

天健集团 (000090)

强烈推荐

行业：房地产开发

销售开门红，减持莱宝高科稳增长业绩

公司公告 16Q1 营收 12.1 亿元 (+5.9%)，归母净利润 0.42 亿元 (-10.4%)，最新摊薄 EPS0.05 元。

投资要点：

- 销售开门红。**16Q1 营收 12.1 亿元 (+5.9%)，归母净利润 0.42 亿元 (-10.4%)，最新摊薄 EPS0.05 元。一季度累计签约销售 3.35 万方、金额 3.39 亿元，同比分别增 189%、97%；结算面积 1.45 万方同比增 113%，实现营收 2.85 亿元增 22%。建筑工程业务营收 9.62 亿元增 9.6%，至一季度末在建工程 58 项，合同金额 104 亿元。房地产业务是主要利润来源，布局深、穗、沪、南宁、长沙和惠州六城，显著受益深沪惠市场的热度上升。我们估算储备项目合计规划建面 115 万方、其中深圳 47 万方，仅天健工业园改造项目预计货值近 200 亿元，年内开工建设；在上海有临港和南码头 2 个项目合计建面 9.2 万方，16 年预计可入市销售。富足的资源保障了业绩增长的可持续性。此外，公司在深圳核心区仍有少量旧改资源，正推进与粤通公司的收购整合，后者拥有物业和土地资源；近期中标罗湖区棚改项目，服务合同将于近期签订。
- 适时减持莱宝高科有力保障业绩。**公司拟 36 个月内分批减持莱宝高科 (002106.SZ) 的全部股份。1992 年初始投资 187.05 万美元获取莱宝高科 1840 万股 (折合成本约 0.66 元/股)，现剩余 7096.72 万股，账面记可供出售金融资产 7.39 亿元，按照 4 月 25 日莱宝高科收盘价 8.43 元/股计算，其市值达 5.98 亿元。若后期市场上行股价提升，可为公司带来丰厚的净利回报。
- 财务稳健，加杠杆空间大。**16Q1 资产负债率 62%较 15 年底下降 1pc，净负债率提升 39%仍维持行业降低水平；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，加上可能减持带来的现金流，公司流动性充足，加杠杆空间大，为其内生外延增长夯实基础做大规模奠定良好基础。
- 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。在 2015 年完成“归核”、“引战”和“激励”系列改革后，公司站在高起点上开启“十三五”新征程。此外，公司进行的企业文化建设和对下属公司的激励也积累了发展的后劲。
- 天健是深圳国资改革先锋，发展目标正逐一兑现；公司上下在原有业务基础上创造条件做大做强夯实基础，厚积薄发，呈现深国资之巨头之气象。“十三五”将是公司战略转型升级之五年，新的发展模式打破成长瓶颈，长期估值提升可期。**RNAV19 元/股 预测 16-18 年 EPS0.56/0.73/0.96 元，对应当前股价 PE24/18/14 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，转型不及预期。

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	28.63	23.57	18.09	13.70
P/B	1.82	1.69	1.59	1.45
EV/EBITDA	15	14	11	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： 19

当前股价： 13.14

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)	112
流通市值(亿元)	73
成交量(百万股)	6.48
成交额(百万元)	85.74

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：公司 16Q1 年主要财务指标

图 1：经营情况

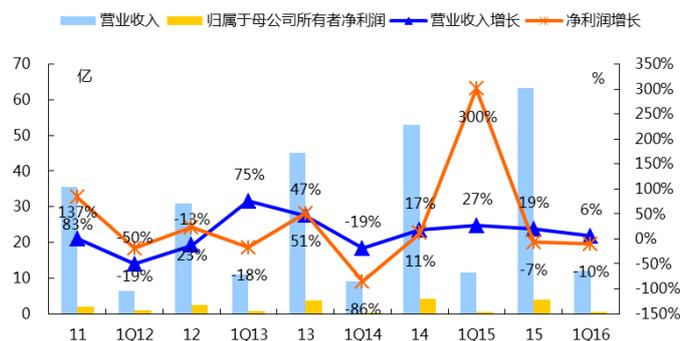


图 2：EPS 和 ROE

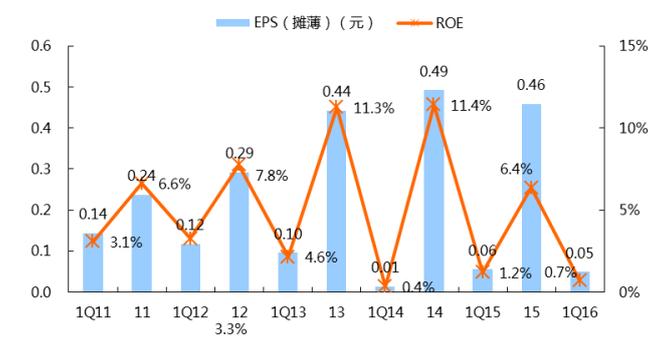


图 3：综合毛利率和净利率



图 4：三费水平

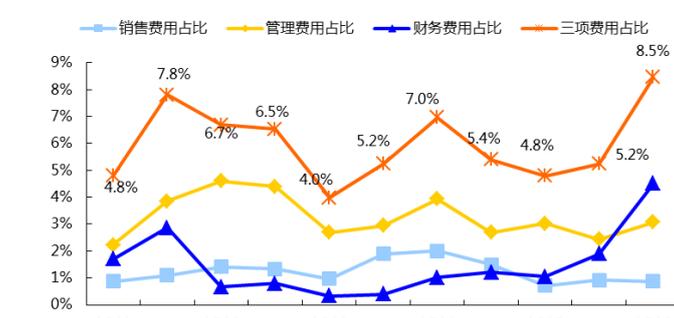


图 5：货币资金和短期负债

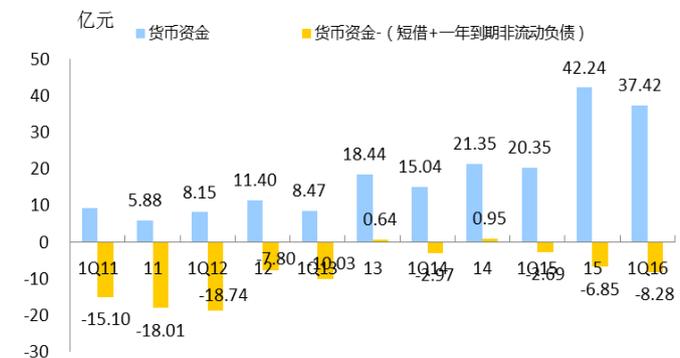
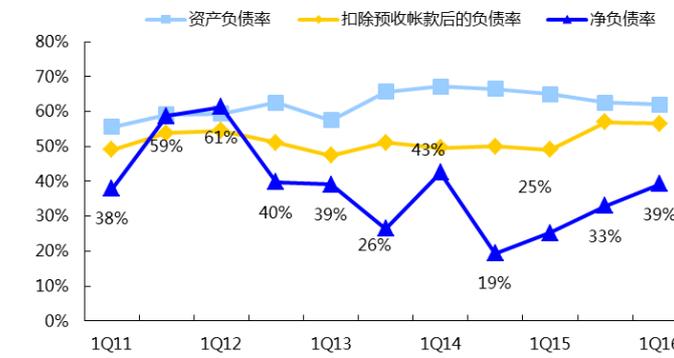


图 6：负债水平



数据来源：公司公告，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	28.63	23.57	18.09	13.70
P/B	1.82	1.69	1.59	1.45
EV/EBITDA	15	14	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