

城投控股（600649.SH） 结转空窗小幅亏损，毛利率逆势增长

2026 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

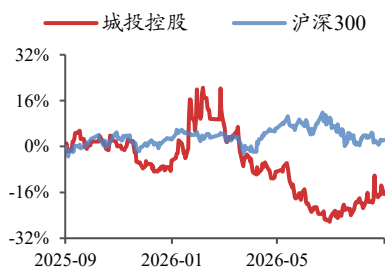
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2026/8/31
当前股价(元)	3.86
一年最高最低(元)	5.78/3.37
总市值(亿元)	96.18
流通市值(亿元)	96.18
总股本(亿股)	24.92
流通股本(亿股)	24.92
近 3 个月换手率(%)	63.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深耕上海土储优质，结转业绩平稳提升—公司信息更新报告》-2026.3.31

《结转高增助力业绩扭亏，首次股份回购已实施—公司信息更新报告》-2025.10.31

《项目结转助力业绩扭亏，回购增强市场信心—公司信息更新报告》-2025.9.1

● 背靠上海城投，深耕上海，城市更新土储充裕，维持“买入”评级

城投控股发布 2026 年中报，受结转空窗期影响，公司利润小幅亏损，但毛利率逆势增长，待结转资源充裕，上海核心区土储充足，保租房 REITs 持续扩容。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.9、5.8、7.8 亿元，EPS 分别为 0.15、0.23、0.31 元，当前股价对应 PE 为 25.1、16.6、12.4 倍，公司背靠上海城投集团，土储优质，结转资源充足；同时公司投融管退路径清晰，投资业务有望持续增厚公司利润，维持“买入”评级。

● 开发板块结转空窗是亏损主因

2026H1 公司实现营业收入 28.41 亿元，同比-52.06%；归母净利润-0.52 亿元（2025H1 为+1.53 亿元）；扣非归母-0.42 亿元，经营性现金流净额-17.95 亿元。营收下降主因房产项目竣工交付结转减少，本期进入结转空窗。房地产业务毛利率 22.58%、同比+3.72pct。公司上半年小幅亏损主要系结转规模下降，同时受证券市场波动，公允价值变动收益-1.14 亿元（2025H1 为+0.24 亿元）。

● 销售金额收缩，待结转资源充裕

2026H1 公司实现签约销售金额 18.16 亿元，同比-40.9%；签约面积 1.45 万方，同比-46.2%。上半年房地产结转收入约 23.95 亿元，合同负债 83.88 亿元，较年初-1.8%，待结转资源充裕。5 月公司以总价 19.30 亿元竞得虹口区宅地，截至上半年末持有待开发土地 8 宗，计容建面约 75 万方，88%位于上海。

● 宽庭规模快速扩张，公募 REIT 扩募推进

截至上半年末，公司出租房地产的建筑面积约 55.97 万方，已出租经营面积约 40.38 万方，上半年实现租金流入 2.44 亿元。上半年张江社区（二期）、松江社区、北青社区相继开业，期末在营社区增至 17 个、总运营房源 2.4 万套、运营面积 101 万方，进入稳定运营的社区平均出租率保持 90%以上。国泰海通城投宽庭保租房 REIT 扩募申报拟注入浦江社区与九星社区。截至上半年末公司持有已上市证券市值约 44.90 亿元（含 REITs），上半年收到已上市证券分红约 0.60 亿元。期末合并口径有息负债 429.97 亿元，较年初+1.9%，平均融资成本 3.13%，较年初-40BP。

● **风险提示：**上海销售市场下行、公司城市更新拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,432	14,457	14,888	15,036	15,186
YOY(%)	268.6	53.3	3.0	1.0	1.0
归母净利润(百万元)	243	289	386	584	779
YOY(%)	-41.6	19.2	33.4	51.2	33.5
毛利率(%)	14.5	17.4	18.3	18.7	19.5
净利率(%)	2.6	2.0	2.6	3.9	5.1
ROE(%)	1.0	1.1	1.7	2.5	3.2
EPS(摊薄/元)	0.10	0.12	0.15	0.23	0.31
P/E(倍)	39.8	33.4	25.1	16.6	12.4
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	65352	59800	63507	56743	74943	营业收入	9432	14457	14888	15036	15186
现金	8700	8281	7444	7518	7593	营业成本	8061	11938	12171	12230	12230
应收票据及应收账款	1069	2213	2753	2155	2026	营业税金及附加	183	686	679	486	477
其他应收款	656	559	2195	459	1770	营业费用	154	252	365	429	330
预付账款	8673	138	11773	0	7593	管理费用	292	266	313	301	304
存货	44570	46730	37207	44326	53514	研发费用	4	4	7	9	7
其他流动资产	1685	1880	2135	2285	2446	财务费用	645	871	819	780	744
非流动资产	19317	21700	19758	21087	15725	资产减值损失	-19	-9	-30	-15	-8
长期投资	5764	6122	6393	6955	6037	其他收益	19	13	13	15	15
固定资产	1119	1083	1041	1015	977	公允价值变动收益	161	-1	-1	-1	-1
无形资产	565	479	531	553	552	投资净收益	259	261	268	276	284
其他非流动资产	11868	14017	11793	12564	8159	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	84669	81500	83265	77831	90667	营业利润	514	705	774	1063	1369
流动负债	31234	27502	34934	35074	53950	营业外收入	1	6	7	6	5
短期借款	3955	3757	5753	10339	7987	营业外支出	3	60	16	20	25
应付票据及应付账款	5134	5757	11457	7358	27093	利润总额	512	651	764	1049	1349
其他流动负债	22145	17988	17724	17377	18871	所得税	301	407	397	493	607
非流动负债	31680	32112	26077	20079	13393	净利润	211	244	367	556	742
长期借款	30712	30988	25033	19042	12349	少数股东损益	-32	-45	-18	-28	-37
其他非流动负债	968	1125	1044	1037	1043	归属母公司净利润	243	289	386	584	779
负债合计	62914	59614	61011	55153	67343	EBITDA	2276	2491	1797	2119	2362
少数股东权益	854	850	832	804	767	EPS(元)	0.10	0.12	0.15	0.23	0.31
股本	2530	2505	2505	2505	2505	主要财务比率					
资本公积	1513	1435	1435	1435	1435	成长能力					
留存收益	16948	17137	17400	17808	18370	营业收入(%)	268.6	53.3	3.0	1.0	1.0
归属母公司股东权益	20902	21036	21422	21874	22557	营业利润(%)	-7.2	37.2	9.7	37.4	28.8
负债和股东权益	84669	81500	83265	77831	90667	归属于母公司净利润(%)	-41.6	19.2	33.4	51.2	33.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	2656	2124	3301	3686	4635	毛利率(%)	14.5	17.4	18.3	18.7	19.5
净利润	211	244	367	556	742	净利率(%)	2.6	2.0	2.6	3.9	5.1
折旧摊销	244	305	274	321	376	ROE(%)	1.0	1.1	1.7	2.5	3.2
财务费用	645	871	819	780	744	ROIC(%)	1.3	1.3	1.3	1.7	2.2
投资损失	-259	-261	-268	-276	-284	偿债能力					
营运资金变动	1997	881	2091	2289	3051	资产负债率(%)	74.3	73.1	73.3	70.9	74.3
其他经营现金流	-181	84	19	18	6	净负债比率(%)	152.6	154.7	133.2	124.4	81.9
投资活动现金流	638	-121	1797	-1344	5323	流动比率	2.1	2.2	1.8	1.6	1.4
资本支出	184	55	931	659	463	速动比率	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
长期投资	-105	-206	-271	-562	918	营运能力					
其他投资现金流	927	139	2999	-123	4868	总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
筹资活动现金流	-1117	-2516	-8705	-6801	-4785	应收账款周转率	8.1	8.8	6.0	6.1	7.3
短期借款	2503	-198	1996	4585	-2352	应付账款周转率	1.6	2.2	1.4	1.3	0.7
长期借款	-3511	276	-5955	-5991	-6693	每股指标(元)					
普通股增加	0	-25	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.12	0.15	0.23	0.31
资本公积增加	6	-78	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.85	1.32	1.47	1.85
其他筹资现金流	-116	-2491	-4746	-5395	4259	每股净资产(最新摊薄)	8.35	8.40	8.55	8.73	9.01
现金净增加额	2177	-513	-3606	-4458	5173	估值比率					
						P/E	39.8	33.4	25.1	16.6	12.4
						P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
						EV/EBITDA	19.1	17.7	22.1	18.1	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn