

天健集团 (000090.SZ) 营业收入同比增长，毛利率下行影响利润

2025年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/8/25
当前股价(元)	3.68
一年最高最低(元)	4.91/3.20
总市值(亿元)	68.76
流通市值(亿元)	68.76
总股本(亿股)	18.69
流通股本(亿股)	18.68
近3个月换手率(%)	73.85

● 营业收入同比增长，毛利率下行影响利润，维持“买入”评级

天健集团发布2025年半年度报告，公司实现营业收入同比增长，受毛利率下行影响归母净利润大幅下降，公司整体业务运行稳健，城市服务业务进展顺利。受项目结转进度影响，我们下调公司2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为1.6、8.3、10.1亿元（2025-2026年原值11.6、15.1亿元），对应EPS为0.08、0.44、0.54元，当前股价对应PE为44.0、8.3、6.8倍，我们看好公司服务创新探索新的增长点，维持“买入”评级。

● 营业收入同比增长，毛利率下行影响利润

2025年上半年，公司实现总营业收入62.62亿元，同比增长6.69%；实现归母净利润0.41亿元，同比减少83.22%；实现扣非归母净利润0.22亿元，同比减少90.05%；实现毛利率、净利率分别为11.08%、0.11%，同比分别-5.54pct、-3.13pct。截至2025年上半年，公司资产负债率75.52%，流动比率1.46，速动比率0.81。公司归母净利润大幅下行主要系结转毛利率下行，利润水平下降。

● 城市建设业务规模收缩，城市服务业务开展顺利

公司城市建设板块营业收入38.03亿元，同比减少15.94%；城市服务板块营业收入8.93亿元，同比增加1.62%。城市建设方面，2025年上半年，公司在赣州区域上半年中标10.73亿元，汕尾区域中标4.94亿元，中标深圳、佛山、武汉等地能源建设项目6个。城市服务方面，2025年上半年，公司承接深圳市养护道路4880条，道路总长3445.05公里，总面积7226.92万平方米；承接深圳市养护桥梁1118座，桥梁总长141.9公里，总面积223.68万平方米；承接深圳市养护隧道管养单洞45个，隧道总长49公里，总面积77.68万平方米。

● 综合开发业务收入同比增长，结转毛利率有所下行

2025年上半年，公司综合开发板收入23.49亿元，同比增加60.75%，实现毛利率25.17%，同比-22.50pct。公司毛利率大幅下行主要系为高毛利项目结转减少，成本同比增加。公司主要在售楼盘20个，未售面积80.92万平方米，未结转的建筑面积115.96万平方米；在建项目7个，累计计容建筑面积91.64万平方米。

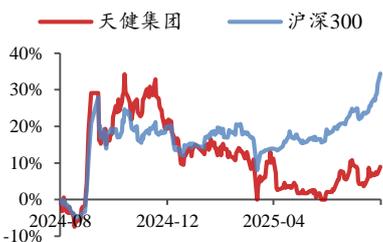
● **风险提示：**工程技术服务行业政策风险、应收账款支付延期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,999	21,357	25,601	25,004	24,427
YOY(%)	2.0	-20.9	19.9	-2.3	-2.3
归母净利润(百万元)	1,517	621	156	828	1,012
YOY(%)	-22.3	-59.1	-74.8	429.4	22.3
毛利率(%)	14.6	15.9	10.1	13.1	13.3
净利率(%)	5.6	2.9	0.6	3.3	4.1
ROE(%)	10.0	4.0	1.0	5.3	6.2
EPS(摊薄/元)	0.81	0.33	0.08	0.44	0.54
P/E(倍)	4.5	11.1	44.0	8.3	6.8
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收利润同比下降，服务创新探索新的增长点—公司信息更新报告》
-2024.8.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	58267	52830	76954	47350	69706
现金	10718	10064	12064	17067	11510
应收票据及应收账款	2882	3383	9	42	7
其他应收款	815	611	1099	571	1060
预付账款	251	227	346	213	333
存货	26447	23258	40650	15069	34763
其他流动资产	17153	15288	22787	14386	22032
非流动资产	11209	11073	11468	11613	11593
长期投资	184	199	249	297	343
固定资产	428	636	586	427	257
无形资产	1426	1325	1522	1675	1759
其他非流动资产	9172	8913	9111	9215	9234
资产总计	69476	63903	88422	58963	81298
流动负债	45514	36745	62452	34988	59692
短期借款	1585	271	22180	244	15484
应付票据及应付账款	19567	17102	21489	16825	25489
其他流动负债	24362	19372	18782	17919	18719
非流动负债	8858	12133	10977	8632	5699
长期借款	8296	11693	10537	8192	5259
其他非流动负债	561	440	440	440	440
负债合计	54371	48878	73429	43620	65391
少数股东权益	529	435	434	424	405
股本	1869	1869	1869	1869	1869
资本公积	1561	1556	1556	1556	1556
留存收益	7669	7690	7798	8365	9055
归属母公司股东权益	14576	14589	14559	14919	15502
负债和股东权益	69476	63903	88422	58963	81298

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7097	1140	-16073	30671	-16721
净利润	1505	594	155	817	994
折旧摊销	420	459	295	339	374
财务费用	242	163	658	568	420
投资损失	-57	-34	-57	-51	-50
营运资金变动	4660	-828	-17192	28983	-18436
其他经营现金流	326	787	68	15	-24
投资活动现金流	-493	-216	-624	-423	-292
资本支出	80	145	641	436	308
长期投资	16	-90	-49	-48	-46
其他投资现金流	-429	19	66	61	61
筹资活动现金流	-5055	-1553	-3226	-3321	-3795
短期借款	-2436	-1314	21910	-21936	15239
长期借款	-3264	3396	-1156	-2345	-2933
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	-5	0	0	0
其他筹资现金流	646	-3630	-23980	20961	-16102
现金净增加额	1549	-629	-19923	26927	-20809

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26999	21357	25601	25004	24427
营业成本	23057	17955	23007	21730	21179
营业税金及附加	256	505	256	263	269
营业费用	221	274	230	238	232
管理费用	519	435	499	493	489
研发费用	745	501	569	582	590
财务费用	242	163	658	568	420
资产减值损失	-196	-527	-205	-125	-49
其他收益	24	9	25	21	20
公允价值变动收益	0	0	2	2	1
投资净收益	57	34	57	51	50
资产处置收益	22	6	7	9	11
营业利润	1909	987	191	1063	1294
营业外收入	111	17	41	45	54
营业外支出	24	20	25	19	22
利润总额	1995	984	207	1090	1325
所得税	490	390	52	272	331
净利润	1505	594	155	817	994
少数股东损益	-12	-27	-1	-10	-18
归属母公司净利润	1517	621	156	828	1012
EBITDA	2679	1836	1108	1921	1998
EPS(元)	0.81	0.33	0.08	0.44	0.54

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	-20.9	19.9	-2.3	-2.3
营业利润(%)	-32.0	-48.3	-80.6	455.4	21.7
归属于母公司净利润(%)	-22.3	-59.1	-74.8	429.4	22.3
获利能力					
毛利率(%)	14.6	15.9	10.1	13.1	13.3
净利率(%)	5.6	2.9	0.6	3.3	4.1
ROE(%)	10.0	4.0	1.0	5.3	6.2
ROIC(%)	5.7	2.7	1.2	4.5	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	78.3	76.5	83.0	74.0	80.4
净负债比率(%)	31.7	38.6	155.6	-38.3	75.4
流动比率	1.3	1.4	1.2	1.4	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.9	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	8.9	6.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.3	1.0	1.3	1.2	1.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.33	0.08	0.44	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	3.80	0.61	-8.60	16.41	-8.95
每股净资产(最新摊薄)	6.09	6.10	6.08	6.27	6.59
估值比率					
P/E	4.5	11.1	44.0	8.3	6.8
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	7.1	27.6	0.7	9.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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3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