

# 减值收窄业绩保持稳健，布局聚焦 恪守财务安全——2024 年年报点评

## 核心观点

公司发布 2024 年年报。2024 年公司营收同比下降 1.8%，归母净利润同比提升 0.7%。实现净利润 39.7 亿元，同比增长 32.9%，远高于营收及归母净利润增速。期内公司营收下降但归母净利润增长主因资产减值损失大幅降低，由上年同期的 37.8 亿元降至 8.7 亿元。公司 2024 年销售排名从 2023 年的 11 位提升至第 9 位，稳步推进代建、租赁和养老等其他业务。全年竞得 23 宗地块，22 块位于杭州，权益土地款 224.4 亿元，投资强度保持在 40.2% 的高水平，较上年提升了 2.6 个百分点。综合融资成本压降至 3.4%。

## 事件

公司发布 2024 年年报。2024 年全年公司实现营收 691.5 亿元，同比下降 1.8%，实现归母净利润 25.6 亿元，同比提升 0.7%。

## 简评

**减值大幅收窄，业绩保持稳健。**2024 年全年公司实现营收 691.5 亿元，同比下降 1.8%，实现归母净利润 25.6 亿元，同比提升 0.7%。实现净利润 39.7 亿元，同比增长 32.9%，远高于营收及归母净利润增速。期内公司营收下降但归母净利润增长主因资产减值损失大幅降低，由上年同期的 37.8 亿元降至 8.7 亿元。此外，公司毛利率较上年同期下降 4.2 个百分点至 12.5%，主要是由于期内结算的项目多为 2020-2021 年获取的高价地。销售管理费用率由上年同期的 1.06% 提升至 1.26%。

**销售排名首次进入前 10，代建租赁等业务稳步推进。**公司 2024 年实现销售金额 1116.3 亿元，同比下降 37.1%，行业排名第 9 位，首次进入行业前 10，为民营房企首位。2025 年 1-3 月，公司实现销售金额 230.8 亿元，同比下降 12.3%，继续维持前 10 排名。代建、租赁和养老等其他业务稳步推进，期内在浙江省内获取代建项目 6 个。租赁业务方面，公司当前持有用于出租的写字楼、商业及公寓面积约 44.7 万平，报告期内实现租金收入 4.2 亿元。

**布局聚焦杭城，拿地强度提升。**2024 年全年公司竞得 23 宗地块，其中杭州 22 宗、南京 1 宗，拿地金额 448.5 亿元，权益土地款共计 224.4 亿元，投资强度保持在 40.2% 的高水平，较上年提升了 2.6 个百分点；2025 年 1-3 月，公司竞得 9 宗地块，其中杭州 5 宗，金华 4 宗，拿地金额达 184.4 亿元，投资强度高达 79.9%。截至报告期末，公司土地储备中杭州占 70%，浙江省内二三线城市占比 20%（计容建面口径）。

## 滨江集团 (002244.SZ)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070013

发布日期：2025 年 04 月 27 日

当前股价：9.89 元

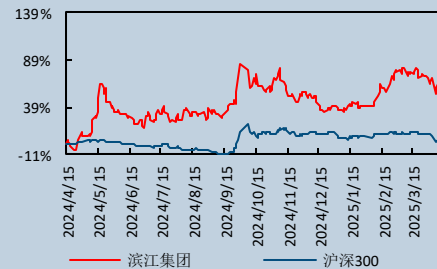
目标价格 6 个月：12.74 元

## 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
	-7.14/-4.28	15.27/12.04	64.56/56.50
12 月最高/最低价 (元)			11.34/5.78
总股本 (万股)			311,144.39
流通 A 股 (万股)			268,235.37
总市值 (亿元)			315.50
流通市值 (亿元)			271.99
近 3 月日均成交量 (万)			3790.86
主要股东			
杭州滨江投资控股有限公司			45.41%

## 股价表现



## 相关研究报告

24.08.31 【中信建投房地产】滨江集团(002244): 结算节奏及质量拖累业绩,财务状况优良——2024 年中报点评

**融资成本持续压降，财务纪律严格。**截至 2024 年年末，公司权益有息负债 305 亿元，较年初下降 55 亿元，其中银行贷款占 83.2%，直接融资占比 16.8%，无高风险委托理财和境外债，稳居“三道红线”中的“绿档”。当前剔除预资产负债率为 57.9%，净负债率为 0.6%，现金短债比为 3.6 倍；综合融资成本 3.4%，较上年末下降 0.8 个百分点。

**调整盈利预测，维持买入评级。**我们调整公司 2025-2027 年的 EPS 至 0.91/1.00/1.05 元（原 2025-2026 为 1.12/1.34 元）。给予公司行业可比公司 2025 年 14X 的 PE 估值水平，对应目标价 12.74 元（原目标价 12.12 元）。持续看好公司在杭州的深耕优势，维持买入评级。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	70,442.59	69,151.82	72,578.60	70,457.21	67,032.60
YoY(%)	69.73	-1.83	4.96	-2.92	-4.86
净利润(百万元)	2,529.14	2,545.76	2,824.83	3,114.37	3,272.36
YoY(%)	-32.39	0.66	10.96	10.25	5.07
毛利率(%)	16.76	12.54	12.55	13.04	13.44
EPS(摊薄/元)	0.81	0.82	0.91	1.00	1.05
P/E(倍)	12.29	12.21	11.00	9.98	9.50
P/B(倍)	1.23	1.13	1.03	0.95	0.87

资料来源: iFind, 中信建投证券

## 风险分析

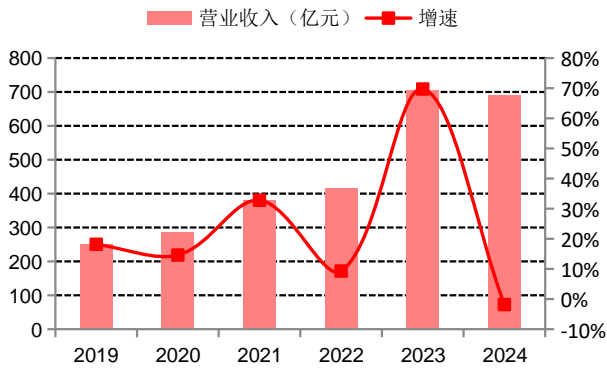
公司的风险主要体现在结转不及预期、利润率下滑、房地产行业政策放松力度不及预期三个方面。具体而言：

1、结转可能不及预期。公司当前可结转资源充沛，但项目进度不一，最终体现在报表端的收入将最终依赖于报告期内的交付状况，因此存在结转不及预期的风险。

2、利润率可能下滑。随着近年来土地成交价格抬升，但销售价格受市场下行不利影响，行业普遍存在毛利率压缩的问题，公司也受其影响，报表端的利润率可能持续承压。此外核心城市房价承压，减值损失有扩大的可能性。

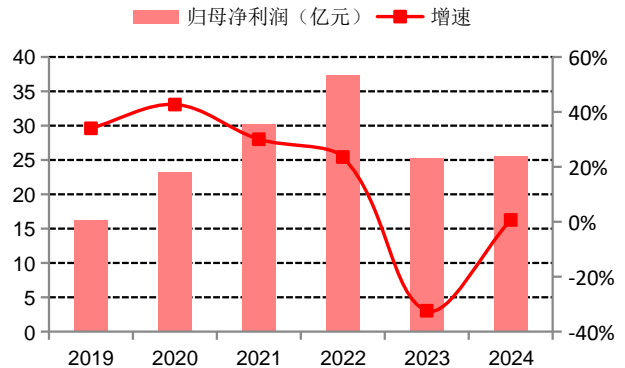
3、房地产行业政策放松力度可能不及预期。政策放松将紧绷“房住不炒”之弦，因此可能延迟公司的销售恢复进度。

图 1: 2024 年公司营收达 691.5 亿元, 同比下降 1.8%



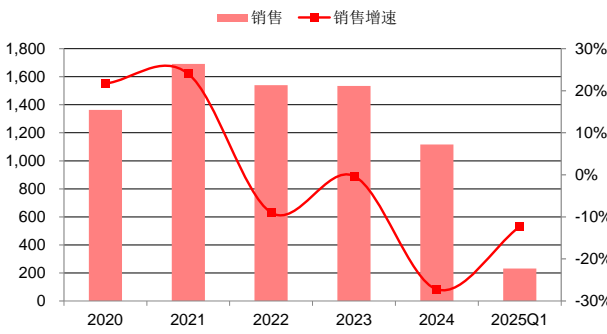
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 2024 年公司归母净利润 25.5 亿元, 同比提升 0.7%



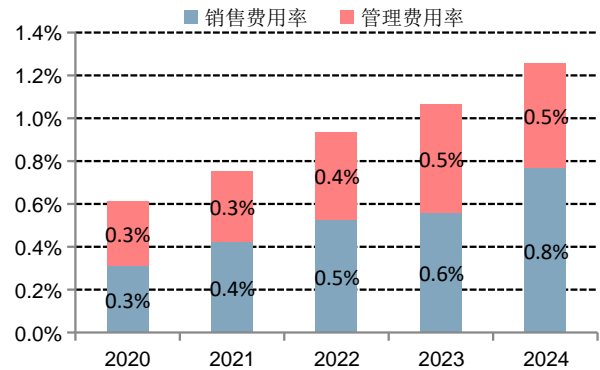
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 2024 年公司销售金额 1116.3 亿元



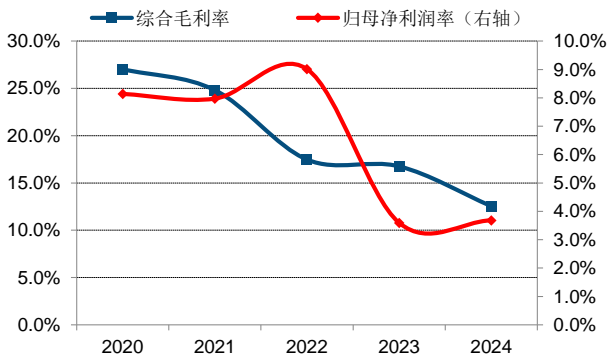
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 2024 年销售管理费用率提升至 1.26%



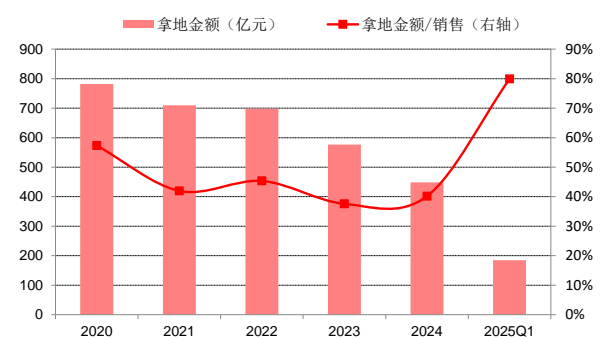
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 5: 2024 年毛利率下降至 12.5%



数据来源: 公司公告, 中信建投

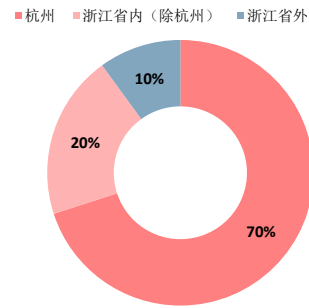
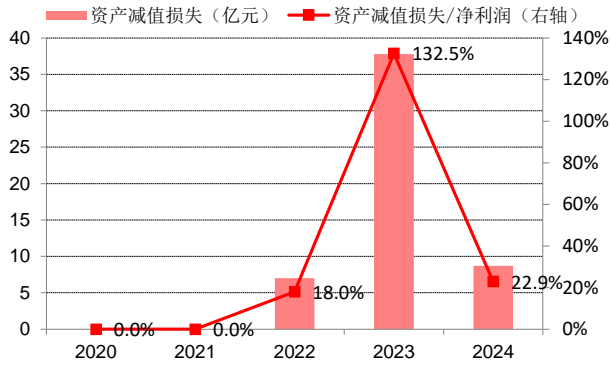
图 6: 2024 年公司拿地金额 448.5 亿元, 拿地强度 40.2%



