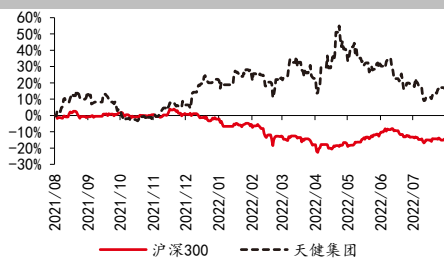


公司投资评级

推荐|首次覆盖

相对指数表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

基本数据 (2022.08.23)

总市值 (百万元)	10,594.65
流通市值 (百万元)	10,593.52
52 周最高/最低 (元)	7.84/4.66
52 周最高/最低 PE (倍)	8.64/5.17
52 周最高/最低 PB (倍)	1.45/1.02
52 周涨幅 (%)	15.98
52 周换手率 (%)	344.14

研究所

分析师：刘清海

SAC 登记编号：S1340522080002

Email: liuqinghai@cnpsec.com

天健集团 (000090.SZ):

业绩变化平稳，拿地力度同比增强

● 事件

天健集团(000090)发布 2022 年中报，主要内容如下：

2022 年上半年公司实现营业收入 82.79 亿元，同比增长 6.66%，归母净利润 12.78 亿元，同比下降 1.43%；归母净利润率 15.44%，同比下降 1.27 个百分点，EPS 0.67 元。其中第二季度单季实现营业收入 44.18 亿元，同比增长 21.84%，归母净利润 3.7 亿元，同比下降 0.92%；归母净利润率 8.37%，同比下降 1.92 个百分点，EPS 0.20 元。

● 核心观点

业绩同比变化平稳，营收、营业利润、利润总额均小幅正增长。

公司上半年归母净利润同比下降 1.43%，仅小幅下降，业绩相对平稳。实际上，公司上半年营业收入、营业利润、利润总额均同比实现小幅正增长（分别同比上升 6.66%、1.24%和 0.95%），不过由于实际所得税税率同比上升，导致净利润、归母净利润同比小幅下降。公司建筑施工业务项目资源丰富，地产业务可结算资源充足，城市服务业务稳健增长，未来业绩成长具备支撑。

城市建设业务稳步发展，物管业务拓展顺利。公司城市建设业务主要承担城市各类基础设施的施工业务，上半年末在建项目 248 项，合同造价 497 亿元，同比增长 38.64%，业务稳步发展。公司物管业务拓展顺利，上半年新增物业管理项目 45 个，管理面积 257.57 万平方米，新增管理面积同比增长 109.41%，增长超过一倍，同时持续推进智慧运营平台的建设，优化升级并推广使用智能停车、门禁、结算系统。

债券融资保持畅通，发债成本持续下行。公司发债渠道保持畅通，上半年共发行 2 笔债券，1 笔为 3 年期、金额 10 亿元的中期票据，1 笔为 270 天、金额 15 亿元的超短期融资券。公司发债成本持续下行，上半年发行的 3 年期中期票据 22 天健集 MTN001，票面利率为 3.60%，相比去年 12 月发行的 3 年期公司债 21 天健 Y1 的票面利率（4.15%）下行 55BP；270 天超短期融资券，票面利率为 2.75%，相比去年 12 月发行的 270 天超短期融资券 21 天健集 SCP004 的票面利率（2.90%）下行 15BP。

销售受行业影响同比下滑，但拿地力度有所增强。受行业环境影

响，公司 2022 年上半年销售同比下滑。公司上半年新增土地 3 宗，分别位于成都市天府新区、深圳市坪山区和苏州市吴江区，土地面积分别为 2.65 万 m^2 、7.62 万 m^2 和 17.83 万 m^2 ，总地价约为 65.43 亿元。相比之下，公司去年上半年仅新增 1 宗土地，土地面积为 3.35 万平方米，总地价为 2.41 亿元。在行业环境不佳的情况下，公司拿地力度有所增强，彰显公司对自身财务状况和未来发展的信心。

● 投资建议

预计 2022-2024 年营业收入为 282.83 亿元、350.87 亿元、420.82 亿元，归母净利润为 23.66 亿元、27.44 亿元、31.26 亿元，EPS 为 1.27 元、1.47 元、1.67 元，对应 PE 为 4.48 倍、3.86 倍、3.39 倍，公司未来业绩增长支撑较强，首次覆盖给予“推荐”评级。

主要财务摘要

项 目	2021	2022E	2023E	2024E
摊薄每股盈利（元）	1.03	1.27	1.47	1.67
净利润增长率	30.09%	22.35%	16.02%	13.92%
市盈率（倍）	5.48	4.48	3.86	3.39
EV/EBITDA（倍）	4.90	5.97	6.77	4.95
EV/销售收入（倍）	0.69	0.86	0.93	0.65
PE/G（倍）	0.18	0.20	0.24	0.24
市净率（倍）	0.83	0.73	0.64	0.55

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 23 日收盘价

● 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，疫情对物业租赁业务影响存在不确定性，商品房销售市场波动对于公司业绩影响存在不确定性。

目录

1.事件	5
2.核心观点	5
3.投资建议	8
4.风险提示	8

图表目录

图表 1 公司 2022 上半年营业收入同比增长 6.66%	5
图表 2 公司 2022 上半年归母净利润同比下降 1.43%	5
图表 3 公司 2022 上半年营业利润同比增长 1.24%	6
图表 4 公司 2022 上半年利润总额同比增长 0.95%	6
图表 5 公司 2022 上半年实际所得税税率为 29.99%。	6
图表 6 公司 2022 上半年毛利率为 33.11%	6
图表 7 2022 年上半年公司城市建设业务项目情况	6
图表 8 公司近年来发债明细	7
图表 9 公司 2022 年上半年末融资成本及期限结构	7
图表 10 公司 2022 年上半年新增项目信息	7

1. 事件

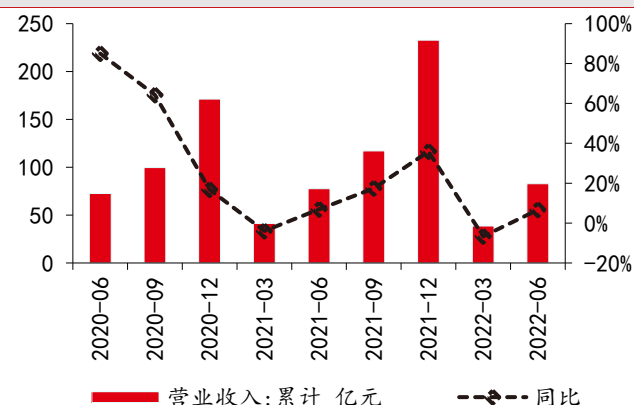
天健集团(000090)发布 2022 年中报，主要内容如下：

2022 年上半年公司实现营业收入 82.79 亿元,同比增长 6.66%,归母净利润 12.78 亿元,同比下降 1.43%; 归母净利润率 15.44%, 同比下降 1.27 个百分点, EPS 0.67 元。其中第二季度单季实现营业收入 44.18 亿元,同比增长 21.84%, 归母净利润 3.7 亿元, 同比下降 0.92%; 归母净利润率 8.37%, 同比下降 1.92 个百分点, EPS 0.2 元。

2. 核心观点

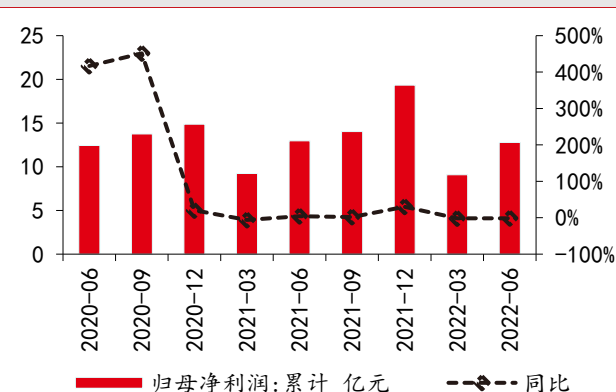
业绩同比变化平稳，营收、营业利润、利润总额均小幅正增长。公司上半年归母净利润同比下降 1.43%，仅小幅下降，业绩相对平稳。实际上，公司上半年营业收入、营业利润、利润总额均同比实现小幅正增长（分别同比上升 6.66%、1.24%和 0.95%），不过由于实际所得税税率同比上升，导致净利润、归母净利润同比小幅下降。公司建筑施工业务项目资源丰富，地产业务可结算资源充足，城市服务业务稳健增长，未来业绩成长具备支撑。

图表 1 公司 2022 上半年营业收入同比增长 6.66%



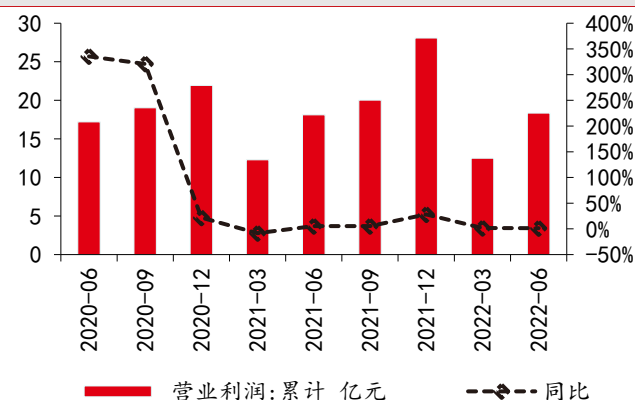
数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

图表 2 公司 2022 上半年归母净利润同比下降 1.43%



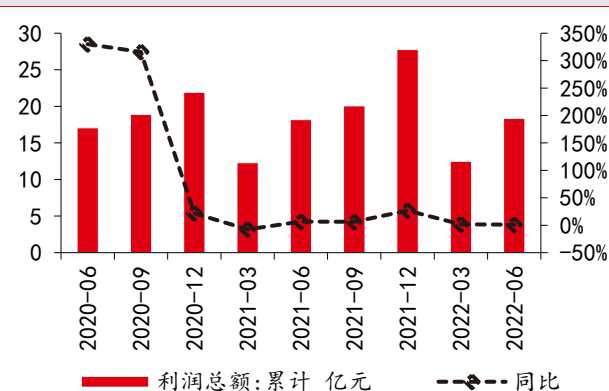
数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

图表 3 公司 2022 上半年营业利润同比增长 1.24%



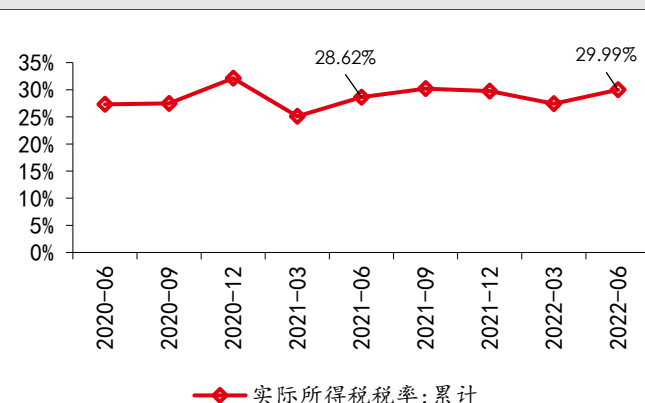
数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

图表 4 公司 2022 上半年利润总额同比增长 0.95%



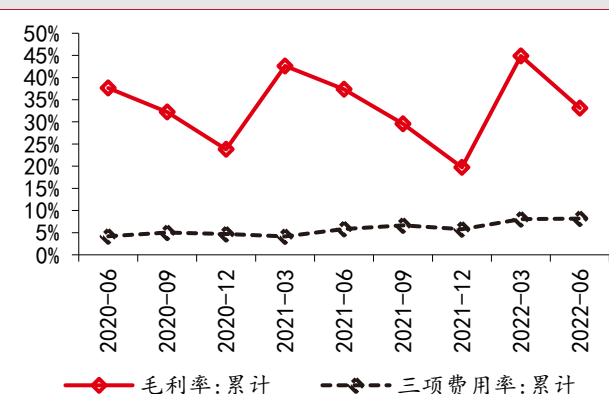
数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

