

天健集团 (000090)

深圳国资建工整合平台，大建工再进一步

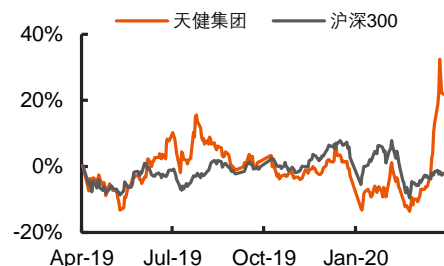
推荐（维持）

现价：6.34 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.tagen.cn
大股东/持股	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会/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)	0
总市值(亿元)	118.47
流通 A 股市值(亿元)	118.46
每股净资产(元)	4.64
资产负债率(%)	73.7

行情走势图



相关研究报告

《天健集团*000090*业绩持续高增，激励制度完善》 2020-04-14
《天健集团*000090*业绩销售高增，步入收获期》 2020-01-10
《天健集团*000090*业绩稳健增长，销售大幅提升》 2019-08-29

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司公布一季报，2020Q1实现营收43.1亿，同比增长221.1%，归母净利润9.8亿，同比增长1440.5%。对应EPS0.53元，位于此前业绩预告区间中值水平。

平安观点：

- **高毛利率项目结算带动业绩高增：**公司 2020Q1 实现营收同比增长 221.1%，归母净利润同比增长 1440.5%，净利润高增主要因高毛利率（62%）的深圳天健天骄（南苑）剩余项目结转，考虑天健天骄（南苑）仍有将近 1.6 万平（16 亿左右货值）尚未结转，同时南宁天健和府、广州云山府等项目 2020 年亦将步入结算周期，全年业绩有望维持较高增速。
- **销售平稳，静待大项目入市：**受疫情及可售不足影响，公司一季度仅实现销售面积 9698 平米，销售金额 4.2 亿元。考虑公司年内主力项目深圳天健天骄（北庐）主要楼栋已完成结构封顶，该项目计容建面 12.6 万平米，住宅可售面积 9.4 万平，总货值近 100 亿，随着该项目步入推售，预计后续销售额有望快速回升。
- **深圳国资建工整合平台，管养及棚改业务持续升级。**目前深圳市国资委正以天健集团为主体整合市属建工板块资源，组建国有全资的特区建工集团。天健集团作为华南首家获得市政公用工程总承包特级资质的企业，以天健集团作为建工资源整合平台，将进一步推动公司业务转型升级，向城市建设及运营的大建工平台又进一步。同时公司持续加快城市基础设施一体化、智慧化管养平台开发与应用，提升道路管养水平与品质，推动城市管养与服务资源整合，罗湖“二线插花地”棚户区改造项目进度亦稳步推进。围绕城市建设与城市服务，公司正持续向构建大建工、大管养、大棚改“三大平台”迈进。
- **投资建议：**维持原有盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.82 元、0.93 元、1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 7.7 倍、6.8 倍和 5.9 倍。公

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10209	14665	18068	22458	26613
YoY(%)	51.3	43.6	23.2	24.3	18.5
净利润(百万元)	782	1236	1529	1746	1997
YoY(%)	29.9	58.2	23.7	14.2	14.4
毛利率(%)	21.6	23.4	23.5	21.9	21.5
净利率(%)	7.7	8.4	8.5	7.8	7.5
ROE(%)	8.9	12.8	14.5	14.8	15.0
EPS(摊薄/元)	0.42	0.66	0.82	0.93	1.07
P/E(倍)	15.2	9.6	7.7	6.8	5.9
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0

司作为市场难得的小市值业绩高增长房企，2020 年有望延续销售业绩双高增，且超过 40%的土地储备位于粤港澳大湾区，有望受益粤港澳大湾区建设，作为深圳建工资源整合平台，未来业务模式有望转型升级，激励制度亦不断完善，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 受疫情冲击，2 月多地销售及开工停滞，存在疫情导致公司全年销售及交付不及预期的风险；2) 若后续行业需求释放持续低于预期，而行业资金面亦未现大幅松动，公司将面临资金压力风险；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	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	35349	39870	47300	56234
现金	4952	5420	8065	7984
应收票据及应收账款	2177	2961	3426	4143
其他应收款	240	370	388	511
预付账款	121	164	190	230
存货	27248	30343	34619	42755
其他流动资产	611	611	611	611
非流动资产	4964	4849	4755	4526
长期投资	52	-375	-799	-1222
固定资产	407	456	542	573
无形资产	149	148	149	148
其他非流动资产	4356	4620	4863	5026
资产总计	40313	44719	52055	60759
流动负债	22909	26175	32073	40438
短期借款	2052	5215	2052	10499
应付票据及应付账款	7524	8736	11898	12678
其他流动负债	13333	12224	18123	17260
非流动负债	7744	8071	8253	7113
长期借款	7404	7731	7913	6773
其他非流动负债	340	340	340	340
负债合计	30653	34246	40326	47551
少数股东权益	70	63	55	45
股本	1869	1869	1869	1869
资本公积	1562	1562	1562	1562
留存收益	3933	4706	5607	6597
归属母公司股东权益	9591	10409	11674	13163
负债和股东权益	40313	44719	52055	60759

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	292	-1643	5939	-6784
净利润	1234	1522	1737	1987
折旧摊销	189	159	228	316
财务费用	148	314	276	382
投资损失	-82	-69	-59	-52
营运资金变动	-1298	-3577	3748	-9428
其他经营现金流	101	7	9	11
投资活动现金流	-67	18	-84	-45
资本支出	208	312	329	194
长期投资	76	427	423	423
其他投资现金流	218	757	669	572
筹资活动现金流	-287	-1070	-47	-1699
短期借款	522	0	0	0
长期借款	935	327	182	-1139
普通股增加	431	0	0	0
资本公积增加	-479	0	0	0
其他筹资现金流	-1697	-1397	-229	-559
现金净增加额	-62	-2695	5808	-8528

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14665	18068	22458	26613
营业成本	11235	13822	17540	20891
营业税金及附加	917	1109	1313	1499
营业费用	115	181	232	265
管理费用	356	502	632	716
研发费用	113	43	67	99
财务费用	148	314	276	382
资产减值损失	9	0	0	0
其他收益	22	0	0	0
公允价值变动收益	29	7	9	11
投资净收益	82	69	59	52
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1801	2158	2449	2801
营业外收入	9	15	11	10
营业外支出	9	13	13	12
利润总额	1801	2159	2447	2799
所得税	567	637	710	812
净利润	1234	1522	1737	1987
少数股东损益	-3	-6	-9	-10
归属母公司净利润	1236	1529	1746	1997
EBITDA	2454	2633	2951	3496
EPS (元)	0.66	0.82	0.93	1.07

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	43.6	23.2	24.3	18.5
营业利润(%)	64.3	19.8	13.5	14.4
归属于母公司净利润(%)	58.2	23.7	14.2	14.4
获利能力				
毛利率(%)	23.4	23.5	21.9	21.5
净利率(%)	8.4	8.5	7.8	7.5
ROE(%)	12.8	14.5	14.8	15.0
ROIC(%)	7.3	6.9	8.0	6.8
偿债能力				
资产负债率(%)	76.0	76.6	77.5	78.3
净负债比率(%)	70.7	90.5	37.3	91.6
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.82	0.93	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	-0.88	3.18	-3.63
每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.61	5.29	6.08
估值比率				
P/E	9.6	7.7	6.8	5.9
P/B	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.5	8.0	5.4	6.8

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2020 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	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033