.71	34.01	199.04	129.09	20.15
湖南	1.39	0.92	33.98	-20.34	-21.79	1.22
上海	0.42	0.41	3.04	-12.20	-11.51	-0.75

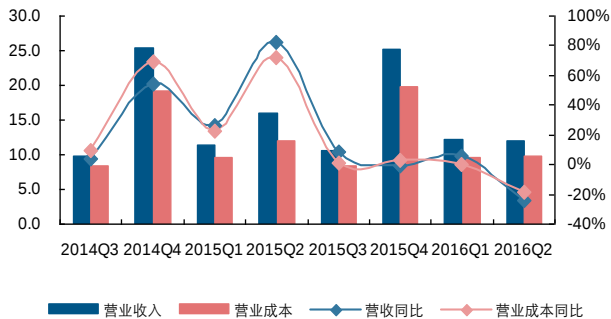
资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 5：2 季度营收下降至 12.05 亿元，毛利率下降 6.04%

天健集团	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入	8.72	9.81	25.40	11.47	15.91	10.67	25.13	12.14	12.05
同比	7.61%	3.67%	54.73%	26.72%	82.51%	8.72%	-1.09%	5.85%	-24.27%
环比	-3.71%	12.59%	158.83%	-54.84%	38.69%	-32.93%	135.47%	-51.67%	-0.77%
营业成本	6.97	8.34	19.23	9.55	11.97	8.47	19.84	9.56	9.79
毛利率	20.02%	14.98%	24.30%	16.73%	24.77%	20.66%	21.05%	21.30%	18.73%
营业税金及附加	0.80	0.38	2.00	0.73	1.15	0.63	2.43	0.87	0.71
销售费用	0.18	0.15	0.28	0.08	0.18	0.16	0.16	0.11	0.09
管理费用	0.38	0.35	0.34	0.35	0.35	0.45	0.39	0.37	0.35
财务费用	0.18	0.19	0.18	0.12	0.11	0.34	0.63	0.55	0.42
三项费用	0.74	0.68	0.80	0.55	0.64	0.95	1.17	1.03	0.87
三项费用率	8.51%	6.97%	3.15%	4.79%	4.02%	8.92%	4.66%	8.45%	7.19%
资产减值损失	-0.01	0.00	0.16	0.00	0.04	-0.05	0.08	-0.01	0.02
投资净收益	0.08	0.75	0.69	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.02	1.23
营业利润	0.29	1.15	3.91	0.63	2.12	0.67	1.60	0.69	1.89
营业外收入	0.01	0.01	0.02	0.01	0.09	0.01	0.08	0.02	0.02
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.30	1.16	3.92	0.64	2.21	0.67	1.68	0.71	1.91
所得税	0.07	0.15	1.07	0.17	0.48	0.30	0.34	0.29	0.56
归属于母公司所有者的净利润	0.23	1.01	2.86	0.47	1.74	0.37	1.35	0.42	1.35
净利率	2.58%	10.32%	11.25%	4.11%	10.91%	3.49%	5.36%	3.48%	11.22%
应收账款	3.05	3.39	3.91	3.89	4.03	4.16	4.82	4.09	5.97
收现比	135.31%	135.10%	105.54%	97.37%	81.30%	90.50%	84.41%	100.20%	97.65%
存货	53.29	61.25	53.03	52.95	50.46	66.50	82.07	85.24	86.98
最新股本	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56	8.56
每股收益	0.03	0.12	0.33	0.06	0.20	0.04	0.16	0.05	0.16

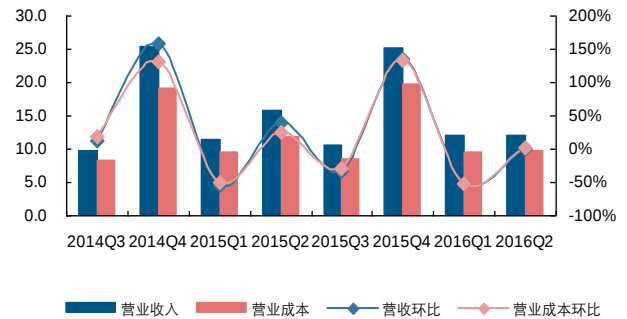
资料来源：公司资料，长江证券研究所

图 1：公司 2 季度营收同比下降 24.27%



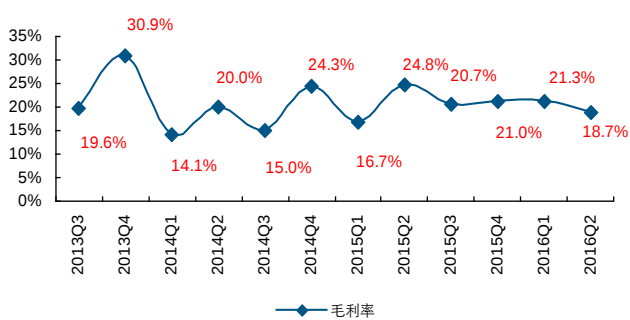
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：公司 2 季度营收环比下降 0.77%



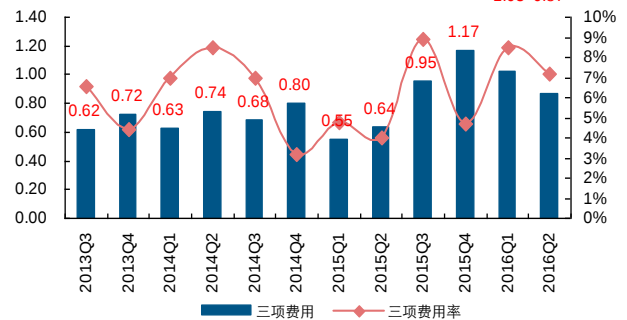
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：公司 2 季度毛利率 18.7%



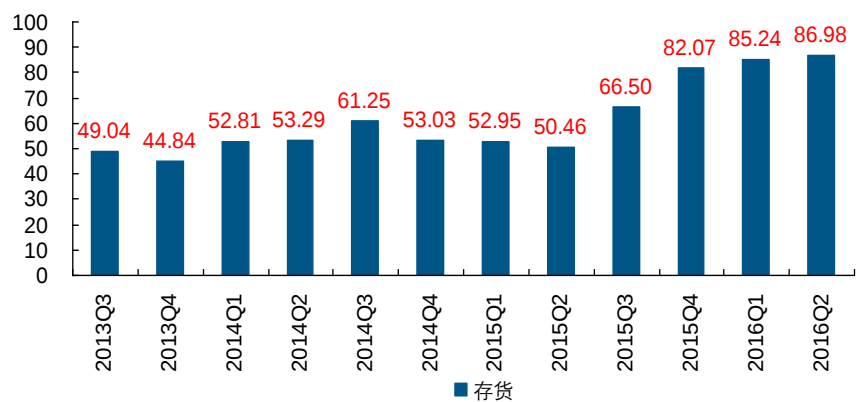
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：公司 2 季度期间费用率同比上升至 7.19%



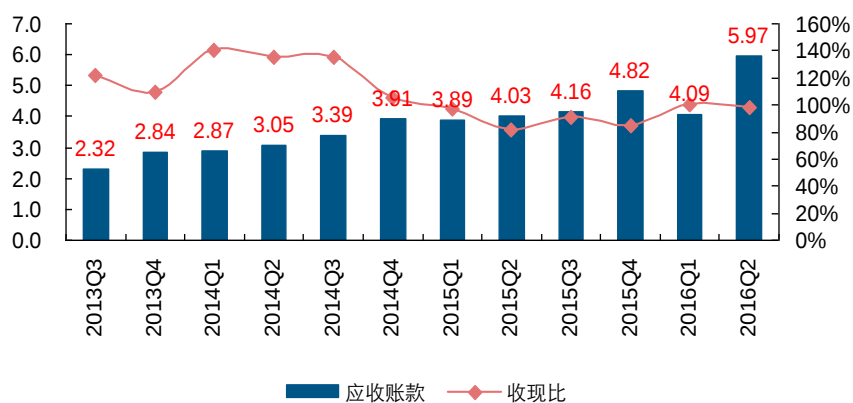
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：公司 2 季度存货下上升至 86.98 亿



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6: 公司 2 季度应收上升至 5.97 亿, 收现比上升至 97.65%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

风险提示：行业调控带来的经营风险。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	6318	7531	8962	12577
增长率(%)	19%	19%	19%	40%
归属母公司所有者净利润（百万元）	392.7	676.0	857.8	1062.8
增长率(%)	-7%	72%	27%	24%
每股收益(元)	0.328	0.564	0.716	0.887
净资产收益率（%）	6.4%	9.9%	11.1%	12.4%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6318	7531	8962	12577	货币资金	4224	452	538	755
营业成本	4983	5732	6811	9443	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1335	1799	2151	3134	应收账款	731	871	1036	8674
%营业收入	21.1%	23.9%	24.0%	24.9%	存货	8207	9403	11172	15467
营业税金及附加	495	590	702	985	预付账款	397	454	540	747
%营业收入	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	其他流动资产	12	15	17	421
销售费用	58	69	82	115	流动资产合计	13575	11200	13309	26074
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	1057	1057	1057	1057
管理费用	154	183	218	306	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	长期股权投资	33	33	33	33
财务费用	119	125	84	236	投资性房地产	1093	1093	1093	1093
%营业收入	1.9%	1.7%	0.9%	1.9%	固定资产合计	41	34	26	96
资产减值损失	7	5	10	105	无形资产	106	101	106	110
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	50	60	5	递延所得税资产	164	1	2	26
营业利润	503	877	1115	1391	其他非流动资产	483	483	483	483
%营业收入	8.0%	11.6%	12.4%	11.1%	资产总计	16554	14003	16110	28973
营业外收支	18	20	23	19	短期贷款	4909	1311	1774	11554
利润总额	521	897	1138	1410	应付款项	1313	1504	1788	2475
%营业收入	8.2%	11.9%	12.7%	11.2%	预收账款	935	1115	1326	1862
所得税费用	129	222	281	348	应付职工薪酬	94	107	128	177
净利润	392	675	857	1062	应交税费	475	617	748	1015
归属于母公司所有者的净利润	392.7	676.0	857.8	1062.8	其他流动负债	1029	1182	1404	1945
少数股东损益	0	-1	-1	-1	流动负债合计	8755	5837	7167	19027
EPS（元/股）	0.33	0.56	0.72	0.89	长期借款	1354	1324	1294	1294
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	233	0	0	0
经营活动现金流净额	-2193	-20	-253	-9078	其他非流动负债	13	13	13	13
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	10356	7175	8475	20334
长期股权投资	-527	0	0	0	归属于母公司	6161	6837	7695	8599
无形资产投资	0	0	-10	-10	少数股东权益	37	36	35	34
固定资产投资	-83	0	0	-80	股东权益	6198	6874	7731	8633
其他	-278	0	0	0	负债及股东权益	16554	14048	16205	28967
投资活动现金流净额	-888	0	-10	-90	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	2177	0	0	0	EPS	0.328	0.564	0.716	0.887
银行贷款增加（减少）	3407	-3628	432	9780	BVPS	5.14	5.71	6.42	7.18
筹资成本	372	-125	-84	-396	PE	29.64	17.22	13.57	10.95
其他	-791	0	0	0	PEG	0.75	0.44	0.34	0.28
筹资活动现金流净额	5164	-3753	348	9384	PB	1.89	1.70	1.51	1.35
现金净流量	2083	-3773	86	217	EV/EBITDA	19.50	13.63	11.69	14.44
					ROE	6.4%	9.9%	11.1%	12.4%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看好	：	相对表现优于市场	
中性	：	相对表现与市场持平	
看淡	：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买入	：	相对大盘涨幅大于 10%	
增持	：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
中性	：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
减持	：	相对大盘涨幅小于-5%	
无投资评级	：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。