

滨江集团(002244)

报告日期: 2025年04月30日

## 营收同比高增, 拿地力度加大

### ——滨江集团点评报告

#### 事件

2025年4月29日公司公布2025年一季度报告。

#### 投资要点

##### □ 营收同比上涨, 合同负债待资源充裕

2025Q1公司营业收入225.08亿元, 同比+64.27%, 归母净利润9.76亿元, 同比+47.88%; 销售毛利率及净利率分别为10.99%和5.21%, 较2024年分别-1.55pct和-0.27pct; 合同负债1130亿元, 覆盖24年营收1.6倍, 公司25年业绩规模有望维持在较高的规模。

##### □ 市占率维持稳定, 拿地力度逆势加大

销售方面来看, 2025年1-3月公司全口径销售金额230.8亿元, 同比-12.3%, 公司位列克尔瑞榜单第10位, 销售市占率1.11%, 较2024年下降0.04pct。拿地方面来看, 根据克尔瑞统计, 2025年1-3月公司新增项目土地款195.8亿元, 同比+56.9%; 计容建面48.7万平方米, 同比+1.9%; 拿地楼面价40205元/平, 同比+54%; 拿地力度85%, 较2024年大幅增加46%。2025年杭州在地产行业销售的各项指标中均表现亮眼, 是全国地产基本面最为优质的城市之一。公司与杭州市场深度绑定, 公司持续发力在杭州加大投资力度, 巩固市场优势地位, 我们继续看好公司企受益于杭州市场率先修复。

##### □ 投资建议

我们认为, 公司深耕经济基础扎实的杭州市, 在优势区域拥有较为明显的品牌力, 能够实现较高的去化速度和较高的溢价水平, 以战略性的区域深耕换取相对确定性的发展。在行业筑底期经营能力凸显, 综合考虑公司的财务安全性、土储质量、品牌力及产品力等因素, 我们认为公司应当享有估值溢价。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别28、29和31亿元, 2025年EPS为0.90元每股, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 杭州市场波动或城市基本面恶化, 政策环境改善不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡  
 执业证书号: S1230521120001  
 yangfan02@stocke.com.cn

分析师: 吴贵伦  
 执业证书号: S1230524080009  
 wuguilun@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥10.05  
 总市值(百万元) 31,270.01  
 总股本(百万股) 3,111.44

#### 股票走势图



#### 相关报告

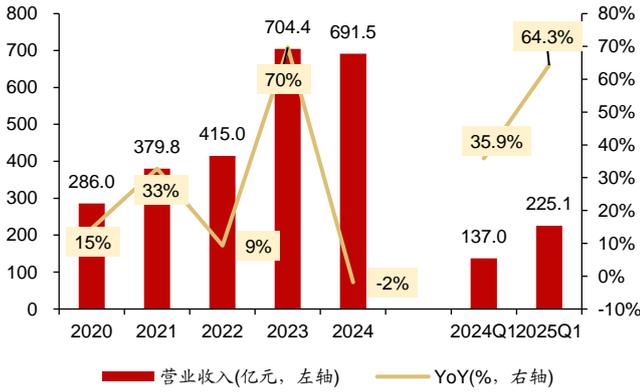
- 《深耕浙江, 不失桑榆》 2025.02.21
- 《好风凭借力, 扬帆正当时》 2024.07.10
- 《营收同比高增, 财务管控优秀》 2023.08.30

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69,152	69,900	69,284	67,320
(+/-) (%)	-1.83%	1.08%	-0.88%	-2.83%
归母净利润	2,546	2,810	2,860	3,057
(+/-) (%)	0.66%	10.37%	1.77%	6.91%
每股收益(元)	0.82	0.90	0.92	0.98
P/E	12.28	11.13	10.93	10.23

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图1: 2020-2025Q1 滨江集团营业收入及同比



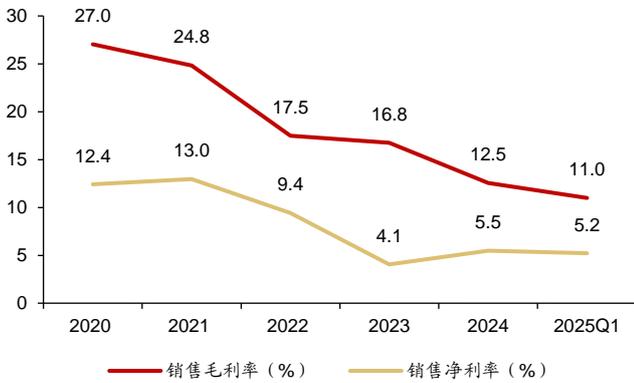
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 2020-2025Q1 滨江集团归母净利润及同比



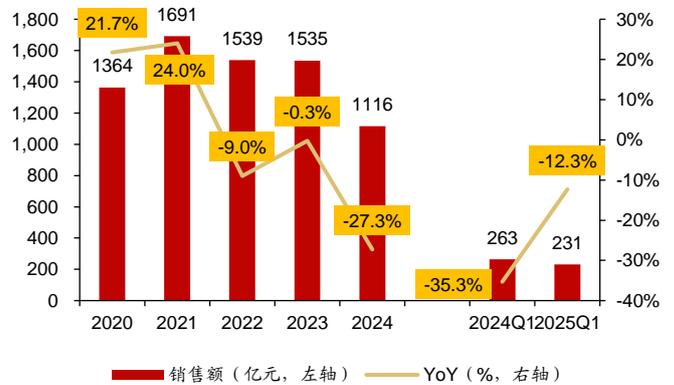
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

图3: 2020-2025Q1 滨江集团销售毛利率和净利率



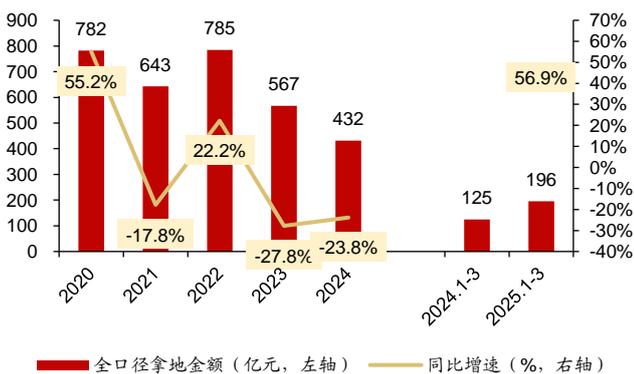
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 2020-2025Q1 滨江集团销售额及同比



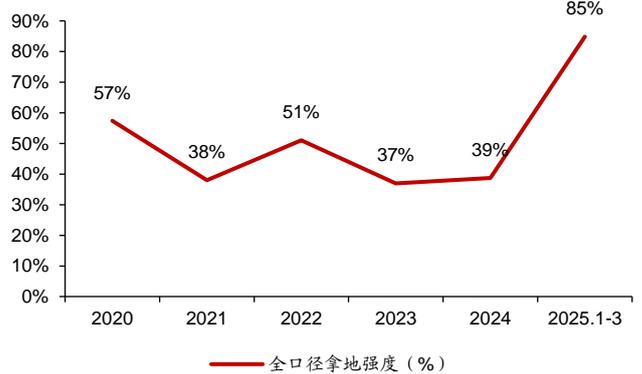
资料来源: 克而瑞, 公司公告, 浙商证券研究所

图5: 2020-2025Q1 滨江集团拿地金额及同比



资料来源: 克而瑞, 公司公告, 浙商证券研究所

图6: 2020-2025Q1 滨江集团拿地力度



资料来源: 克而瑞, 公司公告, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	227,195	246,542	247,879	243,672
现金	37,140	51,835	51,507	52,432
交易性金融资产	140	140	140	140
应收账款	693	186	432	253
其它应收款	27,732	30,518	31,068	32,512
预付账款	1	1	1	1
存货	148,517	150,889	151,757	145,361
其他	12,972	12,972	12,972	12,972
<b>非流动资产</b>	31,888	35,410	38,784	41,391
金额资产类	1,255	1,255	1,255	1,255
长期投资	17,875	20,215	22,187	23,628
固定资产	1,079	1,212	1,382	1,443
无形资产	129	126	122	118
在建工程	0	0	0	0
其他	11,550	12,602	13,838	14,947
<b>资产总计</b>	259,083	281,951	286,663	285,063
<b>流动负债</b>	179,759	197,613	197,240	190,272
短期借款	591	1,182	1,773	2,364
应付款项	5,641	4,366	4,892	4,001
预收账款	78	73	75	72
其他	173,449	191,992	190,499	183,835
<b>非流动负债</b>	27,771	28,771	29,771	30,771
长期借款	24,445	25,445	26,445	27,445
其他	3,327	3,327	3,327	3,327
<b>负债合计</b>	207,530	226,385	227,011	221,043
少数股东权益	24,025	25,229	26,455	27,765
归属母公司股东权益	27,528	30,338	33,197	36,255
<b>负债和股东权益</b>	259,083	281,951	286,663	285,063

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	7,668	18,669	3,699	4,282
净利润	3,791	4,014	4,085	4,368
折旧摊销	635	1,864	2,007	2,036
财务费用	730	858	909	960
投资损失	(955)	(699)	(693)	(673)
营运资金变动	2,128	11,512	(3,629)	(3,327)
其它	1,338	1,120	1,020	920
<b>投资活动现金流</b>	(1,973)	(4,706)	(4,708)	(3,989)
资本支出	165	(228)	(261)	(117)
长期投资	(678)	(5,177)	(5,141)	(4,545)
其他	(1,461)	699	693	673
<b>筹资活动现金流</b>	(1,283)	732	682	631
短期借款	591	591	591	591
长期借款	(1,379)	1,000	1,000	1,000
其他	(494)	(858)	(909)	(960)
<b>现金净增加额</b>	4,414	14,695	(328)	924

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	69,152	69,900	69,284	67,320
营业成本	60,481	60,041	59,517	57,173
营业税金及附加	647	699	693	673
营业费用	857	874	866	842
管理费用	544	699	693	673
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	487	391	445
资产减值损失	(869)	(800)	(750)	(700)
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	955	699	693	673
其他经营收益	12	11	11	11
<b>营业利润</b>	5,989	6,710	6,829	7,299
营业外收支	(55)	(20)	(20)	(20)
<b>利润总额</b>	5,934	6,690	6,809	7,279
所得税	2,143	2,676	2,724	2,912
<b>净利润</b>	3,791	4,014	4,085	4,368
少数股东损益	1,245	1,204	1,226	1,310
<b>归属母公司净利润</b>	2,546	2,810	2,860	3,057
<b>EBITDA</b>	6,139	9,762	9,783	10,206
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.82	0.90	0.92	0.98

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.83%	1.08%	-0.88%	-2.83%
营业利润	18.49%	12.04%	1.77%	6.89%
归属母公司净利润	0.66%	10.37%	1.77%	6.91%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.54%	14.10%	14.10%	15.07%
净利率	3.68%	4.02%	4.13%	4.54%
ROE	9.25%	9.26%	8.61%	8.43%
ROIC	4.12%	5.21%	4.83%	4.78%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	80.10%	80.29%	79.19%	77.54%
净负债比率	-6.52%	-29.63%	-24.39%	-21.68%
流动比率	1.26	1.25	1.26	1.28
速动比率	0.37	0.42	0.42	0.45
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.25	0.26	0.24	0.24
应收账款周转率	118.58	159.05	224.02	196.43
应付账款周转率	10.80	12.00	12.86	12.86
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.82	0.90	0.92	0.98
每股经营现金	2.46	6.00	1.19	1.38
每股净资产	8.85	9.75	10.67	11.65
<b>估值比率</b>				
P/E	12.28	11.13	10.93	10.23
P/B	1.14	1.03	0.94	0.86
EV/EBITDA	3.82	1.52	1.71	1.70

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>