

增持（维持）

聚焦杭州土储优质，销售排名持续攀升

滨江集团（002244）深度报告

2025年3月26日

投资要点：

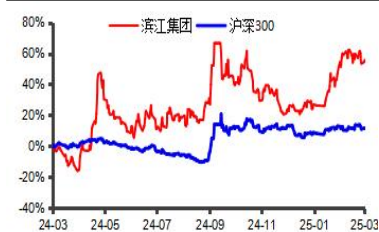
- **整体观点：**滨江集团是一家聚焦杭州的优质民营企业，公司连续7年荣获杭州市场销售冠军，区域龙头地位稳固。杭州是国内全面放开限购及取消新房限价的第一批城市，政策刺激带动当地楼市及土地市场首先回暖；叠加近年杭州的数字经济及高新技术产业发展，吸引大量高科技人才，为当地中长期房地产需求带来有力保障。
- 公司坚定践行稳健发展战略，积极主动地应对行业变局。近年房地产市场进入下行周期，公司销售出现波动下行，但在行业中销售排名逆势提升，彰显其强大的销售韧性及适应力。2024年公司首次进入克而瑞全国房企销售TOP10阵营，排名第9位，同时也成为TOP10中唯一的民营房企。与此同时，公司财务稳健，负债率指标保持“绿档”，融资渠道畅通，融资成本不断下降。使得公司在逆市中能保持较高的拿地节奏，并且持续聚焦杭州及部分房地产市场相对理想的城市，进一步提升土地储备质量及市场占有率。优质的土地储备也为公司未来可持续发展提供良好保障。公司推进“1+5”的发展战略，地产业务持续做精做优做强，服务、租赁、酒店、养老和产业投资五大业务板块有序推进，将实现更多元的发展，进一步提升规模及业绩。
- 公司近年业绩跟随行业下行周期出现持续下滑，但仍保持盈利状态；而随着前期低毛利项目的交付结算完成，以及计提减值逐步下降，公司业绩也有望先于行业整体实现回升，将对公司股价带来提振。
- **公司销售排名持续提升。**2024年公司全年累计销售金额1116.3亿，首次进入克而瑞全国房企TOP10阵营，排名第9位，比去年同期前进2位，同时也成为TOP10中唯一的民营房企。
- **拿地积极，聚焦杭州土储优质。**2024年权益拿地金额占权益销售金额达40.26%，拿地强度高。在市场周期底部积极推进项目储备，为未来发展提升奠定基础。
- **财务稳健，融资成本不断下降。**公司近年综合融资成本也不断下降。2019年的综合融资利率是5.6%，2020年5.2%，2021年4.9%，2022年4.6%，2023年4.2%，2024年末公司综合融资成本为3.4%，创历史新低。融资成本持续下降，充分反映了市场对滨江优秀的资产价值、强大的经营能力和优质的公司信誉的高度认可。
- **盈利预测。**预测公司2024年-2026年EPS分别为0.87元，1.01元和1.06元，对应当前股价PE分别为12倍，10.5倍及10倍。看好公司持续发展壮大，给予“增持”评级，建议关注。
- **风险提示：**房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足。楼市销售回暖持续性较弱，楼市止跌回稳回升不及预期。公司销售不及预期，行业排位下降，资金面转差。房价进一步下降带来利润率下滑。公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025年3月25日

收盘价(元)	10.60
总市值(亿元)	329.81
总股本(亿股)	31.11
流通股本(亿股)	26.82
ROE(TTM)	6.36%
12个月最高价(元)	11.34
12个月最低价(元)	5.72

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

目 录

1. 公司简介	3
2. 公司销售排名持续提升	3
3. 拿地积极，聚焦杭州土储优质	4
4. 财务稳健，融资成本不断下降	5
5. 营收规模逆势增长，业绩有望实现回升	6
6. 楼市优化政策加码发力 房地产止跌回稳持续兑现	8
7. 总结与投资建议	12
8. 风险提示	13

插图目录

图 1：滨江集团在杭州土地开拓分布图	5
图 2：公司近年资产负债率变化	5
图 3：公司近年平均融资成本变化	6
图 4：公司近十年营业收入变化情况	7
图 5：公司近十年净利润及归属净利润变化情况	7
图 6：公司销售毛利率净利率情况	7
图 7：公司三费率情况	7
图 8：全国商品房累计销售面积及变化（单位：万平米，%）	9
图 9：全国商品房累计销售金额及变化（单位：亿元，%）	9
图 10：70 大中城市新建商品住宅价格指数同环比（单位：%）	9
图 11：2023-2024 年杭州市区商品住宅供销价月度走势	10
图 12：2024 年全国重点城市二手房成交套数及同比变化（单位：套，%）	11

