2016-8-23

公司报告（点评报告）

评级 买入 维持

天健集团（000090）

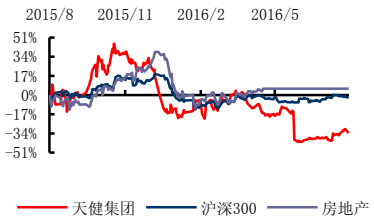
投资收益稳定业绩，受益深圳国企改革

分析师 蒲东君
☎ （8621）68751192
✉ pudj@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490511090002
联系人 吴海健
☎ (8621)68751692
✉ wuhj2@cjsc.com.cn

联系人 刘清海
☎ (8621)68751692
✉ liuqh3@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤
☎ （8621）68751636
✉ yangjf@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

报告要点

■ 事件描述

天健集团公告 2016 半年报，主要内容如下：

2016 年上半年公司实现营业收入 24.19 亿元，同比减少 11.65%，净利润 1.77 亿元，同比下降 19.62%；净利润率 7.34%，同比下降 0.73 个百分点，EPS 0.15 元。其中第二季度单季实现营业收入 12.05 亿元，同比减少 24.27%，净利润 1.35 亿元，同比下降 22.13%；净利润率 11.22%，同比上升 0.31 个百分点，EPS 0.11 元。

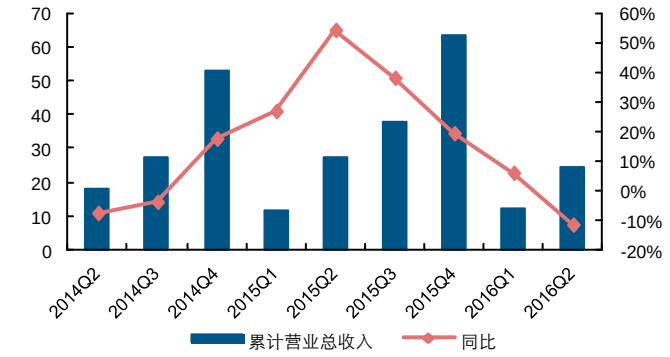
■ 事件评论

- **减持莱宝高科稳定业绩。**报告期内，公司营业收入同比减少 11.65%，扣非净利润同比减少 63.74%，一方面在于公司房地产业务因结转减少导致收入下降 34.29%；另一方面在于去年下半年以来土储增加导致利息费用化上升，财务费用率上升 3.19 个百分点至 4.02%。公司上半年减持部分莱宝高科股票，收获净利润 0.97 亿元，稳定了公司的净利润。
- **负债水平低，货币资金足。**报告期末，公司资产负债率、扣除预收账款的真实负债率仍然保持低位，分别为 62.97%、60.56%，继续处于行业较低水平；在手现金 38 亿元，货币资金覆盖率回升至 0.95，短期偿债压力相对较小。
- **签署罗湖 150 亿元棚改大单。**今年 4 月，公司中标深圳罗湖“二线插花地”棚户区改造服务项目，该项目体量庞大，用地面积约 54 万平，总投资额约为 150 亿元，公司将为该项目提供全程服务，公司服务费率为 6%（含各种管理费、税金、利润等一切费用），据此预计该项目完成后将为公司带来 9 亿元收入。
- **转型城市综合运营服务商，争做深圳国企改革先锋。**报告期内，公司获取罗湖“二线插花地”棚改项目、龙岗基础设施 EPC 项目，并与深圳巴士、深圳住建局、中交集团等合作，坚持转型城市综合运营服务商。而且，公司是深圳国资委旗下房地产业务的优质上市平台，2015 年定增后国资持股比例上升，有望在深圳国企改革中继续扮演先锋角色。
- 投资建议：预计 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.58 和 0.70 元/股，对应当前股价 PE 为 17.52 和 14.48 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：棚改项目周期长导致不确定性增加**

减持莱宝高科稳定业绩

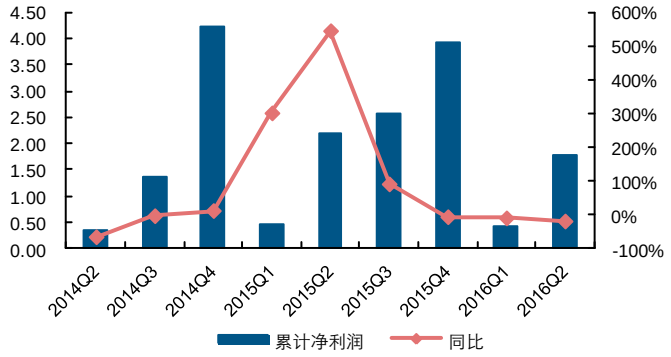
报告期内，公司营业收入同比减少 11.65%，扣非净利润同比减少 63.74%，一方面在于公司房地产业务因结转减少导致收入下降 34.29%；另一方面在于去年下半年以来土储增加导致利息费用化上升，财务费用率上升 3.19 个百分点至 4.02%。公司上半年减持部分莱宝高科股票，收获净利润 0.97 亿元，稳定了公司的净利润。

图 1：报告期内公司营业收入同比下降 11.65%（亿元）



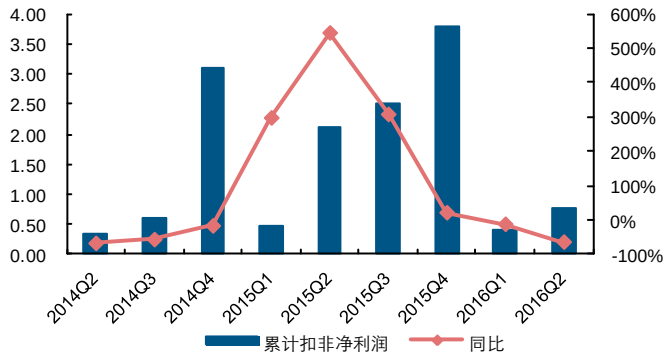
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：报告期内公司净利润同比下降 19.62%（亿元）



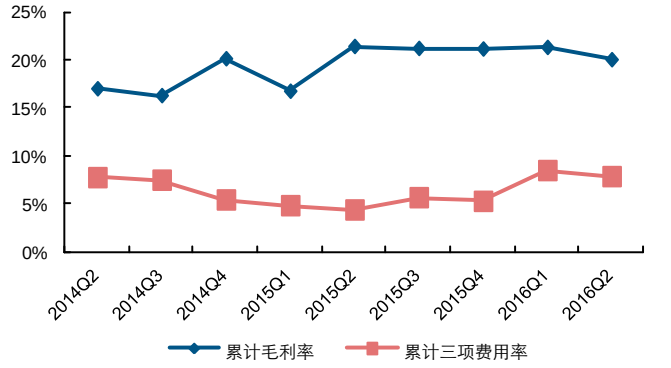
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：报告期内公司扣非净利润同比下降 63.74%（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：报告期内公司毛利率同比下降 1.38 个百分点至 20.02%



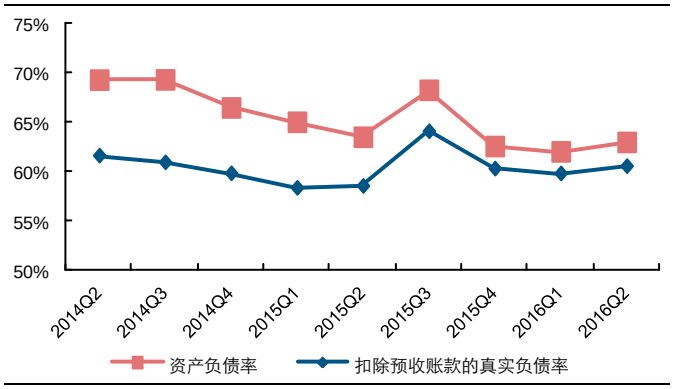
资料来源：Wind，长江证券研究所

负债水平低，货币资金足

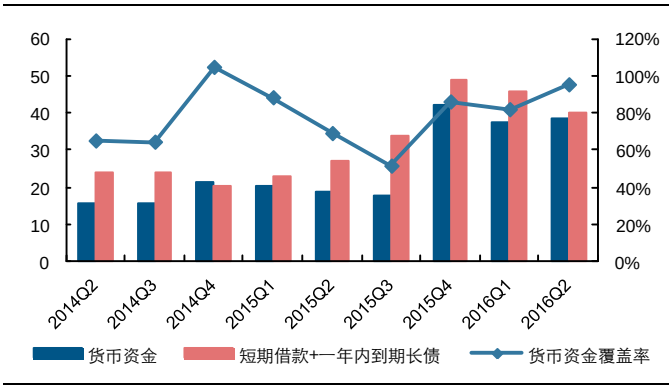
报告期末，公司资产负债率、扣除预收账款的真实负债率仍然保持低位，分别为 62.97%、60.56%，继续处于行业较低水平；在手现金 38 亿元，货币资金覆盖率回升至 0.95，短期偿债压力相对较小。

图 5：报告期末公司资产负债率、真实负债率为 62.97%、60.56%

图 6：报告期末公司货币资金覆盖率为 0.95（亿元）

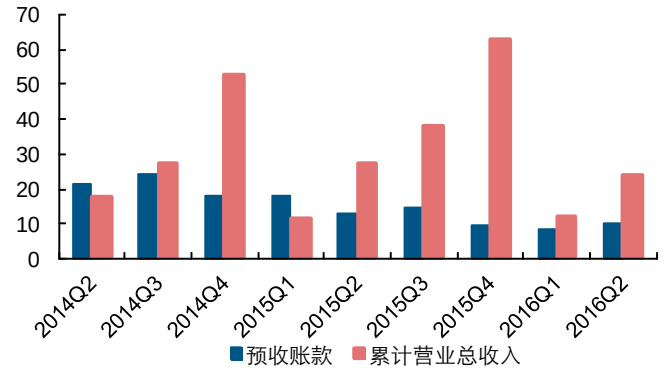


资料来源：Wind，长江证券研究所



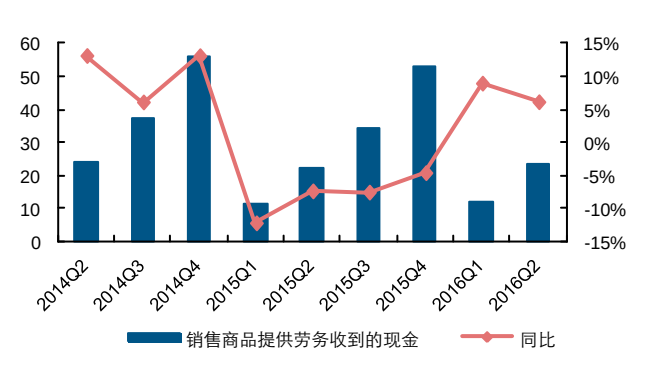
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：报告期末公司预收账款同比下降 23.67%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：报告期末公司销售回款同比增长上升 6.11%（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：公司主要财务指标

财务指标	2011	2012	2013	2014	2015	2016H
主营业务收入增长率	0.02	(13.16)	46.53	17.39	19.23	(11.65)
净利润增长率	83.46	23.09	51.29	11.37	(6.82)	(19.62)
经常性净利润增长率	94.58	(0.18)	91.60	(16.67)	21.64	(63.74)
毛利率	21.37	22.32	23.86	20.12	21.14	20.02
ROE	5.24	7.88	10.76	11.87	9.92	0.00
三项费用率	7.80	6.53	5.24	5.39	5.24	7.82
净利率	5.73	8.12	8.38	7.95	6.21	7.32
存货周转率	0.74	0.61	0.79	0.87	0.74	0.23
每股经营性净现金流	0.32	1.30	1.00	0.64	(2.56)	0.13
预收账款（亿元）	4.00	9.73	14.16	18.23	9.35	9.95
货币资金/(一年内到期长债+短期借款)	0.25	0.59	1.04	1.05	0.86	0.95
速动比率	0.29	0.40	0.52	0.50	0.61	0.59
资产负债率	59.07	62.45	65.57	66.48	62.56	62.97
真实资产负债率	56.77	57.65	59.75	59.84	60.32	60.56
净负债率	50.97	47.23	35.05	12.02	5.07	19.35

资料来源：Wind，长江证券研究所

签署罗湖 150 亿元棚改大单

今年 4 月，公司中标深圳罗湖“二线插花地”棚户区改造服务项目，该项目体量庞大，用地面积约 54 万平，总投资额约为 150 亿元，公司将为该项目提供全程服务，公司服务费率为 6%（含各种管理费、税金、利润等一切费用），据此预计该项目完成后将为公司带来 9 亿元收入。

转型城市综合运营服务商，争做深圳国企改革先锋

报告期内，公司获取罗湖“二线插花地”棚改项目、龙岗基础设施 EPC 项目，并与深圳巴士、深圳住建局、中交集团等合作，坚持转型城市综合运营服务商。而且，公司是深圳国资委旗下房地产业务的优质上市平台，2015 年定增后国资持股比例上升，有望在深圳国企改革中继续扮演先锋角色。

投资建议：维持“买入”评级

预计 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.58 和 0.70 元/股，对应当前股价 PE 为 17.52 和 14.48 倍，维持“买入”评级。

风险提示：棚改项目周期长导致不确定性增加

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	6318	7809	9513	11532
增长率(%)	19%	24%	22%	21%
归属母公司所有者净利润（百万元）	392.7	493.7	597.4	758.6
增长率(%)	-7%	26%	21%	27%
每股收益(元)	0.459	0.577	0.698	0.887
净资产收益率（%）	6.4%	7.5%	8.4%	9.7%
每股经营现金流（元）	-1.83			

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	**6318**	**7809**	**9513**	**11532**
营业成本	4983	6146	7475	9057
毛利	**1335**	**1662**	**2037**	**2475**
%营业收入	21.1%	21.3%	21.4%	21.5%
营业税金及附加	495	612	745	903
%营业收入	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
销售费用	58	71	87	105
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	154	190	232	281
%营业收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
财务费用	119	162	223	255
%营业收入	1.9%	2.1%	2.3%	2.2%
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	0	0	0
营业利润	**503**	**627**	**751**	**931**
%营业收入	8.0%	8.0%	7.9%	8.1%
营业外收支	18	11	2	2
利润总额	**521**	**638**	**753**	**932**
%营业收入	8.2%	8.2%	7.9%	8.1%
所得税费用	129	145	156	174
净利润	392	493	597	758
归属于母公司所有者的净利润	**392.7**	**493.7**	**597.4**	**758.6**
少数股东损益	0	0	-1	-1
EPS（元/股）	**0.46**	**0.58**	**0.70**	**0.89**

现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流净额	**-2193**	**-2824**	**-1548**	**496**
取得投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	-527	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-83	0	0	0
其他	-278	0	0	0
投资活动现金流净额	**-888**	**0**	**0**	**0**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	2177	0	0	0
银行贷款增加（减少）	3407	-408	2001	36
筹资成本	372	-211	-282	-330
其他	-791	0	0	0
筹资活动现金流净额	**5164**	**-619**	**1719**	**-294**
现金净流量	**2083**	**-3444**	**170**	**202**

资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	4224	781	951	1153
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	731	903	1100	1333
存货	8207	12397	15627	17145
预付账款	397	489	595	721
其他流动资产	12	15	18	22
流动资产合计	**13575**	**14590**	**18298**	**20382**
可供出售金融资产	1057	1057	1057	1057
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1093	1093	1093	1093
固定资产合计	2459	2308	2154	1999
无形资产	106	101	96	91
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	164	0	0	0
其他非流动资产	-1902	-1902	-1902	-1902
资产总计	**16554**	**17248**	**20797**	**22721**
短期贷款	4909	4501	6503	6539
应付款项	1313	1620	1969	2386
预收账款	935	1156	1408	1707
应付职工薪酬	94	116	141	170
应交税费	475	576	686	820
其他流动负债	1029	1270	1544	1871
流动负债合计	**8755**	**9238**	**12250**	**13493**
长期借款	1354	1354	1354	1354
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	233	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	**10356**	**10605**	**13618**	**14860**
归属于母公司	6161	6606	7143	7826
少数股东权益	37	36	36	35
股东权益	**6198**	**6642**	**7179**	**7861**
负债及股东权益	**16554**	**17248**	**20797**	**22721**

基本指标	2015A	2016E	2017E	2018E
EPS	0.459	0.577	0.698	0.887
BVPS	7.20	7.72	8.35	9.15
PE	22.02	17.52	14.48	11.40
PEG	0.90	0.71	0.59	0.46
PB	1.40	1.31	1.21	1.11
EV/EBITDA	15.23	14.51	13.74	11.44
ROE	6.4%	7.5%	8.4%	9.7%

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。