

# 城投控股 (600649)

证券研究报告

2019年09月06日

## 高毛利项目将近收获期、创投业务退出回报高

**事件：**公司公布 2019 年中报，公司实现营收 18.2 亿，同比-56%；归母净利润 3.74 亿，同比下降 47.1%；每股收益 EPS 为 0.15 元，同比下降 47.1%。

**上半年竣工主力在保障房、下半年有望实现高增：**公司上半年竣工面积 37 万方，同比去年 12.9 万方大幅增长 187%，但公司结算收入却有所下滑，主要是本报告期竣工项目主要为九亭保障房项目、洞泾保障房项目；公司预收款近 30 亿，可结算资源仍旧充足，上半年营收跌幅已经较一季度跌幅明显收窄，下半年有望实现增长。

**在建项目稳步推进、高毛利商品房项目入市在即：**总建面 74 万方的公司湾谷科技园二期结构封顶，完成精装修准备工作；露香园项目展示已经开始，其中黄浦露香园商品房项目计划投资 98.5 亿元，总建面 30 万方，平均成本仅 32833 元/平米，计容面积 18.4 万方，而预计售价 15 万/平方米以上，总货值近 300 亿，是未来可售预期。

**投资业务继续高增长、创投基金退出回报率高：**公司拥有的已上市公司股权包括申通地铁、光大银行、西部证券、国投资本等，总市值规模约为 59.76 亿元；公司旗下创投基金诚鼎基金平稳运作，重点投资于节能环保、智慧城市、智能制造等行业，上半年新增完成全部退出项目 4 个，完全退出项目收益率 183.39%。

**长三角区位优势突出、上海国资改革持续推进：**公司主动参与自贸试验区新片区、长三角一体化发展示范区和进口博览会相关项目的建设和运营管理，有望持续受益于上海区位优势的提升，上海国资综合改革实现方案已经发布，公司有望受益于上海国资改革。

**投资建议：**公司积极布局长三角一体化建设，且有望受益于上海国资改革，虽然短期因竣工结构为保障房为主业绩承压，但按季环比改善，未来随着高毛利项目进入收获期，公司业绩有望持续改善，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.61 元、0.89 元和 1.25 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产调控政策超预期，长三角一体化政策不及预期。

### 投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.8 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,529.58
流通 A 股股本(百万股)	2,420.79
A 股总市值(百万元)	14,671.54
流通 A 股市值(百万元)	14,040.59
每股净资产(元)	7.54
资产负债率(%)	47.38
一年内最高/最低(元)	8.81/4.68

### 作者

**陈天诚** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517110001  
chentiancheng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《城投控股-公司点评:长三角及高毛利项目收获期、修改回购股份的公司章程助发展》 2019-06-12
- 《城投控股-首次覆盖报告:长三角一体化核心标的、国企改革和创新发展先行者》 2019-04-25

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,215.16	6,902.61	11,102.84	17,248.27	25,918.97
增长率(%)	(66.07)	114.69	60.85	55.35	50.27
EBITDA(百万元)	2,059.91	1,554.50	2,722.64	3,348.84	5,071.16
净利润(百万元)	1,758.59	1,028.30	1,548.78	2,259.33	3,154.71
增长率(%)	(16.05)	(41.53)	50.62	45.88	39.63
EPS(元/股)	0.70	0.41	0.61	0.89	1.25
市盈率(P/E)	8.34	14.27	9.47	6.49	4.65
市净率(P/B)	0.77	0.78	0.73	0.67	0.60
市销率(P/S)	4.56	2.13	1.32	0.85	0.57
EV/EBITDA	10.32	9.18	8.94	(4.78)	6.12

资料来源：wind，天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,676.44	5,002.84	888.23	32,939.26	2,073.52
应收票据及应收账款	51.96	48.40	480.94	57.59	751.65
预付账款	300.29	340.08	690.00	1,248.75	1,337.33
存货	20,560.11	20,879.89	39,242.01	2,441.31	58,275.32
其他	447.16	1,035.39	4,634.82	3,049.90	3,361.09
<b>流动资产合计</b>	<b>27,035.97</b>	<b>27,306.61</b>	<b>45,935.98</b>	<b>39,736.82</b>	<b>65,798.91</b>
长期股权投资	6,350.76	5,826.66	5,826.66	5,826.66	5,826.66
固定资产	20.82	18.85	40.61	82.45	123.34
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4,362.07	3,570.07	3,565.10	3,589.84	3,574.84
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,733.65</b>	<b>9,415.59</b>	<b>9,468.38</b>	<b>9,568.55</b>	<b>9,596.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>37,769.62</b>	<b>36,722.19</b>	<b>55,404.36</b>	<b>49,305.37</b>	<b>75,395.51</b>
短期借款	400.00	400.00	3,554.25	0.00	13,285.00
应付票据及应付账款	1,474.93	2,065.93	5,560.33	7,242.33	9,615.81
其他	9,326.78	8,468.50	16,281.32	15,421.38	20,354.75
<b>流动负债合计</b>	<b>11,201.71</b>	<b>10,934.44</b>	<b>25,395.91</b>	<b>22,663.71</b>	<b>43,255.56</b>
长期借款	1,991.53	3,941.15	4,771.82	0.00	2,915.22
应付债券	3,480.81	1,489.04	3,312.92	2,760.92	2,520.96
其他	742.83	355.56	489.13	529.18	457.96
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,215.18</b>	<b>5,785.75</b>	<b>8,573.87</b>	<b>3,290.10</b>	<b>5,894.14</b>
<b>负债合计</b>	<b>17,416.89</b>	<b>16,720.19</b>	<b>33,969.78</b>	<b>25,953.81</b>	<b>49,149.70</b>
少数股东权益	1,277.51	1,173.67	1,259.05	1,401.31	1,664.91
股本	2,529.58	2,529.58	2,529.58	2,529.58	2,529.58
资本公积	1,808.28	1,808.28	1,808.28	1,808.28	1,808.28
留存收益	15,950.41	16,346.32	17,645.95	19,420.68	22,051.33
其他	(1,213.04)	(1,855.85)	(1,808.28)	(1,808.28)	(1,808.28)
<b>股东权益合计</b>	<b>20,352.73</b>	<b>20,002.00</b>	<b>21,434.58</b>	<b>23,351.57</b>	<b>26,245.82</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>37,769.62</b>	<b>36,722.19</b>	<b>55,404.36</b>	<b>49,305.37</b>	<b>75,395.51</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,766.59	1,170.07	1,548.78	2,259.33	3,154.71
折旧摊销	46.25	46.19	2.24	4.56	6.95
财务费用	151.50	49.50	749.06	321.27	801.04
投资损失	(1,452.33)	(627.45)	(1,098.28)	(1,098.28)	(1,098.28)
营运资金变动	5,596.83	(313.47)	(10,523.48)	38,608.17	(49,615.87)
其它	(6,641.20)	(268.17)	164.32	95.03	277.86
<b>经营活动现金流</b>	<b>(532.37)</b>	<b>56.67</b>	<b>(9,157.37)</b>	<b>40,190.08</b>	<b>(46,473.60)</b>
资本支出	(1,362.01)	(92.69)	(73.56)	39.95	121.22
长期投资	(1,032.72)	(524.10)	0.00	0.00	0.00
其他	3,912.68	1,158.24	962.95	1,077.60	910.52
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,517.95</b>	<b>541.44</b>	<b>889.38</b>	<b>1,117.55</b>	<b>1,031.74</b>
债权融资	7,760.56	7,829.75	12,938.25	4,489.94	20,397.13
股权融资	(3,425.49)	(606.78)	(675.24)	(295.02)	(774.79)
其他	(5,641.35)	(8,494.68)	(8,109.64)	(13,451.51)	(5,046.23)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,306.28)</b>	<b>(1,271.71)</b>	<b>4,153.37</b>	<b>(9,256.60)</b>	<b>14,576.11</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(320.70)</b>	<b>(673.60)</b>	<b>(4,114.62)</b>	<b>32,051.04</b>	<b>(30,865.75)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>3,215.16</b>	<b>6,902.61</b>	<b>11,102.84</b>	<b>17,248.27</b>	<b>25,918.97</b>
营业成本	2,277.79	4,995.43	8,016.25	12,504.99	18,843.09
营业税金及附加	204.44	852.24	1,259.06	2,012.87	2,464.89
营业费用	46.93	70.96	114.14	177.31	266.45
管理费用	124.55	103.03	165.73	257.46	386.89
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	83.27	(9.77)	749.06	321.27	801.04
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	74.45	(49.63)	8.27
投资净收益	1,452.33	627.45	1,098.28	1,098.28	1,098.28
其他	(2,923.23)	(1,255.53)	(2,345.47)	(2,097.30)	(2,213.11)
<b>营业利润</b>	<b>1,949.08</b>	<b>1,518.81</b>	<b>1,971.34</b>	<b>3,023.01</b>	<b>4,263.16</b>
营业外收入	85.30	44.91	112.09	80.76	79.25
营业外支出	7.99	1.65	7.87	5.84	5.12
<b>利润总额</b>	<b>2,026.38</b>	<b>1,562.06</b>	<b>2,075.56</b>	<b>3,097.93</b>	<b>4,337.30</b>
所得税	259.79	391.99	436.90	693.94	913.00
<b>净利润</b>	<b>1,766.59</b>	<b>1,170.07</b>	<b>1,638.65</b>	<b>2,403.99</b>	<b>3,424.29</b>
少数股东损益	7.99	141.77	89.87	144.67	269.59
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,758.59</b>	<b>1,028.30</b>	<b>1,548.78</b>	<b>2,259.33</b>	<b>3,154.71</b>
每股收益(元)	0.70	0.41	0.61	0.89	1.25

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-66.07%	114.69%	60.85%	55.35%	50.27%
营业利润	-22.41%	-22.08%	29.80%	53.35%	41.02%
归属于母公司净利润	-16.05%	-41.53%	50.62%	45.88%	39.63%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.15%	27.63%	27.80%	27.50%	27.30%
净利率	54.70%	14.90%	13.95%	13.10%	12.17%
ROE	9.22%	5.46%	7.68%	10.29%	12.83%
ROIC	8.23%	6.25%	11.15%	8.70%	-45.89%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.11%	45.53%	61.31%	52.64%	65.19%
净负债率	10.24%	14.13%	56.22%	-121.83%	69.82%
流动比率	2.41	2.50	1.81	1.75	1.52
速动比率	0.58	0.59	0.26	1.65	0.17
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	28.18	137.55	41.95	64.06	64.06
存货周转率	0.18	0.33	0.37	0.83	0.85
总资产周转率	0.08	0.19	0.24	0.33	0.42
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.70	0.41	0.61	0.89	1.25
每股经营现金流	-0.21	0.02	-3.62	15.89	-18.37
每股净资产	7.54	7.44	7.98	8.68	9.72
<b>估值比率</b>					
市盈率	8.34	14.27	9.47	6.49	4.65
市净率	0.77	0.78	0.73	0.67	0.60
EV/EBITDA	10.32	9.18	8.94	-4.78	6.12
EV/EBIT	10.56	9.46	8.95	-4.78	6.13

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com