

## 天健集团 (000090)

## 地产结算及毛利率提升带动业绩大增

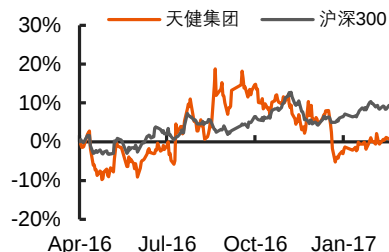
## 强烈推荐 (维持)

现价: 9.65 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/0%     |
| 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)      | 115.59                    |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 74.65                     |
| 每股净资产(元)      | 5.25                      |
| 资产负债率(%)      | 67.20                     |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《天健集团\*000090\*受益粤港澳大湾区建设,旧改项目增厚未来业绩》 2017-04-12  
 《天健集团\*000090\*投资收益增厚业绩,土地储备优质》 2017-03-30

## 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  
 021-38640650  
 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2017年一季度,期内实现营业收入18.0亿元,同比增长48.5%,归属于上市公司股东的净利润2.5亿元,同比增长500.7%,基本每股收益0.21元,符合预期。

## 平安观点:

- **地产结算面积及毛利率大幅提升带动业绩大增。**公司一季度营业收入 18.0 亿元,同比增长 48.5%;归属净利润 2.5 亿元,同比增长 500.7%。业绩大幅增长主要因受结算周期和结算结构影响,期内结算面积和结算毛利率均较上年同期大幅提升。期内公司累计实现结算面积 3.97 万平米,同比增长 159.8%;实现房地产营业收入 9.5 亿元,同比增长 233.8%,整体毛利率上升 18.6 个百分点至 39.9%。
- **天健工业旧改项目地价款低于预期,大幅增厚未来业绩。**公司天健工业旧改项目地价款补缴款为 25.8 亿,项目总建面 22 万平米(其中住宅 19.9 万平米、商业办公酒店 1.1 万平米),对应楼面地价 1.17 万/平米,大幅低于市场预期。按照 90%可售、8000 元/平米建安成本,2020 年结算、10 万/平米销售均价保守估计,可增厚 NAV44.7 亿,相当于公司当前市值的 35%。截至 2016 年末公司未结算建面 230 万平米,主要分布在深广沪等核心城市,每股 NAV16.3 元,当前股价大幅折价 41%。
- **布局大深圳区域,受益粤港澳大湾区建设。**2017 年政府工作报告明确提出“研究制定粤港澳大湾区城市群发展规划”,粤港澳大湾区上升为国家战略。4 月 11 日国务院总理李克强在中南海紫光阁会见林郑月娥时,再次表示中央政府要研究制定粤港澳大湾区发展规划。公司在深圳、广州、惠州未结算土地储备近百万平,测算总货值超过 400 亿,有望受益区域战略地位提升带来的价值提升。同时作为传统市政工程承包商,公司中标多个深圳 EPC 项目,包括深圳布吉河流域综合治理工程“EPC+O”项目、深圳机场三跑道扩建工程场地陆域形成及软基处理工程 EPC 项目等,并积极布局围填海、海绵城市、综合管廊、河流治理等新型业务领域,粤港澳大湾区建设有望为公司带来更多市政施工业务机会。

|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,318 | 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)  | 392.7 | 447   | 503   | 579   | 649    |
| YoY(%)    | -6.8  | 13.7  | 12.7  | 15.1  | 12.0   |
| 毛利率(%)    | 21.1  | 22.2  | 22.7  | 21.7  | 21.4   |
| 净利率(%)    | 6.2   | 7.2   | 6.9   | 6.8   | 6.3    |
| ROE(%)    | 6.3   | 7.0   | 7.6   | 8.5   | 9.1    |
| EPS(摊薄/元) | 0.33  | 0.37  | 0.42  | 0.48  | 0.54   |
| P/E(倍)    | 29.4  | 25.9  | 23.0  | 20.0  | 17.8   |
| P/B(倍)    | 1.9   | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.6    |