图表 5 公司 2022 上半年实际所得税税率为 29.99%。



数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

图表 6 公司 2022 上半年毛利率为 33.11%



数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

城市建设业务稳步发展, 物管业务拓展顺利。公司城市建设业务主要承担城市各类基础设施的施工业务, 上半年末在建项目 248 项, 合同造价 497 亿元, 同比增长 38.64%, 业务稳步发展。公司物管业务拓展顺利, 上半年新增物业管理项目 45 个, 管理面积 257.57 万平方米, 新增管理面积同比增长 109.41%, 增长超过一倍, 同时持续推进智慧运营平台的建设, 优化升级并推广使用智能停车、门禁、结算系统。

图表 7 2022 年上半年公司城市建设业务项目情况

项目类型	项目个数	合同金额 (亿元)
2022 年初在建项目	219	448.54
2022 年上半年新开项目	88	90.71
2022 年上半年竣工项目	59	42.04
2022 年上半年末在建项目	248	497.21

数据来源: Wind, 公司公告, 中邮证券研究所整理

债券融资保持畅通, 发债成本持续下行。公司发债渠道保持畅通, 上半年共发行 2 笔债券, 1 笔为 3 年期、金额 10 亿元的中期票据, 1 笔为 270 天、金额 15 亿元的超短期融资券。公司发债成本持续下行, 上半年发行的 3 年期中期票据 22 天健集 MTN001, 票面利率为 3.60%, 相比去年 12 月发行的 3 年期公司债 21 天健 Y1 的票面利率 (4.15%) 下行 55BP;

270 天超短期融资券，票面利率为 2.75%，相比去年 12 月发行的 270 天超短期融资券 21 天健集 SCP004 的票面利率（2.90%）下行 15BP。

图表 8 公司近年来发债明细

证券代码	证券简称	发行日期	发行金额 亿元	期限 年	票面利率 %	证券类别
012281275. IB	22 天健集 SCP001	2022/03/29	15.00	0.74	2.75	超短期融资债券
102280486. IB	22 天健集 MTN001	2022/03/09	10.00	3.00	3.60	一般中期票据
012105429. IB	21 天健集 SCP004	2021/12/15	15.00	0.74	2.90	超短期融资债券
149739. SZ	21 天健 Y1	2021/12/07	25.00	3.00	4.15	一般公司债
012102518. IB	21 天健集 SCP003	2021/07/12	15.00	0.73	3.03	超短期融资债券
012101552. IB	21 天健集 SCP002	2021/04/19	6.00	0.25	3.05	超短期融资债券
012100352. IB	21 天健集 SCP001	2021/01/21	6.00	0.25	2.80	超短期融资债券
012003787. IB	20 天健集 SCP001	2020/10/29	6.00	0.25	2.99	超短期融资债券
149095. SZ	20 天健 Y1	2020/04/13	7.00	3.00	4.45	一般公司债
112831. SZ	18 天健 Y1	2018/12/19	18.00	3.00	5.96	一般公司债

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

图表 9 公司 2022 年上半年末融资成本及期限结构

融资途径	期末余额 亿元	融资成本区间 平均融资成本	期限结构 亿元			
			1 年之内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行贷款	179.59	2.9%-5.88%	89.26	40.16	28.28	21.89
债券	72.00	2.75%-4.45%	37.00		35.00	
合计	251.59		126.26	40.16	63.28	21.89

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

销售受行业影响同比下滑，但拿地力度有所增强。受行业环境影响，公司 2022 年上半年销售同比下滑。公司上半年新增土地 3 宗，分别位于成都市天府新区、深圳市坪山区和苏州市吴江区，土地面积分别为 2.65 万 m²、7.62 万 m²和 17.83 万 m²，总地价约为 65.43 亿元。相比之下，公司去年上半年仅新增 1 宗土地，土地面积为 3.35 万平方米，总地价为 2.41 亿元。在行业环境不佳的情况下，公司拿地力度有所增强，彰显公司对自身财务状况和未来发展的信心。

图表 10 公司 2022 年上半年新增项目信息

城市 及所在区	土地面积 万 m ²	估算计容建筑面积 万 m ²	土地总价 亿元	权益 比例	估算楼面地价 元/m ²
成都市天府新区	2.65	5.30	8.99	100%	16974.61
深圳市坪山区	7.62	23.36	25.76	100%	11027.96
苏州市吴江区	17.83	32.69	30.68	70%	9383.45

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所整理

3. 投资建议

预计 2022-2024 年营业收入为 282.83 亿元、350.87 亿元、420.82 亿元，归母净利润为 23.66 亿元、27.44 亿元、31.26 亿元，EPS 为 1.27 元、1.47 元、1.67 元，对应 PE 为 4.48 倍、3.86 倍、3.39 倍，公司未来业绩增长支撑较强，首次覆盖给予“推荐”评级。

4. 风险提示

房地产行业政策调整存在不确定性，疫情对物业租赁业务影响存在不确定性，商品房销售市场波动对于公司业绩影响存在不确定性。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23269	28283	35087	42082
营业成本	18676	22778	28501	34451
毛利	4593	5505	6587	7631
%营业收入	19.74%	19.47%	18.77%	18.13%
营业税金及附加	138	861	1068	1280
%营业收入	0.59%	3.04%	3.04%	3.04%
销售费用	228	234	295	372
%营业收入	0.98%	0.83%	0.84%	0.88%
管理费用	440	599	706	844
%营业收入	1.89%	2.12%	2.01%	2.01%
财务费用	259	285	371	416
%营业收入	1.11%	1.01%	1.06%	0.99%
资产减值损失	-431	-203	-264	-293
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	83	62	56	67
营业利润	2808	3387	3938	4493
%营业收入	12.07%	11.98%	11.22%	10.68%
营业外收支	-30	-10	-13	-18
利润总额	2778	3377	3925	4475
%营业收入	11.94%	11.94%	11.19%	10.64%
所得税费用	826	1004	1167	1331
净利润	1952	2373	2757	3144
归属母公司股东净利润	1933	2366	2744	3126
少数股东损益	18	7	13	18
EPS（元/股）	1.03	1.27	1.47	1.67

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1453	-8439	-7260	6644
取得投资收益收回现金	18	62	56	67
长期股权投资	-37	0	0	0
无形资产投资	520	-369	-442	-444
固定资产投资	-672	-397	-559	-553
其他	-292	0	0	0
投资活动现金流净额	-463	-335	-503	-486
债券融资	0	2000	1000	1000
股权融资	2527	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-192	931	1024	1126
筹资成本	-1550	-373	-1974	-2405
其他	-1862	7058	8638	-4861
筹资活动现金流净额	-1078	9615	8688	-5140
现金净流量	-87	841	925	1018

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8412	9253	10179	11197
交易性金融资产	12	12	12	12
应收账款	3368	3274	4548	5273
存货	28505	37698	50975	57511
预付账款	213	285	374	425
其他流动资产	10512	12433	13873	15331
流动资产合计	51023	62956	79961	89749
可供出售金融资产	1040	1040	1040	1040
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	115	115	115	115
投资性房地产	3057	3057	3057	3057
固定资产合计	503	448	255	36
无形资产	1107	1437	1843	2240
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	2455	2332	2216	2105
其他非流动资产	508	359	374	374
资产总计	59824	71760	88877	98732
短期贷款	1882	7334	14440	7635
应付款项	13815	12800	18175	21297
预收账款	10437	9271	7228	13779
应付职工薪酬	758	918	1190	1409
应交税费	1915	3060	3753	4172
其他流动负债	8303	11016	12483	14160
流动负债合计	37110	44399	57269	62453
长期借款	9308	10239	11263	12389
应付债券	0	2000	3000	4000
递延所得税负债	175	123	110	99
其他非流动负债	405	433	454	477
负债合计	46997	57194	72096	79418
归属母公司股东权益	12705	14439	16640	19155
少数股东权益	121	128	141	159
股东权益	12827	14567	16782	19314
负债及股东权益	59824	71760	88877	98732

基本指标

EPS	1.03	1.27	1.47	1.67
BVPS	6.86	7.80	8.98	10.34
PE	5.48	4.48	3.86	3.39
PEG	0.18	0.20	0.24	0.24
PB	0.83	0.73	0.64	0.55
EV/EBITDA	4.90	5.97	6.77	4.95
ROE	15.22%	16.38%	16.49%	16.32%

数据来源：Wind，公司公告，中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。