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 资产减值损失由上年同期的 37.8 亿元降至 8.7 亿元

图 8: 土地储备中杭州占 70% (计容建面口径)



数据来源: 公司公告, 中信建投

数据来源: 公司公告, 中信建投

图表 9: 可比公司估值表

公司名称	公司代码	股价 (元)	每股收益			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
保利发展	600048.SH	8.76	0.97	0.75	0.81	9.1	11.7	10.8
华发股份	600325.SH	5.28	0.60	0.42	0.47	8.8	12.5	11.2
招商蛇口	001979.SZ	9.37	0.65	0.54	0.60	14.4	17.3	15.5
可比公司最大值						14.4	17.3	15.5
可比公司最小值						8.8	11.7	10.8
可比公司平均值						10.7	13.8	12.5

数据来源: iFind, 中信建投证券

备注: 预测的每股收益均来自 Wind 一致预期

## 报表预测

**资产负债表 (百万)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>258,201</b>	<b>227,195</b>	<b>292,364</b>	<b>282,577</b>	<b>267,873</b>
现金	32,704	37,140	7,258	7,046	6,703
应收票据及应收账款	474	693	662	643	611
其他应收款	38,113	27,732	40,490	39,307	37,396
预付账款	2	1	5	5	4
存货	172,698	148,517	228,183	220,268	208,585
其他流动资产	14,211	13,112	15,766	15,310	14,572
<b>非流动资产</b>	<b>31,831</b>	<b>31,888</b>	<b>31,163</b>	<b>30,438</b>	<b>29,713</b>
长期投资	17,864	17,875	18,635	19,395	20,155
固定资产	1,289	1,127	951	774	598
无形资产	134	129	108	86	65
其他非流动资产	12,544	12,756	11,469	10,182	8,895
<b>资产总计</b>	<b>290,032</b>	<b>259,083</b>	<b>323,527</b>	<b>313,015</b>	<b>297,586</b>
<b>流动负债</b>	<b>202,701</b>	<b>179,759</b>	<b>247,943</b>	<b>240,499</b>	<b>227,521</b>
短期借款	0	591	6,010	6,049	4,775
应付票据及应付账款	5,558	5,641	6,264	6,046	5,726
其他流动负债	197,143	173,527	235,670	228,404	217,020
<b>非流动负债</b>	<b>28,876</b>	<b>27,771</b>	<b>20,296</b>	<b>13,233</b>	<b>6,585</b>
长期借款	28,106	27,079	19,604	12,541	5,893
其他非流动负债	770	692	692	692	692
<b>负债合计</b>	<b>231,577</b>	<b>207,530</b>	<b>268,239</b>	<b>253,732</b>	<b>234,106</b>
少数股东权益	33,153	24,025	25,236	26,447	27,719
股本	3,111	3,111	3,111	3,111	3,111
资本公积	2,170	2,090	2,090	2,090	2,090
留存收益	20,021	22,327	24,851	27,635	30,560
归属母公司股东权益	25,302	27,528	30,052	32,836	35,761
<b>负债和股东权益</b>	<b>290,032</b>	<b>259,083</b>	<b>323,527</b>	<b>313,015</b>	<b>297,586</b>

**现金流量表 (百万)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>32,650</b>	<b>7,668</b>	<b>-26,889</b>	<b>7,727</b>	<b>8,343</b>
净利润	2,852	3,791	4,035	4,326	4,545
折旧摊销	506	635	1,485	1,485	1,485
财务费用	540	479	467	432	280
投资损失	-1,231	-955	-897	-897	-897
营运资金变动	25,649	2,246	-32,287	2,092	2,658
其他经营现金流	4,334	1,471	307	290	272
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12,314</b>	<b>-1,973</b>	<b>-170</b>	<b>-153</b>	<b>-135</b>
资本支出	113	106	0	0	0
长期投资	-4,109	-678	0	0	0
其他投资现金流	-8,318	-1,402	-170	-153	-135
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-11,967</b>	<b>-1,283</b>	<b>-2,823</b>	<b>-7,786</b>	<b>-8,550</b>
短期借款	0	591	5,419	39	-1,274
长期借款	-10,938	-1,026	-7,475	-7,063	-6,648
其他筹资现金流	-1,029	-848	-767	-762	-628
<b>现金净增加额</b>	<b>8,371</b>	<b>4,414</b>	<b>-29,883</b>	<b>-212</b>	<b>-342</b>

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>70,443</b>	<b>69,152</b>	<b>72,579</b>	<b>70,457</b>	<b>67,033</b>
营业成本	58,638	60,481	63,472	61,270	58,020
营业税金及附加	1,508	647	679	659	627
销售费用	857	857	900	874	831
管理费用	774	544	544	493	469
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	540	479	467	432	280
资产减值损失	-3,780	-869	-912	-886	-843
信用减值损失	-527	-262	-275	-267	-254
其他收益	9	12	10	10	10
公允价值变动收益	-3	8	0	0	0
投资净收益	1,231	955	897	897	897
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5,055</b>	<b>5,989</b>	<b>6,236</b>	<b>6,484</b>	<b>6,615</b>
营业外收入	11	11	11	11	11
营业外支出	30	66	38	38	38
<b>利润总额</b>	<b>5,036</b>	<b>5,934</b>	<b>6,208</b>	<b>6,456</b>	<b>6,587</b>
所得税	2,184	2,143	2,173	2,130	2,042
<b>净利润</b>	<b>2,852</b>	<b>3,791</b>	<b>4,035</b>	<b>4,326</b>	<b>4,545</b>
少数股东损益	323	1,245	1,211	1,211	1,273
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,529</b>	<b>2,546</b>	<b>2,825</b>	<b>3,114</b>	<b>3,272</b>
EBITDA	6,082	7,048	8,160	8,373	8,352
EPS (元)	0.81	0.82	0.91	1.00	1.05

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	69.73	-1.83	4.96	-2.92	-4.86
营业利润(%)	-5.00	18.49	4.13	3.97	2.02
归属于母公司净利	-32.39	0.66	10.96	10.25	5.07
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.76	12.54	12.55	13.04	13.44
净利率(%)	3.59	3.68	3.89	4.42	4.88
ROE(%)	10.00	9.25	9.40	9.48	9.15
ROIC(%)	4.57	7.02	9.17	5.84	6.23
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	79.85	80.10	82.91	81.06	78.67
净负债比率(%)	-7.87	-18.37	33.20	19.47	6.24
流动比率	1.27	1.26	1.18	1.17	1.18
速动比率	0.35	0.37	0.20	0.20	0.20
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.24	0.27	0.22	0.23	0.23
应收账款周转率	148.73	99.83	109.64	109.64	109.64
应付账款周转率	10.55	10.72	10.13	10.13	10.13
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊)	0.81	0.82	0.91	1.00	1.05
每股经营现金流	10.49	2.46	-8.64	2.48	2.68
每股净资产(最新)	8.13	8.85	9.66	10.55	11.49
<b>估值比率</b>					
P/E	12.29	12.21	11.00	9.98	9.50
P/B	1.23	1.13	1.03	0.95	0.87
EV/EBITDA	9.26	6.65	9.87	8.92	8.15

## 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。

### 黄啸天

中信建投证券房地产&REITs 行业分析师，上海财经大学硕士。2018 年加入中信建投，深入覆盖房地产开发、物业管理、REITs 等领域。2020 年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020 年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2023 年 Wind 金牌分析师。

## 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