

## 城建发展（600266）

# 2025 年年报点评：减值充分业绩减亏，深耕北京去化稳健

买入（维持）

2026 年 04 月 22 日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	25,442	30,281	21,848	18,548	17,658
同比（%）	24.94	19.02	(27.85)	(15.10)	(4.80)
归母净利润（百万元）	(951.04)	(413.20)	298.75	430.67	545.12
同比（%）	(270.17)	56.55	172.30	44.16	26.57
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.46)	(0.20)	0.14	0.21	0.26
P/E（现价&最新摊薄）	(10.78)	(24.82)	34.32	23.81	18.81

### 投资要点

- **事件：**4月18日，公司发布2025年年报，全年实现营业收入302.81亿元，同比增长19.0%；归母净利润-4.13亿元，同比减亏56.6%。
- **结转修复带动收入改善，利润端仍受减值扰动。**2025年，公司实现营业收入302.81亿元，同比增长19.0%，增长主要来自项目结转放量。归母净利润-4.13亿元，同比减亏56.6%，主要由于结转结构改善带动毛利率回升至20.0%，同比提升4.1pct，同时投资净收益提升至9.50亿元，同比增加16.72亿元。此外，公司计提资产减值34.04亿元，同比多计提6.61亿元、公允价值变动收益同比减少3.60亿元、所得税费用同比增加4.26亿元，均影响利润修复。
- **销售端仍在筑底，拿地补仓北京核心资源。**公司坚持“去库存、防风险”主线，通过多盘联动、自销自渠及价格优化加快去化，2025年实现销售金额140.39亿元，同比-30.7%，销售均价29374元/平方米，同比-32.3%。截至2025年末，公司待结转面积282.44万平方米，为后续收入确认提供一定支撑。拿地方面，公司延续审慎投资策略，2025年在北京以低价或低溢价获取北四村、岳各庄、东小口和祈西4宗地块，继续夯实核心城市货值储备。
- **杠杆与融资结构持续优化，低成本资金优势凸显。**截至2025年末，公司资产负债率为75.89%，同比下降4.13pct；有息负债379.12亿元，同比减少22.21亿元；货币资金85.08亿元，现金短债比1.87，整体偿债安全边际保持稳定。同时，公司平均融资成本进一步降至2.99%，同比下降72BP，延续行业内较强的融资优势。受销售回款减少影响，2025年经营活动现金流净额6.23亿元，同比下降88.8%。
- **盈利预测与投资评级：**尽管公司2025年表观利润仍受减值扰动，但开发主业毛利率已出现修复，待结转资源充沛，业绩有望逐步改善。我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为2.99/4.31/5.45亿元，对应PE分别为34.3/23.8/18.8倍。考虑到公司深耕北京、待结转资源有支撑，融资成本保持低位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场复苏不及预期；销售去化速度慢于预期；行业流动性风险加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.94
一年最低/最高价	4.23/7.50
市净率(倍)	0.57
流通A股市值(百万元)	10,254.17
总市值(百万元)	10,254.17

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.74
资产负债率(% ,LF)	75.89
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): 2024 年报点评: 多因素致利润承压, 深耕北京聚焦城改》

2025-04-21

《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

## 城建发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>83,823</b>	<b>73,471</b>	<b>65,341</b>	<b>61,412</b>	<b>营业总收入</b>	<b>30,281</b>	<b>21,848</b>	<b>18,548</b>	<b>17,658</b>
货币资金及交易性金融资产	11,759	12,035	12,609	12,665	营业成本(含金融类)	24,237	17,856	15,268	14,525
经营性应收款项	959	777	663	631	税金及附加	1,454	765	649	618
存货	62,345	53,060	45,202	41,483	销售费用	956	655	556	530
合同资产	1,067	874	742	706	管理费用	528	513	501	477
其他流动资产	7,693	6,725	6,125	5,927	研发费用	24	26	22	21
<b>非流动资产</b>	<b>19,312</b>	<b>19,452</b>	<b>19,585</b>	<b>19,710</b>	财务费用	484	504	438	365
长期股权投资	4,326	4,626	4,926	5,226	加:其他收益	26	26	28	26
固定资产及使用权资产	580	540	493	439	投资净收益	950	437	371	353
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	207	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	(3,466)	(1,500)	(800)	(600)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	2	2	2
长期待摊费用	73	53	33	13	<b>营业利润</b>	<b>315</b>	<b>493</b>	<b>713</b>	<b>904</b>
其他非流动资产	14,333	14,233	14,133	14,033	营业外净收支	6	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>103,135</b>	<b>92,923</b>	<b>84,926</b>	<b>81,122</b>	<b>利润总额</b>	<b>321</b>	<b>498</b>	<b>718</b>	<b>909</b>
<b>流动负债</b>	<b>42,381</b>	<b>34,866</b>	<b>29,426</b>	<b>28,060</b>	减:所得税	985	124	179	227
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,562	4,562	4,562	4,562	<b>净利润</b>	<b>(663)</b>	<b>373</b>	<b>538</b>	<b>681</b>
经营性应付款项	12,816	9,969	8,524	8,109	减:少数股东损益	(250)	75	108	136
合同负债	13,634	9,831	7,419	7,063	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(413)</b>	<b>299</b>	<b>431</b>	<b>545</b>
其他流动负债	11,369	10,504	8,922	8,327	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.20)	0.14	0.21	0.26
<b>非流动负债</b>	<b>35,890</b>	<b>32,880</b>	<b>29,870</b>	<b>26,860</b>	EBIT	(359)	1,002	1,156	1,273
长期借款	10,768	9,768	8,768	7,768	EBITDA	(246)	1,102	1,261	1,382
应付债券	22,298	20,298	18,298	16,298	毛利率(%)	19.96	18.27	17.68	17.74
租赁负债	72	62	52	42	归母净利率(%)	(1.36)	1.37	2.32	3.09
其他非流动负债	2,751	2,751	2,751	2,751	收入增长率(%)	19.02	(27.85)	(15.10)	(4.80)
<b>负债合计</b>	<b>78,271</b>	<b>67,746</b>	<b>59,296</b>	<b>54,920</b>	归母净利润增长率(%)	56.55	172.30	44.16	26.57
归属母公司股东权益	20,446	20,685	21,029	21,465					
少数股东权益	4,418	4,493	4,600	4,737					
<b>所有者权益合计</b>	<b>24,864</b>	<b>25,178</b>	<b>25,630</b>	<b>26,202</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>103,135</b>	<b>92,923</b>	<b>84,926</b>	<b>81,122</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	623	3,816	4,139	3,595	每股净资产(元)	8.74	8.86	9.02	9.23
投资活动现金流	120	4	41	26	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	(2,154)	(3,744)	(3,706)	(3,665)	ROIC(%)	1.20	1.23	1.48	1.70
现金净增加额	(1,411)	76	474	(44)	ROE-摊薄(%)	(2.02)	1.44	2.05	2.54
折旧和摊销	113	99	104	108	资产负债率(%)	75.89	72.91	69.82	67.70
资本开支	(64)	(13)	(10)	(7)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(24.82)	34.32	23.81	18.81
营运资本变动	(1,859)	1,613	2,464	2,019	P/B(现价)	0.57	0.56	0.55	0.54

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>