

## 天健集团 (000090)

### 业绩持续高增，激励制度完善

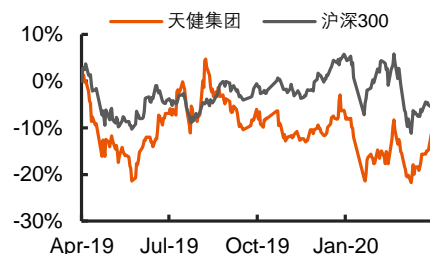
#### 推荐（维持）

现价：5.1 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)	95.30
流通 A 股市值(亿元)	95.29
每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	76

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《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  
《天健集团\*000090\*业绩稳健增长，储备项目优质》 2019-04-23

#### 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2019年年报，实现营收146.7亿元，同比增长43.6%，净利润12.4亿元，同比增长58.2%，对应EPS0.60元，位于此前业绩预告区间上限。公司拟每10股派发现金红利3.8元（含税）。公司预计一季度净利润9.0亿-10.8亿，同比增长1310.81% - 1592.97%。

##### 平安观点：

- **业绩整体亮眼，增长有望延续。**公司 2019 年实现营收 146.7 亿元，同比增长 43.6%，实现净利润 12.4 亿元，同比增 58.2%，业绩高增主要因：1）因深圳天健天骄（南苑）、南宁天健城一期、长沙天健城三期等项目结算，带动房地产业务实现营收 65.6 亿元，同比增长 49.9%；2）建筑施工业务拓展加强带动收入及利润强劲，城市建设板块实现收入 97.2 亿元，同比增长 44.3%；3）受高毛利率的天健公馆、天健天骄结转带动，整体毛利率同比提升 1.7 个百分点至 23.4%。展望 2020 年，一季度随着深圳天健天骄（南苑）剩余项目结转，公司预计一季度净利润 9.0 亿-10.8 亿，同时随着南宁天健和府、广州云山府等项目步入结算周期，为全年业绩持续增长奠定基础。
- **销售稳步增长，后续仍有支撑。**公司积极推进房地产项目销售，2019 年实现认购金额 103.2 亿元，同比增长 73.4%，签约金额 89.3 亿元，同比增长 54.6%，回款金额 93.7 亿元，同比增长 77.4%。其中深圳天健天骄（南苑）、长沙天健城三期、广州天健汇、南宁天健和府位居前列，全年销售额分别达 59.6 亿元、7.3 亿元、3.7 亿元、3.7 亿元。期内长沙天健城三期成功引进华住酒店，促进公寓产品的销售。预计深圳天健天骄（北庐）2020 年大概率入市，项目计容建面 12.6 万平米，住宅可售面积 9.4 万平米，有望为销售延续高增提供支撑。期末在建、在售未结转及储备等项目建面超 345 万平米，包括在建项目 13 个，建面 206.1 万平米，主要在售项目 11 个，建面 173.84 万平米；纯土储 45.8 万平米。

	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)	12.2	7.7	6.2	5.5	4.8
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8

- **财务状况稳健，激励制度持续完善。**期末在手现金 49.5 亿元，为一年内到期长短期负债总和的 113.7%，较期初上升 11.2 个百分点。期末净负债率 70.6%，较期初下降 2.3 个百分点；剔除预收款后的资产负债率 56.3%，较期初下降 4.4 个百分点。期内公司对董事长等中高级授予购股激励资金额度，市场化激励机制进一步完善。
- **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 6.2 倍、5.5 倍和 4.8 倍。公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，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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	40313	44719	52055	60759
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	7744	8071	8253	7113
长期借款	7404	7731	7913	6773
其他非流动负债	340	340	340	340
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	9591	10409	11674	13163
<b>负债和股东权益</b>	40313	44719	52055	60759

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-62	-2695	5808	-8528

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	1801	2158	2449	2801
营业外收入	9	15	11	10
营业外支出	9	13	13	12
<b>利润总额</b>	1801	2159	2447	2799
所得税	567	637	710	812
<b>净利润</b>	1234	1522	1737	1987
少数股东损益	-3	-6	-9	-10
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
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
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
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
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
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
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
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
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
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
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	7.7	6.2	5.5	4.8
P/B	1.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.6	7.1	4.6	6.1

## 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**  
PING AN SECURITIES

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