

天健集团(000090.SZ)

综合开发稳中提质，城市服务稳中蓄势

推荐 (维持)

股价:4.38元

主要数据

行业	建筑
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)	82
流通A股市值(亿元)	82
每股净资产(元)	6.09
资产负债率(%)	78.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】天健集团(000090.SZ)*季报点评*城建服稳健发展，毛利率下滑拖累业绩*推荐
20231026

证券分析师

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

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报，全年实现营收270亿元，较上年调整后增长2%，归母净利润15.2亿元，较上年调整后下降22.3%，拟每10股派发现金红利2.5元（含税）。

平安观点:

- 营收小幅增长，减值计提减少：**公司2023年实现营收270亿元，较上年调整后增长2%，归母净利润15.2亿元，较上年调整后下降22.3%。其中，城市建设板块营收192.9亿元，同比增长4.8%，综合开发板块营收103.4亿元，同比增长3.1%，城市服务板块营收18.1亿元，同比增长25.8%。归母净利润增速低于营收主要因毛利率同比下降5.7个百分点至14.6%。期内资产及信用减值损失1.5亿元，较2022年减少5.7亿元。
- 综合开发稳中提质，城市服务稳中有进：**公司2023年主要项目销售面积38.2万平米、销售金额140.1亿元，首次进入中国房地产企业销售业绩百强第88位。开发运营再次提速，前海悦桂府、天骄西筑、长沙云麓府竣备结转，苏州泓悦府、坪山和悦府、光明和瑞府顺利开盘。品质品牌持续深化，麓湖天境、清风和景获世界级设计大奖。城市建设业务新承接EPC、总承包等各类工程多项，期末在建项目231个，合同金额615.9亿元。城市服务业务全面发展，承接养护道路1854条，桥梁926座，里程2222.8公里；设施维护道路4466条，里程3360.5公里；隧道管养单洞50个，总长56.1公里。棚户区改造共为9个项目提供咨询服务，推进1个实施主体项目，推进1个土地整备利益统筹前期服务商项目，同时推进多个城市更新启动更新意愿征集、计划立项、专规编制和实施主体确认等工作。商业运营租金收缴率95.56%；物业服务新增物业管理项目96个，面积774.2万平米，新增“物管城市”项目5个，面积3115万平米，管理费收缴率95.02%。
- 投资建议：**由于公司主力项目规模减少，楼市修复力度较弱，下调公司

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,464	26,999	28,349	29,852	30,897
YOY(%)	13.7	2.0	5.0	5.3	3.5
净利润(百万元)	1,950	1,517	1,547	1,577	1,651
YOY(%)	0.9	-22.2	2.0	1.9	4.7
毛利率(%)	20.4	14.6	14.4	14.1	14.7
净利率(%)	7.4	5.6	5.5	5.3	5.3
ROE(%)	14.2	10.4	9.8	9.3	9.0
EPS(摊薄/元)	1.04	0.81	0.83	0.84	0.88
P/E(倍)	4.2	5.4	5.3	5.2	5.0
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

2024-2025年EPS预测至0.83元（原为0.89元）、0.84元（原为0.95元），新增2026年EPS预测为0.88元，当前股价对应PE分别为5.3倍、5.2倍、5.0倍。公司短期重点项目推售结转仍具备一定支撑，中期作为深圳建工资源整合平台，城建施工板块在深圳国资委做大特区建工的大背景下，有望迎来较大发展；按年报计划分红与最新股价（截至2024/4/16）估算股息率5.7%，吸引力逐步增强，维持“推荐”评级。

风险提示：1）当前地产基本面仍相对承压，可能导致公司结算毛利率持续下滑、减值计提超出预期风险；2）建筑施工领域行业壁垒低，竞争激烈，公司不断推进转型升级，在新业务、新领域，尤其PPP项目、重大投资项目等方面存在或有风险；3）公司城市更新改造项目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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	58267	59864	62429	63699
现金	10718	14175	14926	15448
应收票据及应收账款	18404	17126	18034	18665
其他应收款	815	757	797	825
预付账款	251	270	284	294
存货	26447	25929	26696	26716
其他流动资产	1631	1607	1692	1750
非流动资产	11209	10436	9629	8921
长期投资	184	225	265	305
固定资产	550	466	382	297
无形资产	1426	1188	950	713
其他非流动资产	9049	8557	8032	7606
资产总计	69476	70299	72058	72619
流动负债	45514	47710	50641	51931
短期借款	1585	2620	3040	2916
应付票据及应付账款	19567	20192	21337	21929
其他流动负债	24362	24898	26264	27086
非流动负债	8858	6253	3827	1785
长期借款	8566	5962	3535	1493
其他非流动负债	292	292	292	292
负债合计	54371	53964	54468	53716
少数股东权益	529	535	542	548
股本	1869	1869	1869	1869
资本公积	1561	1561	1561	1561
留存收益	11146	12371	13619	14925
归属母公司股东权益	14576	15800	17049	18355
负债和股东权益	69476	70299	72058	72619

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7015	5613	3321	3382
净利润	1505	1553	1584	1658
折旧摊销	420	846	847	749
财务费用	242	262	231	345
投资损失	-57	-65	-65	-65
营运资金变动	4660	3020	697	668
其他经营现金流	244	-4	28	28
投资活动现金流	-493	-3	-3	-3
资本支出	-81	0	-0	0
长期投资	-29	0	0	0
其他投资现金流	-383	-3	-3	-3
筹资活动现金流	-5055	-2153	-2567	-2857
短期借款	-2436	1036	420	-125
长期借款	-3328	-2604	-2427	-2042
其他筹资现金流	708	-585	-560	-690
现金净增加额	1467	3456	751	522

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26999	28349	29852	30897
营业成本	23057	24267	25643	26355
税金及附加	256	270	284	294
营业费用	221	235	247	256
管理费用	519	542	571	591
研发费用	745	618	651	674
财务费用	242	262	231	345
资产减值损失	-196	-62	-87	-139
信用减值损失	42	-57	-60	-62
其他收益	24	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	57	65	65	65
资产处置收益	22	7	7	7
营业利润	1909	2138	2180	2283
营业外收入	111	49	49	49
营业外支出	24	27	27	27
利润总额	1995	2160	2202	2305
所得税	490	607	618	647
净利润	1505	1553	1584	1658
少数股东损益	-12	6	6	7
归属母公司净利润	1517	1547	1577	1651
EBITDA	2658	3268	3280	3399
EPS (元)	0.81	0.83	0.84	0.88

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	2.0	5.0	5.3	3.5
营业利润(%)	-32.0	12.0	2.0	4.7
归属于母公司净利润(%)	-22.2	2.0	1.9	4.7
获利能力				
毛利率(%)	14.6	14.4	14.1	14.7
净利率(%)	5.6	5.5	5.3	5.3
ROE(%)	10.4	9.8	9.3	9.0
ROIC(%)	5.5	7.1	7.2	8.1
偿债能力				
资产负债率(%)	78.3	76.8	75.6	74.0
净负债比率(%)	-3.8	-34.2	-47.5	-58.4
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.24	1.25	1.25	1.25
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.83	0.84	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	3.75	3.00	1.78	1.81
每股净资产(最新摊薄)	6.09	6.74	7.41	8.11
估值比率				
P/E	5.4	5.3	5.2	5.0
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7	5	4	4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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2024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5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层