



2025 年 11 月 10 日

公司点评

增持/首次

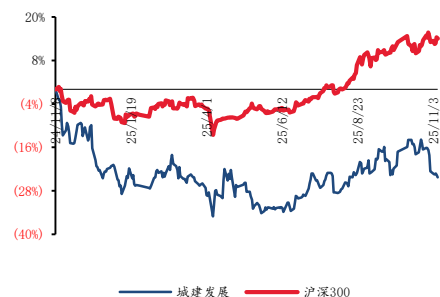
城建发展 (600266)

目标价:

昨收盘: 4.85

城建发展 2025 年三季报点评：积极推动去库存，业绩实现明显增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股 (亿股) 20.76/20.76
 总市值/流通 (亿元) 100.67/100.67
 12 个月内最高/最低价 (元) 6.45/4.17

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 193.11 亿元，同比增长 64.20%，归母净利润 7.65 亿元，同比提升 40.24%。

要点：

营收和归母净利润实现明显增长

受益于前期项目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 64.20%，实现归母净利润 7.65 亿元，同比提升 40.24%。归母净利润增长主要系结转营业收入增加以及直接和间接持有交易性金融资产股价大幅上涨所致，投资净收益为 4.23 亿元，而去年同期为 -1.98 亿元。此外，公司前三季度毛利率同比增长 3.03 个百分点至 19.84%，管理费用和财务费用分别为 2.85 亿元和 3.06 亿元，同比分别下降 31.1% 和 9.09%。

加速推动去库存，销售表现位居北京房企前列

公司前三季度实现销售面积 28.8 万方，同比去年同期增长 25.11%，实现销售额 140.97 亿元，同比减少 8.45%，其中第三季度实现销售面积 10.48 万方，同比增加 103.1%，销售额 35.97 亿元，同比增加 3.42%，公司为加速去化，降低部分项目销售价格，以价换量成效显著，位列克而瑞北京区域销售榜单前列。上半年，公司积极应对市场调整，紧盯政策利好，充分利用销售“四件套”、自销自渠、多盘联动、工抵房等措施促进项目去化。

积极获取优质地块，土地拓展科学严谨

拿地方面，25 年前三季度公司新增土地储备总建筑面积为 13.79 万平方米，同比下降 60.92%，权益面积 5.18 万平方米，同比下降 82.72%，拿地权益比为 37.56%。10 月 30 日，据公司公告，公司与北京蓝华宇房地产开发有限公司组成联合体以底价 28.09 亿元获得北京市昌平区东小口镇贺村中滩村组团 B 地块重点村旧村改造项目 CP02-0405-0001 地块国有建设用地使用权，权益比例 80%，进一步扩充土地储备。

融资渠道畅通，融资成本处于低位

公司多元融资渠道畅通，截至 2025 年上半年末，公司有息债务余额为 415.86 亿元，同比下降 2.64%，其中公司信用类债券余额为 247.5 亿元，占比 59.52%，银行贷款余额为 118.56 亿元，占比 28.51%。2025 年前三季度中，公司 3 月发行 20 亿元中票，发行利率 2.49%，6 月发行 25 亿元公司债，发行利率 2.4%，7 月发行 5 亿元中票，发行利率 2.05%。融资成本位于低位。

投资建议：

公司多年来深耕北京市场，在北京区域具有较高的市场份额，加速推动存量库存去化，融资渠道畅通，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 6.95/9.70/11.79 亿元，对应 25/26/27 年 PE 分别为 14.48X/10.38X/8.54X，持续给予“增持”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；土地拓展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,442	25,788	25,926	26,828
营业收入增长率(%)	24.94%	1.36%	0.54%	3.48%
归母净利（百万元）	-951	695	970	1,179
净利润增长率(%)	-270.17%	173.10%	39.49%	21.56%
摊薄每股收益（元）	-0.55	0.33	0.47	0.57
市盈率（PE）	—	14.48	10.38	8.54

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	13,689	9,892	10,851	13,428	16,493
应收和预付款项	1,300	1,023	927	922	906
存货	91,220	77,595	66,457	62,593	60,838
其他流动资产	13,962	14,552	14,427	14,741	15,760
流动资产合计	120,170	103,062	92,661	91,684	93,998
长期股权投资	2,694	3,667	4,267	4,817	5,317
投资性房地产	9,954	9,770	9,776	9,782	9,788
固定资产	549	518	490	462	433
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	0	0	0	0	0
长期待摊费用	129	109	79	69	59
其他非流动资产	125,105	108,165	97,888	96,884	99,171
资产总计	138,431	122,229	112,500	112,014	114,769
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	12,818	11,552	11,239	10,976	11,146
长期借款	16,271	6,554	4,554	2,554	554
其他负债	82,763	79,703	71,056	71,111	73,602
负债合计	111,852	97,809	86,849	84,641	85,302
股本	2,257	2,076	2,076	2,076	2,076
资本公积	3,239	2,418	2,418	2,418	2,418
留存收益	14,640	13,286	14,057	15,132	16,439
归母公司股东权益	23,602	22,245	23,013	24,088	25,396
少数股东权益	2,976	2,175	2,639	3,285	4,071
股东权益合计	26,578	24,420	25,651	27,373	29,467
负债和股东权益	138,431	122,229	112,500	112,014	114,769

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	13,116	5,575	8,524	4,620	4,671
投资性现金流	14	-1,571	-193	-191	-128
融资性现金流	-13,371	-7,804	-7,373	-1,852	-1,478
现金增加额	-241	-3,800	959	2,576	3,066

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,363	25,442	25,788	25,926	26,828
营业成本	16,211	21,414	21,180	21,238	21,922
营业税金及附加	1,305	861	1,418	1,219	1,315
销售费用	759	658	645	609	604
管理费用	533	538	542	544	563
财务费用	335	392	398	321	343
资产减值损失	-959	-2,743	-1,200	-1,100	-800
投资收益	487	-722	438	389	402
公允价值变动	-192	567	580	570	560
营业利润	574	-1,322	1,359	1,791	2,177
其他非经营损益	-6	4	4	5	6
利润总额	568	-1,318	1,363	1,796	2,183
所得税	477	559	204	180	218
净利润	91	-1,876	1,159	1,616	1,965
少数股东损益	-468	-925	463	646	786
归母股东净利润	559	-951	695	970	1,179

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.39%	15.83%	17.87%	18.08%	18.29%
销售净利率	2.74%	-3.74%	2.70%	3.74%	4.39%
销售收入增长率	-17.09%	24.94%	1.36%	0.54%	3.48%
EBIT 增长率	-45.14%	-229.10%	327.75%	20.19%	19.37%
净利润增长率	160.34%	-270.17%	173.10%	39.49%	21.56%
ROE	2.37%	-4.28%	3.02%	4.03%	4.64%
ROA	0.07%	-1.44%	0.99%	1.44%	1.73%
ROIC	0.15%	-1.80%	2.54%	3.21%	3.76%
EPS (X)	0.16	-0.55	0.33	0.47	0.57
PE (X)	31.05	—	14.48	10.38	8.54
PB (X)	0.46	0.48	0.44	0.42	0.40
PS (X)	0.54	0.42	0.39	0.39	0.38
EV/EBITDA (X)	49.40	-55.90	17.35	12.95	9.36

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。