

## 天健集团(000090.SZ)

## 综合开发积极去化，城建及城服稳健发展

## 推荐 (维持)

股价:3.65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)	68
流通A股市值(亿元)	68
每股净资产(元)	6.06
资产负债率(%)	74.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】天健集团(000090.SZ)\*季报点评\*城市建设稳步推进，融资渠道保持畅通\*推荐20251028

## 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年年报，全年实现营业收入225亿元，同比增长5.4%，归母净利润2.2亿元，同比下降64%，位于业绩预告中间水平，拟向全体股东每10股派发现金红利0.36元（含税）。

## 平安观点:

- 多因素致业绩承压：**2025年公司营业收入225亿元，同比增长5.4%，归母净利润2.2亿元，同比下降64%。其中，城市建设板块营业收入106.7亿元，同比下降7.5%，综合开发板块营业收入118.9亿元，同比增长15.3%，城市服务板块营业收入19.6亿元，同比增长2.2%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 房地产项目结转毛利率同比下降带动整体毛利率同比降3.2个百分点至12.8%；2) 资产及信用减值损失同比增加3.5亿元至9.3亿元。
- 综合开发积极去化，城建&城服稳步推进：**2025年公司综合开发业务主要项目销售金额40亿元、销售面积17.7万平米。城市建设业务方面，2025年公司新增承接EPC、总承包等各类工程，新中标合同164项，合同金额85.85亿元，在建项目224项，未完工部分金额194亿元；城市服务业务方面，承接深圳市养护道路4880条（单向），道路总长3445.1公里，总面积7226.9万平米，承接深圳市养护桥梁1118座，桥梁总长141.9公里，总面积223.7万平米，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77.7万平米。
- 投资建议：**考虑公司地产高毛利项目结转减少、毛利率下行及减值超出预期，下调公司2026-2027年EPS预测至0.12元（原为0.40元）、0.14元（原为0.44元），新增2028年EPS预测为0.17元，当前股价对应PE分别为29.5倍、26.2倍、21.3倍。短期公司深圳天健天骄等未结项目仍有望对业绩释放形成支撑，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有望迎来较大发展，当前股价一定

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,357	22,501	22,726	23,408	24,578
YOY(%)	-20.9	5.4	1.0	3.0	5.0
净利润(百万元)	621	223	231	260	320
YOY(%)	-59.1	-64.0	3.4	12.5	23.2
毛利率(%)	15.9	12.8	13.0	13.1	13.2
净利率(%)	2.9	1.0	1.0	1.1	1.3
ROE(%)	4.3	1.5	1.6	1.7	2.1
EPS(摊薄/元)	0.33	0.12	0.12	0.14	0.17
P/E(倍)	11.0	30.5	29.5	26.2	21.3
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

程度释放业绩悲观预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 若楼市修复不及预期，可能导致公司销售结转规模萎缩、减值计提超出预期风险；2) 公司建筑业务可能存在资金回收难度大、应收账款规模增加等风险；3) 公司城市更新改造项目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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	45015	50192	50561	53651
现金	9378	11363	11704	12289
应收票据及应收账款	18442	17480	18004	18904
其他应收款	796	713	735	772
预付账款	395	284	292	307
存货	14749	18959	18391	19873
其他流动资产	1256	1393	1434	1506
<b>非流动资产</b>	12398	11639	10861	10156
长期投资	372	491	610	729
固定资产	608	541	469	393
无形资产	1207	1006	804	603
其他非流动资产	10212	9601	8978	8431
<b>资产总计</b>	57414	61831	61422	63807
<b>流动负债</b>	29148	36677	39158	44068
短期借款	913	1433	2889	6019
应付票据及应付账款	16430	17388	17889	18761
其他流动负债	11806	17856	18380	19287
<b>非流动负债</b>	13494	10271	7156	4276
长期借款	13241	10018	6903	4023
其他非流动负债	253	253	253	253
<b>负债合计</b>	42643	46948	46314	48344
少数股东权益	244	171	189	290
股本	1869	1869	1869	1869
资本公积	1560	1560	1560	1560
留存收益	11099	11283	11490	11746
<b>归属母公司股东权益</b>	14527	14711	14918	15174
<b>负债和股东权益</b>	57414	61831	61422	63807

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	112	5472	2677	978
净利润	29	158	278	420
折旧摊销	446	922	927	856
财务费用	279	579	464	417
投资损失	-11	-34	-34	-34
营运资金变动	-1827	3817	997	-726
其他经营现金流	1197	31	44	44
<b>投资活动现金流</b>	246	-159	-160	-161
资本支出	27	30	31	32
长期投资	-479	-100	-100	-100
其他投资现金流	699	-89	-91	-93
<b>筹资活动现金流</b>	-1446	-3328	-2176	-232
短期借款	642	521	1456	3130
长期借款	1334	-3223	-3115	-2880
其他筹资现金流	-3422	-626	-517	-482
<b>现金净增加额</b>	-1088	1985	341	585

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	22501	22726	23408	24578
营业成本	19627	19772	20341	21334
税金及附加	309	355	366	384
营业费用	265	249	256	269
管理费用	432	445	459	482
研发费用	382	515	531	557
财务费用	279	579	464	417
资产减值损失	-924	-576	-504	-352
信用减值损失	-8	-12	-13	-13
其他收益	51	28	28	28
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	11	34	34	34
资产处置收益	5	11	11	11
<b>营业利润</b>	342	297	548	844
营业外收入	7	45	45	45
营业外支出	-7	12	12	12
<b>利润总额</b>	356	329	581	876
所得税	327	171	302	456
<b>净利润</b>	29	158	278	420
少数股东损益	-195	-73	19	100
<b>归属母公司净利润</b>	223	231	260	320
EBITDA	1080	1830	1972	2149
EPS (元)	0.12	0.12	0.14	0.17

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.4	1.0	3.0	5.0
营业利润(%)	-65.4	-13.1	84.6	54.0
归属于母公司净利润(%)	-64.0	3.4	12.5	23.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	12.8	13.0	13.1	13.2
净利率(%)	1.0	1.0	1.1	1.3
ROE(%)	1.5	1.6	1.7	2.1
ROIC(%)	0.2	1.5	1.9	2.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	74.3	75.9	75.4	75.8
净负债比率(%)	32.3	0.6	-12.7	-14.5
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.2
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	1.24	1.19	1.19	1.19
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.12	0.14	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	2.93	1.43	0.52
每股净资产(最新摊薄)	6.06	6.16	6.27	6.41
<b>估值比率</b>				
P/E	30.5	29.5	26.2	21.3
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	19	10	8	8

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2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

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