

天健集团 (000090)

业绩稳定增长，“大建工”持续推进

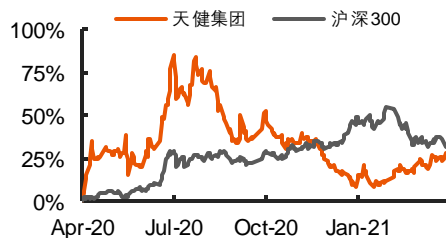
推荐（维持）

现价：6.52元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.tagen.cn
大股东/持股	深圳市特区建工集团有限公司 /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)	1,869
流通 A 股(百万股)	1,868
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	121.83
流通 A 股市值(亿元)	121.81
每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	77.5

行情走势图



相关研究报告

- 《天健集团*000090*业绩延续靓丽，北庐项目入市在即》 2020-10-30
- 《天健集团*000090*业绩延续靓丽，静待大项目入市》 2020-10-13
- 《天健集团*000090*业绩整体靓丽，大建工持续升级》 2020-08-26

证券分析师

杨侃
投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏
一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn



投资要点

事项：

公司公布2020年年报，全年实现营收171.2亿，同比增长16.8%；归母净利润14.9亿，同比增长20.2%，对应EPS为0.738元。公司拟每10股派发现金红利3.8元（含税）。

平安观点：

- **业绩稳定增长，三费持续下滑。**公司2020年营收同比增长16.8%，归母净利润同比增20.2%，业绩稳定增长主要因：1）建筑施工业务拓展加强带动收入及利润增长强劲，期内城市建设板块实现收入123亿元，同比增长26.6%；2）受高毛利率的天健天骄等项目结转带动，房地产业务毛利率同比提升5.5pct至47.4%。期内公司经营持续提效，三费占比同比下滑0.3pct至4.7%，连续三年下滑。
- **销售同比下滑，城市更新项目稳步推进。**期内深圳天健天骄北庐、惠州天健书香名邸、广州天健天玺花园、东莞天健阅江来项目实现开盘，但受可售货值影响，2020年公司房地产项目认购金额71亿元、签约金额60亿元、回款金额58亿元，分别同比下降31.3%、32.9%、38.4%。一季度深圳前海悦桂府项目顺利开盘、叠加天健天骄北庐尾盘项目销售，2021年销售值得期待。期内新增土储项目1个，总建面6.9万平方米，土地总价款12.5亿元；同时积极推动华富工业园、金翠等城市更新项目。
- **特区建工集团顺利组建，城市建设服务能力持续提升。**随着期内特区建工集团顺利组建，公司作为深圳市国资委唯一以城市建设与城市服务为主业的特区建工集团的核心企业，在深圳市建筑行业市场份额稳步提升，全年施工项目新签合同额116亿元，新增物业服务面积近400万平方米；其中城市建设业务在建项目184项，涉及合同造价333亿元。期内公司实现城市建设板块营业收入123.1亿元，同比增长26.6%，城市建设与服务能力不断提升。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14665	17125	20207	22834	25117
YoY(%)	43.6	16.8	18.0	13.0	10.0
净利润(百万元)	1236	1486	1713	1890	2066
YoY(%)	58.2	20.2	15.3	10.3	9.3
毛利率(%)	23.4	23.8	23.0	22.0	21.5
净利率(%)	8.4	8.7	8.5	8.3	8.2
ROE(%)	12.8	13.5	13.4	13.4	13.3
EPS(摊薄/元)	0.66	0.80	0.92	1.01	1.11
P/E(倍)	9.9	8.2	7.1	6.4	5.9
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9

- **财务状况稳健，短期偿债无忧。**期末公司在手现金 86.3 亿元，为一年内到期长短期负债总和的 105.5%，短期偿债压力无忧；期末剔除预收款后的资产负债率 74.9%，同比提升 4.8pct，但净负债率 71.3%，同比下降 0.8pct，维持行业低位。
- **投资建议：**考虑可售货值影响下销售下滑，我们下调公司盈利预测，预计 2021-2022 年 EPS 分别为 0.92 元（原为 0.93 元）、1.01 元（原为 1.07 元），新增 2023 年业绩预测为 1.11 元，当前股价对应 PE 分别为 7.1 倍、6.4 倍和 5.9 倍。公司在“十四五”发展战略规划中提出牢牢把握“城市建设与服务”核心功能，立足深圳、服务湾区，坚定不移地继续推动“做强规模、做优利润、做大市值”。短期随着重点项目的推售和结转，预计公司业绩有望延续增长，中期作为深圳建工资源整合平台，未来业务模式有望转型升级，激励制度亦不断完善，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 受疫情冲击，若后续行业需求释放低于预期，房企普遍以价换量，或带来公司资产减值风险；2) 若后续行业金融监管超预期，公司或面临资金压力风险；3) 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；4) 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	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	43360	48771	51254	54278
现金	8630	11979	12496	14341
应收票据及应收账款	2711	3057	3461	3709
其他应收款	523	632	891	784
预付账款	201	203	254	248
存货	26494	28101	29353	30396
其他流动资产	4800	4800	4800	4800
非流动资产	5639	6036	6351	6540
长期投资	78	107	138	169
固定资产	484	511	519	479
无形资产	586	659	744	847
其他非流动资产	4490	4759	4951	5045
资产总计	48999	54807	57606	60818
流动负债	28889	32505	34437	37853
短期借款	5581	5581	5581	5581
应付票据及应付账款	10648	11026	13783	13681
其他流动负债	12660	15898	15072	18590
非流动负债	9072	9557	9105	7452
长期借款	8317	8802	8349	6697
其他非流动负债	755	755	755	755
负债合计	37961	42063	43542	45305
少数股东权益	81	75	70	66
股本	1869	1869	1869	1869
资本公积	1562	1562	1562	1562
留存收益	4602	5540	6577	7711
归属母公司股东权益	10956	12669	13994	15447
负债和股东权益	48999	54807	57606	60818

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-158	4055	1908	4665
净利润	1489	1707	1885	2062
折旧摊销	186	207	269	338
财务费用	189	231	254	310
投资损失	-22	-47	-37	-47
营运资金变动	-2418	1950	-472	1991
其他经营现金流	419	7	9	11
投资活动现金流	-602	-564	-556	-491
资本支出	680	368	285	157
长期投资	83	-29	-32	-31
其他投资现金流	161	-226	-303	-365
筹资活动现金流	4599	-142	-835	-2329
短期借款	3529	0	0	0
长期借款	913	486	-453	-1652
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	156	-627	-382	-676
现金净增加额	3839	3349	517	1845

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	17125	20207	22834	25117
营业成本	13046	15560	17811	19717
营业税金及附加	1020	1202	1302	1381
营业费用	123	194	207	211
管理费用	348	404	411	427
研发费用	143	162	183	201
财务费用	189	231	254	310
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	19	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-7	-9	-11
投资净收益	22	47	37	47
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	2193	2495	2695	2906
营业外收入	10	10	8	9
营业外支出	10	13	11	11
利润总额	2193	2492	2692	2904
所得税	704	785	808	842
净利润	1489	1707	1885	2062
少数股东损益	3	-6	-6	-3
归属母公司净利润	1486	1713	1890	2066
EBITDA	3008	3011	3215	3426
EPS(元)	0.80	0.92	1.01	1.11

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.8	18.0	13.0	10.0
营业利润(%)	21.8	13.8	8.0	7.8
归属于母公司净利润(%)	20.2	15.3	10.3	9.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	23.8	23.0	22.0	21.5
净利率(%)	8.7	8.5	8.3	8.2
ROE(%)	13.5	13.4	13.4	13.3
ROIC(%)	7.0	6.6	6.7	7.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	77.5	76.7	75.6	74.5
净负债比率(%)	71.4	36.3	29.1	5.4
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
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)	0.80	0.92	1.01	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	2.17	1.02	2.50
每股净资产(最新摊薄)	4.53	5.45	6.15	6.93
估值比率	-	-	-	-
P/E	8.2	7.1	6.4	5.9
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.6	5.6	5.0	3.8

平安证券研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。

免责声明：

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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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