

调控中方显公司稳健价值

深天健 (000090.SZ)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

近日我们调研了深天健, 与公司董秘及证券事务代表对公司的情况进行了深入的沟通。

2. 我们的分析与判断

(一)、工程施工保障现金流, 地产贡献高毛利

公司以工程施工起家, 公司主营业务中市政工程业务占比较高, 一季度的 12 亿元收入中, 市政工程款占比一半以上, 市政工程虽然毛利率较低只有 3-4%, 但是为公司稳健发展提供了充裕的现金流, 在调控中也能保障房地产业务的稳定发展。

公司各项地产项目均销售平稳, 2011 年可结转面积增加。位于深圳龙岗的天健阳光城, 位于大运会会场附近, 龙岗地铁站旁, 是龙岗地区位置最好的楼盘之一。总建筑面积 23 万平米, 2010 年推出 8 万平米已经结转。2011 年在售 15 万平米分批推出, 均价略有上涨至 1 万 5 千元每平米, 如果乐观估计, 该项目年底可以售完, 则全部结转可以为公司提供高额的利润, 预计剩余 15 万平米可以提供 18 亿元的销售收入, 6 亿元左右的利润。除此之外, 宝安的时尚空间项目、长沙芙蓉盛世项目、福田保税区写字楼项目、南宁、广州项目都在规划进行中, 未来几年将持续释放业绩。

(二)、受益深圳城市更新办法, 相关手续正在办理

公司在福田区香蜜湖东天健工业园区有大概建筑面积 8 万平方米左右的旧厂房。权属和更新立项问题都在做。因为涉及到多个部门的协调, 所以进展还尚需等待一段时间。但是这个旧厂房的位置非常好, 未来无论是做住宅还是写字楼, 预期收益均会不错。

(三)、酒店及服务业务是公司另一亮点

公司本身有两家酒店: 帝都酒店、海南酒店。在酒店管理领域本身有自己的经验和历史。公司未来想成立自己的酒店管理公司, 这块是公司未来的一个战略发展方向, 随着一线城市饱和度的不断提升, 商务活动的频繁和不断增加, 未来酒店业务和酒店服务业将会是新的发展方向。公司正向这方面努力。

3. 投资建议

我们预计公司 2011、2012 年主营收入为 39.9 亿元和 45 亿元; 实现归属母公司股东的净利润分别为 2.5 亿元和 2.7 亿元; 每股收益为 0.56 和 0.60 元, 对应当前股价的市盈率分别为 18X 和 17X。公司经营模式稳健抗风险能力强, 潜在资产增值空间大, 给予公司谨慎推荐投资评级。

分析师

王国平

☎: (8610) 6656 8758

✉: wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010339

潘玮

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130109074249

市场数据 时间 2011.05.30

A 股收盘价(元)	10.52
A 股一年内最高价(元)	14.81
A 股一年内最低价(元)	7.48
上证指数	2706
市净率	1.21
总股本(万股)	45663
实际流通 A 股(万股)	45663
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	48.04

表 1: 关键财务数据及预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3546	3997	4534	5019	现金及现金等价物	907	630	630	630
营业成本	2851	3071	3419	3740	应收款项	471	531	602	667
营业税金及附加	194	220	249	276	存货净额	3800	4039	4501	4925
销售费用	45	52	127	141	其他流动资产	123	288	326	361
管理费用	118	182	206	228	流动资产合计	5301	5488	6059	6584
财务费用	35	(9)	(8)	(8)	固定资产	168	239	271	300
投资收益	32	102	102	102	无形资产及其他	53	51	50	48
资产减值及公允价值变动	(35)	0	0	0	投资性房地产	4593	4593	4593	4593
其他收入	(137)	(220)	(249)	(276)	长期股权投资	45	45	45	45
营业利润	163	364	393	469	资产总计	10160	10416	11018	11570
营业外净收支	(1)	0	0	0	短期借款及交易性金融负债	2274	2361	2230	2078
利润总额	162	364	393	469	应付款项	495	543	605	662
所得税费用	51	109	118	141	其他流动负债	1521	1228	1394	1526
少数股东损益	0	0	(1)	0	流动负债合计	4290	4132	4228	4266
归属于母公司净利润	111	255	276	328	长期借款及应付债券	200	200	200	200
发行在外股份数量(百万股)	457	457	457	457	其他长期负债	993	1208	1423	1638
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	长期负债合计	1193	1408	1623	1838
每股收益	0.24	0.56	0.60	0.72	负债合计	5483	5540	5851	6104
每股红利	0.10	0.12	0.05	0.06	少数股东权益	0	0	39	39
每股净资产	10.24	10.68	11.23	11.88	股东权益	4677	4877	5128	5427
ROIC	4%	5%	5%	6%	负债和股东权益总计	10160	10416	11018	11570
ROE	2%	5%	5%	6%	现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
ROA	1.1%	2.4%	2.5%	2.8%	净利润	111	255	276	328
毛利率	14%	18%	19%	20%	资产减值准备	63	(35)	0	0
净利率	3%	6%	6%	7%	折旧摊销	61	17	19	23
EBIT Margin	4%	6%	6%	7%	公允价值变动损失	35	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	7%	8%	财务费用	35	(9)	(8)	(8)
收入增长	33%	13%	13%	11%	营运资本变动	(2251)	(530)	(129)	(119)
净利润增长率	92%	130%	8%	19%	其它	(63)	35	39	0
资产负债率	54%	53%	53%	53%	经营活动现金流	(2044)	(259)	206	231
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	资本开支	(56)	(50)	(50)	(50)
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	54%	53%	53%	53%	投资活动现金流	(56)	(50)	(50)	(50)
利息覆盖倍数	10	-51	-71	-84	权益性融资	0	0	0	0
应收账款周转率	7.53	7.53	7.53	7.53	负债净变化	(50)	0	0	0
存货周转率	0.75	0.76	0.76	0.76	支付股利、利息	(46)	(55)	(25)	(30)
应付账款周转率	5.76	5.66	5.65	5.65	其它融资现金流	2792	87	(131)	(152)
固定资产周转率	21.06	16.72	16.71	16.71	融资活动现金流	2600	32	(156)	(181)

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908