

滨江集团（002244）

2024 年报点评：销售排名稳步提升，业绩实现逆市增长

买入（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

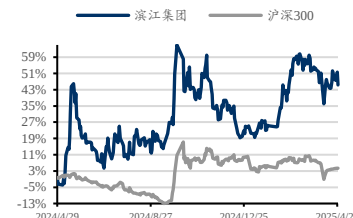
fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	70,443	69,152	69,982	65,713	67,750
同比（%）	69.73	(1.83)	1.20	(6.10)	3.10
归母净利润（百万元）	2,529	2,546	2,799	3,021	3,321
同比（%）	(32.41)	0.66	9.94	7.95	9.92
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.82	0.90	0.97	1.07
P/E（现价&最新摊薄）	12.29	12.21	11.11	10.29	9.36

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司营收 691.5 亿元，同比下降 1.8%；归母净利润 25.5 亿元，同比增长 0.7%。
- **毛利率短期承压，减值计提大幅缩减。**2024 年受项目结转规模影响，公司营业收入同比下降 1.8%，由于结算项目主要为 2020-2021 年获取的项目，由于涉及自持等因素导致毛利率较低，公司房地产业务毛利率同比下滑 4.2pct 至 12.5%，随低毛利项目逐步交付，未来毛利率有望逐步修复。公司营业收入及毛利率下滑而归母净利润正增的主要原因为：1）2024 年公司信用减值损失/资产减值损失分别为-2.6 亿元/-8.7 亿元，较 2023 年的-5.3 亿元/-37.8 亿元大幅收窄；2）税金及附加同比下降 57.1% 至 6.5 亿元。
- **销售排名提升，TOP10 梯队中唯一民营房企。**2024 年公司实现全口径销售额 1116.3 亿元，同比下降 27.3%。根据克而瑞口径，公司销售排名同比提升 2 位，首次进入 TOP10 梯队并成为 TOP10 梯队中唯一民营房企，连续 7 年获杭州市场销冠。2025 年公司销售目标为销售额维持千亿水平，全国销售份额占比 1%以上。
- **深耕核心区域，土储资源优质。**2024 年公司共获取 23 宗土地，其中 22 宗位于杭州，杭州土地市场占有率 37%。2024 年公司新增土储面积 187 万平方米，同比下降 43.8%；全口径土地款 448.5 亿元，同比下降 22.2%；权益口径地价款 224.4 亿元，同比下降 12.3%。截至 2024 年底，公司总土储中杭州占比 70%，浙江省内其他城市占比 20%，浙江省外占比 10%，优质的土地储备为公司发展提供坚实基础。2025 年公司投资金额控制在权益销售回款 50%水平，保持并增加杭州投资占比。
- **财务稳健，融资规模及融资成本压降。**截至 2024 年底，公司权益有息负债规模同比下降 55 亿元至 305 亿元，权益货币资金余额同比提升 10.5%至 327 亿元，公司历史上首次权益货币资金余额大于权益有息负债。公司并表有息负债规模同比下降 41 亿元至 374 亿元，其中银行贷款/直接融资占比分别为 83.2%/16.8%，近年来公司融资成本持续下降，2024 年公司平均融资成本同比下降 0.8pct 至 3.4%
- **盈利预测与投资评级：**公司作为深耕杭州的龙头民企，销售投资财务状况在行业中均处于领先地位，后续业绩有望持续修复。考虑到近年来房地产市场下行，公司销售及结转规模短期受到影响，我们调整公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 28.0/30.2 亿元（原预测为 34.1/37.9 亿元），预计 2027 年归母净利润为 33.2 亿元。对应的 EPS 为 0.90/0.97/1.07 元，对应的 PE 为 11.1X/10.3X/9.4X，公司土储优质，经营稳健，具备穿越中长期周期的能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期；房价下跌超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.99
一年最低/最高价	6.30/12.44
市净率(倍)	1.13
流通 A 股市值(百万元)	26,796.71
总市值(百万元)	31,083.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.85
资产负债率(%，LF)	80.10
总股本(百万股)	3,111.44
流通 A 股(百万股)	2,682.35

相关研究

《滨江集团(002244)：2023 年报点评：销售稳定财务稳健，2024 年轻装上阵》

2024-04-29

《滨江集团(002244)：2023 年三季度报点评：销售排名稳步提升，投资策略深耕杭州》

2023-10-27

滨江集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	227,195	237,462	230,962	244,735	营业总收入	69,152	69,982	65,713	67,750
货币资金及交易性金融资产	37,281	44,311	52,375	61,866	营业成本(含金融类)	60,481	60,870	57,157	58,929
经营性应收款项	694	506	401	411	税金及附加	647	665	624	644
存货	148,517	151,515	142,042	146,462	销售费用	857	868	815	840
合同资产	0	0	0	0	管理费用	544	553	519	535
其他流动资产	40,704	41,131	36,144	35,995	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	31,888	32,254	32,568	32,839	财务费用	479	459	362	256
长期股权投资	17,875	17,925	17,975	18,025	加:其他收益	12	14	13	14
固定资产及使用权资产	1,127	1,118	1,101	1,077	投资净收益	955	1,057	992	1,023
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	129	130	130	130	减值损失	(1,131)	(860)	(252)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	5,989	6,778	6,989	7,563
其他非流动资产	12,755	13,080	13,360	13,605	营业外净收支	(55)	(50)	(46)	(42)
资产总计	259,083	269,717	263,530	277,573	利润总额	5,934	6,728	6,943	7,521
流动负债	179,759	187,264	177,837	188,300	减:所得税	2,143	2,422	2,499	2,708
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,698	6,708	6,718	6,728	净利润	3,791	4,306	4,443	4,813
经营性应付款项	5,719	5,142	5,146	5,306	减:少数股东损益	1,245	1,507	1,422	1,492
合同负债	125,370	133,665	126,169	136,177	归属母公司净利润	2,546	2,799	3,021	3,321
其他流动负债	41,971	41,749	39,804	40,089	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.90	0.97	1.07
非流动负债	27,771	26,871	25,971	25,071	EBIT	5,503	7,187	7,305	7,777
长期借款	24,445	23,445	22,445	21,445	EBITDA	6,139	7,286	7,402	7,871
应付债券	2,622	2,722	2,822	2,922	毛利率(%)	12.54	13.02	13.02	13.02
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	3.68	4.00	4.60	4.90
其他非流动负债	692	692	692	692	收入增长率(%)	(1.83)	1.20	(6.10)	3.10
负债合计	207,530	214,136	203,808	213,372	归母净利润增长率(%)	0.66	9.94	7.95	9.92
归属母公司股东权益	27,528	30,049	32,767	35,756					
少数股东权益	24,025	25,532	26,954	28,446					
所有者权益合计	51,553	55,581	59,721	64,202					
负债和股东权益	259,083	269,717	263,530	277,573					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,668	8,486	9,525	10,876	每股净资产(元)	8.85	9.66	10.53	11.49
投资活动现金流	(1,973)	521	516	596	最新发行在外股份(百万股)	3,111	3,111	3,111	3,111
筹资活动现金流	(1,283)	(2,001)	(1,997)	(2,001)	ROIC(%)	3.84	5.29	5.19	5.32
现金净增加额	4,414	7,010	8,044	9,471	ROE-摊薄(%)	9.25	9.31	9.22	9.29
折旧和摊销	635	99	97	94	资产负债率(%)	80.10	79.39	77.34	76.87
资本开支	165	(40)	(26)	(12)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.21	11.11	10.29	9.36
营运资本变动	2,128	3,398	4,875	6,152	P/B (现价)	1.13	1.03	0.95	0.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>