

扬帆待起航

——城投控股三季报点评

核心观点：

- ❖ **投资收益拉动业绩增 198%，证金汇金位列前十大股东：**公司前三季度营收 34.6 亿元，同比小降 5.46%，降幅较半年报收窄近 3 个百分点，归母净利润 31.3 亿元，EPS1.05 元，同比大增 198.02%，符合业绩预告。营业收入下降主要受累于房地产销售结转减少，业绩大增主要是因为出售部分西部证券和光大银行股票获得较高投资收益所致，扣除投资收益后的利润总额同比下降 40.9%，主营业务毛利率 33.7%，同比下滑约 4 个百分点，由于增加的资产重组费用以及环境集团项目投入运营三费率也同比攀升了近 3 个百分点至 13.25%，但公司负债情况大幅好转，主要受益减持金融资产增加现金流入及中票的发行，此外公司三季报中证金、汇金分别持股 2.2%、0.98% 位列前十大股东的第三及第六位。
- ❖ **合并分立方案稳步推进：**公司合并分立方案已获国务院国资委、上海市国资委原则同意，临时股东大会审议通过，目前正在证监会受理。根据方案城投控股换股价格为 15.50 元/股，城投控股第一第二次现金选择权价格均为 10.00 元/股。方案完成后，城投控股将剥离环保业务，转型为以城市基础设施及相关领域为主要投资方向的综合性资产管理集团，公司将以 PPP 基金为主要领域，同时通过 PE 基金寻找产业链上的投资机会。公司目前已与工行、交行合作成立了各 100 亿的 PPP 基金。未来将会投资大量收费的城市基础设施，包括道路桥梁隧道、污水垃圾、地下管沟等，有望通过 PPP 模式做出一定规模、收益稳定的基础设施收费项目。
- ❖ **地产围绕基础设施及保障房项目：**公司地产项目有两个特点，一是凭借基础设施资源优势布局以一线城市为主，二是结合上海棚户区改造、城中村改造的步伐拓展保障房及棚户区改造项目。根据公司半年报上半年公司竣工面积 10.56 万平方米，在建工程量 70 万平方米，保障房项目拓展取得较大进展，部分项目基本达成资源获取意向，截止上半年末公司商品房未售面积约 33 万方，土储约 54 万方，位于青浦朱家角及新江湾城，业绩锁定性强。
- ❖ **投资业务表现突出：**投资业务公司由本部及旗下的诚鼎基金进行，诚鼎基金管理规模已超过 300 亿，投资思路主要是围绕着城市基础设施的产业链展开的。此外，截止上半年末公司持有各类股权市值余额约 153.09 亿，7 月公司通过资产管理计划参与中国铁建一年期定增项目，最终发行价格为 8 元，公司出资 5 亿元认购。
- ❖ **维持推荐评级：**公司受益国企改革和 PPP 概念，合并分立方案稳步推进，我们维持业绩预测不变，维持推荐评级。
- ❖ **风险提示：**销售不及预期、环境业务推进不及预期、合并分立事项推进不及预期。

城投控股 (600649.SH)

推荐 维持评级

分析师

胡华如

电话：0755-82797993

邮箱：huhuaru@chinastock.com.cn

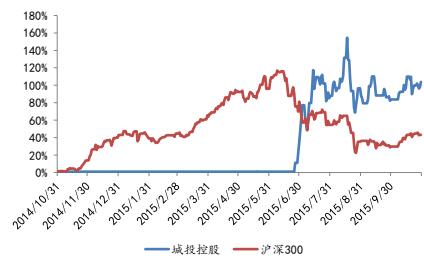
职业证书编号：S0130515040002

市场数据

2015-10-30

A 股收盘价(元)	14.20
A 股一年内最高价(元)	17.73
A 股一年内最低价(元)	6.84
上证指数	3,382.56
市净率	2.14
总股本 (万股)	298,752
实际流通 A 股(万股)	298,752
限售的流通 A 股(万股)	0.0000
流通 A 股市值(亿元)	424

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

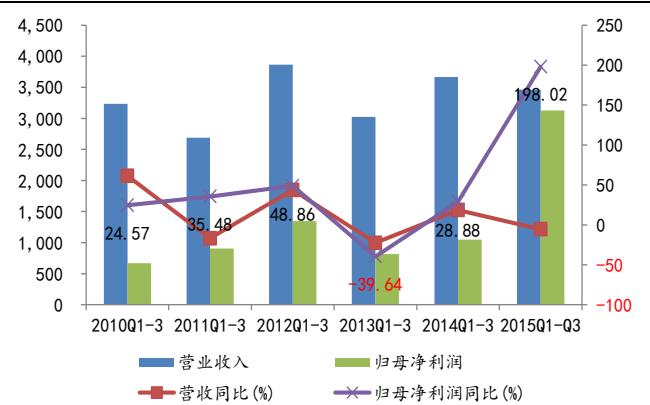
- 投资拉动业绩，业务转型 PPP——城投控股跟踪点评（2015 年 10 月 10 日）
- 大资管集团呼之欲出——城投控股 2015 年半年报点评（2015 年 8 月 30 日）

相关图表

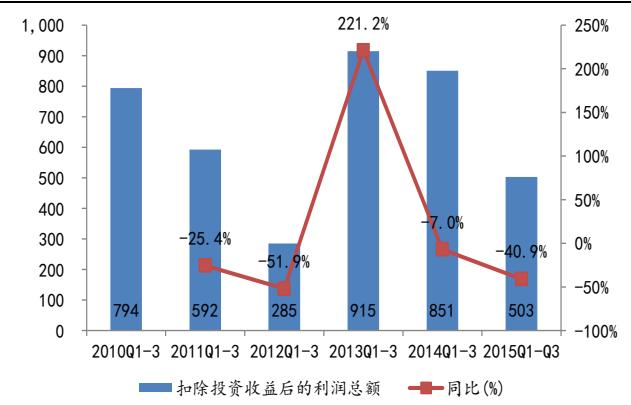
图表 1 前三季度利润表情况

	2014Q1-3	2015Q1-Q3	同比
营业收入	3,664.21	3,464.28	-5.5%
营业成本	2,291.49	2,297.25	0.3%
营业税金及附加	163.08	249.34	52.9%
销售费用	38.82	51.83	33.5%
管理费用	116.30	173.42	49.1%
财务费用	243.79	233.78	-4.1%
资产减值损失	0.35	0.00	-100.0%
投资净收益	439.16	3,451.51	685.9%
营业利润	1,249.54	3,910.18	212.9%
加：营业外收入	41.52	46.75	12.6%
减：营业外支出	1.00	2.12	113.0%
利润总额	1,290.07	3,954.81	206.6%
减：所得税	213.61	816.71	282.3%
净利润	1,076.46	3,138.10	191.5%
减：少数股东损益	26.87	10.15	-62.2%
归母净利润	1,049.58	3,127.95	198.0%
基本每股收益(元)	0.35	1.05	200.0%

