

城投控股（600649.SH） 收入增长利润承压，现金分红比例提升

2025 年 04 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文 (分析师)

杜致远 (联系人)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期 2025/4/1

当前股价(元)	4.36
---------	------

一年最高最低(元)	5.97/3.06
-----------	-----------

总市值(亿元)	110.29
---------	--------

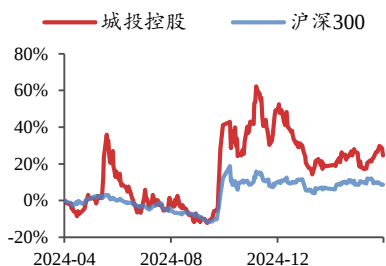
流通市值(亿元)	110.29
----------	--------

总股本(亿股)	25.30
---------	-------

流通股本(亿股)	25.30
----------	-------

近3个月换手率(%) 62.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深耕上海筑根基，城市更新启未来
—公司首次覆盖报告》-2025.3.19

● 背靠上海城投，深耕上海，城市更新土储充裕，维持“买入”评级

城投控股发布 2024 年年报，公司结转规模增长，归母净利润承压，分红派息稳健。受结转毛利率下滑影响，我们下调公司 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.1、8.4、9.9 亿元（2025-2026 年原值为 18.4、20.8 亿元），EPS 分别为 0.24、0.33、0.39 元，当前股价对应 PE 为 18.0、13.2、11.1 倍，公司背靠上海城投集团，土储优质，结转资源充足；同时公司投融资管退路径清晰，投资业务有望持续增厚公司利润，维持“买入”评级。

● 毛利率下滑拖累业绩，现金分红比例提升

公司 2024 年实现营业收入 94.32 亿元，同比+268.6%；归母净利润 2.43 亿元，同比-41.58%；经营性净现金流 26.56 亿元，同比+26.75%。公司收入增加主要由于结转规模同比增加，利润下降主要由于（1）结转毛利率承压，房地产业务毛利率同比-19.7pct 至 14.97%，其中上海区域结转毛利率 13.95%；（2）投资收益同比-2.65 亿元至 2.59 亿元。公司 2024 年每 10 股派发现金股利 0.4 元，分红比例 41.28%，并且承诺 2024-2026 年累计现金分红比例不低于归母净利润 35%。

● 销售规模大幅增长，新增土储优质

2024 年得益于黄浦区露香园二期项目入市，以及长宁区青溪云邸、杨浦区兴华里等项目热销，公司实现签约销售金额 177.3 亿元，同比+116%，销售面积 11.9 万方，销售均价达 14.9 万元/平。公司 2024 年新增黄浦小东门组团地块和闵行华漕镇项目，拿地总价近百亿，同时拿下闵行区杜行、诸翟两个城中村项目，截至 2024 年末待开发土地建面约 82 万方，其中 90%位于上海。

● 待结转资源充裕，现金流情况稳健

截至 2024 年末，公司出租总建面 50.9 万方，同比+64.1%；租金收入 3.35 亿元，同比增长 13.7%。公司首批布局的八大租赁社区全部投入运营，2024 年 6 月九星社区开业，年底出租率提升至 95%。公司投资板块平稳运作，截至 2024 年末持有已上市证券市值约 46.74 亿元，年内收到已上市证券分红约 0.56 亿元。截至 2024 年末，公司合同负债+预收账款规模达 116.7 亿元；货币资金达 87.0 亿元，同比+32.7%；有息负债 419.7 亿元，融资成本降至 4.04%，较年初压降 13BPs。

● **风险提示：**上海销售市场下行、公司城市更新拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,559	9,432	16,149	17,699	18,556
YOY(%)	-69.8	268.6	71.2	9.6	4.8
归母净利润(百万元)	415	243	613	836	991
YOY(%)	-46.9	-41.6	152.6	36.4	18.5
毛利率(%)	40.3	14.5	15.8	16.6	17.3
净利率(%)	16.2	2.6	3.8	4.7	5.3
ROE(%)	1.6	1.0	2.9	3.8	4.3
EPS(摊薄/元)	0.16	0.10	0.24	0.33	0.39
P/E(倍)	26.5	45.4	18.0	13.2	11.1
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	61707	65352	71144	57444	90533
现金	6557	8700	8075	8849	9278
应收票据及应收账款	1253	1069	4882	1990	5329
其他应收款	1557	656	4950	668	5856
预付账款	1436	8673	4247	7553	1726
存货	49512	44570	46963	36246	66044
其他流动资产	1392	1685	2028	2138	2301
非流动资产	16241	19317	17576	18886	15088
长期投资	5689	5764	5868	6030	5139
固定资产	662	1119	1518	1473	1327
无形资产	441	565	638	721	779
其他非流动资产	9449	11868	9552	10661	7844
资产总计	77948	84669	88720	76329	105622
流动负债	21123	31234	44551	41860	72692
短期借款	1452	3955	9757	19298	14899
应付票据及应付账款	4910	5134	16060	6662	36559
其他流动负债	14761	22145	18734	15900	21234
非流动负债	35233	31680	21768	11365	8935
长期借款	34222	30712	20707	10317	7913
其他非流动负债	1010	968	1061	1048	1022
负债合计	56355	62914	66319	53225	81627
少数股东权益	790	854	886	930	982
股本	2530	2530	2530	2530	2530
资本公积	1507	1513	1513	1513	1513
留存收益	16856	16948	17428	18093	18910
归属母公司股东权益	20803	20902	21515	22174	23012
负债和股东权益	77948	84669	88720	76329	105622

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2096	2656	3195	3348	2835
净利润	348	211	645	880	1043
折旧摊销	214	244	323	428	495
财务费用	627	645	650	749	736
投资损失	-524	-259	-626	-729	-850
营运资金变动	1116	1997	2347	2183	1603
其他经营现金流	314	-181	-143	-163	-191
投资活动现金流	-413	638	1961	-779	4383
资本支出	73	184	1236	694	460
长期投资	-638	-105	-104	-162	891
其他投资现金流	298	927	3301	76	3952
筹资活动现金流	1490	-1117	-11453	-12354	326
短期借款	-1321	2503	5801	9541	-4399
长期借款	-387	-3511	-10004	-10390	-2404
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-30	6	0	0	0
其他筹资现金流	3228	-116	-7250	-11505	7129
现金净增加额	3173	2177	-6297	-9785	7545

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2559	9432	16149	17699	18556
营业成本	1528	8061	13593	14770	15343
营业税金及附加	-258	183	736	572	583
营业费用	143	154	381	461	565
管理费用	274	292	339	354	371
研发费用	3	4	7	10	13
财务费用	627	645	650	749	736
资产减值损失	-217	-19	-32	-18	-9
其他收益	16	19	12	13	15
公允价值变动收益	-1	161	177	195	214
投资净收益	524	259	626	729	850
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	554	514	1213	1686	1993
营业外收入	9	1	9	8	7
营业外支出	1	3	32	9	11
利润总额	561	512	1190	1684	1989
所得税	213	301	544	804	946
净利润	348	211	645	880	1043
少数股东损益	-68	-32	32	44	52
归属母公司净利润	415	243	613	836	991
EBITDA	2413	2276	2291	2931	3238
EPS(元)	0.16	0.10	0.24	0.33	0.39

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-69.8	268.6	71.2	9.6	4.8
营业利润(%)	-63.3	-7.2	136.0	39.0	18.2
归属于母公司净利润(%)	-46.9	-41.6	152.6	36.4	18.5
获利能力					
毛利率(%)	40.3	14.5	15.8	16.6	17.3
净利率(%)	16.2	2.6	3.8	4.7	5.3
ROE(%)	1.6	1.0	2.9	3.8	4.3
ROIC(%)	2.2	1.3	1.8	2.3	2.7
偿债能力					
资产负债率(%)	72.3	74.3	74.8	69.7	77.3
净负债比率(%)	161.2	152.6	127.6	116.7	86.1
流动比率	2.9	2.1	1.6	1.4	1.2
速动比率	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1.6	8.1	5.4	5.2	5.1
应付账款周转率	0.3	1.6	1.3	1.3	0.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.10	0.24	0.33	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.05	1.26	1.32	1.12
每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.26	8.51	8.77	9.10
估值比率					
P/E	26.5	45.4	18.0	13.2	11.1
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	19.1	19.7	17.5	13.1	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn