

业绩阶段性承压，土储结构优化 ——2024 年年报点评

核心观点

2024 年公司实现收入 77.0 亿元，同比降低 2.6%；归母净利润亏损 5657 万元，上年为盈利 2.2 亿元。亏损原因主要在于毛利率同比下降 3.6 个百分点、期间费用率同比提升 1.5 个百分点、计提资产减值 2.5 亿元。公司土储积极补仓合肥市区，全年拿地金额 59.5 亿元，投资强度达 70%，土储结构进一步聚焦合肥主城区。融资渠道畅通，年末货币资金余额同比增长 10.3 亿元。完成今年首期中票发行，发行利率 2.4%，较上次发行中票降低 48BP，融资成本持续下降。

事件

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现收入 77.0 亿元，同比降低 2.6%；归母净利润亏损 5657 万元，上年为盈利 2.2 亿元。

简评

毛利率与费用率下降致利润亏损。2024 年公司实现收入 77.0 亿元，同比降低 2.6%；归母净利润亏损 5657 万元，上年为盈利 2.2 亿元。2024 年公司亏损原因主要包括，1) 毛利率下降。公司开发业务结算项目整体毛利率有所下降。2024 年全年公司毛利率为 15.7%，同比降低 3.6 个百分点。2) 期间费用率上升，全年期间费用率为 8.07%，同比上升 1.5 个百分点。3) 计提减值较多。全年公司计提资产减值 2.5 亿元，与上年持平。

积极补仓合肥主城区，投资强度提升。公司 2024 年销售金额约 86 亿元，同比降低 6.8%，降幅低于全国商品房销售额 10.3 个百分点。公司全年新增 8 宗宅地，总建面约 63 万平，均位于合肥主城区。合计拿地金额为 59.5 亿元，投资强度达 70%，较 2023 年增加 32 个百分点。随着公司 33 亿元收储落地以及在合肥主城区积极补仓，公司土储结构持续优化，80%可售货值均位于合肥主城区。支撑公司持续发展。

融资渠道畅通，资金成本下降。2024 年公司经营/投资/筹资性净现金流分别为-1.4/-5.2/21.5 亿元，上年同期分别为 10.8/-2.4/-16.8 亿元。经营性现金流流出较多系拿地金额有所增长。公司融资渠道畅通，年末公司货币资金余额为 53.6 亿元，同比增加 10.3 亿元。并完成 25 年首期中票据发行，发行规模 4.6 亿元，发行利率为 2.40%，利率较 2024 年 11 月发行中票降低 48 个 BP，融资成本显著下降。

合肥城建 (002208.SZ)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2025 年 04 月 13 日

当前股价：6.27 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.55/-8.75	-5.29/-7.49	25.15/18.18
12 月最高/最低价 (元)		10.00/4.03
总股本 (万股)		80,329.19
流通 A 股 (万股)		80,308.44
总市值 (亿元)		50.37
流通市值 (亿元)		50.35
近 3 月日均成交量 (万)		2244.92
主要股东		
合肥兴泰金融控股(集团)有限公司		36.92%

股价表现

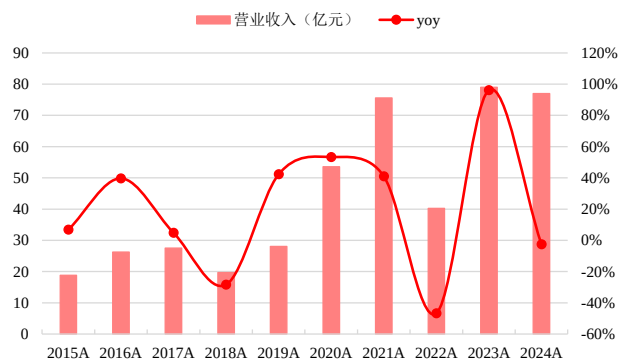


下调盈利预测，维持买入评级不变。公司开发业务聚焦合肥主城区，2024年积极补仓合肥主城区。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.28/1.37/1.44亿元（原预测2025-2026年归母净利润分别为3.87/4.64亿元），对应2025-2027年PB分别为0.77/0.75/0.74。维持买入评级不变。

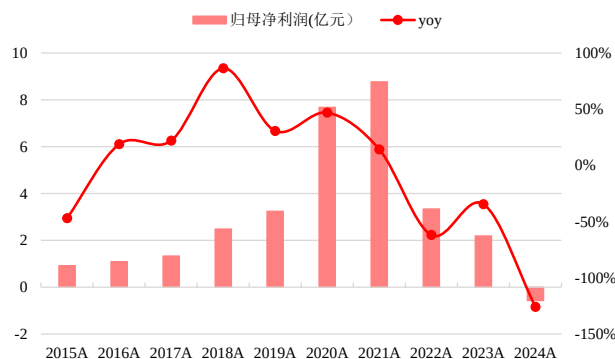
表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,897.42	7,695.90	8,109.68	8,164.59	8,795.77
YoY(%)	96.17	-2.55	5.38	0.68	7.73
归母净利润(百万元)	219.41	-56.57	127.95	136.99	144.24
YoY(%)	-34.37	-125.78	326.16	7.07	5.29
毛利率(%)	19.21	15.66	15.18	14.17	13.16
归母净利率(%)	2.78	-0.74	1.58	1.68	1.64
ROE(%)	3.33	-0.87	1.95	2.05	2.12
EPS(摊薄/元)	0.27	-0.07	0.16	0.17	0.18
P/E(倍)	22.95	-89.03	39.37	36.77	34.92
P/B(倍)	0.76	0.78	0.77	0.75	0.74

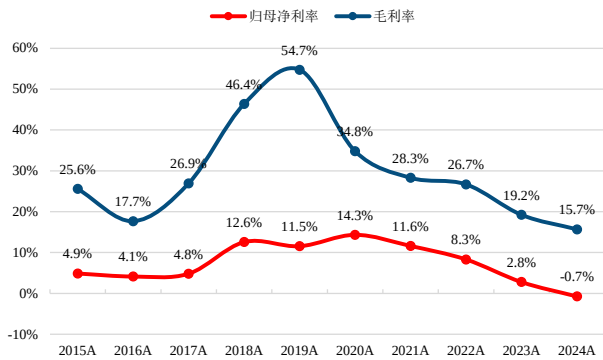
资料来源: ifind, 中信建投证券

图 1:2024 年营收同比降低 2.6%


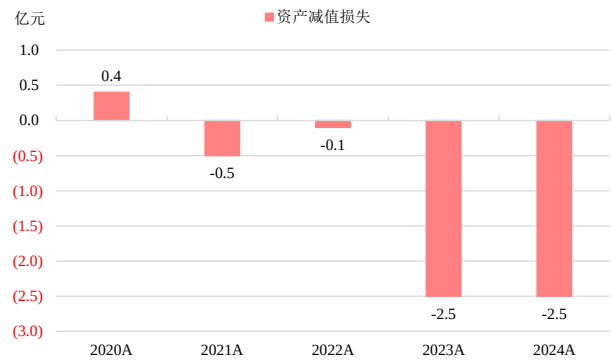
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:2024 年归母净利润亏损 5657 万元


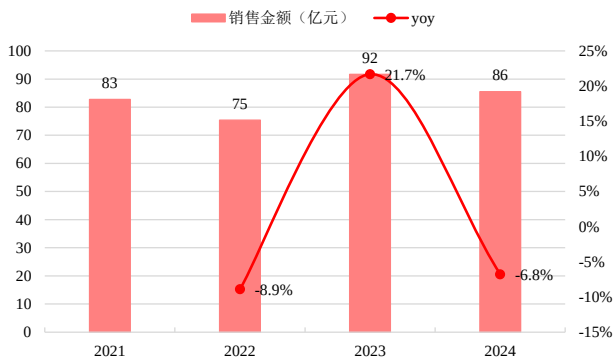
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:2024 年毛利率同比下降 3.6 个百分点


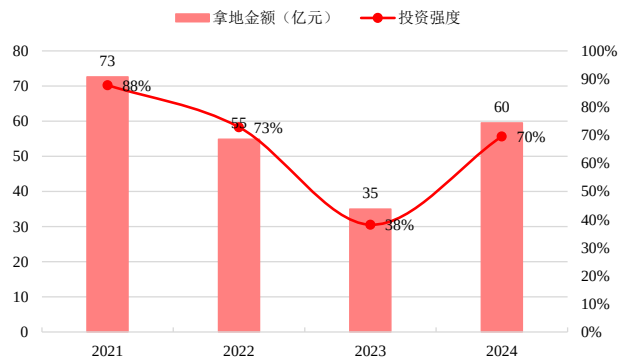
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年计提资产减值 2.5 亿元，同比持平


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:2024 年销售金额同比降低 6.8%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:2024 年投资强度为 70%


数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

- 1) 房地产行业复苏不及预期。2024 年 9 月底以来在一系列地产支持性政策刺激下，一二手房楼市景气度高涨。并且本轮政策效果延续性较 5 月份更好，但是后续楼市热度能否延续至明年存在不确定性。楼市成交热度影响公司去化速度，若后续新房成交数量下降可能会影响公司销售额从而影响公司业绩。
- 2) 外部环境不确定性风险。当前全球关税战不确定性风险加剧，外贸对基本面产生的不利影响可能会传导至房地产市场。若外需下降导致相关行业收入下降可能会影响潜在购房者的需求。
- 3) 债务偿付风险。公司 2024 年末资产负债率达到 74.8%，同比上升 3.4 个百分点，整体偿债压力有所增大。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

王文涛

wangwentao1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk