

天健集团(000090.SZ)

销售同比高增，未结资源丰富

推荐（维持）

现价：5.16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)	96
流通A股市值(亿元)	96
每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	78.3

行情走势图



相关研究报告

- 《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
- 《天健集团*000090*业绩延续靓丽，北庐项目入市在即》 2020-10-30

证券分析师

杨侃
投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
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 年中报，上半年实现营收 77.6 亿，同比增长 6.9%，归母净利润 13.0 亿，同比增长 4.3%。对应 EPS 为 0.68 元，符合市场预期。

平安观点：

- **未结资源丰富，全年增长可期。**受高毛利率的深圳天健天骄结转影响，期内公司实现净利润 13 亿，达 2020 年全年的 87.5%，但由于上年高基数，同比仅增长 4.3%。分业务板块来看，上半年城市建设板块营业收入 40.2 亿元，同比增长 8.0%；综合开发板块销售收入 40.7 亿元，同比增长 0.4%；城市服务板块营业收入 5.5 亿元，同比增长 31.9%。考虑期末预收账款及合同负债总和较期初增长 97.3%至 98.6 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，全年业绩增长可期。
- **地产销售大幅增长，城市服务发展平稳。**报告期内公司在售项目达 18 个，受深圳前海悦桂府、广州东玥台、苏州山棠春晓、广州天玺、东莞阅江来等高货值项目开盘影响，上半年实现认购金额 94.9 亿，较上年同期（10 亿）大幅增长。随着天健天骄尾盘等项目逐步入市，预计下半年销售额有望进一步攀升。期内公司成功竞得长沙 038 号地块，中标南岭村土地整备利益统筹项目前期服务项目，城市更新业务拓展再添新模式。
- **持续拓宽融资渠道，短期偿债无忧。**期内公司拓宽融资渠道，融资成本持续降低，2021 年综合授信额度 1,585 亿元，同比增加 17%，报告期内新增超短贷 38 亿元额度，滚动发行超短融 12 亿元。期末在手现金 92.5 亿，为一年内到期负债的 151%，短期偿债压力较小。
- **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 5.6 倍、5.1 倍和 4.7 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)	7.8	6.5	5.6	5.1	4.7
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

- **风险提示：**1) 受疫情冲击，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) 若后续行业金融监管超预期，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

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	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	
非流动资产	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	
资产总计	48,999	54,169	58,038	63,029	
流动负债	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	
非流动负债	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	
负债合计	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	
归属母公司股东权益	10,956	11,806	12,743	13,768	
负债和股东权益	48,999	54,169	58,038	63,029	

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	-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	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	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	
现金净增加额	3,839	1,473	1,313	1,142	

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	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	
营业利润	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	
利润总额	2,193	2,466	2,721	2,975	
所得税	704	758	836	914	
净利润	1,489	1,708	1,885	2,060	
少数股东损益	3	-5	-5	-6	
归属母公司净利润	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	

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	6.5	5.6	5.1	4.7
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.3	7.4	6.4	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 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 15 层
邮编：100033