- **财务状况稳健，预收款充足。**期末在手现金 30.6 亿元，为一年内到期长短期负债总和（34.3 亿）的 89.4%，较期初下降 3 个百分点。期末净负债率 67.1%，较期初上升 4 个百分点；剔除预收款后的资产负债率为 60.2%，较期初下降 1.8 个百分点。期末预收账款 14.2 元，较期初大幅增长 4.3 亿元。
- **投资建议：**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.42 元、0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 23 倍和 20 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，受益粤港澳大湾区建设，同时天健工业区旧改项目大幅增厚公司未来业绩，当前股价较 NAV 折价 41%，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业绩及销售低于预期风险。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 15618 | 15705 | 18623 | 20625 |
| 现金               | 3586  | 2928  | 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    |
| <b>非流动资产</b>     | 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  |
| <b>资产总计</b>      | 19291 | 19450 | 22407 | 24412 |
| <b>流动负债</b>      | 9139  | 9587  | 13000 | 15525 |
| 短期借款             | 3440  | 3440  | 5157  | 7248  |
| 应付账款             | 2204  | 1875  | 3012  | 2833  |
| 其他流动负债           | 3495  | 4272  | 4831  | 5444  |
| <b>非流动负债</b>     | 3816  | 3264  | 2598  | 1809  |
| 长期借款             | 3704  | 3152  | 2486  | 1697  |
| 其他非流动负债          | 112   | 112   | 112   | 112   |
| <b>负债合计</b>      | 12955 | 12851 | 15598 | 17334 |
| 少数股东权益           | 46    | 46    | 45    | 45    |
| 股本               | 1198  | 1198  | 1198  | 1198  |
| 资本公积             | 2281  | 2281  | 2281  | 2281  |
| 留存收益             | 2259  | 2564  | 2891  | 3235  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 6290  | 6554  | 6764  | 7033  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 19291 | 19450 | 22407 | 24412 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -731  | 68    | -1623 | -262  |
| 净利润            | 446   | 503   | 561   | 621   |
| 折旧摊销           | 90    | 90    | 124   | 157   |
| 财务费用           | 168   | 188   | 241   | 272   |
| 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     |
| <b>投资活动现金流</b> | -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   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 841   | -632  | -1226 | -1406 |
| 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  | -79   | -561  | -616  |
| <b>现金净增加额</b>  | -639  | -657  | -2930 | -1761 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 6209  | 7250  | 8573  | 10221 |
| 营业成本            | 4832  | 5604  | 6715  | 8031  |
| 营业税金及附加         | 455   | 556   | 609   | 736   |
| 营业费用            | 55    | 94    | 86    | 105   |
| 管理费用            | 164   | 218   | 231   | 275   |
| 财务费用            | 168   | 188   | 240   | 270   |
| 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    |
| <b>营业利润</b>     | 627   | 660   | 775   | 870   |
| 营业外收入           | 29    | 15    | 17    | 20    |
| 营业外支出           | 11    | 11    | 4     | 5     |
| <b>利润总额</b>     | 645   | 671   | 787   | 885   |
| 所得税             | 199   | 168   | 208   | 237   |
| <b>净利润</b>      | 446   | 503   | 579   | 648   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 447   | 503   | 579   | 649   |
| EBITDA          | 1080  | 986   | 1195  | 1429  |
| EPS (元)         | 0.37  | 0.42  | 0.48  | 0.54  |

主要财务比率

| 会计年度           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | -1.7  | 16.8  | 18.2  | 19.2  |
| 营业利润(%)        | 24.6  | 5.3   | 17.3  | 12.3  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 13.7  | 12.7  | 15.1  | 12.0  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 22.2  | 22.7  | 21.7  | 21.4  |
| 净利率(%)         | 7.2   | 6.9   | 6.8   | 6.3   |
| ROE(%)         | 7.0   | 7.6   | 8.5   | 9.1   |
| ROIC(%)        | 4.9   | 4.8   | 5.2   | 5.5   |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 67.2  | 66.1  | 69.5  | 70.8  |
| 净负债比率(%)       | 63.1  | 67.5  | 98.5  | 107.8 |
| 流动比率           | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   |
| 速动比率           | 0.5   | 0.5   | 0.2   | 0.3   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.37  | 0.42  | 0.48  | 0.54  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | -0.75 | 0.06  | -1.34 | -0.20 |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 5.25  | 5.47  | 5.75  | 6.09  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 25.9  | 23.0  | 20.0  | 17.8  |
| P/B            | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.6   |
| EV/EBITDA      | 14.5  | 16.3  | 15.3  | 13.4  |

# 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                                                            | 上海                                                          | 北京                                       |
|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| 深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼<br>邮编：518048<br>传真：（0755）82449257 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼<br>邮编：200120<br>传真：（021）33830395 | 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层<br>邮编：100033 |