表格目录

表 1：公司近年年度销售金额及行业排名	3
表 2：公司近年拿地金额及行业排名	4
表 3：2022-2024 年杭州市区（不含富阳、临安）二手房成交量走势	10
表 4：2020-2024 年杭州市区涉宅用地成交指标一览表	11
表 5：2024 年全国宅地出让金 TOP10 城市（市本级）	11
表 6：2024 年全国宅地出让规划总建面 TOP10 城市（市本级）	12
表 7：公司盈利预测简表（2025/3/25）	14

1. 公司简介

滨江集团是一家聚焦杭州的优质民营企业，以其高品质的住宅项目和优质的服务在行业内享有较高的声誉。公司成立于 1992 年，具有建设部一级开发资质，全国民营企业 500 强，房地产企业 20 强，长三角房地产领军企业。公司一直从事房地产开发，并逐步延伸至物业服务、酒店旅业、置业招商、长租公寓及和家康养等。公司致力于成为一家具有自身独特优势的专业房地产开发企业。2024 年滨江集团全年销售额为 1116.3 亿元，位列克而瑞全国房企排行榜第 9 位。

滨江集团秉承“让老百姓都能住上一套好房子”的理念，建立一套完善的标准化体系。在区域布局方面，滨江集团形成了“聚焦杭州、深耕浙江、辐射华东，开拓粤港澳大湾区，关注中西部重点城市”的发展战略。在行业竞争中，滨江集团根据自身特点，在发展中逐渐形成了“人员优势”、“品牌优势”、“融资优势”、“合作优势”、“经营决策优势”和“公益影响力优势”等六大核心竞争力。经过 33 年的发展，滨江集团铸就了“装修、环境和服务”三张金名片。未来主要依托“1+5”发展战略，即做优、做精、做强房地产主业，保持千亿以上销售规模，此外，搭建“服务+租赁+酒店+养老+产业投资”的企业发展模式，为集团更大的腾飞保驾护航。

2. 公司销售排名持续提升

公司坚定践行稳健发展战略，积极主动地应对行业变局。近年随着房地产市场进入下行周期，公司销售出现波动下行，但在行业中销售排名持续提升，彰显其强大的韧性及适应力。

2023 年公司实现销售额 1534.7 亿元，与 2022 年基本持平，位列克而瑞行业销售第 11 位，较 2022 年提升 2 位，全年权益销售现金回笼 732 亿元，创历史新高。2024 年公司全年累计销售金额 1116.3 亿，首次进入克而瑞全国房企 TOP10 阵营，排名第 9 位，比去年同期前进 2 位，同时也成为 TOP10 中唯一的民营房企。其中根据克而瑞数据，公司在其大本营杭州分别以网签金额 769.6 亿元、509.92 亿元和 406.26 亿元，荣获杭州地区销售全口径榜、操盘榜和权益榜三榜冠军。公司连续 7 年荣获杭州市场销售冠军，区域龙头地位稳固。

表 1：公司近年年度销售金额及行业排名

年度	全口径销售金额 (亿元)	全口径销售金额排 名 (位)	权益销售金额 (亿 元)	权益销售金额排 名 (位)
2019 年	1181	28	460.2	57
2020 年	1366.5	26	700.3	42
2021 年	1691.3	21	878.1	33
2022 年	1539.3	13	880.3	15
2023 年	1534.7	11	741.3	16
2024 年	1116.3	9	543.9	14

资料来源：克而瑞数据，东莞证券研究所整理

3. 拿地积极，聚焦杭州土储优质

受房地产下行周期影响，以及开发商资金链收紧，滨江集团近 5 年拿地金额呈现持续下行态势，但在行业中拿地排名持续上升。根据克而瑞统计，2020 年公司权益拿地金额 552 亿，行业排名 17 位，2024 年权益拿地金额为 219 亿，行业排名上升至第 7 位。2024 年公司全口径新增货值 726 亿，行业排名也从 2020 年的 21 名上升至第 6 位。

表 2：公司近年拿地金额及行业排名

年度	权益拿地金额 (亿 元)	权益拿地金额排 名 (位)	全口径新增货值 (亿元)	全口径新增货值排 名 (位)	权益新增货值 (亿 元)
2020 年	552	17	1473	21	1022
2021 年	413	15	1033	19	720
2022 年	403	7	1068	8	608
2023 年	256	12	1030	9	454
2024 年	219	7	726	6	343

资料来源：克而瑞数据，东莞证券研究所整理

其中，滨江集团 2024 年权益拿地金额占权益销售金额达 40.26%，拿地强度高，彰显公司整体资金情况良好，在市场周期底部能积极推进项目储备，为未来发展提升奠定基础。根据公司披露，2024 年全年合计取得土地 23 宗，总投资金额 448.5 亿元。根据中指院数据，公司 2024 年权益投资金额 219.35 亿元，行业排名第 7 位；全口径新增货值 726 亿元，权益新增货值 343 亿元，行业排名第 6 位。

其中在杭州获取土地 22 宗，市场占有率 37%，继续保持领先地位。截至 2024 年 6 月末，

公司土地储备中杭州占 66%，浙江省内非杭州的城市包括金华、湖州、宁波等经济基础扎实的二、三线城市占比 25%，浙江省外占比 9%。

整体来看，公司在逆市中发力，保持较高的拿地节奏，并且持续聚焦杭州及部分房地产市场相对理想的城市，进一步提升土地储备质量及市场占有率。优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。

图 1：滨江集团在杭州土地开拓分布图



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

4. 财务稳健，融资成本不断下降

公司坚持稳健经营，融资渠道畅通，并继续保持合理有息负债水平，“三道红线”监测指标持续保持“绿档”。根据公司披露，截至 2024 年 6 月末，公司权益有息负债 344.4 亿元，较上年末下降 15.6 亿元，并表有息负债规模 398.68 亿元，较上年末下降 16.5 亿元，其中银行贷款占比 79.5%，直接融资占比 20.5%。债务期限构成上，短期债务为 107.63 亿元，占比仅为 27%，低于期末货币资金，现金短债比为 2.46 倍，可有效覆盖短期债务。

公司近年来整体资产负债率也持续下行，截至 2024 年三季度末，资产负债率为 78.98%，较 2023 年末下降 0.87 个百分点；扣除预收账款及合同负债后负债率为 30.35%，负债率相对较低，并持续下降。

图 2：公司近年资产负债率变化



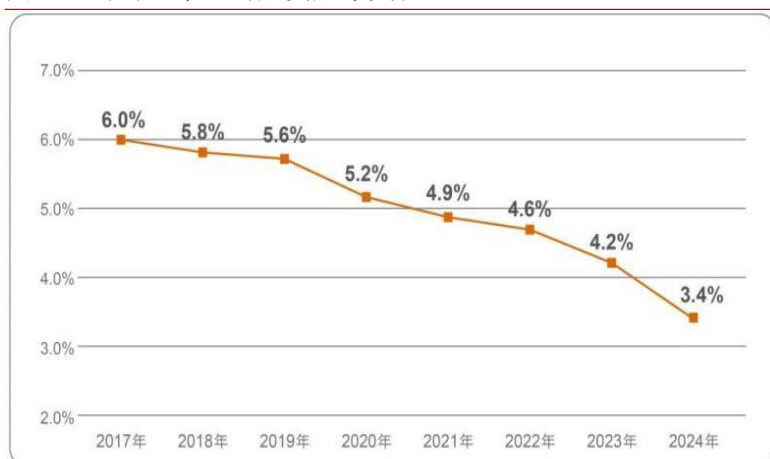
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

另一方面，公司授信储备充裕，流动性良好。截至 2024 年 6 月末，公司共获银行授信总额度 1259.24 亿元，较上年末增加 3.45%，授信额度剩余可用占总额度的 71%。截至 2024 年二季度末公司已获批尚未发行的公司债额度 15.52 亿元，注册完成尚未发行的短期融资券额度 23 亿元、中票额度 23 亿元，融资渠道通畅。截至 2024 年末，公司权益有息负债 305 亿元，较年初下降 55 亿元。银行存款余额 327 亿，是公司历史上首次现金大于有息负债，资金面情况良好。

公司近年综合融资成本也不断下降。2019 年的综合融资利率是 5.6%，2020 年 5.2%，2021 年 4.9%，2022 年 4.6%，2023 年 4.2%，2024 年末公司综合融资成本为 3.4%，创历史新低。融资成本持续下降，充分反映了市场对滨江优秀的资产价值、强大的经营能力和优质的公司信誉的高度认可。

