



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 18 日

基础数据

05 月 16 日收盘价（元）	4.38
总市值（亿元）	90.92
总股本（亿股）	20.76

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：王沁雯

S0190523040001
wangqinwen@xyzq.com.cn

城建发展(600266.SH)

24 年年报及 25 年一季报点评： 减值拖累 24 年业绩，25Q1 业绩扭亏、销售 改善

投资要点：

- 减值、投资损失等拖累 24 年业绩，25 年一季度扭亏为盈。

24 年公司实现营收 254.42 亿元，同比 24.94%；实现归母净亏损 9.51 亿元（23 年归母净利润 5.59 亿元）。公司 24 年业绩亏损主要由于：1）毛利率有所下滑，24 年公司毛利率 15.83%，同比下降 4.56pct；2）公司部分非一线项目计提减值，24 年公司资产减值损失 27.43 亿元，较去年同比多计提 17.84 亿元；3）公司参股企业北京科技园业绩出现亏损、持有的交易性金融资产股价下跌导致 24 年投资损失 7.22 亿元。

25 年一季度公司实现营收 66.14 亿元，同比+435.90%；实现归母净利润 0.43 亿元（24 年一季度归母净亏损 3.30 亿元），25 年一季度同比扭亏主要由于公司结转规模增加推动营收高增，且 25 年一季度投资损失及公允价值变动损失较去年同期减少 0.55 亿元。

- 积极获取北京、上海优质地块，为后续销售改善奠定基础。

拿地方面，24 年公司通过招拍挂获取位于北京顺义、昌平、通州及上海杨浦的 5 宗土地，拿地金额 75 亿元，拿地力度 32%。同时，24 年公司抢抓棚改、城中村改造机遇，获取通州老城平房、丰台火车站站前 2 个城改项目；获得丰台大井城改代建项目。

销售方面，24 年公司实现住宅销售面积、销售额分别 38.24 万方、233.58 亿元，同比分别-56%、-45%；25 年一季度实现住宅销售面积、销售额分别 6.18 万方、53.82 亿元，同比分别-20%、-2%。随着 24 年公司获取的 5 个项目在 25 年逐步入市（如北京国誉颂、上海国誉府、翎翠滨江等），25 年公司销售有望逐步改善。

- 财务结构稳健，融资成本持续下滑。截至 24 年末，公司有息负债 366 亿元，同比降低 10 亿元，其中长期负债占比 80%；24 年公司融资成本较 23 年下降 0.41pct 至 3.71%，25 年一季度公司发行 20 亿元中票，发行利率 2.49%，融资成本持续低位。
- 投资建议：公司深耕北京，受益一线城市基本面韧性，销售去化有一定保障。且公司作为城建集团下唯一地产开发上市平台，在北京拥有丰富城市更新资源，也有望持续受益城中村改造。我们预计公司 25-26 年 EPS 为 0.25 元、0.38 元，按 5 月 16 日收盘价，对应 PE 为 17.8 倍和 11.5 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：销售复苏不及预期、货币政策大幅收紧等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	25442	24998	24798	25502
同比增长	24.9%	-1.7%	-0.8%	2.8%
归母净利润（百万元）	-951	510	789	913
同比增长	-270.2%	153.6%	54.8%	15.6%
毛利率	15.8%	16.4%	17.2%	18.2%
ROE	-4.3%	2.2%	3.3%	3.7%
每股收益（元）	-0.46	0.25	0.38	0.44
市盈率	—	17.8	11.5	10.0

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	103062	106647	104343	107700
货币资金	9892	14980	14389	16425
交易性金融资产	2887	2887	2887	2887
应收票据及应收账款	177	190	181	186
预付款项	846	1029	945	982
存货	77595	75531	74175	75180
其他	11665	12030	11766	12041
非流动资产	19167	18928	18844	18788
长期股权投资	3667	3667	3667	3667
固定资产	518	481	444	407
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
其他	14982	14779	14732	14713
资产总计	122229	125575	123187	126488
流动负债	62428	67614	64281	66483
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	11500	12963	12178	12556
其他	50929	54651	52103	53927
非流动负债	35381	32918	32918	32918
长期借款	6554	6554	6554	6554
其他	28826	26364	26364	26364
负债合计	97809	100532	97200	99401
股本	2076	2076	2076	2076
未分配利润	11600	12089	12846	13722
少数股东权益	2175	2232	2301	2389
股东权益合计	24420	25042	25987	27087
负债及权益合计	122229	125575	123187	126488

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-951	510	789	913
折旧和摊销	105	87	90	67
营运资金的变动	4176	8314	-1757	739
经营活动产生现金流量	5575	10322	409	3030
资本支出	-70	0	2	4
长期投资	-1704	16	8	0
投资活动产生现金流量	-1571	-326	-324	-331
债权融资	-5863	-1801	0	0
股权融资	75	0	0	0
融资活动产生现金流量	-7804	-4908	-677	-663
现金净变动	-3800	5088	-592	2036

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25442	24998	24798	25502
营业成本	21414	20888	20545	20855
税金及附加	861	1061	1009	1052
销售费用	658	742	704	735
管理费用	538	528	524	539
研发费用	29	29	28	29
财务费用	392	515	463	475
投资收益	-722	-324	-312	-324
公允价值变动收益	567	-16	-8	0
信用减值损失	-4	-20	-23	-22
资产减值损失	-2743	-155	-114	-119
营业利润	-1322	762	1104	1391
营业外收支	4	-7	-3	-2
利润总额	-1318	755	1101	1389
所得税	559	189	242	389
净利润	-1876	567	859	1000
少数股东损益	-925	57	70	87
归属母公司净利润	-951	510	789	913
EPS(元)	-0.46	0.25	0.38	0.44

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	24.9%	-1.7%	-0.8%	2.8%
营业利润增长率	330.2%	157.7%	44.9%	26.0%
归母净利润增长率	270.2%	153.6%	54.8%	15.6%
盈利能力				
毛利率	15.8%	16.4%	17.2%	18.2%
归母净利率	-3.7%	2.0%	3.2%	3.6%
ROE	-4.3%	2.2%	3.3%	3.7%
偿债能力				
资产负债率	80.0%	80.1%	78.9%	78.6%
流动比率	1.65	1.58	1.62	1.62
速动比率	0.30	0.37	0.37	0.40
营运能力				
资产周转率	19.5%	20.2%	19.9%	20.4%
每股资料(元)				
每股收益	-0.46	0.25	0.38	0.44
每股经营现金	2.69	4.97	0.20	1.46
估值比率(倍)				
PE	—	17.8	11.5	10.0
PB	0.4	0.4	0.4	0.4

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

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.xyzq.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，并应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@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn