

天健集团(000090.SZ)

城市建设稳步推进，融资渠道保持畅通

推荐（维持）

股价:3.86元

主要数据

行业	房地产
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)	72
流通A股市值(亿元)	72
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	76.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】天健集团（000090.SZ）*半年报点评*综合开发求变突围，城市更新积极推进*推荐
20250824

证券分析师

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

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布2025年三季报，前三季度实现营业收入99.6亿元，同比增长7.8%，归母净利润0.2亿元，同比下降93.9%。

平安观点：

- 盈利能力下滑致利润承压，期间费用率同比改善：**2025年前三季度公司营业收入99.6亿元，同比增长7.8%，归母净利润0.2亿元，同比下降93.9%，归母净利润增速低于营收主要受毛利率变化影响，前三季度毛利率同比下降5.5个百分点至10.7%。前三季度公司期间费用率改善，同比下降2.3个百分点至8.1%。
- 城市建设稳步推进，融资渠道维持畅通：**根据中指研究院数据，2025年前三季度公司销售额31亿元，同比下降36.2%。第三季度新签施工承包、工程总承包、道路日常养护订单总共25个、12.9亿元，三季度末累计已签约未完工订单总共239个、197.5亿元。三季度完成2025年度第二、三期中期票据发行，发行额分别为6.5亿元、5.4亿元，发行利率分别为2.33%、2.55%。
- 投资建议：**考虑公司天健天骄、光明和瑞府等未结项目资源仍较丰富，维持原有预测，预计公司2025-2027年EPS分别为0.37元、0.40元、0.44元，当前股价对应PE分别为10.5倍、9.6倍、8.8倍。短期公司前期销售陆续结转有望对业绩形成一定支撑，前海赤湾等项目开工入市保障持续发展，中期作为深圳建工资源整合平台，城建施工板块在深圳国资委做大特区建工大背景下，仍有望迎来较大发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1）楼市修复不及预期可能导致公司销售结转承压、减值计提超出预期风险；2）公司建筑业务或存在资金回收难度大、应收账款增加等风险；3）公司城市更新改造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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,999	21,357	21,785	22,002	22,662
YOY(%)	2.0	-20.9	2.0	1.0	3.0
净利润(百万元)	1,517	621	690	750	820
YOY(%)	-22.2	-59.1	11.2	8.6	9.4
毛利率(%)	14.6	15.9	16.0	16.1	16.2
净利率(%)	5.6	2.9	3.2	3.4	3.6
ROE(%)	10.4	4.3	4.6	4.8	5.1
EPS(摊薄/元)	0.81	0.33	0.37	0.40	0.44
P/E(倍)	4.8	11.6	10.5	9.6	8.8
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	52830	52699	53192	54753
现金	10064	10892	11001	11331
应收票据及应收账款	17218	15371	15525	15990
其他应收款	611	623	629	648
预付账款	227	218	220	227
存货	23258	24396	24606	25310
其他流动资产	1452	1199	1211	1247
非流动资产	11073	10328	9563	8881
长期投资	199	232	265	297
固定资产	704	596	488	379
无形资产	1325	1104	883	663
其他非流动资产	8844	8396	7927	7542
资产总计	63903	63027	62755	63635
流动负债	36745	38588	40833	43859
短期借款	271	3368	5298	7294
应付票据及应付账款	17102	16421	16562	17036
其他流动负债	19372	18799	18974	19529
非流动负债	12133	8945	5918	3214
长期借款	11907	8719	5692	2988
其他非流动负债	226	226	226	226
负债合计	48878	47533	46751	47072
少数股东权益	435	426	415	404
股本	1869	1869	1869	1869
资本公积	1556	1556	1556	1556
留存收益	11165	11644	12165	12734
归属母公司股东权益	14589	15069	15590	16159
负债和股东权益	63903	63027	62755	63635

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1134	1690	1953	1751
净利润	594	680	739	808
折旧摊销	459	797	798	714
财务费用	163	543	500	445
投资损失	-34	-49	-49	-49
营运资金变动	-828	-296	-68	-202
其他经营现金流	781	14	33	33
投资活动现金流	-216	-17	-17	-17
资本支出	211	0	-0	0
长期投资	-90	0	0	0
其他投资现金流	-338	-17	-17	-17
筹资活动现金流	-1553	-844	-1827	-1403
短期借款	-1314	3098	1929	1996
长期借款	3341	-3188	-3028	-2704
其他筹资现金流	-3580	-753	-728	-696
现金净增加额	-635	828	109	330

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21357	21785	22002	22662
营业成本	17955	18298	18455	18983
税金及附加	505	516	521	536
营业费用	274	202	204	210
管理费用	435	427	431	444
研发费用	501	515	520	536
财务费用	163	543	500	445
资产减值损失	-527	-237	-226	-247
信用减值损失	-60	-27	-28	-28
其他收益	9	19	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	34	49	49	49
资产处置收益	6	9	9	9
营业利润	987	1097	1194	1309
营业外收入	17	47	47	47
营业外支出	20	17	17	17
利润总额	984	1127	1225	1340
所得税	390	447	486	531
净利润	594	680	739	808
少数股东损益	-27	-10	-10	-11
归属母公司净利润	621	690	750	820
EBITDA	1606	2467	2522	2499
EPS（元）	0.33	0.37	0.40	0.44

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-20.9	2.0	1.0	3.0
营业利润(%)	-48.3	11.2	8.9	9.6
归属于母公司净利润(%)	-59.1	11.2	8.6	9.4
获利能力				
毛利率(%)	15.9	16.0	16.1	16.2
净利率(%)	2.9	3.2	3.4	3.6
ROE(%)	4.3	4.6	4.8	5.1
ROIC(%)	2.8	3.7	3.8	4.0
偿债能力				
资产负债率(%)	76.5	75.4	74.5	74.0
净负债比率(%)	14.1	7.7	-0.1	-6.3
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.11	1.17	1.17	1.17
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.37	0.40	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.90	1.05	0.94
每股净资产(最新摊薄)	6.10	6.35	6.63	6.94
估值比率				
P/E	11.6	10.5	9.6	8.8
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	12	8	7	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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±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±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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层