

## 天健集团(000090.SZ)

## 业绩平稳增长，未结资源丰富

## 推荐（维持）

现价：5.33 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<br>/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)       | 100                      |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 100                      |
| 每股净资产(元)      | 4.83                     |
| 资产负债率(%)      | 79.7                     |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《天健集团\*000090\*销售同比高增，未结资源丰富》 2021-08-23  
 《天健集团\*000090\*业绩同比略降，销售表现靓丽》 2021-04-29  
 《天健集团\*000090\*业绩稳定增长，“大建工”持续推进》 2021-04-13

## 证券分析师

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

## 研究助理

郑南宏  
 一般证券从业资格编号  
 S1060120010016  
 ZHENG NANHONG873@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 117.0 亿元，同比增长 17.4%；归母净利润 14.0 亿元，同比增长 2.0%，对应 EPS 为 0.73 元。

## 平安观点：

- 业绩平稳增长，未结资源丰富。**公司前三季度营收同比增 17.4%，归母净利润同比增 2.0%，利润增速低于营收增速主要因：1）高毛利项目结算比例降低，期内毛利率同比下滑 2.7pct 至 29.6%；2）受在售地产项目增加、施工项目研发投入增加等影响，期内销售、研发与财务费用率合计同比增加 1.8pct。尽管利润增速低于营收增速，但期内受高毛利率的深圳天健天骄结转影响、实现净利润 14 亿，已达 2020 年全年的 94%。考虑期末预收账款及合同负债总和较期初增长 145%至 121.4 亿，后续随着重点项目陆续结转，叠加城市建设板块稳步发展，全年业绩增长仍可期。
- 地产销售增长良好，城市建设服务稳步推进。**期末公司在售楼盘 20 个，实现房地产销售面积 6.6 万平米、金额 32.3 亿元（其中天健天骄北庐贡献 18 亿元），分别同比降 54%、增 17%，同时未售资源仍达 98 万平米。期内城市建设、服务板块稳步发展，新承接 PPP、EPC、代建、总承包等各类工程项目，在建项目 199 项，合同金额 376.24 亿元，同比增长 5.76%；同时大力提升商业运营综合能力和商业运营效益，项目平均出租率 95%，租金收缴率 96%。公司亦积极推动罗湖金翠城市更新项目、龙华华富工业区更新项目申报工作。
- 投资建议：**维持原有盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.92 元、1.01 元、1.11 元，当前股价对应 PE 分别为 5.8 倍、5.3 倍和 4.8 倍。公司在“十四五”发展战略规划中提出牢牢把握“城市建设与服务”核心功能，立足深圳、服务湾区、做大市值。短期随着重点项目的推售和结转，预计公司业绩有望延续增长，中期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。

|           | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,665 | 17,125 | 20,207 | 22,834 | 25,117 |
| YOY(%)    | 43.6   | 16.8   | 18.0   | 13.0   | 10.0   |
| 净利润(百万元)  | 1,236  | 1,486  | 1,713  | 1,890  | 2,066  |
| YOY(%)    | 58.2   | 20.2   | 15.3   | 10.3   | 9.3    |
| 毛利率(%)    | 23.4   | 23.8   | 23.0   | 22.0   | 21.5   |
| 净利率(%)    | 8.4    | 8.7    | 8.5    | 8.3    | 8.2    |
| ROE(%)    | 12.9   | 13.6   | 14.5   | 14.8   | 15.0   |
| EPS(摊薄/元) | 0.66   | 0.80   | 0.92   | 1.01   | 1.11   |
| P/E(倍)    | 8.1    | 6.7    | 5.8    | 5.3    | 4.8    |
| P/B(倍)    | 1.3    | 1.2    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |

- **风险提示：**1) 当前地产行业基本面承压，若后续行业需求释放低于预期，房企普遍以价换量，或带来公司资产减值风险；2) 若后续地产资金端政策未见明显改善，公司或面临资金压力风险；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。

用户583162091于2022-07-21日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

## 资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度             | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 43,360 | 48,629 | 52,615 | 57,739 |
| 现金               | 8,630  | 10,104 | 11,417 | 12,559 |
| 应收票据及应收账款        | 6,955  | 7,203  | 7,827  | 8,266  |
| 其他应收款            | 523    | 617    | 698    | 767    |
| 预付账款             | 201    | 238    | 268    | 295    |
| 存货               | 26,494 | 29,840 | 31,717 | 35,113 |
| 其他流动资产           | 556    | 627    | 687    | 740    |
| <b>非流动资产</b>     | 5,639  | 5,540  | 5,424  | 5,290  |
| 长期投资             | 78     | 82     | 86     | 91     |
| 固定资产             | 484    | 470    | 462    | 459    |
| 无形资产             | 586    | 530    | 507    | 468    |
| 其他非流动资产          | 4,490  | 4,457  | 4,368  | 4,272  |
| <b>资产总计</b>      | 48,999 | 54,169 | 58,038 | 63,029 |
| <b>流动负债</b>      | 28,889 | 33,843 | 36,780 | 40,752 |
| 短期借款             | 5,581  | 5,593  | 4,048  | 4,580  |
| 应付票据及应付账款        | 10,648 | 13,217 | 15,617 | 17,289 |
| 其他流动负债           | 12,660 | 15,033 | 17,116 | 18,883 |
| <b>非流动负债</b>     | 9,072  | 8,443  | 8,443  | 8,443  |
| 长期借款             | 8,317  | 7,688  | 7,688  | 7,688  |
| 其他非流动负债          | 755    | 755    | 755    | 755    |
| <b>负债合计</b>      | 37,961 | 42,286 | 45,224 | 49,196 |
| 少数股东权益           | 81     | 76     | 71     | 65     |
| 股本               | 1,869  | 1,869  | 1,869  | 1,869  |
| 资本公积             | 1,562  | 1,562  | 1,562  | 1,562  |
| 留存收益             | 7,525  | 8,375  | 9,313  | 10,337 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 10,956 | 11,806 | 12,743 | 13,768 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 48,999 | 54,169 | 58,038 | 63,029 |

## 现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | -158   | 3,291  | 4,106  | 1,943  |
| 净利润            | 1,489  | 1,708  | 1,885  | 2,060  |
| 折旧摊销           | 186    | 223    | 240    | 258    |
| 财务费用           | 189    | 234    | 190    | 188    |
| 投资损失           | -22    | -34    | -34    | -34    |
| 营运资金变动         | -2,418 | 1,146  | 1,810  | -543   |
| 其他经营现金流        | 419    | 14     | 14     | 14     |
| <b>投资活动现金流</b> | -602   | -104   | -104   | -104   |
| 资本支出           | 264    | 120    | 120    | 120    |
| 长期投资           | 54     | 0      | 0      | 0      |
| 其他投资现金流        | -921   | -224   | -224   | -224   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 4,599  | -1,714 | -2,688 | -697   |
| 短期借款           | 3,529  | 12     | -1,545 | 532    |
| 长期借款           | 913    | -628   | 0      | 0      |
| 其他筹资现金流        | 156    | -1,097 | -1,143 | -1,229 |
| <b>现金净增加额</b>  | 3,839  | 1,473  | 1,313  | 1,142  |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位: 百万元

| 会计年度            | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 17,125 | 20,207 | 22,834 | 25,117 |
| 营业成本            | 13,046 | 15,560 | 17,811 | 19,717 |
| 税金及附加           | 1,020  | 1,202  | 1,359  | 1,469  |
| 营业费用            | 123    | 152    | 160    | 163    |
| 管理费用            | 348    | 404    | 457    | 477    |
| 研发费用            | 143    | 162    | 183    | 176    |
| 财务费用            | 189    | 234    | 190    | 188    |
| 资产减值损失          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 信用减值损失          | -105   | -78    | 0      | 0      |
| 其他收益            | 19     | 15     | 15     | 15     |
| 公允价值变动收益        | -1     | 0      | 0      | 0      |
| 投资净收益           | 22     | 34     | 34     | 34     |
| 资产处置收益          | 1      | 0      | 0      | 0      |
| <b>营业利润</b>     | 2,193  | 2,470  | 2,724  | 2,978  |
| 营业外收入           | 10     | 8      | 8      | 8      |
| 营业外支出           | 10     | 11     | 11     | 11     |
| <b>利润总额</b>     | 2,193  | 2,466  | 2,721  | 2,975  |
| 所得税             | 704    | 758    | 836    | 914    |
| <b>净利润</b>      | 1,489  | 1,708  | 1,885  | 2,060  |
| 少数股东损益          | 3      | -5     | -5     | -6     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1,486  | 1,713  | 1,890  | 2,066  |
| EBITDA          | 2,568  | 2,923  | 3,152  | 3,421  |
| EPS (元)         | 0.80   | 0.92   | 1.01   | 1.11   |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 16.8  | 18.0  | 13.0  | 10.0  |
| 营业利润(%)         | 21.8  | 12.6  | 10.3  | 9.3   |
| 归属于母公司净利润(%)    | 20.2  | 15.3  | 10.3  | 9.3   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 23.8  | 23.0  | 22.0  | 21.5  |
| 净利率(%)          | 8.7   | 8.5   | 8.3   | 8.2   |
| ROE(%)          | 13.6  | 14.5  | 14.8  | 15.0  |
| ROIC(%)         | 9.1   | 7.9   | 8.4   | 9.4   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 77.5  | 78.1  | 77.9  | 78.1  |
| 净负债比率(%)        | 47.7  | 26.7  | 2.5   | -2.1  |
| 流动比率            | 1.5   | 1.4   | 1.4   | 1.4   |
| 速动比率            | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| 应收账款周转率         | 2.5   | 2.8   | 2.9   | 3.0   |
| 应付账款周转率         | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.1   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.80  | 0.92  | 1.01  | 1.11  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | -0.08 | 1.76  | 2.20  | 1.04  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 4.53  | 4.98  | 5.49  | 6.03  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 6.7   | 5.8   | 5.3   | 4.8   |
| P/B             | 1.2   | 1.1   | 1.0   | 0.9   |
| EV/EBITDA       | 9.3   | 7.5   | 6.5   | 6.2   |

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2021 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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

#### 上海

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033