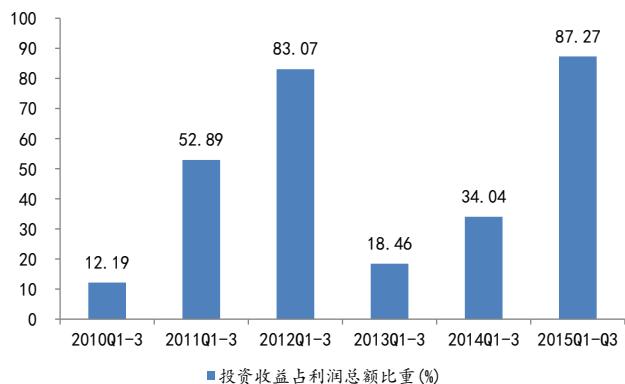
来源：Wind，中国银河证券研究部

图表 2 营业收入、净利润（百万元）及同比


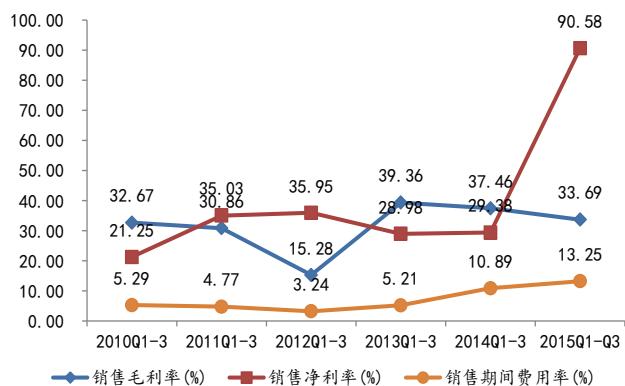
来源：Wind，中国银河证券研究部

图表 3 扣除投资收益后的利润总额表现


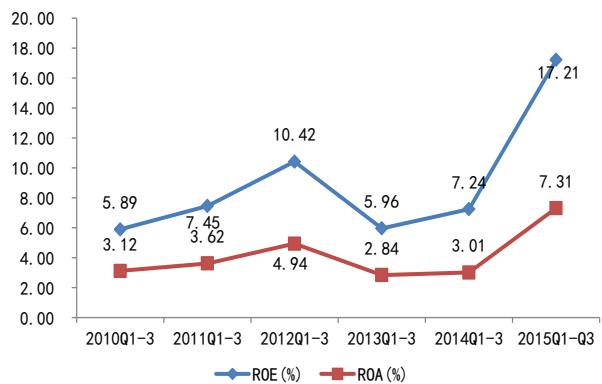
来源：Wind，中国银河证券研究部

图表 4 投资收益占利润总额比重(%)


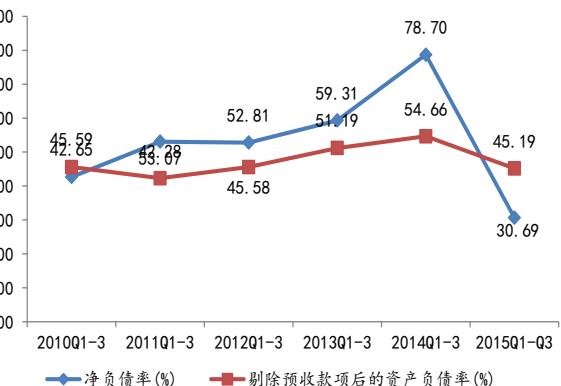
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 6 毛利率、净利率及三费率


来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 5 ROE 与 ROA 情况


来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 7 负债情况


来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 8 合并分立前后公司业务情况


来源：互联网，中国银河证券研究部

图表 9：截止上半年末公司房地产项目情况

	项目名称	位置	物业类型	权益	可售面积 (平米)	未售面积 (平米)	已售未结面 积(平米)	已售未结金 额(万元)
1	诸光路 1#	青浦徐泾	经适房、廉租房	100%	146,973	2,165	1,965	1,362
2	诸光路 2#	青浦徐泾	经适房、公租房、 廉租房	100%	94,473	8,832	85,641	62,637
3	洞泾 30-04、 34-04	松江洞泾	动迁房	100%	114,365	0	117,766	136,243
4	新凯二期及集 中商业	松江泗泾	廉租房、经适房 及集中商业	100%	330,106	93	44,146	60,959
5	新凯三期 C\ D 块及底商	松江泗泾	动迁房	100%	517,774	61,251	327,799	286,707
6	韵意、底商及 集中商业	松江泗泾	动迁房、底商及 集中商业	100%	469,249	0	34,173	49,565
7	新江湾城 C4	新江湾城	商品房	100%	74,879	50,373	17,739	106,142
8	露香园	黄浦区	商品房	100%	152,168	109,580	13,894	102,132
9	徐泾北	青浦徐泾	经济适用房	100%	146,582	61,171	85,411	82,849
10	闻喜华庭	闸北彭浦	商品住宅、菜场、 公用房	100%	39,806	39,806	0	0
11	湾谷科技园	杨浦新江湾	研发办公楼	50%	518,967	338,161	25735	41921
12	朱家角 E 地块	青浦朱家角	商品住宅	100%			方案设计	

13 新江湾城 F 区	新江湾城	商品住宅	36%	F2 住宅一期交付，二期在建；F3 一期耐克办公楼交付，其他在建；F1 方案设计。
-------------	------	------	-----	---

来源：公司公告、中国银河证券研究部

图表 10 城投控股盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,931	5,917	6,982	8,239
营业成本	3,098	3,846	4,748	5,685
营业税金及附加	262	314	371	437
销售费用	60	77	92	110
管理费用	218	325	349	371
财务费用	354	414	454	494
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	1,498	3,746	5,000	5,500
营业利润	2,438	4,686	5,969	6,642
营业外收支	60	0	0	0
利润总额	2,498	4,686	5,969	6,642
所得税	507	937	1,194	1,328
净利润	1,991	3,749	4,775	5,314
少数股东权益	23	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	1,968	3,724	4,750	5,289
股本	2,988	2,988	2,988	2,988
EPS（元）	0.66	1.25	1.59	1.77

数据来源：wind、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

胡华如，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn