

天健集团 (000090)

投资收益增厚业绩，土地储备优质

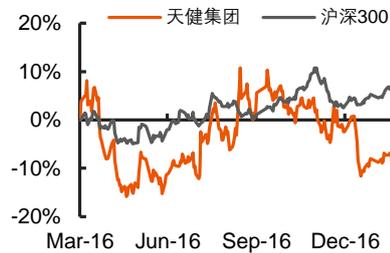
推荐 (维持)

现价: 9.12 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.tagen.cn
大股东/持股	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会/23.47%
实际控制人/持股	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	1,198
流通 A 股(百万股)	774
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	109.24
流通 A 股市值(亿元)	70.55
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	64.60

行情走势图



相关研究报告

- 《天健集团*000090*业绩中规中矩，土地资源优质》 2016-10-24
- 《天健集团*000090*开放发展引入合作，积极扩大业务布局》 2016-08-22

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
0755-22621493
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2016年年报，全年实现营业收入62.1亿元，同比下降1.7%，归属净利润4.5亿元，同比增长13.7%，对应EPS0.37元，符合预期。公司拟每10股派发现金股利2元（含税）。

平安观点:

- **地产结算收入略有下滑，投资收益增厚业绩。**期内公司营业收入 62.1 亿元，同比下降 1.7%，归属净利润 4.5 亿元，同比增长 13.7%。由于期内减持莱宝高科股票产生 1.35 亿投资收益，扣非后净利润同比下降 17.7%。由于南宁及深圳项目结算毛利率较高，公司整体毛利率同比上升 1.1 个百分点至 22.2%。分业务来看，地产业务实现销售收入 23.27 亿元，同比下降 19.9%；建筑施工业务市场拓展合同总金额 40.7 亿元，同比增长 16.6%；物业管理业务实现营业收入 2.5 亿元，同比增长 38.7%。
- **销售表现靓丽，土地储备优质。**受益楼市回升，期内实现销售面积 18.2 万平方米，同比分别增长 100%。其中惠州、广州项目为销售主力，占比 60.5%。由于销售面积大于结转面积，期末预收款较年初上升 6.2%至 9.9 亿。期内新增广州项目，对应建面 5.67 万平米。期内公司在售楼盘 10 个，在建和储备的项目共 14 个，其中 9 个位于一线城市，项目储备优质。
- **整合粤通稳步推进，协同发展值得期待。**期内完成粤通公司整体注入，粤通公司为深圳市最早的路桥专业施工及养护单位之一，在深圳市路桥施工、公路隧道养护、市政绿化等方面具有较高知名度，与公司具有战略和业务上的协同效应。同时粤通公司拥有权属清晰的土地房产资源（包括 12 个项目共 6.59 万平米），具有开发整合价值，未来将进一步增加公司在深圳的资源储备。
- **净负债率有所上升，财务状况整体稳健。**期末在手现金 35.9 亿元，为一年内到期长短期负债总和（38.8 亿）的 92.4%，较期初下降 10.3 个百分点。期末净负债率 63.1%，较期初上升 30.2 个百分点；剔除预收款后的资产负债率为 62.0%，较期初上升 5 个百分点。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6318	6,209	7,250	8,573	10,221
YoY(%)	19.2	-1.7	16.8	18.2	19.2
净利润(百万元)	393	447	506	571	639
YoY(%)	-6.8	13.7	13.3	12.8	11.8
毛利率(%)	21.1	22.2	22.7	21.7	21.4
净利率(%)	6.2	7.2	7.0	6.7	6.2
ROE(%)	6.3	7.0	7.4	8.0	8.5
EPS(摊薄/元)	0.33	0.37	0.42	0.48	0.53
P/E(倍)	27.8	24.5	21.6	19.1	17.1
P/B(倍)	1.8	1.74	1.61	1.54	1.46

- **投资建议：**考虑公司毛利率回升力度高于此前预期，小幅上调公司盈利预测，预计公司 2017–2018 年 EPS 分别为 0.42 元 (+0.03)、0.48 元 (+0.02)，当前股价对应 PE 分别为 21.6 倍和 19.1 倍。公司积极扩大业务布局，率先享受深圳国资改革的制度红利，员工持股利于绑定公司与员工的长远利益，激发国企的内在活力，同时天健工业区旧改项目加速将增强公司持续盈利能力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**业绩不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	15618	15948	18623	20625
现金	3586	3171	1715	2044
应收账款	638	670	876	967
其他应收款	199	323	294	442
预付账款	80	476	181	603
存货	11110	11296	15550	16557
其他流动资产	6	11	7	12
非流动资产	3672	3745	3785	3787
长期投资	264	258	252	243
固定资产	248	294	323	326
无形资产	121	109	101	94
其他非流动资产	3039	3084	3110	3124
资产总计	19291	19693	22407	24412
流动负债	9139	9587	12663	15066
短期借款	3440	3440	4820	6789
应付账款	2204	1875	3012	2833
其他流动负债	3495	4272	4831	5444
非流动负债	3816	3264	2598	1809
长期借款	3704	3152	2486	1697
其他非流动负债	112	112	112	112
负债合计	12955	12851	15262	16875
少数股东权益	46	46	45	45
股本	1198	1677	1677	1677
资本公积	2281	2281	2281	2281
留存收益	2259	2634	3062	3550
归属母公司股东权益	6290	6796	7100	7492
负债和股东权益	19291	19693	22407	24412

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-731	67	-1627	-269
净利润	446	506	571	638
折旧摊销	90	90	124	157
财务费用	168	184	227	248
投资损失	-110	-69	-83	-66
营运资金变动	-1276	-644	-2466	-1246
其他经营现金流	-49	0	0	0
投资活动现金流	-749	-93	-81	-94
资本支出	200	78	46	11
长期投资	-17	6	10	8
其他投资现金流	-566	-10	-25	-75
筹资活动现金流	841	-389	-1128	-1277
短期借款	-704	0	0	0
长期借款	2350	-553	-665	-789
普通股增加	342	0	0	0
资本公积增加	-342	0	0	0
其他筹资现金流	-804	164	-463	-487
现金净增加额	-639	-415	-2836	-1639

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6209	7250	8573	10221
营业成本	4832	5604	6715	8031
营业税金及附加	455	556	633	772
营业费用	55	94	86	105
管理费用	164	218	231	275
财务费用	168	184	227	248
资产减值损失	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	110	69	83	66
营业利润	627	664	764	857
营业外收入	29	15	17	20
营业外支出	11	11	4	5
利润总额	645	675	776	871
所得税	199	169	205	233
净利润	446	506	571	638
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	447	506	571	639
EBITDA	1080	986	1170	1393
EPS (元)	0.37	0.42	0.48	0.53

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-1.7	16.8	18.2	19.2
营业利润(%)	24.6	5.9	15.0	12.1
归属于母公司净利润(%)	13.7	13.3	12.8	11.8
获利能力				
毛利率(%)	22.2	22.7	21.7	21.4
净利率(%)	7.2	7.0	6.7	6.2
ROE(%)	7.0	7.4	8.0	8.5
ROIC(%)	4.9	4.7	5.0	5.4
偿债能力				
资产负债率(%)	67.2	65.3	68.1	69.1
净负债比率(%)	63.1	61.5	89.7	96.4
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.2	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.1	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.42	0.48	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.54	0.04	-0.97	-0.16
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.67	5.93	6.26
估值比率				
P/E	24.5	21.6	19.1	17.1
P/B	1.74	1.61	1.54	1.46
EV/EBITDA	17.9	19.8	18.6	16.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033