

## 天健集团(000090.SZ)

## 业绩保持较快增长，三大业务齐头并进

## 推荐（维持）

04 月 15 日：6.48 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)	121
流通 A 股市值(亿元)	121
每股净资产(元)	5.09
资产负债率(%)	78.56

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《天健集团\*000090\*业绩超预期增长，城建服务稳步推进》 2021-12-29  
 《天健集团\*000090\*业绩平稳增长，未结资源丰富》 2021-10-23  
 《天健集团\*000090\*销售同比高增，未结资源丰富》 2021-08-23

## 证券分析师

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

郑南宏 投资咨询资格编号  
S1060521120001  
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2021 年年报，全年实现营收 232.7 亿元，同比增长 35.9%；归母净利润 19.3 亿，同比增长 30.1%，处于业绩预告中间水平；公司拟每 10 股派发现金红利 3.3 元（含税）。

## 平安观点：

- **地产结转增加与税收清算，业绩维持较快增长。**公司全年营收同比增 35.9%，归母净利润同比增 30.1%，主要因：1）地产业务结转收入增加，期内综合开发板块营收同比增 42.2%至 98.4 亿元；2）相关地产项目税收清算完成，期内税金及附加同比减少 8.8 亿元至 1.4 亿元。此外，楼市基本承压背景下，公司基于审慎原则计提减值损失 4.3 亿元，同比增加 3.2 亿元。期末合同负债与预收账款合计值 104.4 亿元，同比增 109%，为后续业绩增长奠定坚实基础。
- **地产销售创历史新高，综合开发提效增速。**期内天健地产集团认购、签约、回款等指标均破百亿，创历史新高，全年销售金额 158.8 亿元，销售面积 38.3 万平米，分别同比增 121%、63%。天骄北庐现售单位、前海悦桂府等 6 个项目开盘。期内公司创新综合开发模式，拓展首个片区统筹项目——南岭村土地整备利益统筹前期服务项目，为开展产业链协同提供重要平台。大鹏花树尾、岭澳新村城市更新及非农用地等 4 个外拓项目树立国企与股份公司合作新模式。目前综合开发业务主要在售项目 20 个，计容建面 249.8 万平米，累计结转 123.4 万平米，未结转建筑面积 109.5 万平米。
- **城市建设夯实基础，城市服务乘势而上。**期内公司新增多项 PPP、EPC、代建、总承包等各类工程，在建项目 219 项，合同造价 448.54 亿元，同比增长 34.7%。城市服务囊括城市基础设施管养服务、棚户区改造服务、商业运营服务和物业服务，期内新增物业管理项目 82 个，面积 448.07 万平米；拓展落地 9 个服务类棚改项目，推进 3 个实施主体项目；罗湖棚改项目已圆满完成涉及 8,240 户当事人的安置房选房工作，南岭村土地整备

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,125	23,269	29,552	35,256	40,509
YOY(%)	16.8	35.9	27.0	19.3	14.9
净利润(百万元)	1,486	1,933	2,359	2,703	3,054
YOY(%)	20.2	30.1	22.0	14.6	13.0
毛利率(%)	23.8	19.7	20.5	19.5	19.0
净利率(%)	8.7	8.3	8.0	7.7	7.5
ROE(%)	13.6	15.2	16.5	16.7	16.8
EPS(摊薄/元)	0.80	1.03	1.26	1.45	1.63
P/E(倍)	8.1	6.3	5.1	4.5	4.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.1	0.9	0.8

利益统筹前期服务项目正按照进度有序推进，房屋申报登记率已达 98.92%；承接养护道路 1854 条，桥梁 926 座，里程 2223 公里；设施维护道路 4466 条，里程 3360 公里；隧道管养单洞 50 个，总长 56.1 公里。

- **净负债率显著降低，债务持续稳健。**期末公司在手现金 84.1 亿元，为一年内到期长期短期负债总和的 183.1%，短期偿债压力无忧；期末剔除预收款后的资产负债率 74.0%，同比降 0.9pct，净负债率 42.9%，同比下降 28.4pct，维持行业低位。公司拓宽融资渠道，降低融资成本，2021 年度授信规模增加 167 亿元，使用超短贷 149 亿元，滚动发行超短融 42 亿元，发行永续债 25 亿元，签发商票 5.9 亿元、保理 1,500 万元，供应链金融实现历史性突破。
- **投资建议：**考虑公司天健天骄等项目待结转数量仍多且毛利可观，上调此前盈利预测，预计 2022-2023 年 EPS 分别为 1.26 元、1.45 元，原预测为 1.16 元、1.28 元，新增 2024 年预测为 1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 5.1 倍、4.5 倍和 4.0 倍。公司坚持“以城市建设与城市服务为主体，以投资及新型业务为两翼”的发展战略，以“做强规模、做优利润、做大市值”三件大事为总纲，着力抓重点、补短板、强基础、塑品牌，推动公司转型升级，2022 年计划完成年度投资总额不低于 62.31 亿元。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。
- **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。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	51,023	59,518	69,979	79,799
现金	8,412	6,206	7,404	8,507
应收票据及应收账款	11,675	14,828	17,690	20,325
其他应收款	533	678	808	929
预付账款	213	270	322	370
存货	28,505	35,402	41,210	46,746
其他流动资产	1,684	2,135	2,545	2,922
<b>非流动资产</b>	8,801	8,800	8,754	8,674
长期投资	115	132	149	166
固定资产	631	645	684	738
无形资产	1,107	1,075	1,056	1,026
其他非流动资产	6,949	6,947	6,864	6,744
<b>资产总计</b>	59,824	68,318	78,733	88,474
<b>流动负债</b>	37,110	45,761	56,279	66,015
短期借款	1,882	1,433	2,933	4,456
应付票据及应付账款	14,128	17,773	21,470	24,822
其他流动负债	21,100	26,556	31,875	36,736
<b>非流动负债</b>	9,887	8,119	6,170	4,089
长期借款	9,668	7,899	5,951	3,869
其他非流动负债	220	220	220	220
<b>负债合计</b>	46,997	53,880	62,449	70,104
少数股东权益	121	128	136	146
股本	1,869	1,869	1,869	1,869
资本公积	1,558	1,558	1,558	1,558
留存收益	9,279	10,883	12,721	14,798
<b>归属母公司股东权益</b>	12,705	14,310	16,148	18,225
<b>负债和股东权益</b>	59,824	68,318	78,733	88,474

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1,072	1,192	2,843	2,878
净利润	1,952	2,366	2,711	3,063
折旧摊销	279	169	173	177
财务费用	259	297	244	180
投资损失	-83	-62	-62	-62
营运资金变动	251	-1,601	-247	-504
其他经营现金流	-1,587	24	24	24
<b>投资活动现金流</b>	-463	-128	-88	-58
资本支出	1,215	150	110	80
长期投资	150	0	0	0
其他投资现金流	-1,828	-278	-198	-138
<b>筹资活动现金流</b>	-1,078	-3,270	-1,556	-1,716
短期借款	-3,699	-450	1,501	1,523
长期借款	1,351	-1,769	-1,948	-2,082
其他筹资现金流	1,271	-1,052	-1,109	-1,157
<b>现金净增加额</b>	-468	-2,206	1,198	1,103

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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	23,269	29,552	35,256	40,509
营业成本	18,676	23,494	28,381	32,812
税金及附加	138	1,182	1,410	1,620
营业费用	228	236	282	324
管理费用	440	558	666	765
研发费用	416	236	282	324
财务费用	259	297	244	180
资产减值损失	-312	-118	-71	-81
信用减值损失	-119	-142	-141	-122
其他收益	42	27	27	27
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	83	62	62	62
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2,808	3,378	3,869	4,370
营业外收入	22	14	14	14
营业外支出	52	24	24	24
<b>利润总额</b>	2,778	3,368	3,859	4,360
所得税	826	1,002	1,148	1,297
<b>净利润</b>	1,952	2,366	2,711	3,063
少数股东损益	18	7	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	1,933	2,359	2,703	3,054
EBITDA	3,316	3,834	4,276	4,717
EPS (元)	1.03	1.26	1.45	1.63

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	35.9	27.0	19.3	14.9
营业利润(%)	28.0	20.3	14.6	12.9
归属于母公司净利润(%)	30.1	22.0	14.6	13.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	19.7	20.5	19.5	19.0
净利率(%)	8.3	8.0	7.7	7.5
ROE(%)	15.2	16.5	16.7	16.8
ROIC(%)	11.6	13.1	12.7	13.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	78.6	78.9	79.3	79.2
净负债比率(%)	24.5	21.6	9.1	-1.0
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.26	1.45	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.64	1.52	1.54
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.95	6.93	8.04
<b>估值比率</b>				
P/E	6.3	5.1	4.5	4.0
P/B	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.4	5.4	4.7	4.1

# 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 2022 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	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