

城建发展（600266）

2024 年报点评：多因素致利润承压，深耕北京聚焦城改

买入（维持）

2025 年 04 月 21 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

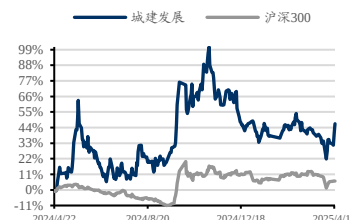
fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20,363	25,442	24,066	24,095	23,179
同比（%）	(17.09)	24.94	(5.41)	0.12	(3.80)
归母净利润（百万元）	558.89	(951.04)	216.59	670.63	602.13
同比（%）	160.34	(270.17)	122.77	209.64	(10.21)
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	(0.46)	0.10	0.32	0.29
P/E（现价&最新摊薄）	18.76	(11.02)	48.40	15.63	17.41

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 254.4 亿元，同比增长 24.9%，归母净利润亏损 9.5 亿元，同比下降 270.2%。
- **营收稳步增长，多因素拖累公司业绩表现。**2024 年公司主营房地产开发业务结转收入增加，公司营业收入同比增长 24.9%。公司营业收入正增而归母净利润亏损的主要原因为：1）毛利率下滑，公司房地产开发业务毛利同比下降 4.2pct 至 14.1%，北京区域主营业务毛利率同比下降 5.7pct 至 15.1%；2）公司投资收益同比下滑 12.1 亿元至-7.2 亿元；3）受房地产市场下行等综合因素影响，公司计提资产减值损失 27.4 亿元，同比增加 17.8 亿元。
- **聚焦北京市场，连续 4 年位居北京销售榜单 TOP2。**2024 年公司实现销售金额 202.7 亿元，同比下滑 37.8%；销售面积 46.7 万平方米，同比下滑 36.5%。公司聚焦北京市场，连续 4 年位列克而瑞北京区域第 2 名，行业地位稳固。公司坚持快周转，大力去化库存，精准应对脉冲式市场波动。天坛府项目签约金额创北京单盘记录；香山樾位居北京高端住宅销售前列；星誉 BEIJING 累计签约套数位居普宅榜首。
- **谨慎投资布局，抢抓棚改、城中村改造窗口期。**2024 年公司积极谨慎应对市场变化，深度整合内外部资源，严控投资测算底线。公司以挂牌方式新增 5 宗二级开发土地；获取通州老城平房、丰台火车站站前 2 个城改项目；获取丰台大井城改代建项目。
- **财务状况稳健，积极分红回馈股东。**2024 年公司有息债务为 442.6 亿元，整体平均融资成本压降 41bp 至 3.71%。2024 年公司发行一笔 4 亿元企业债，票面利率仅 2.23%，融资渠道畅通。截至 2024 年底，公司货币资金 98.9 亿元，在手现金充裕。公司积极分红回馈股东，2024 年拟支付股利 1.0 亿元。
- **盈利预测：**公司多年深耕北京棚改市场，近年来房地产市场下行及行业竞争加剧，我们下调公司 2025/2026 年的归母净利润预测为 2.2/6.7 亿元（前值为 12.5/13.7 亿元），预计 2027 年归母净利润为 6.0 亿元。对应的 EPS 为 0.10/0.32/0.29 元，对应的 PE 为 48.4/15.6/17.4 倍，考虑到公司聚焦核心城市，深耕城改市场，行业逐步企稳后有望率先受益，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)	5.05
一年最低/最高价	3.46/7.11
市净率(倍)	0.55
流通 A 股市值(百万元)	10,482.50
总市值(百万元)	10,482.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.13
资产负债率(%，LF)	80.02
总股本(百万股)	2,075.74
流通 A 股(百万股)	2,075.74

相关研究

《城建发展(600266): 2023 年报点评：利润率修复业绩扭亏为盈，城市更新业务高效推进》

2024-04-15

《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》

2023-11-01

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	103,062	97,557	98,537	97,500	营业总收入	25,442	24,066	24,095	23,179
货币资金及交易性金融资产	12,779	12,036	17,705	23,889	营业成本(含金融类)	21,414	20,227	20,242	19,473
经营性应收款项	1,023	1,104	1,048	1,011	税金及附加	861	818	819	811
存货	77,595	73,207	69,134	62,307	销售费用	658	626	626	603
合同资产	2,074	1,444	1,446	1,391	管理费用	538	517	518	510
其他流动资产	9,591	9,766	9,204	8,903	研发费用	29	29	29	28
非流动资产	19,167	19,247	19,394	19,543	财务费用	392	544	480	344
长期股权投资	3,667	3,817	4,030	4,243	加:其他收益	30	29	29	28
固定资产及使用权资产	617	603	593	586	投资净收益	(722)	24	24	23
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	567	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	(2,747)	(960)	(190)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	2	2	2
长期待摊费用	109	88	67	46	营业利润	(1,322)	399	1,245	1,364
其他非流动资产	14,775	14,739	14,704	14,668	营业外净收支	4	4	4	4
资产总计	122,229	116,804	117,931	117,043	利润总额	(1,318)	403	1,249	1,368
流动负债	62,428	62,625	62,579	60,421	减:所得税	559	48	150	164
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,260	7,260	7,260	7,260	净利润	(1,876)	355	1,099	1,204
经营性应付款项	11,552	11,066	11,074	10,654	减:少数股东损益	(925)	138	429	602
合同负债	30,618	31,767	31,805	30,596	归属母公司净利润	(951)	217	671	602
其他流动负债	12,999	12,532	12,440	11,911	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.46)	0.10	0.32	0.29
非流动负债	35,381	29,381	29,381	29,381	EBIT	(773)	948	1,730	1,712
长期借款	6,554	554	554	554	EBITDA	(668)	1,017	1,800	1,785
应付债券	22,743	22,743	22,743	22,743	毛利率(%)	15.83	15.95	15.99	15.99
租赁负债	88	88	88	88	归母净利率(%)	(3.74)	0.90	2.78	2.60
其他非流动负债	5,995	5,995	5,995	5,995	收入增长率(%)	24.94	(5.41)	0.12	(3.80)
负债合计	97,809	92,006	91,959	89,802	归母净利润增长率(%)	(270.17)	122.77	209.64	(10.21)
归属母公司股东权益	22,245	22,485	23,229	23,897					
少数股东权益	2,175	2,314	2,742	3,344					
所有者权益合计	24,420	24,799	25,971	27,241					
负债和股东权益	122,229	116,804	117,931	117,043					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,575	6,143	6,483	7,012	每股净资产(元)	9.13	9.24	9.60	9.92
投资活动现金流	(1,571)	(418)	(386)	(292)	最新发行在外股份(百万股)	2,076	2,076	2,076	2,076
筹资活动现金流	(7,804)	(6,768)	(628)	(636)	ROIC(%)	(1.76)	1.43	2.72	2.63
现金净增加额	(3,800)	(1,043)	5,469	6,085	ROE-摊薄(%)	(4.28)	0.96	2.89	2.52
折旧和摊销	105	69	70	73	资产负债率(%)	80.02	78.77	77.98	76.73
资本开支	(70)	(7)	(12)	(17)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(11.02)	48.40	15.63	17.41
营运资本变动	4,176	3,998	4,453	4,964	P/B (现价)	0.55	0.55	0.53	0.51

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>