

# 城投控股 (600649)

证券研究报告

2020年11月01日

## 受疫情影响较大、投资收益亮眼，债务状况良好 —— 三季度点评

**事件：**公司2020年三季度披露，2020年第三季度实现营业收入0.38亿元，同比下降86.2%，本期实现归母净利润1.51亿元，同比增长28%。2020年前三季度，公司实现营业收入1.82亿元，同比下降91.32%，实现归属于上市公司股东的净利润2.92亿元，同比减少40.75%。

**2020年第三季度净利润恢复明显，投资收益增速亮眼。**2020年前三季度，公司实现营业收入1.82亿元，同比下降91.32%，实现归属于上市公司股东的净利润2.92亿元，同比减少40.75%。分季度来看，公司Q1、Q2、Q3营收分别为0.55、0.89、0.38亿元，yoy-68.21%、-94.61%、-86.23%，归母净利润分别为0.44、0.97、1.51亿元，yoy-85.76%、49.23%、27.97%。同时公司2020Q2以来归母净利润增速持续为正，主要由于1)公司持有的金融资产受市场波动影响，2020Q2、Q3公允价值变动收益分别为0.81亿元、0.62亿元，较2019Q2、Q3的-0.63亿元、-0.51亿元有显著提升，2)公司2020Q1-3投资净收益为4.55亿元，同比增长74%。公司受疫情影响较为严重，结算项目推后导致业绩释放延后。

**毛利率、净利率双双上升，主要由于营收较小。**公司2020三季度毛利率、净利率分别为53.0%、151.4%，同比分别变动+30.6、+126.4个pct，公司结转营收过少导致毛利率及净利率波动幅度较大。**销售、财务、管理费率明显提升，主要受营收影响。**2020前三季度公司销售费用率、财务费用率、管理费用率分别为10.8%、80.4%、34.7%，同比分别变动+10.0、+79.5、+32.0个pct，主要由于公司房产销售收入的减小。公司财务费用变化较大，2020Q1-3为1.46亿元，同比增加12,757.75万元，主要是由于利息支出同比增加所致。

**重点项目逐步入市，下半年来销售业绩逐步释放。**公司于2020年第三季度新增签约金额12.39亿元，新增销售面积5.26万平米，上海地区销售金额占比85%，面积占比50.7%。其中，公司重点项目露香园、朱家角签约金额分别为2.30、7.26亿元，因疫情推迟的业绩开始逐步释放。随着尚浦领世等高毛利重点项目逐渐开始贡献利润，预计未来业绩进入收获期、有望持续向好。

**短期债务维持稳定，偿债压力良好。**报告期末，公司有息负债余额为180.34亿元，同比增长51.7%，其中公司短期借款和一年内到期的非流动负债的总和为32.2亿元，同比增速为34.0%，长短债比例为4.61，结构良好。根据“三道红线”，公司报告期末的扣预收账款资产负债率、净负债率、现金短债比分别为56.27%、53.06%、2.2，均在红线之下，较2019Q3分别变动15.6个pct、14.1个pct、0.54，公司债务压力良好。

### 投资建议：

公司作为上海市城市建设的主力军，在旧改、基建、创投等领域持续发力，下半年来公司地产销售逐步回暖、投资收益增长亮眼。随着高毛利项目全面入市，公司业绩有望继续改善，同时上海市推动二次混改，公司是一次混改标的，未来有望持续受益。我们预计2020-2022年公司净利润分别为11.37亿、16.14亿、21.93亿，对应EPS为0.45、0.64、0.87元/股，对应PE为12.28X、8.65X、6.37X，维持“买入”评级。

**风险提示：**长三角一体化政策不及预期，项目收入不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,902.61	3,643.59	6,115.76	9,684.31	14,552.62
增长率(%)	114.69	(47.21)	67.85	58.35	50.27
EBITDA(百万元)	1,554.50	830.12	1,712.97	2,509.60	3,490.16
净利润(百万元)	1,028.30	605.85	1,137.36	1,613.97	2,193.28
增长率(%)	(41.53)	(41.08)	87.73	41.90	35.89
EPS(元/股)	0.41	0.24	0.45	0.64	0.87
市盈率(P/E)	13.58	23.05	12.28	8.65	6.37
市净率(P/B)	0.74	0.72	0.69	0.65	0.61
市销率(P/S)	2.02	3.83	2.28	1.44	0.96
EV/EBITDA	9.18	25.53	11.96	12.07	11.02

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	5.52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)	2,529.58
A股总市值(百万元)	13,963.26
流通A股市值(百万元)	13,963.26
每股净资产(元)	7.65
资产负债率(%)	56.27
一年内最高/最低(元)	6.75/4.56

### 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-年报点评报告:项目全面入市业绩将反转、旧改基建创投三领域发力》2020-04-10
- 《城投控股-季报点评:长三角一体化深度受益、科创投资服务上海》2019-11-04
- 《城投控股-半年报点评:高毛利项目将近收获期、创投业务退出回报高》2019-09-06

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,002.84	4,076.52	489.26	774.74	1,164.21
应收票据及应收账款	48.40	217.86	105.42	196.94	257.42
预付账款	340.08	740.37	281.86	1,397.58	1,520.52
存货	20,879.89	24,369.00	32,052.32	42,059.57	63,592.42
其他	1,035.39	1,272.12	899.45	2,177.88	2,612.22
<b>流动资产合计</b>	<b>27,306.61</b>	<b>30,675.86</b>	<b>33,828.31</b>	<b>46,606.71</b>	<b>69,146.79</b>
长期股权投资	5,826.66	6,385.88	6,385.88	6,385.88	6,385.88
固定资产	18.85	17.27	39.13	81.06	122.05
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	3,570.07	2,748.40	2,353.06	2,408.00	2,502.91
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,415.59</b>	<b>9,151.55</b>	<b>8,814.07</b>	<b>8,944.55</b>	<b>9,082.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>36,722.19</b>	<b>39,827.42</b>	<b>42,642.38</b>	<b>55,551.26</b>	<b>78,229.39</b>
短期借款	400.00	1,692.00	3,057.58	11,405.13	18,068.93
应付票据及应付账款	2,065.93	2,512.99	2,839.90	5,205.97	8,440.69
其他	8,468.50	5,608.42	11,612.40	10,817.70	19,908.52
<b>流动负债合计</b>	<b>10,934.44</b>	<b>9,813.41</b>	<b>17,509.88</b>	<b>27,428.80</b>	<b>46,418.14</b>
长期借款	3,941.15	5,200.50	278.12	2,144.42	3,621.41
应付债券	1,489.04	3,981.04	2,983.63	2,817.90	3,260.86
其他	355.56	338.40	478.93	390.97	402.77
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,785.75</b>	<b>9,519.94</b>	<b>3,740.68</b>	<b>5,353.29</b>	<b>7,285.03</b>
<b>负债合计</b>	<b>16,720.19</b>	<b>19,333.35</b>	<b>21,250.56</b>	<b>32,782.09</b>	<b>53,703.17</b>
少数股东权益	1,173.67	1,202.21	1,269.49	1,401.22	1,542.49
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	16,346.32	16,752.33	17,592.76	18,838.37	20,454.15
其他	(1,855.85)	(1,798.33)	(1,808.28)	(1,808.28)	(1,808.28)
<b>股东权益合计</b>	<b>20,002.00</b>	<b>20,494.07</b>	<b>21,391.82</b>	<b>22,769.17</b>	<b>24,526.22</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>36,722.19</b>	<b>39,827.42</b>	<b>42,642.38</b>	<b>55,551.26</b>	<b>78,229.39</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,170.07	637.84	1,137.36	1,613.97	2,193.28
折旧摊销	46.19	2.53	2.14	4.46	6.85
财务费用	49.50	66.25	233.00	335.37	566.77
投资损失	(627.45)	(337.63)	(805.80)	(805.80)	(805.80)
营运资金变动	(313.47)	(8,261.75)	(189.26)	(11,030.30)	(9,825.52)
其它	(268.17)	2,039.91	(70.23)	157.48	175.83
<b>经营活动现金流</b>	<b>56.67</b>	<b>(5,852.85)</b>	<b>307.22</b>	<b>(9,724.82)</b>	<b>(7,688.59)</b>
资本支出	(92.69)	577.20	(80.53)	167.97	38.20
长期投资	(524.10)	559.22	0.00	0.00	0.00
其他	1,158.24	(908.22)	1,108.44	510.82	654.91
<b>投资活动现金流</b>	<b>541.44</b>	<b>228.20</b>	<b>1,027.90</b>	<b>678.79</b>	<b>693.11</b>
债权融资	7,829.75	12,554.54	8,175.59	18,213.07	26,745.49
股权融资	(623.09)	40.34	(233.01)	(325.43)	(556.83)
其他	(8,478.37)	(7,932.55)	(12,864.96)	(8,556.11)	(18,803.73)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,271.71)</b>	<b>4,662.34</b>	<b>(4,922.38)</b>	<b>9,331.52</b>	<b>7,384.94</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>(673.60)</b>	<b>(962.32)</b>	<b>(3,587.26)</b>	<b>285.48</b>	<b>389.46</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>6,902.61</b>	<b>3,643.59</b>	<b>6,115.76</b>	<b>9,684.31</b>	<b>14,552.62</b>
营业成本	4,995.43	3,018.89	4,415.58	7,021.13	10,565.20
营业税金及附加	852.24	61.75	428.10	629.48	873.16
营业费用	70.96	26.11	43.83	69.40	104.28
管理费用	103.03	108.54	182.18	288.48	363.82
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(9.77)	27.11	233.00	335.37	566.77
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	61.79	(141.05)	23.51	31.34
投资净收益	627.45	337.63	805.80	805.80	805.80
其他	(1,255.53)	(799.63)	(1,329.51)	(1,658.62)	(1,674.30)
<b>营业利润</b>	<b>1,518.81</b>	<b>801.40</b>	<b>1,477.82</b>	<b>2,169.77</b>	<b>2,916.54</b>
营业外收入	44.91	37.16	55.79	45.95	46.30
营业外支出	1.65	0.26	3.30	1.74	1.77
<b>利润总额</b>	<b>1,562.06</b>	<b>838.30</b>	<b>1,530.31</b>	<b>2,213.98</b>	<b>2,961.07</b>
所得税	391.99	200.46	322.13	466.04	623.31
<b>净利润</b>	<b>1,170.07</b>	<b>637.84</b>	<b>1,208.18</b>	<b>1,747.94</b>	<b>2,337.77</b>
少数股东损益	141.77	31.99	70.82	133.97	144.48
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,028.30</b>	<b>605.85</b>	<b>1,137.36</b>	<b>1,613.97</b>	<b>2,193.28</b>
每股收益(元)	0.41	0.24	0.45	0.64	0.87

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	114.69%	-47.21%	67.85%	58.35%	50.27%
营业利润	-22.08%	-47.23%	84.41%	46.82%	34.42%
归属于母公司净利润	-41.53%	-41.08%	87.73%	41.90%	35.89%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.63%	17.15%	27.80%	27.50%	27.40%
净利率	14.90%	16.63%	18.60%	16.67%	15.07%
ROE	5.46%	3.14%	5.65%	7.55%	9.54%
ROIC	6.25%	3.27%	5.19%	7.42%	7.29%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.53%	48.54%	49.83%	59.01%	68.65%
净负债率	14.13%	41.37%	35.93%	76.59%	104.30%
流动比率	2.50	3.13	1.93	1.70	1.49
速动比率	0.59	0.64	0.10	0.17	0.12
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	137.55	27.37	37.84	64.06	64.06
存货周转率	0.33	0.16	0.22	0.26	0.28
总资产周转率	0.19	0.10	0.15	0.20	0.22
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.41	0.24	0.45	0.64	0.87
每股经营现金流	0.02	-2.31	0.12	-3.84	-3.04
每股净资产	7.44	7.63	7.95	8.45	9.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	13.58	23.05	12.28	8.65	6.37
市净率	0.74	0.72	0.69	0.65	0.61
EV/EBITDA	9.18	25.53	11.96	12.07	11.02
EV/EBIT	9.46	25.60	11.98	12.10	11.04

### 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