

# 城投控股 (600649)

证券研究报告

2019年11月04日

## 长三角一体化深度受益、科创投资服务上海

**事件:**公司2019年三季度披露,本期实现营业收入2.76亿元,同比下降76.58%,本期实现归母净利润1.18亿元,同比减少29.96%。2019年前三季度,公司实现营业收入20.99亿元,同比下降60.57%,实现归属于上市公司股东的净利润4.92亿元,同比减少43.84%。公司短期因结算项目推后业绩释放延后,我们预计随着四季度和明年上半年进入项目收获期,未来业绩有望持续向好

**2019年第三季度净利润下降明显,毛利率下降、净利率提升。**2019年前三季度,公司实现营业收入20.99亿元,同比下降60.57%,实现归属于上市公司股东的净利润4.92亿元,同比减少43.84%。公司毛利率同比下降4.45个pct至22.39%,净利率同比上升6.54个pct至25.00%。**财务、管理费率明显提升,销售费用率保持稳定。**2019前三季度公司财务费用率和管理费用率分别同比上涨1.3个pct和1.7个pct,达到0.9%和2.7%;销售费用率稳定在0.7%。

**长三角一体化加速推进、湾谷科技园打造区块链基地。**进入下半年以来,长三角一体化利好消息频出:7月,三省一市出台实施方案,推进建立“N+1”规划体系。9月,上海市委常委陈寅表示,将聚焦土地管理、项目管理、要素流动、财税分享、公共服务政策、公共信用等方面,率先在示范区探索一体化发展制度创新,形成共同行为准则。10月24日,“一体化示范区”嘉善县、青浦区、吴江区签订三地战略合作协议。10月29日,国务院发布了《关于长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案的批复》,在批复中,国务院同意该《方案》实施,并强调要确保目标如期实现。11月1日,长三角生态绿色一体化发展示范区揭牌。截止2018年末,公司在示范区土储45万方,占总在手土储530.3万方的8.49%,短期有望受益于土地价值升值,中长期来看,公司凭借集团优势公司有望深度参与一体化的基础设施和其余市场化项目,持续受益。此外,公司通过诚鼎基金持续加大创投投入,公司湾谷科技园成为上海区块链协会挂牌地,未来配合上海市区块链产业引导基金服务科创中心建设。

**短期债务维持稳定,偿债压力良好,**报告期末,公司短期借款和一年内到期的非流动负债的总和仍在24亿元上下,增速仅为0.15%,与去年同期水平相同。报告期末,公司资产负债率48.04%,扣预资产负债率43.90%,环比年初分别变动2.51、4.48个pct。报告期末持有货币资金39.5亿元,同比增加14.88%,现金覆盖短期债务的倍数较高,达到1.65。

### 投资建议:

公司作为国有控股企业,积极参与到国资改革和助推长三角一体化的进程中,有较大可能长期受益于政策红利。同时由于公司重要项目推盘延后,预计在四季度和明年上半年进入项目收获期,未来业绩有望持续向好。公司创投平台及湾谷科技园在科创等领域持续布局,我们预计公司2019-2021年公司的EPS分别为0.61元/股、0.89元/股和1.25元/股,对应PE分别为9.39X、6.44X、4.61X,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	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	2,258.89	3,158.05
增长率(%)	(16.05)	(41.53)	50.62	45.85	39.81
EPS(元/股)	0.70	0.41	0.61	0.89	1.25
市盈率(P/E)	8.27	14.14	9.39	6.44	4.61
市净率(P/B)	0.76	0.77	0.72	0.66	0.59
市销率(P/S)	4.52	2.11	1.31	0.84	0.56
EV/EBITDA	10.32	9.18	8.89	(4.81)	6.10

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	5.75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)	14,545.06
流通A股市值(百万元)	13,919.56
每股净资产(元)	7.59
资产负债率(%)	48.04
一年内最高/最低(元)	8.81/5.20

### 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-半年报点评:高毛利项目将收获期、创投业务退出回报高》 2019-09-06
- 《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	42,310.89	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>49,108.44</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>58,677.00</b>	<b>75,395.51</b>
短期借款	400.00	400.00	3,554.25	2,134.00	7,918.44
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>24,797.71</b>	<b>37,889.00</b>
长期借款	1,991.53	3,941.15	4,771.82	7,238.00	8,279.09
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>10,528.10</b>	<b>11,258.01</b>
<b>负债合计</b>	<b>17,416.89</b>	<b>16,720.19</b>	<b>33,969.78</b>	<b>35,325.81</b>	<b>49,147.00</b>
少数股东权益	1,277.51	1,173.67	1,259.05	1,401.28	1,665.16
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	19,420.33	22,053.78
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>23,351.19</b>	<b>26,248.51</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>58,677.00</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	2,258.89	3,158.05
折旧摊销	46.25	46.19	2.24	4.56	6.95
财务费用	151.50	49.50	749.06	374.84	796.44
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	95.00	278.15
<b>经营活动现金流</b>	<b>(532.37)</b>	<b>56.67</b>	<b>(9,157.37)</b>	<b>40,243.18</b>	<b>(46,474.57)</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	13,861.94	20,394.44
股权融资	(3,425.49)	(606.78)	(675.24)	(348.59)	(770.19)
其他	(5,641.35)	(8,494.68)	(8,109.64)	(13,451.42)	(14,418.79)
<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>61.93</b>	<b>5,205.45</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>41,422.66</b>	<b>(40,237.37)</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	374.84	796.44
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>2,969.44</b>	<b>4,267.76</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>3,044.36</b>	<b>4,341.89</b>
所得税	259.79	391.99	436.90	640.84	913.97
<b>净利润</b>	<b>1,766.59</b>	<b>1,170.07</b>	<b>1,638.65</b>	<b>2,403.52</b>	<b>3,427.93</b>
少数股东损益	7.99	141.77	89.87	144.64	269.87
<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>2,258.89</b>	<b>3,158.05</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%	50.63%	43.72%
归属于母公司净利润	-16.05%	-41.53%	50.62%	45.85%	39.81%
<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%	12.18%
ROE	9.22%	5.46%	7.68%	10.29%	12.85%
ROIC	8.23%	6.25%	11.15%	8.85%	-45.89%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.11%	45.53%	61.31%	60.20%	65.19%
净负债率	10.24%	14.13%	56.22%	-121.83%	69.80%
流动比率	2.41	2.50	1.81	1.98	1.74
速动比率	0.58	0.59	0.26	1.88	0.20
<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	0.30	0.39
<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	15.91	-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	8.27	14.14	9.39	6.44	4.61
市净率	0.76	0.77	0.72	0.66	0.59
EV/EBITDA	10.32	9.18	8.89	-4.81	6.10
EV/EBIT	10.56	9.46	8.90	-4.82	6.11

### 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