天健集团（000090.SZ）

2023 年 11 月 19 日

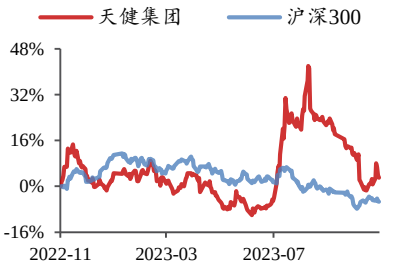
营收规模稳健增长，多业务板块协同发展

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/17
当前股价(元)	5.28
一年最高最低(元)	7.45/4.73
总市值(亿元)	98.66
流通市值(亿元)	98.65
总股本(亿股)	18.69
流通股本(亿股)	18.68
近 3 个月换手率(%)	120.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年营收同比高增，服务创新探索新的增长点—公司信息更新报告》-2023.8.22

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

● 营收规模稳健增长，多业务板块协同发展，维持“买入”评级

天健集团发布 2023 年三季度报告，公司前三季度业绩整体表现良好，营收及经营性现金流同比增长，归母净利润受结转项目利润水平下降同比有所降低。公司致力于打造城市综合运营商，多元业务协同发展，物业销售情况保持韧性，未售资源充裕。城市建设及服务业务稳中有进，依托公司全产业链优势及科技创新赋能，探索成为未来业绩增长点。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 20.65、22.78、24.59 亿元，EPS 分别为 1.11、1.22、1.32 元，当前股价对应 PE 为 4.8、4.3、4.0 倍，维持“买入”评级。

● 在手资金保持充裕，经营性现金流显著改善

因悦桂府项目实现交付入伙结转收入增加，公司 2023 年前三季度累计实现营业收入 176.3 亿元，同比增长 36.8%；实现归母净利润 10.3 亿元，同比减少 27.6%；结转毛利率较 2022 年降低 4.5pct 至 15.8%；得益于销售及工程回款增加，经营活动现金流量净额 27.6 亿元，同比增加 174.1%。公司继续压降负债水平，截止三季度末，公司资产负债率 78.2%，较 2023 年初降低 1.4 个百分点。其中在手资金 85.4 亿元，足以覆盖短期借款及一年内到期的非流动负债（合计 61.1 亿元）。

● 销售业绩表现良好，城市建设及服务业务稳中有进

公司多元业务稳步发展，其中城市建设业务截止三季度末在建项目 278 项，合同造价 656.9 亿元，较 2022 年同期增长 12.9%；综合开发业务表现良好，目前公司主要在售项目 21 个，第三季度实现销售面积和金额分别为 4.7 万平方米、20.1 亿元，同比分别-5.9%、+28.2%，销售均价同比提高 36.3%至 42347.3 元/平米。截止三季度末，公司未售面积 111.4 万平方米，对比 2022 年全年销售情况，可满足公司未来 4 年以上销售需求；城市服务业务稳中有进，其中商业运营方面，截止三季度末物业综合出租率 96%，租金收缴率达 95%。物业服务方面，三季度新增管理项目 33 个，业务覆盖全国 34 座城市（2022Q3 为 29 座）。

● 风险提示： 工程技术服务行业政策风险、应收账款支付延期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,269	26,464	29,188	31,781	34,572
YOY(%)	35.9	13.7	10.3	8.9	8.8
归母净利润(百万元)	1,933	1,950	2,065	2,278	2,459
YOY(%)	30.1	0.9	5.9	10.3	8.0
毛利率(%)	19.7	20.4	16.3	16.8	18.3
净利率(%)	8.3	7.4	7.1	7.2	7.1
ROE(%)	15.2	14.0	13.3	13.3	13.1
EPS(摊薄/元)	1.03	1.04	1.11	1.22	1.32
P/E(倍)	5.1	5.1	4.8	4.3	4.0
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51023	60686	61026	70702	71119
现金	8412	9218	10359	11175	12213
应收票据及应收账款	3426	3222	4698	3819	5289
其他应收款	533	715	662	838	794
预付账款	213	268	262	315	313
存货	28505	32828	38651	38554	43989
其他流动资产	9933	14434	6394	16003	8521
非流动资产	8801	8520	8705	9483	10169
长期投资	115	144	197	254	316
固定资产	503	488	476	463	425
无形资产	1107	1587	1836	2151	2508
其他非流动资产	7076	6301	6196	6614	6920
资产总计	59824	69206	69731	80185	81288
流动负债	37110	43093	42392	52089	53038
短期借款	1882	4021	5121	6260	10571
应付票据及应付账款	14128	18782	16314	22988	18188
其他流动负债	21100	20290	20957	22842	24278
非流动负债	9887	12025	11774	10896	9206
长期借款	9308	11561	11301	10426	8735
其他非流动负债	579	464	473	470	471
负债合计	46997	55117	54166	62985	62244
少数股东权益	121	374	384	399	430
股本	1869	1869	1869	1869	1869
资本公积	1558	1563	1563	1563	1563
留存收益	5686	6885	8089	9510	11112
归属母公司股东权益	12705	13714	15181	16801	18614
负债和股东权益	59824	69206	69731	80185	81288

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1072	-1455	2300	1932	37
净利润	1952	1971	2075	2293	2490
折旧摊销	247	335	256	324	408
财务费用	259	378	249	342	547
投资损失	-83	-55	-60	-55	-63
营运资金变动	251	-5613	-465	-661	-2956
其他经营现金流	-1554	1530	245	-311	-388
投资活动现金流	-463	-916	-724	-865	-833
资本支出	680	716	763	830	845
长期投资	150	-23	-52	-57	-62
其他投资现金流	67	-177	91	22	74
筹资活动现金流	-1078	3657	-2542	-1094	-2226
短期借款	-3699	2139	1101	1138	4312
长期借款	991	2253	-260	-875	-1691
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	5	0	0	0
其他筹资现金流	1635	-739	-3382	-1358	-4846
现金净增加额	-468	1286	-967	-26	-3022

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	23269	26464	29188	31781	34572
营业成本	18676	21078	24418	26453	28240
营业税金及附加	138	348	356	397	477
营业费用	228	181	201	226	304
管理费用	440	508	531	572	667
研发费用	416	527	552	617	662
财务费用	259	378	249	342	547
资产减值损失	-312	-655	96	108	335
其他收益	42	24	27	28	30
公允价值变动收益	2	5	-6	0	0
投资净收益	83	55	60	55	63
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2808	2806	2964	3279	3623
营业外收入	22	13	14	15	16
营业外支出	52	5	19	22	25
利润总额	2778	2814	2958	3272	3614
所得税	826	843	883	979	1125
净利润	1952	1971	2075	2293	2490
少数股东损益	18	21	10	15	30
归属母公司净利润	1933	1950	2065	2278	2459
EBITDA	3501	3879	3793	4199	4718
EPS(元)	1.03	1.04	1.11	1.22	1.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.9	13.7	10.3	8.9	8.8
营业利润(%)	28.0	-0.1	5.6	10.6	10.5
归属于母公司净利润(%)	30.1	0.9	5.9	10.3	8.0
获利能力					
毛利率(%)	19.7	20.4	16.3	16.8	18.3
净利率(%)	8.3	7.4	7.1	7.2	7.1
ROE(%)	15.2	14.0	13.3	13.3	13.1
ROIC(%)	8.6	7.6	7.2	7.4	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	78.6	79.6	77.7	78.5	76.6
净负债比率(%)	42.9	68.4	57.2	51.4	56.8
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.7	8.1	7.5	7.6	7.7
应付账款周转率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.04	1.11	1.22	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	-0.78	1.23	1.03	0.02
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.63	6.41	7.28	8.25
估值比率					
P/E	5.1	5.1	4.8	4.3	4.0
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	5.1	5.0	4.5	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn