

天健集团(000090.SZ)

投资拿地逆势扩张，城建服务拓展良好

推荐（维持）

股价：5.68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)	
总市值(亿元)	106
流通A股市值(亿元)	106
每股净资产(元)	5.34
资产负债率(%)	79.3

行情走势图



相关研究报告

- 《天健集团*000090*城建施工迎发展良机，旧改资源足增长无忧》 2022-05-15
- 《天健集团*000090*业绩同比略降，全年增长仍可预期》 2022-04-28
- 《天健集团*000090*业绩保持较快增长，三大业务齐头并进》 2022-04-16

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2022 年半年报，上半年实现营收 82.8 亿元，同比增 6.7%，归母净利润 12.8 亿元，同比降 1.4%。

平安观点：

- **业绩同比微降，全年增长仍可预期。**受地产业务结转放缓等影响，上半年公司营收同比增 6.7%，归母净利润同比降 1.4%，业绩增长逊色于营收，主要因：1) 受建筑施工业务毛利率下滑且收入占比提高等影响，期内整体毛利率同比降 4.2pct 至 33.1%；2) 受无形资产摊销增加、借款利息增加等，期间费用率同比增 2.3pct 至 8.2%。考虑期末预收账款及合同负债总和同比增长 6.1% 至 104.6 亿，后续随着天健天骄等重点项目持续结转，叠加城市建设板块稳步发展，全年业绩增长可期。
- **城建业务拓展良好，棚改项目稳步推进。**上半年城市建设板块营收 46.2 亿元，同比增 15.0%；城市服务营收 6.4 亿元，同比增 16.0%。期内城市建设业务产值进一步提高，在建项目 248 项，合同造价 497 亿元，同比增 38.6%。服务板块新增物管面积 251.1 万平米，新增清水河街道等 3 个物业城市项目；在棚改方面与 4 家公司签订合作框架协议，推进 5 个实施主体项目，南岭村土地整备利益统筹前期服务项目正按照进度有序推进。
- **地产销售有所下滑，逆市拿地保障中长期发展。**期内综合开发板块销售收入 37.9 亿元，同比减 6.8%。受疫情与推盘节奏影响，上半年实现房地产认购金额 43.4 亿元，低于上年同期 94.9 亿元。期内公司凭借融资财务优势逆市拿地扩张，竞得成都、深圳、苏州三宗土地，总土地面积 28 万平米，其中深圳和悦府、苏州泓悦府项目总权益地价 47.2 亿元，叠加丰富旧改储备，保障公司中长期地产业务发展。
- **投资增加致在手现金减少，积极把握融资窗口期。**因期内投资拿地增加，期末公司在手现金 73.9 亿元，为一年内到期长短期负债总和的 82.8%；剔除预收款后的资产负债率与净负债率分别升至 75.4%、85.7%。公司紧抓融资窗口期，期内新发行三年期中票利率仅 3.6%，超短融利率仅 2.75%，并先后注册 40 亿中票和 80 亿超短融，为后续业务扩张提供保障。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,125	23,269	29,552	35,256	40,509
YOY(%)	16.8	35.9	27.0	19.3	14.9
净利润(百万元)	1,486	1,933	2,359	2,703	3,054
YOY(%)	20.2	30.1	22.0	14.6	13.0
毛利率(%)	23.8	19.7	20.5	19.5	19.0
净利率(%)	8.7	8.3	8.0	7.7	7.5
ROE(%)	13.6	15.2	16.5	16.7	16.8
EPS(摊薄/元)	0.80	1.03	1.26	1.45	1.63
P/E(倍)	7.1	5.5	4.5	3.9	3.5
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7

- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.26 元、1.45 元、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 4.5 倍、3.9 倍和 3.5 倍。公司坚持“以城市建设与城市服务为主体，以投资及新型业务为两翼”的发展战略，以“做强规模、做优利润、做大市值”三件大事为总纲，着力抓重点、补短板、强基础、塑品牌，推动公司转型升级。短期天健天骄等核心项目结转有望保障公司业绩，中长期丰富旧改资源为地产业务提供支撑；城建施工板块在深圳国资委做大特区建工的大背景下，有望迎来跨越式发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 当前地产行业基本面承压，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) 若后续地产资金端政策未见明显改善，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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	51,023	59,518	69,979	79,799
现金	8,412	6,206	7,404	8,507
应收票据及应收账款	11,675	14,828	17,690	20,325
其他应收款	533	678	808	929
预付账款	213	270	322	370
存货	28,505	35,402	41,210	46,746
其他流动资产	1,684	2,135	2,545	2,922
非流动资产	8,801	8,800	8,754	8,674
长期投资	115	132	149	166
固定资产	631	645	684	738
无形资产	1,107	1,075	1,056	1,026
其他非流动资产	6,949	6,947	6,864	6,744
资产总计	59,824	68,318	78,733	88,474
流动负债	37,110	45,761	56,279	66,015
短期借款	1,882	1,433	2,933	4,456
应付票据及应付账款	14,128	17,773	21,470	24,822
其他流动负债	21,100	26,556	31,875	36,736
非流动负债	9,887	8,119	6,170	4,089
长期借款	9,668	7,899	5,951	3,869
其他非流动负债	220	220	220	220
负债合计	46,997	53,880	62,449	70,104
少数股东权益	121	128	136	146
股本	1,869	1,869	1,869	1,869
资本公积	1,558	1,558	1,558	1,558
留存收益	9,279	10,883	12,721	14,798
归属母公司股东权益	12,705	14,310	16,148	18,225
负债和股东权益	59,824	68,318	78,733	88,474

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,040	1,192	2,843	2,878
净利润	1,952	2,366	2,711	3,063
折旧摊销	247	169	173	177
财务费用	259	297	244	180
投资损失	-83	-62	-62	-62
营运资金变动	251	-1,601	-247	-504
其他经营现金流	-1,587	24	24	24
投资活动现金流	-463	-128	-88	-58
资本支出	1,215	150	110	80
长期投资	150	0	0	0
其他投资现金流	-1,828	-278	-198	-138
筹资活动现金流	-1,078	-3,270	-1,556	-1,716
短期借款	-3,699	-450	1,501	1,523
长期借款	1,351	-1,769	-1,948	-2,082
其他筹资现金流	1,271	-1,052	-1,109	-1,157
现金净增加额	-501	-2,206	1,198	1,103

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,269	29,552	35,256	40,509
营业成本	18,676	23,494	28,381	32,812
税金及附加	138	1,182	1,410	1,620
营业费用	228	236	282	324
管理费用	440	558	666	765
研发费用	416	236	282	324
财务费用	259	297	244	180
资产减值损失	-312	-118	-71	-81
信用减值损失	-119	-142	-141	-122
其他收益	42	27	27	27
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	83	62	62	62
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2,808	3,378	3,869	4,370
营业外收入	22	14	14	14
营业外支出	52	24	24	24
利润总额	2,778	3,368	3,859	4,360
所得税	826	1,002	1,148	1,297
净利润	1,952	2,366	2,711	3,063
少数股东损益	18	7	8	9
归属母公司净利润	1,933	2,359	2,703	3,054
EBITDA	3,284	3,834	4,276	4,717
EPS (元)	1.03	1.26	1.45	1.63

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	35.9	27.0	19.3	14.9
营业利润(%)	28.0	20.3	14.6	12.9
归属于母公司净利润(%)	30.1	22.0	14.6	13.0
获利能力				
毛利率(%)	19.7	20.5	19.5	19.0
净利率(%)	8.3	8.0	7.7	7.5
ROE(%)	15.2	16.5	16.7	16.8
ROIC(%)	11.6	13.1	12.7	13.3
偿债能力				
资产负债率(%)	78.6	78.9	79.3	79.2
净负债比率(%)	24.5	21.6	9.1	-1.0
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
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)	1.03	1.26	1.45	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.64	1.52	1.54
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.95	6.93	8.04
估值比率				
P/E	5.5	4.5	3.9	3.5
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	5.0	4.3	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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
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

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033