

增持（维持）

城建发展（600266）2023 年年报点评

销售及行业排位提升，业绩扭亏符合预期

2024 年 4 月 15 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 4 月 12 日

收盘价(元)	3.68
总市值(亿元)	79.29
总股本(百万股)	21.55
流通股本(百万股)	21.55
ROE(TTM)	2.75%
12 月最高价(元)	4.98
12 月最低价(元)	3.43

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 城建发展（600266）发布2023年年报，2023年公司实现营业收入203.63亿元，同比下降17.09%；实现营业利润5.74亿，扭亏为盈（2022年为-7.23亿）；归母净利润5.59亿元，同比大幅增加14.9亿。
- 2023年业绩扭亏为盈，符合预期。公司2023年全年实现营业收入203.63亿元，同比下降17.09%，主要是公司主营房地产行业结转收入减少所致；实现营业利润5.74亿，扭亏为盈（2022年为-7.23亿）；归母净利润5.59亿元，同比大幅增加14.9亿；扣非归属净利润5.2亿，业绩符合预期。
- 结算毛利率净利润率均明显提升。2023年全年公司毛利率提高至20.39%，同比增长6.66个百分点；净利润率0.45%，同比上升4.05个百分点。其中第四季度公司整体毛利率达到21.47%，同比和环比均有所提升。分业务看，房地产开发实现毛利率18.29%，较上年增加7.05个百分点；租赁毛利率89.32%，较上年增加5.2个百分点；物业管理毛利率75%，较上年减少11.11个百分点。
- 2023年销售增长明显，行业排位提升。公司连续多年荣获中国房地产开发企业500强、中国房地产上市公司综合实力50强、中国房地产开发企业品牌价值50强(国企TOP10)及2023年度品牌典范国企等荣誉称号，克而瑞北京房企排名连续3年位列第二。公司2023年全年实现销售面积87.58万平方米（含全资、控股、参股子公司），去年同期为51.14万平方米；销售额424.65亿元（含全资、控股、参股子公司），去年同期为306.14亿元；销售面积及销售金额较去年均有明显上升。根据克而瑞销售排行榜，公司2023年全口径销售金额在行业中排名第28位，较2022年上升13位。
- 负债率有所上升，但资金安全性良好。截止2023年末，公司资产负债率为80.8%，负债率较上年上升0.6个百分点；2023年全年公司分3次完成45亿元公司债券发行，利率在3.37%-3.4%之间，优于市场同期水平。经营性现金流量净额为131.15亿，较上年提升57.32%，主要由于销售提升带来回款增加。截止2023年年末，公司手持货币资金136.8亿元，为一年内到期债务的1.57倍，资金安全性良好。
- 旅游及商业地产规模持续提升。公司以云蒙山和黄山为代表的文旅地产布局初步形成，云蒙山景区品牌影响力持续提升。商业地产经营规模、经营能力持续提高，商业地产战略不断落地。2023年1-12月公司商业地产持有面积46.38万平方米，商业地产经营额6.51亿元。
- 总结与投资建议：公司2023年竣工面积同比下降，带来结算收入出现下

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

降，但结算毛利率上升，投资收益改善等，带来归属净利润实现扭亏为盈。公司账上预收账款及合同负债合计为363.6亿，为2023年营业收入的1.78倍，未来随着更多项目进入结算周期，实现结算业绩持续增长可期。看好公司提质增效，精准投拓的能力，从而实现行业排位不断上升。预测公司2024年至2025年EPS分别为0.53元和0.64元，对应当前股价PE分别约7倍和5.7倍。

- **风险提示：** 房地产优化政策出台力度低于预期。楼市销售持续低迷，销售数据不理想。棚改项目回款较慢，带来现金流压力。销售项目毛利率下降带来增收不增利。股权投资等在股市下跌情况下持续产生亏损。公司管理及经营提速增效不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E
营业总收入	24,562	20,363	25666	31,620
营业总成本	23,373	19,166	24096	29,750
营业成本	21,189	16,211	19,870	24,479
营业税金及附加	524	1305	1668	2055
销售费用	679	759	975	1233
管理费用	510	533	744	885
财务费用	433	335	800	1050
研发费用	39	23	38	47
公允价值变动净收益	(742)	(192)	(200)	(100)
资产减值损失	543	959	257	316
营业利润	(723)	574	1357	1663
加 营业外收入	15	8	32	30
减 营业外支出	33	14	4	4
利润总额	(741)	568	1385	1689
减 所得税	143	477	242	304
净利润	(884)	91	1143	1385
减 少数股东损益	42	(468)	7	8
归母公司所有者的净利润	(926)	559	1136	1376
基本每股收益(元)	(0.43)	0.26	0.53	0.64
PE	-8.56	14.19	6.98	5.76

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn