

城建发展（600266）

2023 三季报点评：营收业绩持续增长，城市更新业务稳步发展

买入（维持）

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	24,562	28,945	34,123	38,063
同比	2%	18%	18%	12%
归属母公司净利润（百万元）	-926	1,054	1,521	1,852
同比	-244%	214%	44%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.41	0.47	0.67	0.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	12.48	8.65	7.10

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报。2023 年 1-9 月实现营收 160.5 亿元，同比增长 64.7%；归母净利润 6.0 亿元，相比去年同期的亏损 7.9 亿元增长 13.9 亿元，业绩符合预期。
- **营收高速增长，业绩扭亏为盈。**收入方面：公司 2023Q3 实现营收 63.0 亿元，同比高增 366.9%，主要是由于去年同期结算项目较少导致。利润方面：公司 2023 年 1-9 月归母净利润实现转亏为盈。2022 年公司业绩承压的原因是金融资产价格的大幅度下跌。2023 年公司加强了对股权投资的管理，投资收益由 2022 全年的-6.4 亿缩减至 2023 年 1-9 月的-0.6 亿，公允价值变动收益由 2022 全年的-7.4 亿扭亏至 2023 年 1-9 月的 1.0 亿。同时 2023 年 1-9 月公司毛利率企稳回升至 20.1%（2022 全年为 13.7%）。截至 2023 年 9 月 30 日，公司合同负债 305.4 亿，为后续业绩释放奠定基础。
- **销售金额高速增长，投拓聚焦北京市场。**公司销售业务迅速增长，公司 2023 年 1-9 月销售面积 67.8 万方，同比大幅增长 67.2%，销售金额 316.3 亿元，同比增长 29.7%。上半年公司位列北京市房企权益金额榜第二名，后备销售潜力较为充足。公司积极参与投拓拓展，2023 年 1-9 月在北京获取 2 宗土地（北京海淀区双新村棚户区改造地块与北京市朝阳区奶西村棚户区改造土地），后续又在黄山市和三亚市各获取 1 宗土地，合计拿地金额 148.2 亿，权益比 57.6%，1-9 月的投资强度达 46.8%。
- **棚改项目取得突破，城中村业务成立专班跟进。**公司长期专注重资产棚改项目和一级土地开发业务。2023 年以来各棚改项目取得重大突破。临河回迁房全部顺利入住，望坛项目首批 10 栋回迁楼克服多重困难完成交验，2300 户居民圆梦新居。根据公司业绩会交流情况，公司已经成立专班跟进城中村改造业务。
- **财务稳健，融资渠道畅通。**公司 2023 年 1-9 月经营性现金流净额为 101.7 亿元。截至 2023 年 9 月 30 日，公司在手现金充裕达 162.9 亿元。公司净负债率 87.2%，现金短债比 2.7，均已符合“三道红线”监管要求。公司 2023 年 6 月发行 10 亿元公司债，利率仅 3.4%，融资渠道畅通。
- **盈利预测：**公司多年深耕北京棚改市场，随着望坛、临河两个重大棚改项目的逐步交付，公司未来 3 年结算业绩确定性较强。我们维持公司 2023/2024/2025 年的归母净利润预测为 10.5/15.2/18.5 亿元，对应 EPS 为 0.47/0.67/0.82 元，对应市盈率为 12.5/8.7/7.1 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**城中村改造政策落地不及预期；房地产市场景气度超预期下行；结算进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.83
一年最低/最高价	3.34/8.27
市净率(倍)	0.64
流通 A 股市值(百万元)	13,155.61
总市值(百万元)	13,155.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.05
资产负债率(%，LF)	80.19
总股本(百万股)	2,256.54
流通 A 股(百万股)	2,256.54

相关研究

《城建发展（600266）：深耕北京优势显著，棚改布局逐步兑现》
2023-08-24

城建发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	121,064	131,901	143,532	154,873	营业总收入	24,562	28,945	34,123	38,063
货币资金及交易性金融资产	16,438	20,211	22,719	25,794	营业成本(含金融类)	21,189	22,953	26,729	29,632
经营性应收款项	1,174	1,266	1,468	1,619	税金及附加	524	1,737	2,047	2,284
存货	95,838	102,381	110,854	118,616	销售费用	679	810	955	1,066
合同资产	111	116	136	152	管理费用	510	608	717	799
其他流动资产	7,504	7,927	8,353	8,692	研发费用	39	35	41	46
非流动资产	17,701	17,872	17,861	17,849	财务费用	433	527	500	497
长期股权投资	2,481	2,481	2,481	2,481	加:其他收益	12	14	17	19
固定资产及使用权资产	705	684	662	640	投资净收益	(640)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(742)	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	(543)	(271)	(244)	(220)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	152	162	172	182	营业利润	(723)	2,018	2,908	3,538
其他非流动资产	14,364	14,546	14,546	14,546	营业外净收支	(18)	(10)	(10)	(11)
资产总计	138,766	149,773	161,393	172,722	利润总额	(741)	2,009	2,897	3,527
流动负债	59,398	67,469	74,830	81,491	减:所得税	143	603	869	1,058
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,988	6,528	6,528	6,528	净利润	(884)	1,406	2,028	2,469
经营性应付款项	12,159	13,031	14,797	15,993	减:少数股东损益	42	351	507	617
合同负债	27,218	31,840	35,830	40,347	归属母公司净利润	(926)	1,054	1,521	1,852
其他流动负债	14,033	16,070	17,676	18,623	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.41)	0.47	0.67	0.82
非流动负债	51,889	53,725	56,225	58,725	EBIT	1,092	2,536	3,397	4,025
长期借款	28,310	29,310	30,310	31,310	EBITDA	1,191	2,567	3,428	4,057
应付债券	10,637	12,137	13,637	15,137	毛利率(%)	13.73	20.70	21.67	22.15
租赁负债	88	88	88	88	归母净利率(%)	(3.77)	3.64	4.46	4.87
其他非流动负债	12,855	12,191	12,191	12,191	收入增长率(%)	1.56	17.85	17.89	11.55
负债合计	111,287	121,194	131,056	140,216	归母净利润增长率(%)	(244.43)	213.85	44.24	21.76
归属母公司股东权益	24,219	24,968	26,219	27,771					
少数股东权益	3,260	3,611	4,118	4,736					
所有者权益合计	27,479	28,579	30,337	32,506					
负债和股东权益	138,766	149,773	161,393	172,722					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8,337	2,571	1,164	1,811	每股净资产(元)	8.97	9.30	9.85	10.54
投资活动现金流	106	76	70	69	最新发行在外股份(百万股)	2,257	2,257	2,257	2,257
筹资活动现金流	(8,620)	1,226	1,374	1,294	ROIC(%)	1.70	2.38	3.02	3.38
现金净增加额	(177)	3,873	2,608	3,174	ROE-摊薄(%)	(3.82)	4.22	5.80	6.67
折旧和摊销	99	31	31	32	资产负债率(%)	80.20	80.92	81.20	81.18
资本开支	(143)	(19)	(20)	(21)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	12.48	8.65	7.10
营运资本变动	7,111	196	(2,005)	(1,826)	P/B (现价)	0.65	0.63	0.59	0.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>