整体看，公司财务稳健，负债率水平保持合理，财务结构持续改善，同时信用良好，融资渠道通畅，为后续发展奠定基础。

图 3：公司近年平均融资成本变化



资料来源：公司 2020-2024 年年报及季报，东莞证券研究所

5. 营收规模逆势增长，业绩有望实现回升

公司近十年营业收入持续提升，2015 年公司整体营业收入为 126.18 亿，到 2023 年营业

收入达到 704.43 亿，年复合增长率为 24%。即使在 2021 年以后行业整体销售持续下行，公司营收规模仍保持较高的增速，彰显其强大的营运能力。

从公司净利润情况来看，2015 年实现净利润 15.04 亿，到 2021 年达到历史高点 49.21 亿，年复合增长率为 21.84%；随后 2022 年及 2023 年公司净利润均出现 20% 以上的同比下降，但持续保持盈利状态。归属净利润方面，公司 2015 年至 2022 年各年均维持正增长，从 10.03 亿上升至 37.41 亿，年复合增长率为 20.69%；2023 年公司归属净利润同比下降 32.41%，下降至 25.29 亿。主要由于计提减值较多及项目结算毛利率下降。

2024 年截至三季度末，公司共实现营业收入 407.84 亿，同比下降 12.09%，实现净利润 17.72 亿，同比下降 39.66%，归属净利润 16.33 亿元，同比下降 33.94%。公司归属净利润下降幅度高于营收下降幅度，主要由于公司结算毛利率下降。2024 年公司结算的主要项目为 2020 年、2021 年获得的项目，该等项目因在市场周期高点拿地，后续销售则遭遇行业周期性下行，带来价格承压毛利率下降；另一方面，项目也存在自持等原因，对整体毛利率有所损害。

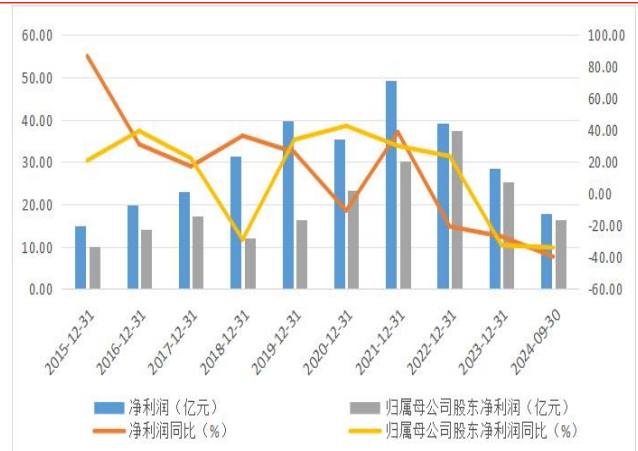
公司近年毛利率持续下降，但 2024 年截至三季度末，销售净利率相比 2023 年全年小幅回升。预计随着低毛利项目的交付结算完成，公司未来结算毛利率及净利率将逐步修复，将助力公司业绩实现回升。

图 4：公司近十年营业收入变化情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：公司近十年净利润及归属净利润变化情况

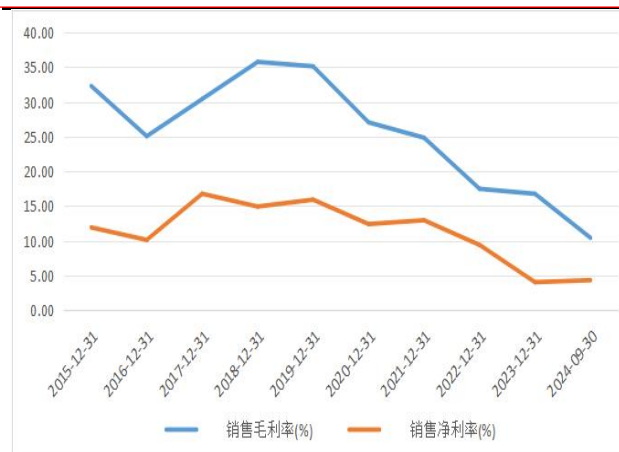


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

与此同时，公司费用管控能力持续提升，近年费用率水平明显下降。公司 2023 年销售费用率为 1.22%，相比 2022 年下降 0.73 个百分点；管理费用率为 1.1%，相比 2022 年下降 0.41 个百分点；财务费用率为 0.77%，相比 2022 年大幅下降 1.69 个百分点。2023 年公司整体费用率降至 3.09%，相比 2022 年下降 2.83 个百分点；2024 年截至三季度末，公司三费率合计为 3.67%，虽然比 2023 年整体有所上升，但仍维持在近十年的低点，费用管控能力整体理想。

图 6：公司销售毛利率净利率情况

图 7：公司三费率情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

6. 楼市优化政策加码发力 房地产止跌回稳持续兑现

6.1 房地产优化政策持续加码，力度空前

2024 年上半年房地产调控政策持续优化。2024 年 4 月底中共中央政治局会议强调，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。各地方政府也陆续调整、优化房地产市场调控政策。

2024 年 9 月 26 日，中央政治局会议，提到要稳住“楼市股市”，宏观调控中对资产价格的重视可见一斑，并且第一次把稳住楼市股市写进政府工作报告的总体要求。随后，10 月 17 日国新办新闻发布会公告“四个取消、四个降低、两个增加”等措施。同时收储存量商品房及盘活存量土地，继续落实“白名单”等继续推进，房贷利率也大幅下降。

2025 年政府工作报告中指出，“持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力”。政策延续“推动房地产止跌回稳”，“收购存量商品房”，“发挥房地产融资协调机制”，“保交房”以及“构建房地产发展新模式”，并且增加提出“因城施策调减限制性措施”、“充分释放刚性和改善性住房需求潜力”以及建设“好房子”等。

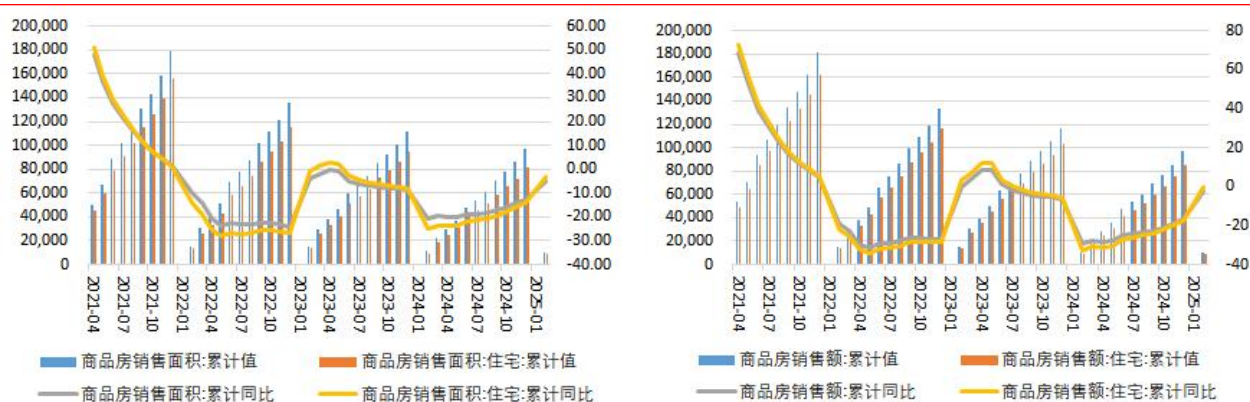
与此同时，根据政府工作报告，2025 年将实施更加积极的财政政策。赤字率拟按 4% 左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。今年合计新增政府债务总规模 11.86 万亿元、比上年增加 2.9 万亿元，财政支出强度明显加大。整体来看，房地产优化政策持续加码，力度空前，将提振市场信心，助力基本面的加速修复。

6.2 房地产市场逐步呈现止跌回稳回升态势

随着政策组合拳持续发力，房地产市场逐步呈现止跌回稳回升的态势。2024 年 11 月及 12 月单月，全国商品房销售面积及销售金额同比回正，结束连续 36 个月的同比下降。

根据国家统计局数据，2025 年 1-2 月份，全国商品房销售面积 1.07 亿平方米，同比下降 5.1%，降幅比 2024 年全年收窄 7.8 个百分点；其中住宅销售面积下降 3.4%，降幅收窄 10.7 个百分点。全国商品房销售额 1.03 万亿元，同比下降 2.6%，降幅比 2024 年全年收窄 14.5 个百分点；其中住宅销售额下降 0.4%，降幅收窄 17.2 个百分点。销售降幅整体大幅收窄。根据中指监测数据，2025 年 1-2 月重点 100 城新房销售，一线城市网签面积同比增长 13%，二线城市同比基本持平。其中，1-2 月深圳新建商品住宅销售面积同比增幅超 100%，广州、合肥、南京、成都、武汉等多个核心城市同比增幅超 20%。

图 8：全国商品房累计销售面积及变化（单位：万平方米，%） 图 9：全国商品房累计销售金额及变化（单位：亿元，%）

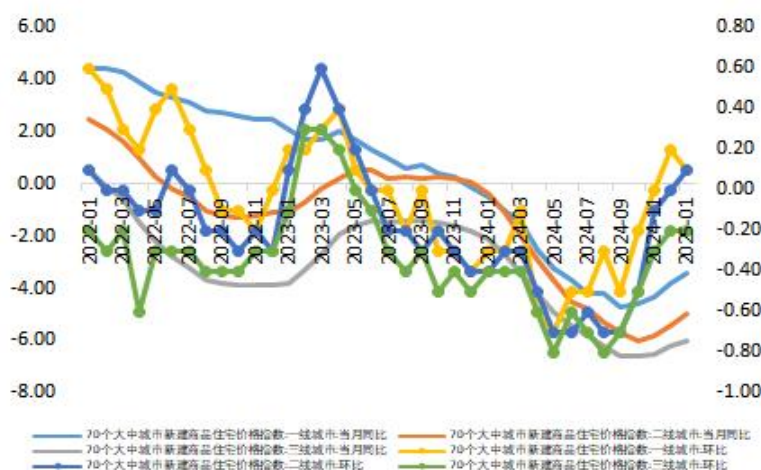


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

另一方面，高线城市房价也出现环比回升现象。2024 年 12 月份，70 个大中城市中有 23 个城市的新建商品住宅销售价格环比上涨，有 9 个城市二手住宅价格环比上涨。其中一线城市新建商品住宅价格指数环比上涨 0.2%。2025 年首月，新房售价上涨城市个数增至 24 个，这是自 2023 年 7 月以来的最高。中指研究院发布《百城价格指数报告》显示，2 月，百城新建住宅价格环比结构性微涨；二手房市场跌幅持续收窄。

图 10：70 大中城市新建商品住宅价格指数同环比（单位：%）



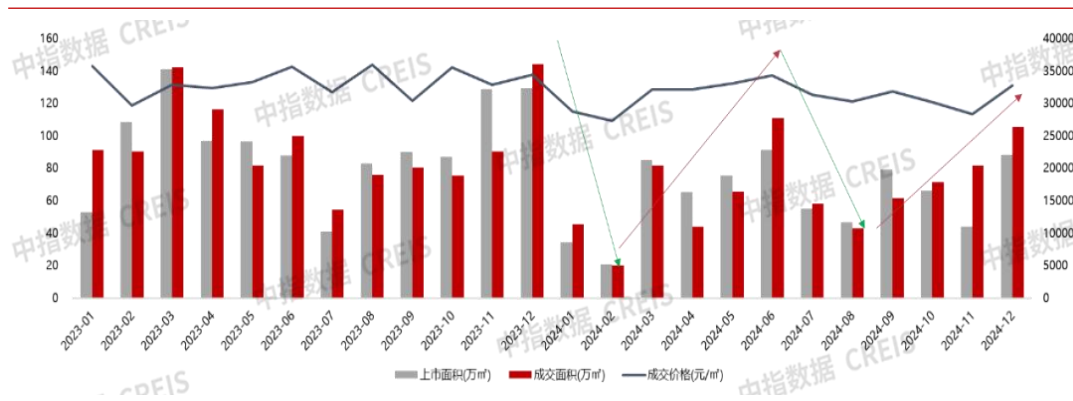
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

6.3 杭州楼市回暖领先，基本面韧性高

自 2024 年以来，因杭州当地楼市表现活跃，杭州土拍竞争激烈。2024 年，杭州十区涉宅地块合计出让 72 宗，成交金额 1169 亿元，出让金位居全国第三。2025 年 2 月，中指研究院统计杭州土拍共揽金 179.5 亿元，且普遍呈现高溢价状态，同时浙系本土房企也积极补仓，包括滨江集团。

2024 年杭州楼市优化政策频繁发布，并且力度持续提升，带动楼市先于大部分城市探底回稳。2024 年 3 月 14 日，杭州全面取消二手房限购，增值税征免年限“5 改 2”。5 月 9 日，“杭七条”发布，实施近 8 年的限购全面放开，在杭州取得合法产权住房即可申请落户。10 月 9 日，“新杭五条”发布，全面取消新房限价，同时下调首付比例。同时叠加中央层面的一系列政策，杭州楼市在 2024 年四季度明显回暖。

图 11：2023-2024 年杭州市区商品住宅供销价月度走势



资料来源：中指数据 CREIS，东莞证券研究所

二手房方面，2024 年杭州二手房市场活跃度高，市区（不含富阳、临安）成交量创历史新高，达到 85622 套，同比增长 31.5%，二手房成交规模首次超过新房。全国层面来看，2024 年杭州成交规模位居全国 TOP8，且增长表现亮眼，增幅仅次于深圳（67.0%）。

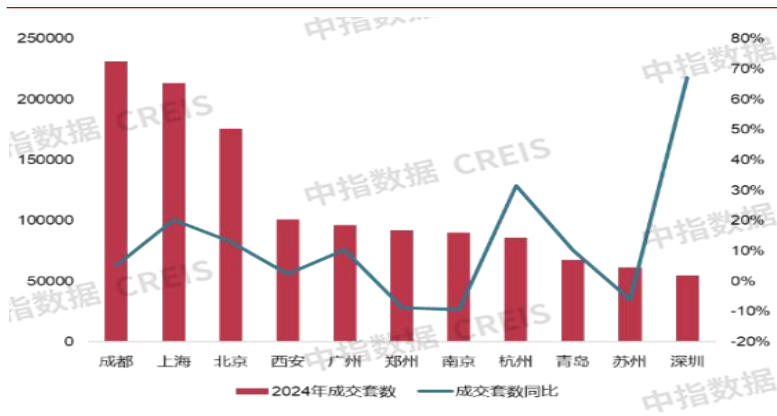
表 3：2022-2024 年杭州市区（不含富阳、临安）二手房成交量走势

时间	二手房		新房		一二手成交比	
	成交套数	成交面积 (万 m ²)	成交套数	成交面积 (万 m ²)	成交套数	成交面积
2020 年	73743	712.2	78842	945	1.1	1.3
2021 年	58174	569.6	140528	1652.7	2.4	2.9
2022 年	39907	382.0	67633	875	1.7	2.3

2023 年	65109	624.2	77384	1026.6	1.2	1.6
2024 年	85622	852.0	51781	699.7	0.6	0.8
同 比	31.5%	36.5%	-33.1%	-31.8%	/	/

资料来源：中指数据 CREIS，东莞证券研究所

图 12：2024 年全国重点城市二手房成交套数及同比变化（单位：套，%）



资料来源：中指数据 CREIS，东莞证券研究所

与此同时，杭州土拍竞争激烈。据统计，2024 年杭州十区涉宅地块合计出让 72 宗，成交金额 1169 亿元，同比下降 34.3%，创近五年新低。但在与全国其他重点城市的横向对比中，杭州出让金规模仍高居全国第三；成交土地平均溢价率 16.1%，在重点城市中仅次于深圳。2025 年 2 月杭州出让 14 宗地中有 12 宗溢价，多宗地块溢价率超 40%，其中城东新城单元 SC080201-46 地块溢价率达 72%。

表 4：2020-2024 年杭州市区涉宅用地成交指标一览表

时间	土地宗数	规划建面(万 m ²)	成交价(亿元)	成交楼面均价(元/m ²)	平均溢价率(%)
2020 年	133	1450.7	2254.8	15543	22.7%
2021 年	139	1685.9	2703.0	16033	18.1%
2022 年	131	1165.5	1913.5	16418	5.9%
2023 年	123	950.9	1780.0	18719	9.0%
2024 年	72	546.4	1169.0	21395	16.1%
同比	减少 51 宗	-42.50%	-34.30%	14.30%	7.2%

资料来源：中指数据 CREIS，东莞证券研究所

表 5：2024 年全国宅地出让金 TOP10 城市（市本级）

排名	2024 年		2023 年	
	城市	土地出让金 (亿元)	城市	土地出让金 (亿元)
1	北京市	1554	上海市	2202
2	上海市	1380	杭州市	1780
3	杭州市	1169	北京市	1741
4	西安市	832	广州市	1183
5	广州市	773	南京市	1134
6	南京市	674	成都市	1132
7	常州市	598	西安市	947
8	成都市	591	苏州市	909
9	武汉市	564	武汉市	790
10	合肥市	530	常州市	650

资料来源：中指数据 CREIS，东莞证券研究所

表 6：2024 年全国宅地出让规划总建面 TOP10 城市（市本级）

排名	2024 年		2023 年	
	城市	出让规划 总建面(万 m ²)	城市	出让规划 总建面(万 m ²)
1	西安市	1533	西安市	1703
2	武汉市	912	黔南布依族 苗族自治州	1059
3	南京市	874	武汉市	1046
4	常州市	659	成都市	999
5	淮安市	621	杭州市	951
6	杭州市	546	上海市	894
7	成都市	543	南通市	891
8	济南市	534	贵阳市	885
9	洛阳市	510	南京市	822
10	南通市	482	徐州市	783

资料来源：中指数据 CREIS，东莞证券研究所

整体来看，杭州在政策放松带动下，购房者信心及预期较快提升，当地楼市止跌回稳速度在国内重点城市中领先，彰显当地对房地产市场需求的韧性。另一方面，杭州当地数字经济及高新技术产业相对发达，产业发展将能吸引大量高科技人才，也为当地楼市持续发展带来支撑。

7. 总结与投资建议

滨江集团是一家聚焦杭州的优质民营企业，公司连续 7 年荣获杭州市场销售冠军，区域龙头地位稳固。杭州是国内全面放开限购及取消新房限价的第一批城市，政策刺激带动

当地楼市及土地市场首先回暖；叠加近年杭州的数字经济及高新技术产业发展，吸引大量高科技人才，为当地中长期房地产需求带来有力保障。

公司坚定践行稳健发展战略，积极主动地应对行业变局。近年房地产市场进入下行周期，公司销售出现波动下行，但在行业中销售排名逆势提升，彰显其强大的销售韧性及适应力。2024 年公司首次进入克而瑞全国房企销售 TOP10 阵营，排名第 9 位，同时也成为 TOP10 中唯一的民营房企。与此同时，公司财务稳健，负债率指标保持“绿档”，融资渠道畅通，融资成本不断下降。使得公司在逆市中能保持较高的拿地节奏，并且持续聚焦杭州及部分房地产市场相对理想的城市，进一步提升土地储备质量及市场占有率。优质的土地储备也为公司未来可持续发展提供良好保障。公司推进“1+5”的发展战略，地产业务持续做精做优做强，服务、租赁、酒店、养老和产业投资五大业务板块有序推进，将实现更多元的发展，进一步提升规模及业绩。

公司近年业绩跟随行业下行周期出现持续下滑，但仍保持盈利状态；而随着前期低毛利项目的交付结算完成，以及计提减值逐步下降，公司业绩也有望先于行业整体实现回升，将对公司股价带来提振。

预测公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 0.87 元，1.01 元和 1.06 元，对应当前股价 PE 分别为 12 倍，10.5 倍及 10 倍。看好公司持续发展壮大，给予“增持”评级，建议关注。

8. 风险提示

- （1）房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足。
- （2）楼市销售回暖持续性较弱，楼市止跌回稳回升不及预期。
- （3）公司销售不及预期，行业排位下降，资金面转差。
- （4）房价进一步下降带来利润率下滑。
- （5）公司市场份额提升及业绩增长低于预期

表 7：公司盈利预测简表（2025/3/25）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	70,443	73992	77,725	81648
营业总成本	62,317	66288	69,374	73166
营业成本	58,638	61,468	64,011	66,986
营业税金及附加	1508	2220	2332	2858
销售费用	857	962	1166	1225
管理费用	774	888	1166	1347
财务费用	540	750	700	750
研发费用	0	0	0	0
公允价值变动净收益	(3)	0	0	0
资产减值损失	3780	2590	3109	2858
营业利润	5055	4918	5026	5400
加：营业外收入	11	20	20	20
减：营业外支出	30	40	40	40
利润总额	5036	4898	5006	5380
减：所得税	2184	1861	1502	1722
净利润	2852	3037	3505	3658
减：少数股东损益	323	334	350	366
归母公司所有者的净利润	2529	2703	3154	3293
摊薄每股收益(元)	0.81	0.87	1.01	1.06
PE（倍）	13.04	12.20	10.46	10.02

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn