

# 天健集团 (000090)

## 业绩靓丽，棚改先锋

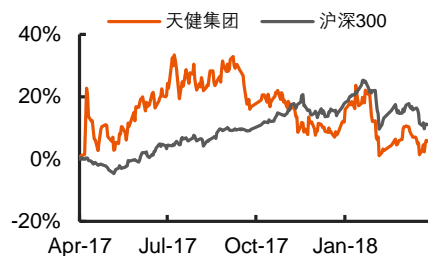
### 强烈推荐 (维持)

现价: 9.74 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)	1,198
流通 A 股(百万股)	774
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	116.66
流通 A 股市值(亿元)	75.34
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	72.40

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《天健集团\*000090\*业绩销售高增长，试水租赁市场》 2017-10-23
- 《天健集团\*000090\*业绩持续爆发，深圳棚改先锋》 2017-10-11
- 《天健集团\*000090\*步入销量业绩高增长快车道》 2017-08-21
- 《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

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 年年报，实现营收 67.5 亿，同比上升 8.7%，净利润 6.0 亿，同比增长 34.7%，对应 EPS0.50 元，略低于市场预期，公司拟每 10 股派发现金股利 2 元 (含税)，拟以资本公积每 10 股转增 2 股。

#### 平安观点:

- **毛利率大幅提升带动业绩大增:** 期内公司营收同比增 8.7%，净利润同比增长 34.7%，剔除 2016-2017 年减持莱宝高科影响，扣非后净利润同比增长 68.3%。业绩大幅增长主要因：1) 受结算深圳和长沙高毛利率项目影响，地产业务毛利率同比上升 12.3 个百分点至 58.2%，带动公司整体毛利率同比提升 3.9 个百分点至 26.1%；2) 棚改管理费收入同比增长 2225%至 6.6 亿。期内计提地铁 3131 项目资产减值损失 0.73 亿，导致净利润略低于此前预期。展望 2018 年，公司计划竣工 55.5 万平，远高于 2017 年实际结转面积 (9.9 万平)，业绩有望延续高增长。
- **销售表现靓丽，步入增长快车道。** 公司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，2017 年实现销售面积 26.8 万平，同比增长 47%，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 54%。2018-2019 年上海南码头、长沙天健城、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。期内公司新增苏州、南宁项目，合计建面 27.2 万平，楼面地价 6557 元/平，期末纯土储仅 70.5 万平，预计仍将适度补充土地。
- **建筑施工结构升级，城市服务业务稳步增长。** 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承包 (EPC) 转型升级。期内新承接的工程项目合同金额 116.3 亿元，其中 EPC 项目 85.8 亿元，占比 73.8%；中标代建项目涉及的投资额 35.3 亿元。期末在建工程共 64 项，合同造价 143.20 亿元，较上年同期增长 17.4%，为业绩增长奠定基础。期内公司城市服务业务稳步增长，实现营收 15.4 亿，同比增长 189.2%。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6209	6,750	9,598	13,936	18,284
YoY(%)	-1.7	8.7	42.2	45.2	31.2
净利润(百万元)	447	602	1,208	2,508	3,161
YoY(%)	13.7	34.7	100.8	107.6	26.0
毛利率(%)	22.2	26.1	30.9	39.0	38.8
净利率(%)	7.2	8.9	12.6	18.0	17.3
ROE(%)	7.0	9.1	15.5	24.8	24.1
EPS(摊薄/元)	0.37	0.50	1.01	2.09	2.64
P/E(倍)	26.1	19.4	9.7	4.7	3.7
P/B(倍)	1.9	1.8	1.5	1.2	0.9

- **积极拓展棚改业务，渐成新的业绩增长点。**期内深圳罗湖棚改项目进展顺利，截止 2018 年 3 月 5 日，签约率已超过 99%，2017 年已贡献棚改项目管理服务收入 6.6 亿，占总营收的 7.7%。同时根据深圳住建局起草的《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。
- **投资建议：**由于部分项目进度略低于此前预期，小幅下调公司 2018–2019 年盈利预测，预计公司 2018–2019 年 EPS 分别为 1.01 (–0.28) 元和 2.09 (–0.52) 元，当前股价对应 PE 分别为 9.7 倍和 4.7 倍。公司 2018–2019 年有望迎来销售业绩双爆发，当前市值仅 117 亿，测算每股 NAV16.2 元，较当前股价溢价 66%。公司作为市场难得的小市值业绩高增长房企，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：**1) 目前按揭利率连续 14 个月上行，置业成本上升或带来购买力恶化风险进而影响销售表现。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，可能导致项目开发计划或棚改进度延后，相关成本增加等风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	21884	22361	34958	39259
现金	2443	4037	4181	5485
应收账款	1409	1501	2724	2820
其他应收款	678	568	1241	1133
预付账款	96	154	208	266
存货	17160	16001	26504	29455
其他流动资产	99	99	99	99
<b>非流动资产</b>	3909	4200	4521	4760
长期投资	264	264	264	264
固定资产	313	474	646	758
无形资产	122	116	111	107
其他非流动资产	3209	3346	3500	3630
<b>资产总计</b>	25793	26561	39479	44018
<b>流动负债</b>	12572	12277	23189	25702
短期借款	1451	1451	4153	6133
应付账款	4951	4559	7631	8418
其他流动负债	6170	6267	11406	11151
<b>非流动负债</b>	6632	6487	6174	5206
长期借款	6541	6396	6083	5116
其他非流动负债	91	91	91	91
<b>负债合计</b>	19204	18764	29363	30908
少数股东权益	48	48	48	48
股本	1198	1198	1198	1198
资本公积	2281	2281	2281	2281
留存收益	2621	3445	5144	7374
<b>归属母公司股东权益</b>	6541	7749	10069	13062
<b>负债和股东权益</b>	25793	26561	39479	44018

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-1574	1666	-1678	1100
净利润	598	1208	2508	3161
折旧摊销	133	128	209	294
财务费用	191	147	169	348
投资损失	-88	0	0	0
营运资金变动	-2340	183	-4564	-2703
其他经营现金流	-69	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-269	-419	-530	-532
资本支出	379	291	321	238
长期投资	-38	-0	-0	-0
其他投资现金流	72	-128	-209	-294
<b>筹资活动现金流</b>	700	348	-349	-1244
短期借款	-1989	0	0	0
长期借款	2837	-145	-313	(967)
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-148	492	-36	-276
<b>现金净增加额</b>	-1143	1595	-2558	-676

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	6750	9598	13936	18284
营业成本	4989	6632	8501	11192
营业税金及附加	451	768	1115	1463
营业费用	80	107	279	366
管理费用	224	266	389	527
财务费用	191	147	169	348
资产减值损失	73	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	88	0	0	0
<b>营业利润</b>	839	1678	3484	4390
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	18	0	0	0
<b>利润总额</b>	839	1678	3484	4390
所得税	240	470	975	1229
<b>净利润</b>	598	1208	2508	3161
少数股东损益	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	602	1208	2508	3161
EBITDA	1418	2011	3945	5035
EPS (元)	0.50	1.01	2.09	2.64

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.7	42.2	45.2	31.2
营业利润(%)	33.9	99.9	107.6	26.0
归属于母公司净利润(%)	34.7	100.8	107.6	26.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	26.1	30.9	39.0	38.8
净利率(%)	8.9	12.6	18.0	17.3
ROE(%)	9.1	15.5	24.8	24.1
ROIC(%)	5.9	7.9	12.1	12.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	74.5	70.6	74.4	70.2
净负债比率(%)	98.8	69.4	78.8	60.4
流动比率	1.7	1.8	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4
<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	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.50	1.01	2.09	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.55	1.39	-1.40	0.92
每股净资产(最新摊薄)	5.46	6.47	8.41	10.91
<b>估值比率</b>				
P/E	19.4	9.7	4.7	3.7
P/B	1.8	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	12.9	8.5	5.0	3.9

## 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 2018 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