



2025 年 11 月 13 日

公司点评

买入/首次

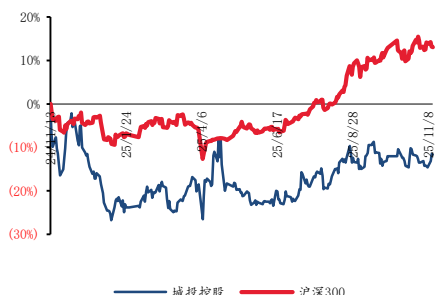
城投控股 (600649)

目标价:

昨收盘: 4.78

城投控股 2025 年三季报点评：利润实现扭亏为赢，待结算资源丰富

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股 (亿股) 25.05/25.05
 总市值/流通 (亿元) 119.72/119.72
 12 个月内最高/最低价 (元) 5.61/3.92

相关研究报告

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 95.15 亿元，同比增长 938.80%，归母净利润 2.87 亿元，同比提升 232.59%。

要点：

房产项目结转规模增加，利润实现扭亏为盈

受益于公司房产项目竣工交付结转规模增加的影响，2025 年前三季度公司营收同比大幅增长 938.80%，归母净利润 2.87 亿元，而去年同期为 -2.16 亿元，实现扭亏为盈。公司前三季度实现新增竣工面积合计 19.19 万平方米，同比增长 95.12%，新增开工面积合计 13.92 万平方米，同比增长 34.25%，前三季度毛利率为 17.14%，净利率为 2.82%。

加速项目开发周期，待结算资源丰富

公司前三季度实现销售面积 3.69 万方，实现销售额 44.60 亿元，同比减少 54%，其中第三季度实现销售面积 1.01 万方，同比增加 19.55%，销售额 13.84 亿元，同比增加 2.90%，公司主要在售项目包括露香园二期、璟雲里二期、馥公馆、虹盛里等。上半年公司完成万安路一期、露香园 B 地块平稳交付，截至三季度末公司合同负债 110.26 亿元，待结算资源丰富。此外，公司积极跟进优质项目研究和储备，密切关注重点区域城中村改造项目、核心城区出让地块，杜行、诸翟两个城中村项目配合动迁计划，稳步推进后续工作。

运营板块品牌体系持续完善，租金流入稳健增长

截至第三季度末，公司主要在租项目包括城投宽庭租赁社区、城投控股大厦等项目，出租房地产的建筑面积约 57.98 万平方米，已出租经营面积约 38.58 万平方米，实现租赁现金流入合计 2.79 亿元，同比增长 33.94%。截至上半年，公司“城投宽庭”进一步构建多元产品线，租赁住宅现有在营项目 10 个，超 1.4 万套。

投资建议：

公司作为上海地方城投国企，具备独特资源优势，待结算资源丰富，运营板块品牌产品多元，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 5.43/8.65/10.57 亿元，对应 25/26/27 年 PE 分别为 22.05X/13.84X/11.32X，给予“买入”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；城市更新进展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,432	14,282	16,653	18,436
营业收入增长率(%)	268.60%	51.42%	16.60%	10.71%
归母净利（百万元）	243	543	865	1,057
净利润增长率(%)	-41.58%	123.72%	59.34%	22.19%
摊薄每股收益（元）	0.10	0.22	0.35	0.42
市盈率（PE）	47.80	22.05	13.84	11.32

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,557	8,700	8,467	7,309	5,900
应收和预付款项	2,689	9,742	8,992	9,089	9,279
存货	49,512	44,570	45,192	46,220	47,324
其他流动资产	2,949	2,341	2,501	2,679	2,818
流动资产合计	61,707	65,352	65,152	65,298	65,321
长期股权投资	5,689	5,764	6,044	6,324	6,604
投资性房地产	5,364	7,607	9,657	10,377	10,977
固定资产	662	1,119	1,163	1,242	1,297
在建工程	2	0	0	0	0
无形资产开发支出	441	565	607	643	656
长期待摊费用	18	12	16	20	25
其他非流动资产	65,771	69,602	68,870	69,048	69,104
资产总计	77,948	84,669	86,356	87,654	88,662
短期借款	1,452	3,955	4,255	4,405	4,555
应付和预收款项	4,921	5,159	5,762	5,905	5,626
长期借款	25,509	22,235	22,035	21,835	21,735
其他负债	24,473	31,564	32,457	33,265	34,020
负债合计	56,355	62,914	64,509	65,411	65,937
股本	2,530	2,530	2,505	2,505	2,505
资本公积	1,507	1,513	1,428	1,428	1,428
留存收益	16,856	16,948	17,267	17,775	18,396
归母公司股东权益	20,803	20,902	21,064	21,572	22,193
少数股东权益	790	854	783	670	532
股东权益合计	21,592	21,756	21,847	22,242	22,725
负债和股东权益	77,948	84,669	86,356	87,654	88,662

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,096	2,656	2,816	1,074	645
投资性现金流	-413	638	-1,933	-1,154	-1,003
融资性现金流	1,490	-1,117	-1,117	-1,078	-1,051
现金增加额	3,173	2,177	-233	-1,158	-1,409

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,559	9,432	14,282	16,653	18,436
营业成本	1,528	8,061	12,141	14,101	15,488
营业税金及附加	-258	183	386	433	498
销售费用	143	154	229	266	297
管理费用	274	292	328	350	387
财务费用	627	645	616	618	627
资产减值损失	-217	-19	0	0	0
投资收益	524	259	300	333	350
公允价值变动	-1	161	26	24	23
营业利润	554	514	929	1,266	1,539
其他非经营损益	7	-1	-14	-13	-6
利润总额	561	512	915	1,254	1,532
所得税	213	301	443	502	613
净利润	348	211	472	752	919
少数股东损益	-68	-32	-71	-113	-138
归母股东净利润	415	243	543	865	1,057

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	40.29%	14.54%	14.99%	15.32%	15.99%
销售净利率	16.24%	2.57%	3.80%	5.20%	5.73%
销售收入增长率	-69.78%	268.60%	51.42%	16.60%	10.71%
EBIT 增长率	271.43%	10.70%	107.33%	22.28%	15.34%
净利润增长率	-46.91%	-41.58%	123.72%	59.34%	22.19%
ROE	2.00%	1.16%	2.58%	4.01%	4.76%
ROA	0.47%	0.26%	0.55%	0.86%	1.04%
ROIC	0.66%	0.48%	1.24%	1.75%	2.00%
EPS (X)	0.17	0.10	0.22	0.35	0.42
PE (X)	28.12	47.80	22.05	13.84	11.32
PB (X)	0.58	0.58	0.57	0.55	0.54
PS (X)	4.73	1.28	0.84	0.72	0.65
EV/EBITDA (X)	52.70	45.70	25.19	21.22	19.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。