

城建发展(600266)

报告日期: 2023年08月11日

## 销售排名再创新高, 连续斩获优质土储

### ——城建发展点评报告

#### 事件

8月5日公司发布公告竞得三亚市抱坡片区 BP01-05/07/09 地块国有建设用地使用权。

#### 投资要点

##### □ 三亚再增新土储, 北京核心区连续斩获优质土储

2023年8月5日, 公司发布公告, 公司参与的合作项目公司以32亿元的价格竞得三亚市天涯区抱坡片区 BP01-05/07/09 地块国有建设用地使用权, 该地块总用地面积为11.6万平方米, 地上建面为29.8万平方米, 公司权益比例为30%。7月31日, 公司与越秀地产宣布合作开发北京海淀区双新村棚户区改造地块(即海淀四季青地块, 该宗地由越秀地产于6月14日通过摇号以15%的溢价率获取, 拿地总价79.35亿元), 公司持股比例49%, 对应权益拿地金额39亿元。6月19日, 公司以34.5亿元的价格, 竞得北京市朝阳区奶西村棚户区改造土地。公司在2023年1-8月(截至8月5日)全口径拿地金额达150亿元, 权益拿地金额为86亿元, 其中在北京共获取2宗土地, 权益拿地金额74亿元, 拿地金额占比为86.3%, 持续深耕北京。我们认为, 公司在三亚及北京先后落地土储, 能够助力公司在当地区域的深耕, 公司的销售额及市占率有望进一步提升。我们认为公司拿地聚焦核心城市及核心区域, 拿地方式多样化, 且保持较高的拿地强度, 彰显了公司良好的经营状态及抗周期能力。

##### □ 销售排名再创新高, 具备受益北京市场销售改善的预期

根据克尔瑞销售数据, 2023年1-7月公司全口径销售金额308亿元, 同比+7.4%, 位列克尔瑞排行榜全国第35位, 较2022年底提升6位, 创公司销售排名最好记录。其中, 2023年1-7月公司于北京市全口径销售金额为292亿元, 位列克尔瑞北京市排行榜第2位。我们认为, 当前全国范围内不同城市间分化形式显著, 北京自2016年调控收紧以来未放松, 供需结构良好; 7月29日北京住建委表示“大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求”, 我们认为后续北京政策放松或进入实施阶段, 利好基本面修复, 利好公司顺销。

##### □ 2023H1扭亏为盈, 全年业绩改善可期

根据公司公告, 2023H1公司预计实现归母净利润为3.56亿元到5.09亿元, 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润3.35亿元到4.77亿元, 与2022H1归母净利润-3.29亿元相比, 公司归母净利润大幅增加, 能够实现扭亏为盈。公司在2022年业绩承压, 主要因为公司房地产业务利润大幅度下降, 2023H1公司持有的金融资产价格变动幅度较2022年减小, 对公司业绩影响较小。我们认为, 公司的房地产开发主业始终保持良好的经营状态, 随着金融资产价值的波动减小, 2023年公司投资收益拖累公司业绩概率较低, 2023H1公司预计能够实现扭亏为盈, 我们预期公司2023年全年整体业绩能够持续改善。

##### □ 盈利预测与估值

我们认为公司有望受益于一线城市政策调整及北京市场基本面率先恢复, 预计公司2023-2025年归母净利润分别10.24、12.92和15.47亿元, 2023年EPS为0.45元/股, BPS为11.09元/股。我们认为北京房地产市场基本面扎实, 政策放松空间充分, 领先全国进入修复通道的可能性大。我们给予公司1倍PB估值, 目标价11.09元/股, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 政策存在不确定性; 行业下行影响毛利率; 项目推进不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

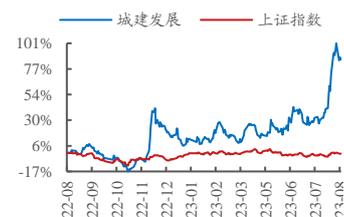
分析师: 杨凡  
 执业证书号: S1230521120001  
 yangfan02@stocke.com.cn

研究助理: 吴贵伦  
 wuguilun@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.32
总市值(百万元)	16,517.86
总股本(百万股)	2,256.54

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《聚焦北京优势突出, 资源整合可期》2023.07.19

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,562	27,729	30,817	33,949
(+/-) (%)	1.56%	12.89%	11.14%	10.16%
归母净利润	-926	1,024	1,292	1,547
(+/-) (%)	-244.43%	210.58%	26.10%	19.82%
每股收益(元)	-0.41	0.45	0.57	0.69
P/E	—	16.13	12.79	10.67
每股净资产	10.73	11.09	11.67	12.35
P/B	0.68	0.66	0.63	0.59

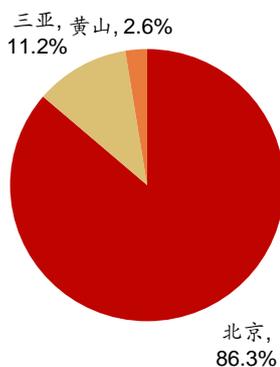
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 2023年1-8月(截至8月5日)公司新增土储情况

日期	城市	区域	土地类型	占地面积 (平方米)	计容建面 (平方米)	权益土地价格 (亿元)	全口径土地价 格(亿元)	权益比(%)
2023.6.16	北京	朝阳	综合	7.1	10.5	34.5	34.5	100%
2023.6.21	黄山	黄山	商业	1.7	2.6	0.3	0.3	100%
2023.6.21	黄山	黄山	住宅	7.7	9.2	1.5	1.5	100%
2023.6.21	黄山	黄山	商业	2.2	2.6	0.4	0.4	100%
2023.8.1	北京	海淀	住宅	7.4	9.0	39.7	81.0	49%
2023.8.5	三亚	报坡	住宅	11.6	29.8	9.6	32.0	30%
<b>合计</b>				<b>37.7</b>	<b>63.6</b>	<b>86.0</b>	<b>149.7</b>	<b>57%</b>

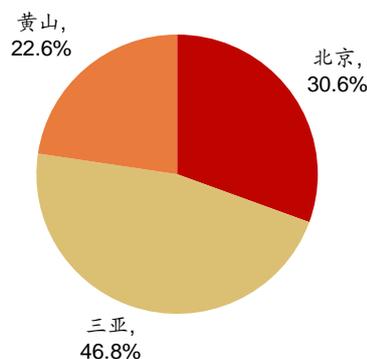
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图1: 公司2023年1-8月(截至8月5日)拿地金额分布



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 公司2023年1-8月(截至8月5日)新获取项目计容建面分布



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表2: 可比公司估值

代码	简称	收盘价 (元/港元)	EPS (元)				PE (倍)				PB
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
001979.SZ	招商蛇口	13.62	0.41	0.80	1.18	1.45	33.22	17.06	11.57	9.40	1.36
0123.HK	越秀地产	9.79	—	1.09	1.24	1.40	—	7.29	6.41	7.01	0.76
000090.SZ	天健集团	6.43	0.97	1.09	1.15	1.21	6.62	5.89	5.59	5.29	1.11
	均值						19.92	10.08	7.86	7.23	1.08
600266.SH	城建发展	7.32	-0.41	0.45	0.57	0.69	—	16.13	12.79	10.67	0.66

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 收盘价截止至2023年8月10日, 除城建发展为浙商证券预测外, 其余可比公司EPS均为Wind一致预期

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	121,064	133,605	137,330	148,389
现金	13,928	16,145	23,788	9,069
交易性金融资产	2,509	2,909	3,109	3,309
应收账款	207	61	243	101
其它应收款	4,108	9,430	4,902	11,280
预付账款	967	1,090	1,205	1,321
存货	95,838	100,449	100,548	119,761
其他	3,506	3,521	3,535	3,549
<b>非流动资产</b>	17,701	18,394	18,806	19,008
金融资产类	1,564	1,564	1,564	1,564
长期投资	2,481	2,449	2,243	1,881
固定资产	612	604	606	598
无形资产	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0
其他	13,045	13,778	14,393	14,965
<b>资产总计</b>	138,766	151,999	156,136	167,398
<b>流动负债</b>	59,398	68,763	69,545	78,182
短期借款	0	0	0	0
应付款项	12,123	13,405	14,835	16,118
预收账款	36	44	47	53
其他	47,238	55,315	54,664	62,011
<b>非流动负债</b>	51,889	54,889	56,889	57,889
长期借款	28,310	31,310	33,310	34,310
其他	23,579	23,579	23,579	23,579
<b>负债合计</b>	111,287	123,653	126,434	136,071
少数股东权益	3,260	3,310	3,374	3,451
归属母公司股东权益	24,219	25,036	26,327	27,875
<b>负债和股东权益</b>	138,766	151,999	156,136	167,398

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	8,337	822	6,780	(14,824)
净利润	(884)	1,075	1,356	1,624
折旧摊销	99	44	51	36
财务费用	616	1,216	1,291	1,336
投资损失	640	(555)	(616)	(679)
营运资金变动	7,111	(558)	4,899	(16,941)
其它	756	(400)	(200)	(201)
<b>投资活动现金流</b>	106	(182)	155	441
资本支出	(143)	(66)	(94)	(46)
长期投资	848	(1,070)	(568)	(392)
其他	(599)	955	816	879
<b>筹资活动现金流</b>	(8,620)	1,576	709	(336)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(7,184)	3,000	2,000	1,000
其他	(1,436)	(1,424)	(1,291)	(1,336)
<b>现金净增加额</b>	(177)	2,216	7,643	(14,719)

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	24,562	27,729	30,817	33,949
营业成本	21,189	23,873	26,408	28,946
营业税金及附加	524	1,111	946	1,201
营业费用	679	775	857	946
管理费用	510	571	637	701
研发费用	39	25	37	41
财务费用	433	937	968	860
资产减值损失	(543)	0	0	0
公允价值变动损益	(742)	400	200	200
投资净收益	(640)	555	616	679
其他经营收益	12	41	26	32
<b>营业利润</b>	(723)	1,433	1,807	2,166
营业外收支	(18)	0	0	0
<b>利润总额</b>	(741)	1,433	1,807	2,166
所得税	143	358	452	541
<b>净利润</b>	(884)	1,075	1,356	1,624
少数股东损益	42	51	64	77
<b>归属母公司净利润</b>	(926)	1,024	1,292	1,547
<b>EBITDA</b>	1,191	1,460	2,009	2,183
<b>EPS (最新摊薄)</b>	-0.41	0.45	0.57	0.69

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.56%	12.89%	11.14%	10.16%
营业利润	-151.81%	298.32%	26.10%	19.82%
归属母公司净利润	-244.43%	210.58%	26.10%	19.82%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.73%	13.91%	14.31%	14.74%
净利率	-3.77%	3.69%	4.19%	4.56%
ROE	-3.82%	4.09%	4.91%	5.55%
ROIC	1.80%	1.39%	1.84%	1.95%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	80.20%	81.35%	80.98%	81.29%
净负债比率	404.99%	436.22%	425.68%	434.37%
流动比率	2.04	1.94	1.97	1.90
速动比率	0.35	0.42	0.46	0.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.18	0.19	0.20	0.21
应收账款周转率	219.28	219.28	219.28	219.28
应付账款周转率	1.90	1.90	1.90	1.90
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.41	0.45	0.57	0.69
每股经营现金	3.69	0.36	3.00	-6.57
每股净资产	10.73	11.09	11.67	12.35
<b>估值比率</b>				
P/E	—	16.13	12.79	10.67
P/B	0.68	0.66	0.63	0.59
EV/EBITDA	34.93	33.16	21.28	26.79

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>