

天健集团 (000090)

强烈推荐

行业：房地产开发

整合优质资源，势头良好

公告三季报，前三季度营收 35.71 亿元-6.15%，归母净利润 2.21 亿元-14.2%，扣非净利润 1.20 亿元-51.92%，基本 EPS0.1849 元-44.56%。

投资要点：

- ◆ **一线城市特别是深圳房地项目资源的整合，将重新提升房地产业务业绩并有望促成业绩的爆发式增长。**16年在深沪穗新增5个开发项目，建面35.28万方。其中：1) **天健·天骄项目**(原天健工业园更新项目)已动工，一期建面19.54万方，其中住宅17.81万方，商业0.92万方，配套0.81万方；扣除保障房和服务用房，住宅可售16万方。预计售价12-15万元/平米，商品住宅货值190-240亿元。2) 天健公馆项目(原安托山项目由1.8万方提升为4万方)、龙岗回龙埔项目(由4.9万方调整为9.8万方)两个产业项目用地规划调整获批。3) 市政大院占地面积6万方、香蜜新村占地面积5万方，容积率或可提升至4-5，则建面44-55万方，更新改造工作推进中。4) 收购粤通旗下12项物业资产，总建面6.7万方，其中狮头岭和华富工业区项目，合计土地面积2.9万方、现有建筑物4.6万方，假设更新后容积率均为3，则规划建面8.7万方。5) 其他棚旧改、与住建局合作、与公交集团合作公交场站的改造等提供资源拓展空间。集团将拟注册深圳首家棚改公司，专门致力于棚户区改造。4月份签约的罗湖“二线插花地”棚户区改造工作涉及用地面积约54万平方米、约1392栋建筑，约132.4万平方米建筑面积。
- ◆ **房地产短期结算减少致利润下滑。**1-9月营收35.71亿元-6.15%，归母净利润2.21亿元-14.2%，扣非净利润1.20亿元-51.92%，主要来自出售莱宝高科股票的投资收益1.21亿元+8,423%。作为主要利润来源的房地产累计结转面积5.63万方同比-32.98%、营业收入11.53亿元同比-22.92%、利润2.88亿同比-37%，主要结转项目为广州2.2万方、长沙1.8万方、南宁1.3万方、深圳0.3万方。销售实现大增，累计签约11.4万方、16.8亿元同比增66%、55%。期内在建项目10个，可售112.5万方，主要分布南宁75万方、深沪10万方、广州15万方、惠州9万方；在售项目总计可供销售建面73万方、已售未结转面积21万方，可售和可结算资源充足。
- ◆ **传统建筑施工业务向EPC、PPP方向升级转型，并不断提高自身竞争优势。**1-9月拓展合同总金额113.67亿元，创历史同期新高，中标坪山片区EPC、龙岗阿波罗未来产业城启动区基础设施EPC等深圳重大建设服务项目。成立深圳首家沥青技术研究所推进沥青新材料应用、与中冶京诚工程合作设立“天健集团—中冶京诚城市地下空间技术研究院”——深首家专注城市地下空间技术研究与应用的专业机构。
- ◆ **财务保持稳健。**产负债率65%，剔除预收款资产负债率57%，净负债率仅43%较上年同期下降20个百分点；货币资金40.0亿元超短债5.8亿元；期末预收款12.5亿元，全年结算业绩锁定不足，但考虑到结算周期及减持股票收益，全年业绩仍可能增长。三费率占比8.1%，同比提高2.5个百分点，不可资本化财务费用增加所致。
- ◆ **深国资控股优质上市平台，将持续受益国资资源整合和体制升级。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，拓展新资源发展新路径，后续其他旧改及收购整合也有望带来可观优质项目，增厚公司价值，新发展模式打破成长瓶颈，中长期估值提升空间将因此打开。**RNAV 16.6元/股，预测16-18年EPS0.40/0.51/0.68元。
- ◆ **风险提示：**房地产市场波动风险，对粤通的资产、业务等资源整合具有不确定性。

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	32.30	26.74	20.62	15.62
P/B	2.06	1.96	1.85	1.71
EV/EBITDA	18	15	12	9

资料来源：中国中投证券研究总部

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：14

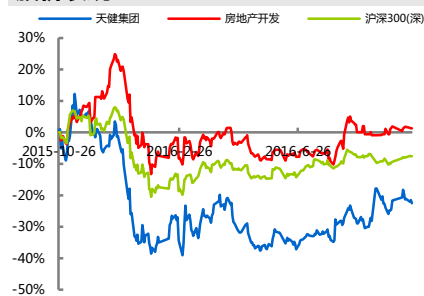
当前股价：10.59

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)	125
流通市值(亿元)	81
成交量(百万股)	11.06
成交额(百万元)	115.06

股价表现



相关报告

《天健集团-国资粤通资产整体注入，协同整合价值凸显》2016-09-28

《天健集团-百亿旧改项目开工在即，仍有其他更新项目》2016-09-11

《天健集团-积累后劲，深蹲待跃》2016-08-22

附：2016H 主要财务指标

图 1 经营情况

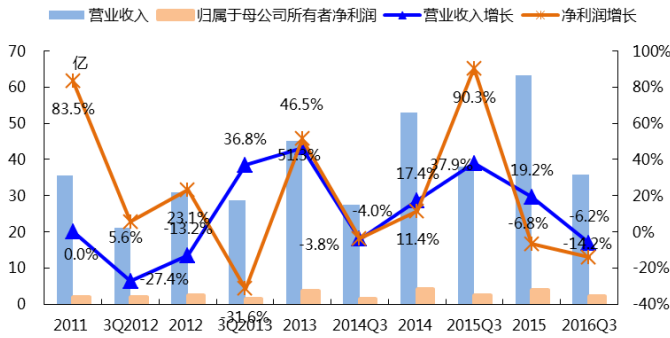


图 2 EPS 和 ROE

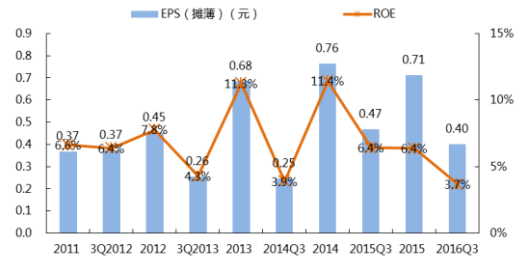


图 3 综合毛利率和净利率

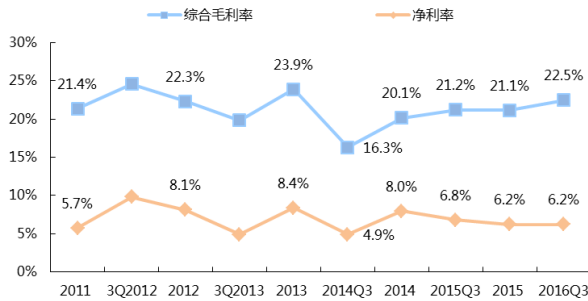


图 4 三费水平

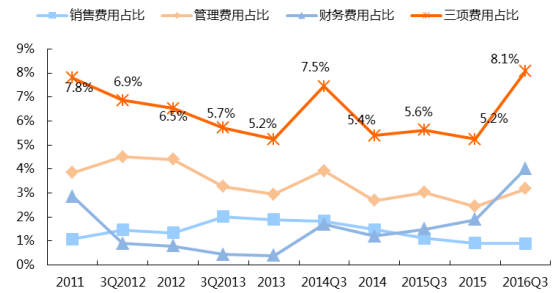


图 5 货币资金和短期负债

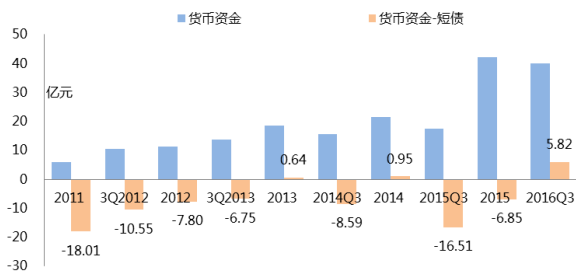
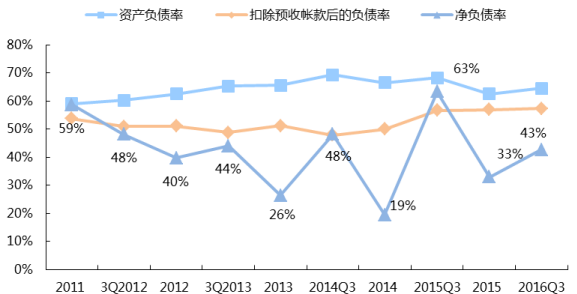


图 6 负债水平



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：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	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

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	32.30	26.74	20.62	15.62
P/B	2.06	1.96	1.85	1.71
EV/EBITDA	18	15	12	9

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-09-28	《天健集团-国资粤通资产整体注入，协同整合价值凸显》
2016-09-11	《天健集团-百亿旧改项目开工在即，仍有其他更新项目》
2016-08-22	《天健集团-积累后劲，深蹲待跃》
2016-08-03	《天健集团-厚积薄发，分享改革红利》
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