

天健集团(000090)

报告日期: 2022年10月26日

基建+地产稳增长, Q3 业绩稳中有进

——天健集团 2022 年三季度业绩点评报告

事件

2022 年 10 月 25 日公司公布 2022 年三季度业绩公告。

投资要点

□ 三季度经营指标亮眼, 账面可结转资源充足

2022Q1-Q3 公司营业收入 128.9 亿元, 同比+10.19%, 归母净利润 14.2 亿元, 同比+1.21%, 每股收益 0.7426 元, 同比+1.24%。从增速变化上来看, 公司 Q1-3 营业收入和归母净利润同比增速较 2022H1 分别增加 3.53pct、2.64pct。单季度来看, 2022Q3 公司营业收入 46.1 亿元, 同比+17.15%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比+33.91%。2022Q1-3 公司毛利率 26.47%, 较 2021Q1-3 毛利率下滑 3.08 个百分点, 归母净利润率 11.01%, 同比降低 0.98 个百分点。截止 2022Q3 公司合同负债 115 亿元, 合同负债/营业收入比为 89%。截止 2022Q3 公司在售楼盘 21 个, 累计未结算面积 99.71 万平。结合公司账面合同负债和可结转面积来看, 我们认为 Q4 可结转资源充足, 有望支撑全年收入稳增长。

□ 基建业务合同造价同比显著增长, 物业项目积极拓展

截止 2022Q3 公司在建城市建设项目 269 项, 合同造价 582.03 亿元, 同比增长 54.7%。2022Q3 单季度进展来看, 公司新开工项目 67 个, 合同金额 106 亿元, 同比增加 119%; 竣工项目 46 个, 竣工合同金额 212 亿元, 同比-31%。城市服务开展情况具体分类别来看 1) 城市基础设施建设管养: 2022Q3 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; 2) 商业运营服务: 公司共计有 13 个出租运营项目, 截止 2022Q3 平均出租率 96.45%, 同比 2021Q1 出租率提升 1 个百分点; 3) 物业: 2022Q3 公司新增物业管理项目 70 个项目, 面积 320 万平方米, 业务覆盖全国 29 个城市, 新增项目拓展面积同比增长 94%。

□ 地产业务聚焦核心城市, 可售货值充足

2022Q3 公司在售房地产项目 21 个, Q3 销售面积 5.0 万平方米, 销售金额 15.7 亿元, 其中深圳和苏州为贡献销售额的主要城市, 分别销售 4.6 亿元和 6.0 亿元, 分别占比 29.2%和 38.2%, 两个城市 Q3 销售贡献率合计达 67.4%。叠加 2022H1 公司公布的认购金额 43.4 亿元, 2022 年 1-9 月公司销售金额为 59.1 亿元。拿地方面, 根据中指研究院公司 2022 年 1-9 月权益拿地金额 65 亿元, 新增货值约 167 亿元, 拿地强度为 110%。从公司三季报主要项目销售表来看, 公司在深圳、广州、苏州仍然有充足货值可推出销售, 未售面积约 77 万平, 按照销售均价 3.1 万元每平计算, 整体可售货值约 241 亿元, 货值充足。

□ 投资建议

公司 Q3 业绩表现稳健, 两大主营业务基建和地产均有稳健拓展趋势, 基建项目合同金额稳步增长, 地产土地储备顺应市场机会择优补充。我们认为, 公司基建合同金额的增长和新开工的提速, 有助于后续基建业务结转发力, 与此同时地产销售和结转增速也有充足货值支撑。我们继续看好公司 2022 年业绩增长, 维持“买入”评级, 预计公司 2022 年归母净利润为 22.2 亿元, 对应 EPS 为 1.19 元, 给予公司 2022 年 8 倍 PE 估值, 对应目标价 9.52 元。

□ 风险提示: 疫情反复导致需求修复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡

执业证书号: S1230521120001

yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.24
总市值(百万元)	9,791.18
总股本(百万股)	1,868.55

股票走势图



相关报告

1 《精耕细作, 稳步向前》

2022.08.23

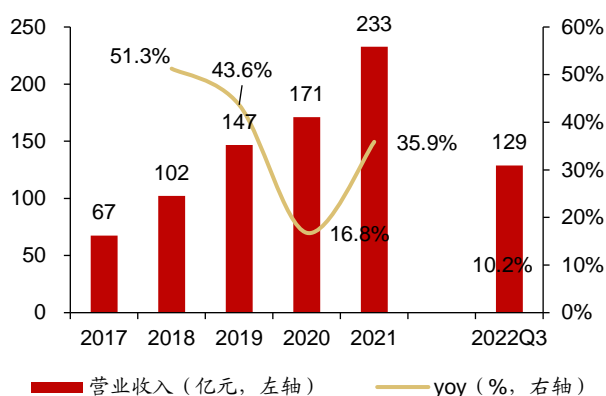
2 《天健集团深度报告: 城建先锋迎来新机遇》 2022.05.16

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	23269	28657	38189	51253
(+/-) (%)	35.88%	23.15%	33.26%	34.21%
归母净利润	1933	2220	2563	3016
(+/-) (%)	13.93%	14.83%	15.46%	17.66%
每股收益(元)	1.03	1.19	1.37	1.61
P/E	5.06	4.41	3.82	3.25

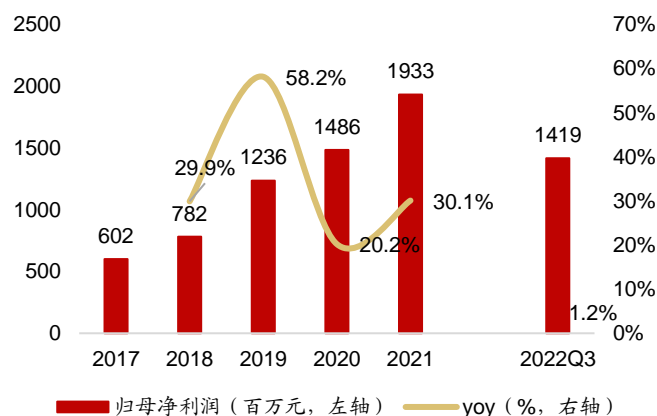
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图1: 2017-2022Q3 天健集团营业收入



资料来源: Wind, 公司年报, 浙商证券研究所

图2: 2017-2022Q3 天健集团归母净利润



资料来源: Wind, 公司年报, 浙商证券研究所

表 1 可比公司估值

代码	简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600048.SH	保利发展	15.49	2.29	2.40	2.59	2.84	6.76	6.45	5.98	5.46
001979.SZ	招商蛇口	13.98	1.16	1.31	1.46	1.63	12.05	10.66	9.60	8.60
600325.SH	华发股份	9.33	1.34	1.63	1.75	1.92	6.96	5.74	5.32	4.87
002244.SZ	滨江集团	9.32	0.97	1.17	1.38	1.61	9.61	7.98	6.74	5.79
均值							8.85	7.71	6.91	6.18
000090.SZ	天健集团	5.24	1.03	1.19	1.37	1.61	5.06	4.41	3.82	3.25

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注: 收盘价截止至 2022 年 10 月 26 日, 除天健集团为浙商证券预测外, 其余可比公司 EPS 为 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	51,023	57,062	66,164	79,098
现金	8,412	16,641	18,376	21,139
交易性金融资产	12	141	105	86
应收账款	3,426	4,256	5,543	6,979
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	213	292	414	528
存货	28,505	30,326	34,720	42,744
其他	10,454	5,406	7,007	7,623
非流动资产	8,801	7,404	8,179	9,025
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	115	82	91	96
固定资产	503	536	555	562
无形资产	1,107	1,451	1,876	2,300
在建工程	13	13	10	9
其他	7,063	5,322	5,646	6,059
资产总计	59,824	64,466	74,344	88,123
流动负债	37,110	39,532	46,750	57,526
短期借款	1,882	3,172	3,545	2,866
应付款项	14,128	17,436	24,410	32,447
预收账款	37	5,222	2,364	4,198
其他	21,063	13,702	16,430	18,015
非流动负债	9,887	9,866	9,939	9,898
长期借款	9,308	9,308	9,308	9,308
其他	579	558	631	590
负债合计	46,997	49,399	56,689	67,424
少数股东权益	121	142	166	195
归属母公司股东权益	12,705	14,925	17,489	20,505
负债和股东权益	59,824	64,466	74,344	88,123

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,072	7,324	1,826	3,925
净利润	1,952	2,241	2,587	3,044
折旧摊销	247	64	72	78
财务费用	259	160	77	(15)
投资损失	(83)	(83)	(83)	(83)
营运资金变动	5,515	5,534	3,542	8,792
其它	(6,818)	(592)	(4,370)	(7,892)
投资活动现金流	(463)	(51)	(465)	(504)
资本支出	(17)	(67)	(53)	(46)
长期投资	(663)	437	(70)	(99)
其他	218	(421)	(342)	(359)
筹资活动现金流	(1,078)	956	374	(658)
短期借款	(3,699)	1,290	373	(679)
长期借款	991	0	0	0
其他	1,630	(334)	1	21
现金净增加额	(468)	8,229	1,735	2,763

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,269	28,657	38,189	51,253
营业成本	18,676	23,327	31,563	42,744
营业税金及附加	138	630	993	1,435
营业费用	228	237	321	453
管理费用	440	607	769	1,028
研发费用	416	513	683	917
财务费用	259	160	77	(15)
资产减值损失	431	83	194	453
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	83	83	83	83
其他经营收益	42	27	29	33
营业利润	2,808	3,212	3,702	4,356
营业外收支	(30)	(30)	(30)	(30)
利润总额	2,778	3,182	3,672	4,326
所得税	826	941	1,085	1,281
净利润	1,952	2,241	2,587	3,044
少数股东损益	18	21	24	29
归属母公司净利润	1,933	2,220	2,563	3,016
EBITDA	3,551	3,906	4,371	4,988
EPS (最新摊薄)	1.03	1.19	1.37	1.61

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	35.88%	23.15%	33.26%	34.21%
营业利润	16.81%	14.40%	15.26%	17.65%
归属母公司净利润	13.93%	14.83%	15.46%	17.66%
获利能力				
毛利率	19.74%	18.60%	17.35%	16.60%
净利率	8.39%	7.82%	6.78%	5.94%
ROE	16.20%	15.92%	15.67%	15.73%
ROIC	8.60%	9.00%	9.14%	9.73%
偿债能力				
资产负债率	78.56%	76.63%	76.25%	76.51%
净负债比率	29.58%	30.40%	27.29%	21.95%
流动比率	1.37	1.44	1.42	1.37
速动比率	0.61	0.68	0.67	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.63
应收账款周转率	7.66	7.46	7.58	7.65
应付账款周转率	1.53	1.50	1.52	1.52
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.19	1.37	1.61
每股经营现金	0.57	3.92	0.98	2.10
每股净资产	6.80	7.99	9.36	10.97
估值比率				
P/E	5.06	4.41	3.82	3.25
P/B	0.77	0.66	0.56	0.48
EV/EBITDA	4.77	2.13	1.63	0.76

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>