



天健集团 (000090)

业绩销售高增，持续受益大湾区建设

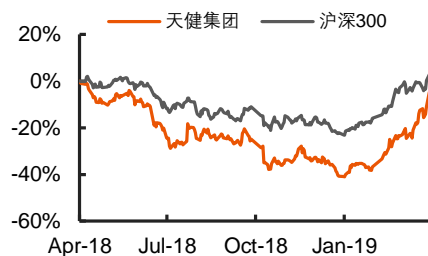
推荐 (维持)

现价: 7.4 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	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,437
流通 A 股(百万股)	1,437
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	106.36
流通 A 股市值(亿元)	106.36
每股净资产(元)	4.80
资产负债率(%)	72.5

行情走势图



相关研究报告

- 《天健集团*000090*土储资源优质，现金流趋势好转》 2018-10-30
- 《天健集团*000090*各项业务稳健发展，毛利率下降拖累业绩》 2018-08-20

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

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@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 2018 年年报，实现营收 102.1 亿，同比增长 51.3%，净利润 7.8 亿，同比增长 29.9%，对应 EPS0.54 元，略好于我们预期，公司拟每 10 股派发现金股利 2.5 元（含税），拟以资本公积每 10 股转增 3 股。

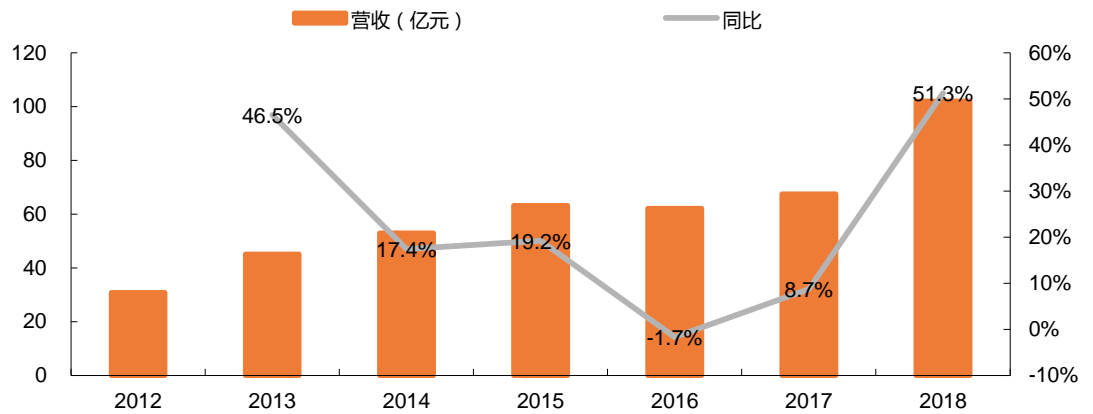
平安观点:

- **结算大幅提升带动业绩大增:** 期内公司实现营收 102.1 亿，同比增长 51.3%；实现净利润 7.8 亿，同比增长 29.9%。业绩大幅增长主要因：1) 因深圳天健公馆、南宁西班牙小镇、上海天健萃园等项目大规模结算，带动房地产业务实现营收 43.8 亿元，同比增长 92.9%；2) 建筑施工业营收同比增长 44%至 67.3 亿元。展望 2019 年，高毛利率的深圳天健天骄、南宁天健城、长沙天健城等项目将逐步步入结算周期，业绩有望延续增长。
- **销售整体靓丽，周转效率提升。** 公司地产业务重点布局深圳、广州、上海、南宁、长沙、苏州、惠州七大城市，2018 年实现认购金额 59.5 亿元、签约金额 57.8 亿元，实现销售面积 35.5 万平，同比增长 32.3%；其中长沙天健城、南宁天健城为销售贡献主力，合计销售面积占比 74.4%。销售回款金额 52.8 亿，销售回款率达 91.3%。公司 2019 年将推出深圳天健天骄、惠州阳光花园二期等项目，销售有望延续增长。公司对标行业标杆推行“3-9-12-24”项目开发周期目标，项目开发去化全面提速，深圳天健公馆从封顶到入伙仅用时 6 个月、上海浦荟大楼从有条件竣工验收到最终竣工验收备案仅 20 余天等，周转明显提速。
- **建筑施工结构升级，物业服务稳步增长。** 公司传统建筑施工业务门槛较低，市场低成本无序竞争激烈，近年逐步加快从施工承包商向工程总包商（EPC）转型升级。期内新增承接 PPP、EPC、代建、总承包等各类工程 40 余项，合同金额 91 亿元；期末在建项目 67 项，合同造价 185.8 亿元，较上年同期增长 29.8%，为营收增长奠定基础。期内公司城市服务实现营收 13.6 亿，占总营收比重 10.9%；其中物业业务实现营收 5.96 亿元，同比增长 13.7%，物业租赁实现营收 2.51 亿元，同比增长 2.8%。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6750	10,209	12,068	14,867	18,480
YoY(%)	8.7	51.3	18.2	23.2	24.3
净利润(百万元)	601.6	782	1,193	1,532	1,736
YoY(%)	34.7	29.9	52.6	28.5	13.3
毛利率(%)	26.1	21.6	24.1	24.8	24.5
净利率(%)	8.9	7.7	9.9	10.3	9.4
ROE(%)	9.1	8.9	12.5	14.2	14.2
EPS(摊薄/元)	0.42	0.54	0.83	1.07	1.21
P/E(倍)	17.7	13.6	8.9	6.9	6.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.0

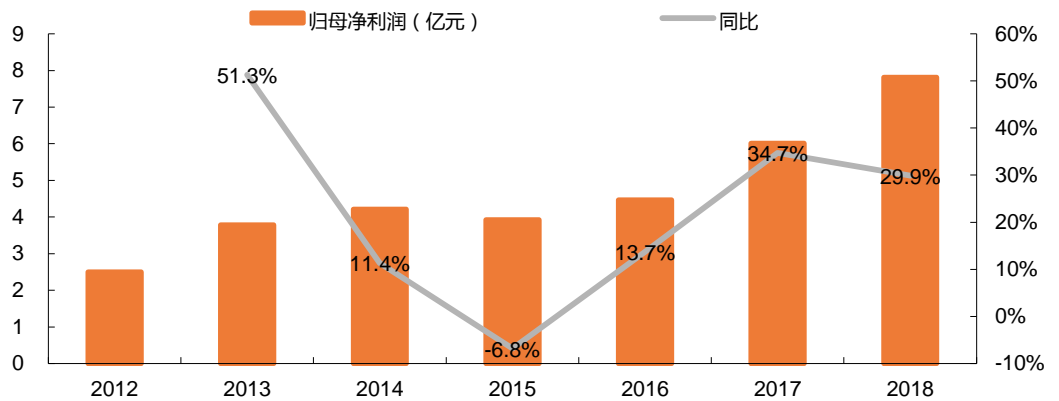
- **持续推进棚改业务，为业绩增长贡献稳定收入。**期内公司继续全力推进罗湖二线插花地棚户区改造项目,2个片区已进入全面建设阶段。2018年已贡献棚改项目管理服务收入4.9亿,占总营收的4%。公司不断夯实棚改服务专业性,特别聚焦解决棚户区改造项目前期的攻坚工作,为深圳市棚户区改造提供可借鉴、可复制、可推广的实践经验,未来有望持续贡献收入。
- **投资建议:**由于2019-2020年业绩贡献主力天健天骄销售及结转节奏不同于此前预期,小幅调整2019-2020年盈利预测,预计2019、2020年公司EPS分别为0.83(+0.09)元和1.07(-0.22)元,当前股价对应PE分别为8.9倍和6.9倍。公司作为市场难得的小市值业绩高增长房企,2019-2020年有望迎来销售业绩双爆发,且超过40%的土地储备位于粤港澳大湾区,有望受益粤港澳大湾区建设,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**1)目前三四线楼市已步入调整通道,2019年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动风险;2)建筑施工领域行业壁垒低,竞争激烈,原材料价格上涨,劳动力供给紧缺,人工成本快速上升,给企业形成较大压力;3)公司城市更新改造项目的规划调整和拆迁进度存在复杂性和不可控性,可能导致项目开收计划或棚改进度延后,相关成本增加等风险。

图表1 天健集团 2018 年营收同比增长 51.3%



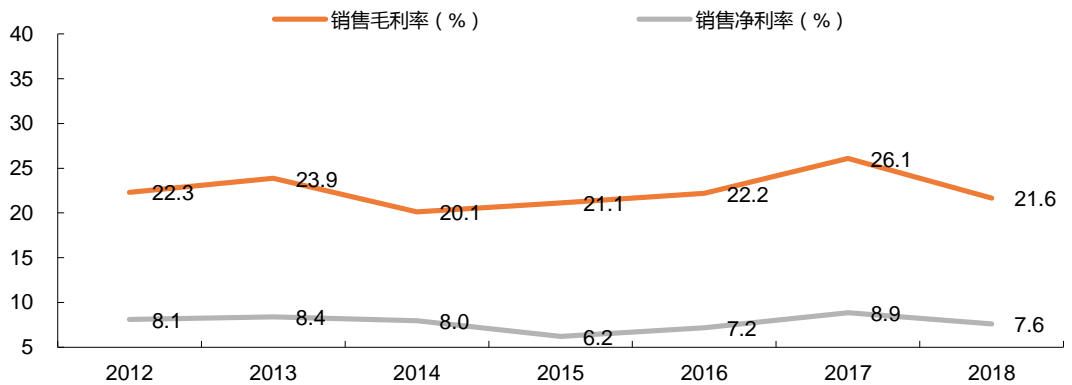
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 天健集团 2018 年归母净利润同比增长 29.9%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 天健集团毛利率及净利率走势



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	27904	27823	34514	40505
现金	4525	3620	5947	3696
应收账款	1994	2028	2927	3232
其他应收款	0	801	186	1041
预付账款	111	133	167	206
存货	20371	20337	24384	31426
其他流动资产	903	903	903	903
非流动资产	3837	4247	4661	5063
长期投资	475	686	896	1107
固定资产	312	329	382	442
无形资产	38	20	0	-22
其他非流动资产	3013	3212	3383	3536
资产总计	31741	32071	39175	45568
流动负债	16467	16459	23018	28917
短期借款	1530	1907	2177	6680
应付账款	5693	6495	8382	10183
其他流动负债	9244	8058	12459	12053
非流动负债	6536	6040	5359	4427
长期借款	6469	5972	5292	4359
其他非流动负债	68	68	68	68
负债合计	23003	22499	28377	33344
少数股东权益	42	42	42	42
股本	1437	1437	1437	1437
资本公积	2041	2041	2041	2041
留存收益	3163	3810	4633	5597
归属母公司股东权益	8696	9530	10756	12182
负债和股东权益	31741	32071	39175	45568

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-493	1742	3731	-4706
净利润	775	1193	1532	1736
折旧摊销	185	117	163	220
财务费用	220	248	315	375
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-1724	185	1721	-7037
其他经营现金流	50	0	0	0
投资活动现金流	-320	-527	-577	-622
资本支出	138	199	203	191
长期投资	-197	-211	-211	-211
其他投资现金流	-379	-538	-584	-641
筹资活动现金流	2878	-2497	-1098	-1427
短期借款	79	0	0	0
长期借款	-73	-496	-681	-932
普通股增加	240	0	0	0
资本公积增加	-240	0	0	0
其他筹资现金流	2872	-2000	-417	-494
现金净增加额	2065	-1282	2057	-6754

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10209	12068	14867	18480
营业成本	7999	9159	11180	13952
营业税金及附加	439	543	520	832
营业费用	119	125	297	370
管理费用	279	336	426	540
财务费用	220	248	315	375
资产减值损失	41	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	1096	1657	2128	2411
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	1086	1657	2128	2411
所得税	311	464	596	675
净利润	775	1193	1532	1736
少数股东损益	-6	0	0	0
归属母公司净利润	782	1193	1532	1736
EBITDA	1655	1961	2457	2913
EPS (元)	0.54	0.83	1.07	1.21

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	51.3	18.2	23.2	24.3
营业利润(%)	30.6	51.1	28.5	13.3
归属于母公司净利润(%)	29.9	52.6	28.5	13.3
获利能力				
毛利率(%)	21.6	24.1	24.8	24.5
净利率(%)	7.7	9.9	10.3	9.4
ROE(%)	8.9	12.5	14.2	14.2
ROIC(%)	5.4	7.0	8.3	7.7
偿债能力				
资产负债率(%)	72.5	70.2	72.4	73.2
净负债比率(%)	72.8	60.1	29.8	75.5
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.83	1.07	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.62	1.21	2.60	-3.27
每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.38	6.23	7.23
估值比率				
P/E	13.61	8.92	6.94	6.13
P/B	1.54	1.38	1.19	1.02
EV/EBITDA	10.3	8.4	5.7	6.8

平安证券研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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他人。

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替行使独立判断。

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

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

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