

证券研究报告

平安地产

推荐 (维持)

证券分析师

王琳
投资咨询资格编号
S1060513090001
010-59730726
WANGLIN170@pingan.com.cn

杨侃
投资咨询资格编号
S10605140800023
0755-22621493
Yangkan0342@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。

天健集团 (000090)

牵手达能，转型升级迈出第一步

事项：天健集团与达实智能签署《智慧城市及绿色建筑项目战略合作框架协议》。

平安观点：

■ **利于加快公司各业务线转型升级。**根据《建筑业发展“十二五”规划》，未来建筑业发展须坚持节能减排与科技创新相结合，发展绿色建筑和绿色施工，推动城市绿色发展，加快建筑节能及智能化改造。公司在此前公布的定增预案中，也已明确表示建筑业务将向绿色施工、绿色建筑和绿色运营升级，向智能化、节能化建筑企业转型，定增募投项目天健科技大厦亦定位为智能化绿色总部基地。达实智能作为国内智能化和节能化领域领先企业，与其合作，利于加快公司向绿色建筑、节能建筑企业转型。同时根据方案，双方将以天健集团在建筑、地产和商业服务等领域的的项目为基础，共建科技、高效、生态、宜居的智慧城市环境，亦为公司地产业务向城市运营转型奠定基础。

■ **战投正面效应渐显，利于打消投资者短期担忧。**公司此前公布定增预案，引入达实投资、硅谷天堂、高新投等八大战略投资者。本次合作方达实智能即为达实投资下属企业，双方合作体现战略投资者带来的积极效应正逐步体现。此前市场一直担忧由于定增方案锁定期为三年，短期管理层持股及战略投资者效应或难以体现。本次合作落地一方面表明公司管理层积极加快业务转型升级的决心，另一方面亦体现战投积极配合及支持公司业务发展的态度。考虑到战略投资者持股占定增后总股本的 14.4%，比例较高，预计后续战投仍将为公司产业并购等业务开展提供有利支持。

■ **受益深圳国资国企改革。**自十八届三中全会提出国企改革，积极发展混合所有制经济，建立长效激励约束机制以来，全国各省市相继出台国企改革具体方案。作为深圳国企改革的排头兵，公司已先行试点员工持股、引入战略投资者等。根据定增方案，由公司部分董监高及核心骨干员工筹集的天健如意资管计划将认购 4005.3 万股，占发行后总股本的 4.7%。管理层等核心员工参与持股，利于实现管理层、核心骨干和公司长远利益的统一，长效激励机制的建立亦有利于激发国资的活力和动力。引入达实投资等战略投资者，将进一步优化公司股权结构，亦符合发展混合所有制经济的改革方向。同时作为深圳国资整合的重要一步，公司近期公告收购深圳市投控旗下粤通公司，粤通为深圳最早的路桥专业施工及养护单位。本次整合股权转让有助于进一步延伸天健集团建筑施工业务产业链，巩固其在深圳市属建筑领域的行业龙头地位。同时亦凸显出天健在市属建筑施工业务整合中的战略地位，未来不排除进一步资源整合的可能性。

■ **维持公司“推荐”评级。**预计公司2014-2016年EPS分别为0.88元、1.13元和1.41元，当前股价对应PE分别为15.7倍、12.2倍和9.8倍。公司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，激发国企的内在活力，同时天健工业区旧改项目加速将增强公司持续盈利能力，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**定增方案失败风险；销售不及预期风险。

单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	7191	8168	9380	11086
现金	1844	1730	2065	2727
应收账款	284	385	386	425
其他应收款	154	160	160	160
预付账款	384	0	0	0
存货	4484	5829	6703	7709
其他流动资产	41	64	66	66
非流动资产	2601	2540	2544	2496
长期投资	67	67	67	67
固定资产	239	174	97	14
无形资产	115	109	102	95
其他非流动资产	2179	2191	2279	2321
资产总计	9792	11708	11925	13582
流动负债	5210	5978	6303	7007
短期借款	1780	1800	1900	2100
应付账款	936	1030	1133	1246
其他流动负债	2494	3148	3271	3661
非流动负债	1210	874	1165	1364
长期借款	273	573	873	1073
其他非流动负债	937	301	291	291
负债合计	6420	7852	7468	8371
少数股东权益	10	10	10	10
股本	553	553	553	553
资本公积	1391	1391	1391	1391
留存收益	1410	1896	2496	3250
归属母公司股东权益	3361	3846	4447	5200
负债和股东权益	9792	11708	11925	13582

单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	553	334	89	358
净利润	378	486	623	779
折旧摊销	74	93	97	98
财务费用	18	23	26	16
投资损失	-14	0	0	0
营运资金变动	56	-175	-649	-533
其他经营现金流	41	-93	-8	-2
投资活动现金流	-67	-63	-106	-55
资本支出	63	0	0	0
长期投资	-30	32	101	51
其他投资现金流	-33	-31	-5	-5
筹资活动现金流	217	-385	352	359
短期借款	-140	20	100	200
长期借款	273	300	300	200
普通股增加	50	0	0	0
资本公积增加	-214	0	0	0
其他筹资现金流	248	-705	-48	-41
现金净增加额	703	-114	335	662

单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4514	6674	8204	10087
营业成本	3437	5174	6420	7891
营业税金及附加	396	529	574	706
营业费用	85	100	111	136
管理费用	133	200	246	303
财务费用	18	23	26	16
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	85	0	0
营业利润	464	648	828	1035
营业外收入	8	0	4	4
营业外支出	3	0	1	1
利润总额	469	648	831	1038
所得税	91	162	208	260
净利润	378	486	623	779
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	378	486	623	779
EBITDA	556	764	950	1149
EPS (元)	0.68	0.88	1.13	1.41

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	46.5	47.9	22.9	23.0
营业利润(%)	77.4	39.4	27.8	25.1
归属于母公司净利润(%)	51.3	28.3	28.3	25.0
获利能力				
毛利率(%)	23.9	22.5	21.7	21.8
净利率(%)	12.9	13.9	15.0	8.4
ROE(%)	11.3	12.6	14.0	15.0
ROIC(%)	17.1	20.4	21.2	22.8
偿债能力				
资产负债率(%)	65.6	64.0	62.6	61.6
净负债比率(%)	32.0	34.6	37.1	37.9
流动比率	1.38	1.37	1.49	1.58
速动比率	0.51	0.39	0.42	0.48
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.65	0.72	0.79
应收账款周转率	13	18	21	25
应付账款周转率	4.09	5.26	5.94	6.63
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.88	1.13	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.60	0.16	0.65
每股净资产(最新摊薄)	6.08	6.96	8.05	9.41
估值比率				
P/E	20.3	15.7	12.2	9.8
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	5	4	3	3

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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有限责任公司(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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2014 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

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 23 号平
安大厦 6 楼 601 室
邮编：100031