



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年05月04日

基础数据

04月30日收盘价（元）	4.46
总市值（亿元）	112.82
总股本（亿股）	25.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：靳璐瑜

S0190520080003
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师：洪波

S0190523040002
hongbo@xyzq.com.cn

城投控股(600649.SH)

2024年年报&2025年一季度报点评：立足上海，待结算资源充沛，一季度业绩改善

投资要点：

- **事件：**2024年，公司实现营业收入94.3亿元，同比+268.60%；实现归母净利润2.43亿元，同比-41.58%。2025年第一季度，公司实现营业收入23.4亿元，同比+455.64%；实现归母净利润2358.9万元，去年同期为亏损。
- **2024年利润有所承压，2025年一季度业绩改善，待结算资源充沛。**2024年，公司露香园D1地块、高阳新里、汇樾庭三个项目年底顺利完成交付确收，带来营收的大幅度增长。而归母净利润的下滑主要受到毛利率下行的影响，2024年公司整体毛利率14.5%，同比下降25.8个百分点，其中房地产业务结算毛利率14.2%，同比下降27.5个百分点。2025年第一季度，公司交付结转规模提升带来营收大幅度增长，归母净利润较同期扭亏为盈；毛利率20.7%，同比下降33.2个百分点，较去年全年提升6.1个百分点；季度末合同负债118.8亿元，待结算资源充沛。
- **优质项目入市带来销售规模反弹，存量处置取得突破。**2024年，公司露香园二期B地块和D1地块高层、青溪雲邸全部售罄。露香园二期A地块、兴华里、璟雲里二期别墅项目于年内推向市场。优质项目入市带动公司2024年实现签约金额177.3亿元，同比+115.9%；实现签约面积11.9万方，同比-12.5%。公司全面梳理存量资产现状，推进解决历史遗留问题并积极变现。新凯二、三期商业与龙湖商业签订合作协议，推进项目开发和运营工作。露香园万竹街41号住宅等存量资产妥善处置，助力全年营收指标落地。2025年第一季度，公司实现签约金额18.9亿元，同比-62.2%；面积1.5万方，同比-53.1%。
- **深度聚焦优势领域，资源储备再拓增量。**2024年，公司积极参与城市更新、城中村改造、住房保障体系建设。通过市场化途径，先后获取了黄浦区小东门（约70亿元）、闵行区华漕前湾项目（29.1亿元），落实土地储备7.5万平方米。除此之外，公司拿下闵行区杜行、诸翟两个城中村项目，并与当地政府签署合作协议，正式启动改造任务。截至2024年末，公司持有待开发建面82.2万方，其中89.7%位于上海；在建建面94.5万方，均位于上海。
- **运营板块实现多元发展，金融投资探索创新。**2024年公司租金收入3.35亿元，同比+13.7%。**1）长租公寓：**公司品牌“城投宽庭”现有管理规模超1.3万套。截至2024年末，江湾社区和光华社区合计出租率超92%。**2）物管、酒店：**公司现已承接物业管理项目9个，委托管理总面积约66万平方米。公司与东湖集团酒管公司签订战略合作协议，推动公司旗下酒店业务专业化经营。**3）REITs：**公司城投宽庭保租房REIT运营表现稳健，2024年内完成漕宝路R4地块联合收购，打通保租房可持续发展路径。**4）金融：**2024年，公司共计收到已上市证券分红约0.56亿元。2024年末，公司持有的已上市证券市值约为46.74亿元。公司旗下诚鼎基金平稳运作，公司推动项目多渠道退出，全年项目退出实现资金回笼4.3亿元，对应投资收益0.91亿元。
- **投资建议：**城投控股作为上海地方城投国企，具备独特资源禀赋。2024年优质项目入市带动销售金额快速提升，待结算资源充沛，一季度业绩改善。我们预测公司2025-2026年EPS为0.22元、0.32元，以2025年4月30日收盘价计算，对应的PE为20.1倍和13.8倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**上海基本面恢复不及预期，城改进度存在不确定性。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9432	13432	16058	16645
同比增长	268.6%	42.4%	19.6%	3.7%
归母净利润（百万元）	243	562	819	842
同比增长	-41.6%	131.7%	45.6%	2.9%
毛利率	14.5%	16.4%	16.8%	17.8%
ROE	1.2%	2.6%	3.8%	3.8%
每股收益（元）	0.10	0.22	0.32	0.33
市盈率	46.5	20.1	13.8	13.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	65352	77987	79397	81426
货币资金	8700	20527	16485	18585
交易性金融资产	273	251	281	301
应收票据及应收账款	1069	1303	1648	1799
预付款项	8673	11225	13362	13680
存货	44570	42080	44521	43677
其他	2068	2602	3100	3385
非流动资产	19317	18895	20643	20394
长期股权投资	5764	5690	5991	6021
固定资产	1119	1422	1762	1861
在建工程	0	0	0	0
无形资产	565	647	698	711
商誉	0	0	0	0
其他	11868	11136	12192	11801
资产总计	84669	96882	100041	101820
流动负债	31234	43718	45835	46431
短期借款	3955	2553	3156	4198
应付票据及应付账款	5134	9354	9279	9500
其他	22145	31811	33400	32733
非流动负债	31680	31150	31895	32768
长期借款	22235	21541	22364	23317
其他	9444	9609	9531	9451
负债合计	62914	74868	77730	79199
股本	2530	2530	2530	2530
未分配利润	14521	14767	15125	15493
少数股东权益	854	783	599	414
股东权益合计	21756	22014	22311	22621
负债及权益合计	84669	96882	100041	101820

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	243	562	819	842
折旧和摊销	252	225	289	296
营运资金的变动	1997	12713	-3913	-361
经营活动产生现金流量	2656	13672	-2697	1021
资本支出	-184	-518	-575	-321
长期投资	744	339	-1362	407
投资活动产生现金流量	638	766	-1577	318
债权融资	604	-1605	1348	1916
股权融资	96	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1117	-2611	233	760
现金净变动	2177	11826	-4041	2099

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9432	13432	16058	16645
营业成本	8061	11225	13362	13680
税金及附加	183	260	311	322
销售费用	154	220	263	272
管理费用	292	416	497	515
研发费用	4	6	7	7
财务费用	645	692	572	644
投资收益	259	457	368	235
公允价值变动收益	161	121	122	151
信用减值损失	1	-3	1	-2
资产减值损失	-19	-13	-7	-3
营业利润	514	1191	1540	1598
营业外收支	-1	2	0	-1
利润总额	512	1192	1540	1597
所得税	301	701	906	939
净利润	211	491	635	658
少数股东损益	-32	-71	-184	-184
归属母公司净利润	243	562	819	842
EPS(元)	0.10	0.22	0.32	0.33

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	268.6%	42.4%	19.6%	3.7%
营业利润增长率	-7.2%	131.7%	29.4%	3.7%
归母净利润增长率	-41.6%	131.7%	45.6%	2.9%
盈利能力				
毛利率	14.5%	16.4%	16.8%	17.8%
归母净利率	2.6%	4.2%	5.1%	5.1%
ROE	1.2%	2.6%	3.8%	3.8%
偿债能力				
资产负债率	74.3%	77.3%	77.7%	77.8%
流动比率	2.09	1.78	1.73	1.75
速动比率	0.34	0.53	0.43	0.47
营运能力				
资产周转率	11.6%	14.8%	16.3%	16.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.10	0.22	0.32	0.33
每股经营现金	1.05	5.40	-1.07	0.40
估值比率(倍)				
PE	46.5	20.1	13.8	13.4
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn