

滨江集团(002244.SZ)

收入利润高增，受益行业“品质红利”

推荐（维持）

股价:10.05元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.binjiang.com.cn
大股东/持股	杭州滨江投资控股有限公司/45.41%
实际控制人	戚金兴
总股本(百万股)	3,111
流通A股(百万股)	2,682
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	313
流通A股市值(亿元)	270
每股净资产(元)	9.15
资产负债率(%)	79.0

行情走势图



相关研究报告

- 【平安证券】滨江集团（002244.SZ）*年报点评*品质房企，稳扎稳打*推荐20250427
- 【平安证券】滨江集团（002244.SZ）*季报点评*拿地销售积极，期待Q4业绩修复*推荐20241031

证券分析师

杨侃	投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn
王懂扬	投资咨询资格编号 S1060522070003 WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

公司发布2025年一季报，2025年一季度实现收入225.1亿元，同比增长64.27%；归母净利润9.76亿元，同比增长47.88%。

平安观点：

- 收入利润高增主要系结转规模增加。**受上年Q1结转规模较小、2025Q1结转规模增加影响，2025Q1收入利润增速较高。Q1毛利率仅为10.99%，延续探底，但我们认为随着前期拿地毛利较低的项目逐渐完成结转，叠加公司计提减值已相对充分，2025年利润率仍有改善空间，业绩有望“轻装上阵”。
- 拿地销售保持行业前列，拿地遵循优质原则。**根据克而瑞、中指院数据，公司2025Q1权益拿地金额位居行业前五，全口径销售数据位居行业前十，保持较高投资强度，Q1在杭州斩获多宗优质地块。2025年公司战略规划保持清晰，销售目标1000 亿元左右，全国份额 1%以上；拿地遵循优质原则，即优质城市、优质地段、优质项目、优质产品、选择优质合作伙伴，确保投资项目实现高质量与高回报，投资金额控制在权益销售回款50%左右，区域上杭州继续保持且增加，省内适度减少，省外关注上海和江苏等。
- 2025年战略规划清晰，财务优势持续强化。**2025年，公司将继续推进实施“1+5”发展战略，“1”指房地产主业，坚持把房地产主业做精、做优、做强，在保证安全运营和品质的前提下，与头部企业保持适度的规模比例；“5”指的是同时有序推进服务、租赁、酒店、养老和产业投资五大业务板块。融资方面，继续降低有息负债水平，目标300亿元以内；继续降低融资成本，确保3.3%，争取控制在3.2%以内，继续把直接融资比例控制在20%以内。
- 盈利预测：**公司扎根优势区域，在楼市低迷期及分化趋势下，后续销售

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	70,443	69,152	70,189	70,891	71,458
YOY(%)	69.7	-1.8	1.5	1.0	0.8
净利润(百万元)	2,529	2,546	2,816	3,080	3,340
YOY(%)	-32.4	0.7	10.6	9.4	8.4
毛利率(%)	16.8	12.5	12.7	13.0	14.0
净利率(%)	3.6	3.7	4.0	4.3	4.7
ROE(%)	10.0	9.2	9.4	9.4	9.3
EPS(摊薄/元)	0.81	0.82	0.91	0.99	1.07
P/E(倍)	12.4	12.3	11.1	10.2	9.4
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

去化具备可靠保障；同时公司秉承稳健经营与精细化管理，财务状况良好，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们维持公司2025-2027年EPS预测0.91元、0.99元、1.07元，当前股价对应PE分别11.1倍、10.2倍、9.4倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险：若销售景气度持续下滑，房企“以价换量”加剧，仍将制约结算端毛利率；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期，楼市修复不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	227195	282358	284416	284121
现金	37140	7019	7089	7146
应收票据及应收账款	693	640	647	652
其他应收款	27732	39157	39549	39865
预付账款	1	5	5	5
存货	148517	220285	221723	220928
其他流动资产	13112	15252	15403	15525
非流动资产	31888	31103	30318	29133
长期投资	17875	18575	19275	19575
固定资产	1127	951	774	598
无形资产	129	108	86	65
其他非流动资产	12756	11469	10182	8895
资产总计	259083	313461	314733	313254
流动负债	179759	238554	243546	245088
短期借款	591	4740	7635	8066
应付票据及应付账款	5641	6047	6086	6064
其他流动负债	173527	227768	229825	230958
非流动负债	27771	20296	13233	6585
长期借款	27079	19604	12541	5893
其他非流动负债	692	692	692	692
负债合计	207530	258850	256779	251673
少数股东权益	24025	24566	25157	25798
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2090	2090	2090	2090
留存收益	22327	24844	27597	30582
归属母公司股东权益	27528	30045	32798	35783
负债和股东权益	259083	313461	314733	313254

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7668	-25173	5742	7403
净利润	3791	3357	3671	3981
折旧摊销	635	1485	1485	1485
财务费用	479	1171	1024	764
投资损失	-955	-837	-837	-437
营运资金变动	2246	-30638	109	1463
其他经营现金流	1471	289	289	148
投资活动现金流	-1973	-152	-152	-11
资本支出	106	0	0	0
长期投资	-678	0	0	0
其他投资现金流	-1402	-152	-152	-11
筹资活动现金流	-1283	-4796	-5519	-7336
短期借款	591	4149	2895	431
长期借款	-1026	-7475	-7063	-6648
其他筹资现金流	-848	-1470	-1351	-1118
现金净增加额	4414	-30122	70	57

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69152	70189	70891	71458
营业成本	60481	61275	61675	61454
税金及附加	647	1196	1208	1217
营业费用	857	842	851	929
管理费用	544	491	496	500
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	1171	1024	764
资产减值损失	-869	-702	-638	-715
信用减值损失	-262	-140	-142	-143
其他收益	12	10	10	10
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	955	837	837	437
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	5989	5218	5704	6183
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	66	38	38	38
利润总额	5934	5191	5676	6156
所得税	2143	1834	2005	2175
净利润	3791	3357	3671	3981
少数股东损益	1245	541	591	641
归属母公司净利润	2546	2816	3080	3340
EBITDA	7048.29	7846.76	8185.75	8404.15
EPS（元）	0.82	0.91	0.99	1.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-1.8	1.5	1.0	0.8
营业利润(%)	18.5	-12.9	9.3	8.4
归属于母公司净利润(%)	0.7	10.6	9.4	8.4
获利能力				
毛利率(%)	12.5	12.7	13.0	14.0
净利率(%)	3.7	4.0	4.3	4.7
ROE(%)	9.2	9.4	9.4	9.3
ROIC(%)	7.0	8.7	5.6	5.9
偿债能力				
资产负债率(%)	80.1	82.6	81.6	80.3
净负债比率(%)	-18.4	31.7	22.6	11.1
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	99.8	109.6	109.6	109.6
应付账款周转率	10.72	10.13	10.13	10.13
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.91	0.99	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	-8.09	1.85	2.38
每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.66	10.54	11.50
估值比率				
P/E	12.3	11.1	10.2	9.4
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.65	10.04	9.19	8.29

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层