

城投控股 (600649)

证券研究报告

2021年04月19日

连续两季累计签约近百亿，现金充裕支撑未来扩张

事件：公司公布 2020 年报，营收 65.65 亿元，同比上升 80.18%，归母净利润 7.70 亿元，同比上升 27.04%；公布 2021 年一季度签约数据，共计签约金额 48.17 亿，签约面积 4.62 万方，签约单价 10.42 万/平，相比 2020 年四季度，签约金额是 44.57 亿，签约面积是 6.29 万方，签约单价是 7.09 万/平。

核心项目进入收获期、签约金额季度环比增长 8%、签约单价环比大幅增长 47%：公司 2021Q1 环比 2020Q4，金额增长 8%、单价却大幅增长 47%，两个季度累计签约近 92.74 亿，主要得益于露香园（地区）进入集中签约期。

2020 年度业绩表现符合预期、单季度盈利表现大超预期：公司 2020 年营收 65.65 亿元，同比上升 80.18%，归母净利润 7.70 亿元，同比上升 27.04%，Q4 单季度公司实现营收 63.83 亿元，环比 Q3 单季度增长 16605.08%，Q4 单季度收入占全年收入的 97.23%；Q4 单季度归母净利润 4.78 亿元，环比 Q3 单季度增长 217.81%，占全年归母净利润的 62.13%。公司 2020 年实现销售金额 105.58 亿、面积 43.98 万方；地产业务实现营收 65.07 亿元，同比增加 83%，露香园部分地块、朱家角等多个项目取得交付许可或竣工交付是公司地产业务收入大幅增长的原因

财务指标稳健、在手现金充裕、投资收益大增：1) 三道红线均未踩线，在手现金充裕、为后续扩张预留空间：公司剔除合同负债的负债率 63.1%，净负债率 38.04%，现金短债比 1.3，公司 2020 年末在手现金 182.4 亿，较去年增长 142 亿，较低负债率为后续扩张奠定基础。公司 2020 年新增土储 104.32 亩，长三角一体化发展战略布局持续推进；**2) 净利率 11.72% 同比下降 5.79 个 pct：**公司 2020 年结算净利率 11.72%，期间费用占比 6.83%，较去年同期提升 2.39 个 pct，主要由于房地产销售费用和利息支出增加所致；**3) Q4 单季度盈利环比增速快；4) 减持金融资产致投资收益增加：**公司投资收益 7.03 亿比去年 3.38 亿同比增加 108.19%，主要是减持西部证券股票及联营企业贡献的投资收益增加所致。

紧跟政策，重点发展上海五大新城业务：2021 年 3 月，上海出台《关于本市“十四五”加快推进新城规划建设工作的实施意见》，加快嘉定、青浦、松江、奉贤、南汇等五个新城规划建设。公司积极关注五个新城规划建设方面投资机会：从开发竣工商品房项目看，青浦、松江在建项目计容建筑面积分别为 14.59 万方、7.8 万方。公司将积极关注上海中心城区旧改、保障房及长三角一体化等优势领域投资机会，期内黄山、常州项目工程建设和销售业务进展顺利，江阴 PPP 项目按既定计划实施。

投资建议：公司连续两季度高签约，累计签约近百亿，随着 2021 年高毛利项目持续入市、签约和结算，以及公司有望紧跟政策重点发展五大新城业务，公司业绩有望得到支撑，预计 2021-2023 年公司净利润分别为 16.14 亿、21.96 亿、32.20 亿，对应 EPS 为 0.64、0.87、1.27 元/股，对应 PE 为 7.96X、5.85X、3.99X。

风险提示：地产业务结算不及预期、投资收益不及预期、核心项目签约交付不及预期、新城开发政策不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,643.59	6,564.93	9,684.58	14,553.02	20,374.22
增长率(%)	(47.21)	80.18	47.52	50.27	40.00
EBITDA(百万元)	830.12	1,361.64	3,503.87	3,909.70	5,266.00
净利润(百万元)	605.85	769.69	1,613.79	2,195.69	3,220.38
增长率(%)	(41.08)	27.04	109.67	36.06	46.67
EPS(元/股)	0.24	0.30	0.64	0.87	1.27
市盈率(P/E)	21.21	16.70	7.96	5.85	3.99
市净率(P/B)	0.67	0.64	0.60	0.55	0.49
市销率(P/S)	3.53	1.96	1.33	0.88	0.63
EV/EBITDA	25.53	13.46	12.65	7.00	12.23

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	5.08 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)	12,850.24
流通 A 股市值(百万元)	12,850.24
每股净资产(元)	7.89
资产负债率(%)	65.30
一年内最高/最低(元)	6.75/4.74

作者

陈天诚	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110001	
chentiancheng@tfzq.com	
张春娥	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520070001	
zhangchune@tfzq.com	
胡孝宇	联系人
huxiaoyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《城投控股-季报点评:受疫情影响较大、投资收益亮眼，债务状况良好——三季报点评》2020-11-01
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,076.52	18,239.73	774.77	1,164.24	1,629.94
应收票据及应收账款	217.86	1,705.66	614.35	227.19	408.94
预付账款	740.37	605.83	1,085.58	1,902.86	1,877.33
存货	24,369.00	25,051.75	63,922.63	48,277.89	99,638.96
其他	1,272.12	5,363.34	3,095.55	6,304.52	6,848.43
流动资产合计	30,675.86	50,966.31	69,492.88	57,876.70	110,403.60
长期股权投资	6,385.88	6,252.24	6,252.24	6,252.24	6,252.24
固定资产	17.27	17.39	39.33	81.34	122.41
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.00	23.66	21.30	18.93	16.56
其他	2,748.40	4,264.55	3,607.06	3,820.71	3,897.28
非流动资产合计	9,151.55	10,557.83	9,955.92	10,242.82	10,360.25
资产总计	39,827.42	61,524.14	79,448.79	68,119.52	120,763.85
短期借款	1,692.00	8,910.10	21,875.93	2,648.19	32,033.50
应付票据及应付账款	2,512.99	4,067.14	3,851.32	9,754.17	8,011.28
其他	5,608.42	13,879.22	19,995.35	17,548.87	31,643.21
流动负债合计	9,813.41	26,856.46	45,722.60	29,951.23	71,687.99
长期借款	5,200.50	4,399.57	5,832.08	7,238.00	14,498.10
应付债券	3,981.04	7,957.66	4,475.91	5,471.54	5,968.37
其他	338.40	961.06	551.67	617.04	709.93
非流动负债合计	9,519.94	13,318.29	10,859.66	13,326.58	21,176.40
负债合计	19,333.35	40,174.75	56,582.27	43,277.82	92,864.40
少数股东权益	1,202.21	1,399.41	1,398.79	1,434.89	1,451.40
股本	2,529.58	2,529.58	2,529.58	2,529.58	2,529.58
资本公积	1,808.28	1,873.45	1,873.45	1,873.45	1,873.45
留存收益	16,752.33	17,405.06	18,938.16	20,877.24	23,918.48
其他	(1,798.33)	(1,858.10)	(1,873.45)	(1,873.45)	(1,873.45)
股东权益合计	20,494.07	21,349.40	22,866.52	24,841.71	27,899.46
负债和股东权益总	39,827.42	61,524.14	79,448.79	68,119.52	120,763.85

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	637.84	769.38	1,613.79	2,195.69	3,220.38
折旧摊销	2.53	2.04	4.43	6.75	9.14
财务费用	66.25	322.64	1,488.67	1,100.18	1,179.70
投资损失	(337.63)	(702.93)	(1,463.46)	(1,463.46)	(1,463.46)
营运资金变动	(8,261.75)	5,080.79	(27,673.74)	14,852.88	(40,109.32)
其它	2,039.91	(4,400.40)	(0.65)	(115.67)	118.47
经营活动现金流	(5,852.85)	1,071.52	(26,030.97)	16,576.37	(37,045.09)
资本支出	577.20	(730.61)	469.39	14.63	(42.88)
长期投资	559.22	(133.64)	0.00	0.00	0.00
其他	(908.22)	722.57	934.07	1,673.61	1,253.15
投资活动现金流	228.20	(141.68)	1,403.46	1,688.24	1,210.26
债权融资	12,554.54	26,361.67	35,108.89	18,591.17	56,250.89
股权融资	39.50	(196.19)	(1,494.92)	(1,091.09)	(1,170.60)
其他	(7,931.70)	(13,005.00)	(26,451.42)	(35,375.22)	(18,779.77)
筹资活动现金流	4,662.34	13,160.49	7,162.55	(17,875.13)	36,300.52
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(962.32)	14,090.33	(17,464.96)	389.48	465.70

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,643.59	6,564.93	9,684.58	14,553.02	20,374.22
营业成本	3,018.89	5,548.29	6,963.21	10,629.52	14,791.69
营业税金及附加	61.75	292.79	431.92	932.85	1,222.45
营业费用	26.11	51.52	74.57	113.51	158.92
管理费用	108.54	121.27	178.89	285.24	509.36
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	27.11	275.86	1,488.67	1,100.18	1,179.70
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	61.79	105.74	0.00	(152.39)	101.60
投资净收益	337.63	702.93	1,463.46	1,463.46	1,463.46
其他	(799.63)	(1,616.44)	(2,926.91)	(2,622.12)	(3,130.10)
营业利润	801.40	1,082.97	2,010.77	2,802.77	4,077.16
营业外收入	37.16	59.34	47.13	47.88	51.45
营业外支出	0.26	48.78	14.67	21.24	28.23
利润总额	838.30	1,093.54	2,043.24	2,829.42	4,100.39
所得税	200.46	324.16	430.10	597.01	863.13
净利润	637.84	769.38	1,613.13	2,232.41	3,237.26
少数股东损益	31.99	(0.31)	(0.65)	36.72	16.88
归属于母公司净利润	605.85	769.69	1,613.79	2,195.69	3,220.38
每股收益(元)	0.24	0.30	0.64	0.87	1.27

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-47.21%	80.18%	47.52%	50.27%	40.00%
营业利润	-47.23%	35.14%	85.67%	39.39%	45.47%
归属于母公司净利润	-41.08%	27.04%	109.67%	36.06%	46.67%
获利能力					
毛利率	17.15%	15.49%	28.10%	26.96%	27.40%
净利率	16.63%	11.72%	16.66%	15.09%	15.81%
ROE	3.14%	3.86%	7.52%	9.38%	12.18%
ROIC	3.27%	3.68%	11.26%	5.82%	10.94%
偿债能力					
资产负债率	48.54%	65.30%	71.22%	63.53%	76.90%
净负债率	41.37%	38.04%	150.15%	70.15%	195.78%
流动比率	3.13	1.90	1.52	1.93	1.54
速动比率	0.64	0.96	0.12	0.32	0.15
营运能力					
应收账款周转率	27.37	6.83	8.35	34.59	64.06
存货周转率	0.16	0.27	0.22	0.26	0.28
总资产周转率	0.10	0.13	0.14	0.20	0.22
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.30	0.64	0.87	1.27
每股经营现金流	-2.31	0.42	-10.29	6.55	-14.64
每股净资产	7.63	7.89	8.49	9.25	10.46
估值比率					
市盈率	21.21	16.70	7.96	5.85	3.99
市净率	0.67	0.64	0.60	0.55	0.49
EV/EBITDA	25.53	13.46	12.65	7.00	12.23
EV/EBIT	25.60	13.48	12.66	7.01	12.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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