

天健集团 股票代码：000090.SZ

业绩略有下滑，资源整合能力渐显

事项：

10月24日晚，天健集团发布了三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入35.7亿元，同比下降6.2%；归母净利润2.2亿元，同比下降14.2%；对应基本每股收益为0.185元。

主要观点

1. 地产结算少致净利下降14%，套现莱宝高科提供业绩安全垫

前三季度营业收入35.7亿元，同比下降6.2%，净利润2.2亿元，同比下降14.2%，扣非后1.2亿元，同比下降51.9%；每股收益0.185元；毛利率和净利率为22.5%和6.2%，分别提升1.3和下降0.6个百分点，其中地产结算毛利率维持高位的49%；三项费用率由上年5.6%提升至8.1%；当期投资收益1.2亿元，主要来源于减持莱宝高科1.65%获1.3亿元投资收益，目前公司仍持有后者8.35%，对应市值7.5亿元，必要时能提供足够的业绩安全垫；前三季度业绩下降主要源于地产结算大幅下降23%所致。报告期末，负债率和净负债率分别为65%和43%，处于行业较低水平。

2. 施工订单创历史同期新高，地产销售偏慢、业绩锁定性较差

施工业务，前三季度拓展合同114亿元，创历史同期新高，其中深圳市场69亿元，进一步巩固了公司在深圳建筑市场市政龙头企业地位，同时公司建筑施工业务正在快速而坚定向EPC、PPP方向升级转型；地产业务，前三季度签约面积11.4万平米，签约金额11.8亿元，同期结算面积5.6万平米，同比下降33%，结算收入11.5亿元，同比下降23%，毛利率48.5%，维持行业高位，但15年结算多销售少、16年前三季度结算销售相当，导致预收款仅12.5亿元，地产业绩锁定较差。

3. 公司作为深圳国企改革先锋，多方位整合深圳优质资源

16年1月，公司与中交城投一同出资设立中交天健，大幅提升其在围填海方面的优势；3月，公司与深圳巴士集团战略合作，进行公交场站综合性立体开发；3月，公司与深圳住建局战略合作，后者将支持公司保障房、PPP和BT等公建、地下管廊建设等方面开展业务；8月安托山项目也获得土地规划调整批文，建面由1.8万方提升为4万方，同时公司也申请了龙岗回龙铺项目建面由4.9万方调整为9.8万方；9月公司启动收购粤通公司，整合粤同旗下粤通与华富两工业区合计约6.6万方土地资源。

4. 投资建议：业绩略有下滑，资源整合能力渐显，维持推荐评级

天健集团16年前三季度营业收入和净利润分别同比下降6%和14%，主要源于地产结算收入大幅下降23%，但鉴于公司前期公告将适时减持莱宝高科股票，目前持有后者7.5亿元市值在必要时减持能提供足够的业绩安全垫；公司是深圳国企改革领头羊，15年顺利完成定增发行后，其在深圳的资源整合大幕开启，16年开始公司先后与中交城投、深圳巴士和深圳住建局形成战略合作，后续将有望分别在深圳围海造田、公交场站立体开发以及政府公建项目、深圳安托山项目和回龙铺项目的规划调整、启动收购粤通公司等方面大展拳脚，从而在土地资源稀缺的深圳市场上占尽先机，奠定了公司深圳的拿地优势，将有力支撑公司后续业绩的稳定增长。我们维持公司2016-17年的每股收益预测为0.38和0.41元，依然看好公司在深圳的资源整合能力，维持目标价13.59元，维持推荐评级。

5. 风险提示：销售低于预期；天健工业园进展缓慢。

目标价：13.59RMB

当前股价：10.59RMB

投资评级 推荐
评级变动 维持

证券分析师


证券分析师：华中炜

 执业编号：S0360512040001
邮箱：huazhongwei@hcyjs.com

联系人：袁豪

 电话：021-20572598
邮箱：yuanhao@hcyjs.com

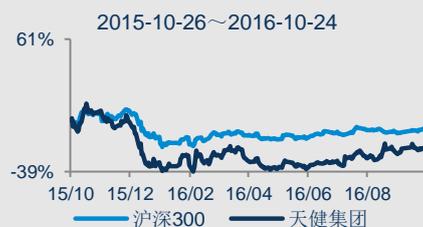
联系人：鲁星泽

 电话：021-20572575
邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	119,779
流通A股/B股(万股)	77,354/-
资产负债率(%)	64.6
每股净资产(元)	5.0
市盈率(倍)	36.3
市净率(倍)	2.06
12个月内最高/最低价	15.5/7.87

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

图表 1 天健集团 2016 年前 3 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 年前 3 季度	2016 年前 3 季度	同比变动(%)
营业收入	3,805	3,571	(6.2)
营业成本	(2,999)	(2,768)	(7.7)
营业税	(252)	(298)	18.4
毛利润	555	505	(9.0)
其他收入	1	(1)	(233.8)
销售费用	(42)	(32)	(24.0)
管理费用	(115)	(113)	(1.7)
营业利润	398	358	(10.1)
投资收益	1	121	8444.9
财务费用	(57)	(143)	152.9
营业外收支	10	0	(99.3)
税前利润	353	336	(4.8)
所得税	(95)	(115)	21.2
少数股东权益	(0)	0	(1279.5)
归属上市公司股东净利润	258	221	(14.2)
主要比率(%)			百分点增减
毛利率	21.2	22.5	1.3
经营利润率	10.5	10.0	(0.4)
净利率	6.8	6.2	(0.6)

资料来源: 公司数据, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	4,224	4,883	5,136	5,787
应收票据	4	0	0	0
应收账款	482	0	0	0
预付账款	397	430	483	542
存货	8,207	8,858	9,977	11,242
其他流动资产	260	793	893	1,007
流动资产合计	13,575	14,964	16,489	18,577
其他长期投资	2,150	2,201	2,263	2,336
长期股权投资	265	265	265	265
固定资产	289	216	259	302
在建工程	111	111	111	111
无形资产	106	101	96	91
其他非流动资产	56	70	92	118
非流动资产合计	2,979	2,964	3,086	3,224
资产合计	16,554	17,928	19,576	21,801
短期借款	4,144	4,494	5,045	5,665
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,313	1,424	1,599	1,795
预收款项	935	1,009	1,137	1,281
其他应付款	475	513	578	651
一年内到期的非流动负债	765	765	766	767
其他流动负债	1,123	1,217	1,549	2,285
流动负债合计	8,755	9,423	10,673	12,443
长期借款	1,354	1,354	1,354	1,354
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	246	247	249	251
非流动负债合计	1,601	1,602	1,603	1,605
负债合计	10,356	11,024	12,277	14,049
归属母公司所有者权益	6,161	6,867	7,262	7,716
少数股东权益	37	37	36	36
所有者权益合计	6,198	6,904	7,299	7,752
负债和股东权益	16,554	17,928	19,576	21,801

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(2,193)	107	(156)	(167)
现金收益	2,083	268	374	783
存货影响	(2,768)	(651)	(1,120)	(1,265)
经营性应收影响	(141)	(92)	(153)	(173)
经营性应付影响	129	280	452	508
其他影响	(1,497)	302	291	(21)
投资活动现金流	(888)	9	10	11
资本支出	83	0	0	0
股权投资	(316)	0	0	0
其他长期资产变化	(655)	9	10	11
融资活动现金流	5,164	151	519	937
借款增加	3,407	350	735	1,188
财务费用	372	199	215	252
股东融资	2,177	0	0	0
其他长期负债变化	(791)	(398)	(431)	(503)

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,318	6,819	7,681	8,654
营业成本	4,983	5,403	6,066	6,811
营业税金及附加	495	540	604	676
销售费用	58	62	70	79
管理费用	154	166	187	211
财务费用	119	89	96	110
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	50	1	1
营业利润	503	609	658	769
营业外收入	19	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	521	609	658	769
所得税	129	152	165	192
净利润	392	457	494	577
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)
归属母公司净利润	393	457	494	577
NOPLAT	473	486	565	658
EPS(摊薄) (元)	0.33	0.38	0.41	0.48

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	19%	8%	13%	13%
EBIT 增长率	29%	3%	16%	16%
归母净利润增长率	-7%	16%	8%	17%
获利能力				
毛利率	21%	21%	21%	21%
净利率	6%	7%	6%	7%
ROE	6.4%	6.7%	6.8%	7.5%
ROIC	11%	8%	8%	9%
偿债能力				
资产负债率	63%	61%	63%	64%
债务权益比	1.7	1.6	1.7	1.8
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	46%	40%	41%	42%
应收帐款周转天数	39.1	40.9	40.1	40.1
应付帐款周转天数	125.2	135.9	133.2	132.7
存货周转天数	450.1	524.1	515.4	517.3
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.38	0.41	0.48
每股经营现金流	(1.8)	0.1	(0.1)	(0.1)
每股净资产	5.1	5.7	6.1	6.4
估值比率				
P/E	32.3	27.8	25.7	22.0
P/B	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	26.5	26.1	23.9	22.0

房地产组分析师介绍

华创证券房地产组组长、高级分析师：袁豪

拥有 7 年房地产行业研究经验，其中 5 年券商房地产行业研经验，2009 年获复旦大学理科硕士学位，2010-2016 年年曾任职于戴德梁行和中银国际，2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500