

天健集团 (000090)

结算周期致业绩滑落，全年依旧乐观

强烈推荐 (维持)

现价: 8.69 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) | 104.09 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 67.22 |
| 每股净资产(元) | 5.46 |
| 资产负债率(%) | 74.50 |

行情走势图



相关研究报告

- 《天健集团*000090*业绩靓丽，棚改先锋》 2018-04-02
- 《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

证券分析师

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

单击此处输入文字。

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年一季度，实现营收10.0亿，同比下降44.5%，净利润5429.8万，同比下降78.6%，对应EPS0.045元，与业绩快报一致。

平安观点:

- **地产结算下滑带动业绩滑落。**公司公布 2018 年一季度，实现营收 10.0 亿，同比下降 44.5%，净利润 5429.8 万，同比下降 78.6%。扣非后净利润 5340.8 万元，同比增长 78.1%。业绩大幅下降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下降。期内公司实现地产结算面积 1.69 万平米，同比下降 57.4%；整体毛利率同比下降 14.4 个百分点至 25.6%。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)，其中深圳天健公馆、上海天健萃园等高毛利率项目均将迎来结算，业绩有望延续高增长。
- **预收款充足，迎来业绩爆发期。**期末预收款较 2017 年末增长 20%至 33.9 亿，同时 2018-2019 年结算项目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为 30.5%、28.8%和 20.8%，后续毛利率有望回升。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。长远来看，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。
- **销售平稳，后续增速有望回升。**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。由于期内可售项目较少，一季度仅实现销售面积 3.68 万平，同比下降 47.6%，主要为南宁天健西班牙小镇和南宁天健城项目。考虑二季度开始深圳天健公馆、上海南码头等重点项目将逐步入市，同时 2019 年深圳天健天骄 货值近 200 亿 亦将入市，2018-2019 年销售有望迎来爆发式增长。公司期末纯土储仅 46.5 万平，预计仍将适度补充土地。

| | 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) | 23.3 | 17.3 | 8.6 | 4.1 | 3.3 |
| P/B(倍) | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.0 | 0.8 |

- **投资建议：**一季度受结算进度影响，公司业绩大幅下滑，但考虑高毛利率的深圳天健公馆、上海天健萃园等项目期内均将迎来结算，同时 2018 年计划竣工面积（55.5 万平），远高于 2017 年实际结转面积（9.9 万平），全年业绩仍有望延续增长。维持原有盈利预测，预计 2018-2019 年 EPS 分别为 1.01 元和 2.09 元，当前股价对应 PE 分别为 8.6 倍和 4.1 倍。公司 2018-2019 年有望迎来销售业绩双爆发，当前市值仅 104 亿，作为市场难得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 15 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 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 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 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 25793 | 26561 | 39479 | 44018 |
| 流动负债 | 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 |
| 非流动负债 | 6632 | 6487 | 6174 | 5206 |
| 长期借款 | 6541 | 6396 | 6083 | 5116 |
| 其他非流动负债 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 负债合计 | 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 |
| 归属母公司股东权益 | 6541 | 7749 | 10069 | 13062 |
| 负债和股东权益 | 25793 | 26561 | 39479 | 44018 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -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 |
| 投资活动现金流 | -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 |
| 筹资活动现金流 | 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 |
| 现金净增加额 | -1143 | 1595 | -2558 | -676 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 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 |
| 营业利润 | 839 | 1678 | 3484 | 4390 |
| 营业外收入 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 18 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 839 | 1678 | 3484 | 4390 |
| 所得税 | 240 | 470 | 975 | 1229 |
| 净利润 | 598 | 1208 | 2508 | 3161 |
| 少数股东损益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 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 |
| 获利能力 | | | | |
| 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 |
| 偿债能力 | | | | |
| 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 |
| 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 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| 应付账款周转率 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 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 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 17.3 | 8.6 | 4.1 | 3.3 |
| P/B | 1.6 | 1.3 | 1.0 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 12.0 | 7.9 | 4.7 | 3.7 |

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