

天健集团 (000090)

步入销量业绩高增长快车道

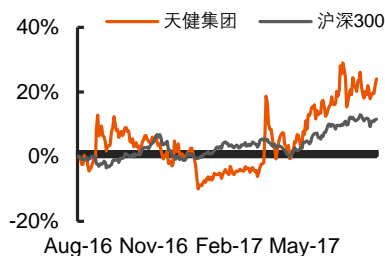
强烈推荐 (维持)

现价: 11.84 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)	141.82
流通 A 股市值(亿元)	91.59
每股净资产(元)	5.29
资产负债率(%)	71.67

行情走势图



相关研究报告

《天健集团*000090*坐拥优质资源, 迎来业绩爆发期》 2017-07-10

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 年半年报, 上半年实现营收 31.1 亿, 同比上升 28.8%, 净利润 3.46 亿, 同比增长 95.0%, 对应 EPS0.29 元, 与此前业绩预告披露一致。

平安观点:

- **结算面积及毛利率大幅提升带动业绩大增。** 期内公司营收同比增长 28.8%, 净利润同比增长 95%。业绩大幅增长主要因: 1) 由于结算结构变化, 地产业务毛利率同比上升 26.4 个百分点至 66.5%, 带动公司整体毛利率同比提升 15.1 个百分点至 35.1%; 2) 上半年结算面积 5.14 万平米, 同比增长 28.2%; 3) 期内转让长沙及深圳部分物业, 实现营收 5.82 亿。考虑到公司上半年主要以项目尾盘结算为主, 下半年随着南宁天健领航等新项目结算, 全年业绩有望延续高增长。
- **销售表现远超行业, 步入增长快车道。** 公司房地产业务主要分布在深圳、上海、长沙、南宁、惠州、广州六大城市, 上半年实现销售面积 14.9 万平, 同比增长 79.3%, 新推的南宁天健西班牙小镇、上海天健萃园为主要销售贡献来源, 合计占销售总面积的 63.2%。2017-2018 年上海南码头、广州天健汇、广州白云项目、深圳天健公馆、天健天骄等重点项目将陆续入市, 公司销售规模有望迎来爆发式增长。
- **建筑施工结构升级, 参与棚改拓展新业务机会。** 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, 近年公司加快从施工承包商向工程总承包商转型升级, 报告期内相继联合布吉河流域综合治理、深圳机场三跑道 EPC 项目, 未来毛利率有望改善。深圳罗湖棚改项目进展顺利, 截止报告期末, 签约率已超过 99%。该项目估算总投资额约为 150 亿元, 按 6% 的服务费可贡献超过 9 亿营收。同时根据近期深圳住建局起草的《关于加快推进棚户区改造工作的若干措施(征求意见稿)》, 未来深圳将加快推广“政府主导+国企实施+公共住房”的棚户区改造项目实施模式, 公司作为具备棚改经验的深圳国企, 未来有望获得更多棚改业务机会。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6318	6,209	7,488	11,871	17,928
YoY(%)	19.2	-1.7	20.6	58.5	51.0
净利润(百万元)	393	447	691	1,541	3,120
YoY(%)	-6.8	13.7	54.7	123.1	102.5
毛利率(%)	21.1	22.2	28.6	36.6	51.3
净利率(%)	6.2	7.2	9.2	13.0	17.4
ROE(%)	6.3	7.0	10.2	19.1	28.5
EPS(摊薄/元)	0.33	0.37	0.58	1.29	2.61
P/E(倍)	36.1	31.8	20.5	9.2	4.5
P/B(倍)	2.3	2.3	2.1	1.8	1.3

- **迎来业绩爆发期。**中长期来看，2017-2018 年公司将迎来多个项目结算，且拿地时点主要集中地价大涨前的 2013-2014 年，上海天健萃园、南宁天健领航、南宁天健西班牙小镇地价与房价比分别仅为 30.5%、28.8%和 20.8%，业绩增速及毛利率均有望维持高位。2019 年深圳天健天骄将进入结算周期，该项目货值近 200 亿，总地价仅 25.8 亿，为 2019-2020 年业绩爆发奠定基础。未来香蜜新村、市政大厦、粤通工业区、华富工业区等项目均有望受益深圳城市更新，保障未来三到五年深圳项目开发和利润贡献。
- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.58 元、1.29 元和 2.61 元，当前股价对应 PE 分别为 20.5 倍、9.2 倍和 4.5 倍。公司未来三年业绩复合增速超过 90%，当前市值仅 142 亿，测算每股 NAV16.2 块，较当前股价溢价 37%。公司作为市场难得的业绩持续高增长房企，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“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
流动资产	15618	19409	27973	30580
现金	3586	2246	3561	5378
应收账款	638	713	1429	1805
其他应收款	199	340	514	776
预付账款	80	495	416	959
存货	11110	15604	22044	21646
其他流动资产	6	11	9	16
非流动资产	3672	3765	3990	4240
长期投资	264	263	262	261
固定资产	248	303	450	594
无形资产	121	109	101	94
其他非流动资产	3039	3090	3178	3292
资产总计	19291	23174	31963	34821
流动负债	9139	12938	20365	20409
短期借款	3440	5731	8158	9808
应付账款	2204	1685	3795	2565
其他流动负债	3495	5522	8411	8036
非流动负债	3816	3449	3521	3465
长期借款	3704	3337	3409	3353
其他非流动负债	112	112	112	112
负债合计	12955	16387	23886	23874
少数股东权益	46	46	46	46
股本	1198	1198	1198	1198
资本公积	2281	2281	2281	2281
留存收益	2259	2678	3576	5306
归属母公司股东权益	6290	6741	8031	10900
负债和股东权益	19291	23174	31963	34821

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	-2972	-416	1212
净利润	446	691	1541	3120
折旧摊销	90	92	145	221
财务费用	168	262	374	518
投资损失	-110	0	0	0
营运资金变动	-1276	-4016	-2476	-2648
其他经营现金流	-49	0	0	0
投资活动现金流	-749	-184	-370	-471
资本支出	200	94	227	251
长期投资	-17	1	6	1
其他投资现金流	-566	-90	-138	-219
筹资活动现金流	841	-474	-326	-574
短期借款	-704	0	0	0
长期借款	2350	-367	72	(56)
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	-107	-398	-518
现金净增加额	-639	-3630	-1112	167

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6209	7488	11871	17928
营业成本	4832	5343	7529	8738
营业税金及附加	455	599	1187	3048
营业费用	55	97	237	359
管理费用	164	201	310	465
财务费用	168	262	374	518
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	0	0	0
营业利润	627	987	2233	4800
营业外收入	29	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	645	987	2233	4800
所得税	199	296	692	1680
净利润	446	691	1541	3120
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	447	691	1541	3120
EBITDA	1080	1385	2823	5543
EPS (元)	0.37	0.58	1.29	2.61

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-1.7	20.6	58.5	51.0
营业利润(%)	24.6	57.3	126.4	115.0
归属于母公司净利润(%)	13.7	54.7	123.1	102.5
获利能力				
毛利率(%)	22.2	28.6	36.6	51.3
净利率(%)	7.2	9.2	13.0	17.4
ROE(%)	7.0	10.2	19.1	28.5
ROIC(%)	4.9	5.4	8.9	13.6
偿债能力				
资产负债率(%)	67.2	70.7	74.7	68.6
净负债比率(%)	63.1	112.8	112.3	83.1
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.5
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
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	0.58	1.29	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	-2.48	-0.35	1.01
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.63	6.71	9.10
估值比率				
P/E	31.76	20.54	9.20	4.55
P/B	2.25	2.10	1.77	1.30
EV/EBITDA	16.9	15.8	8.3	4.2

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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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