



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 07 日

基础数据

05 月 06 日收盘价（元）	10.18
总市值（亿元）	316.74
总股本（亿股）	31.11

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证地产】滨江集团 24 年三季报点评：业绩受交付节奏影响，持续深耕杭州区域-2024.10.31

【兴证地产】滨江集团 24 年半年报点评：业绩受交付节奏影响，持续聚焦杭州区域-2024.09.03

分析师：靳璐瑜

S0190520080003
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师：王沁雯

S0190523040001
wangqinwen@xyzq.com.cn

滨江集团(002244.SZ)

24 年年报及 25 年一季报点评： 业绩保持正增，深耕杭州土储优质

投资要点：

- **业绩保持正增，利润率逐步探底。**24 年公司实现营收 691.52 亿元，同比-1.83%；实现归母净利润 25.46 亿元，同比+0.66%。25 年一季度公司实现营收 225.08 亿元，同比+64.27%；实现归母净利润 9.76 亿元，同比+47.88%。**利润率方面**，24 年公司综合毛利率 12.54%，同比下降 4.22pct，25 年一季度公司毛利率降至 10.99%。公司毛利率逐步探底，后续随 20 年、21 年等低毛利项目逐步结转完毕，未来利润率有望逐步修复。截至 25 年一季度末，公司合同负债 1130.48 亿元，较 24 年营收覆盖倍数为 1.63 倍，公司可结算资源仍充裕。
- **杭州深耕成效突出，销售排名持续提升。**24 年公司实现销售额 1116.3 亿元，同比-27%（百强平均-30%）；25 年一季度公司实现销售额 230.8 亿元，同比-12%（百强平均-7%）。公司连续 7 年荣获杭州市场销冠，克而瑞排名也较 23 年提升 2 位至第 9 名，成为 Top10 中唯一的民营房企。
- **拿地持续聚焦杭州，土地储备优质。**24 年公司拿地金额 448.5 亿元，拿地力度 40%；25 年一季度，公司拿地金额 195.8 亿元，拿地力度 85%。24 年新增的 23 宗土地中，杭州占 22 宗，南京 1 宗，杭州土地市场占有率 37%，继续保持领先低位。截至 24 年末，公司累计土储建面 997.64 万方，其中杭州占比 70%（较 23 年提升 10pct），浙江省内非杭州城市占比 20%，浙江省外占比 10%。优质土储为公司未来可持续发展提供良好保障。
- **财务稳健，有息负债及融资成本持续下降。**1）三道红线保持绿档。截至 24 年末，公司扣除预收款后的资产负债率为 57.88%，净负债率为 0.57%，现金短债比为 3.58 倍。2）有息负债规模持续压降。24 年末，公司并表有息负债规模 374.34 亿元，较上年末进一步压降 40.83 亿元，其中，银行贷款占比 83.2%，直接融资占比 16.8%；短期债务占比仅 28%。3）融资成本进一步下降。24 年公司综合融资成本较 23 年末进一步下降 0.8pct 至 3.4%。
- **投资建议：**滨江集团杭州区域优势持续巩固，销售拿地表现优于行业，看好公司未来区域深耕成效持续兑现。我们调整公司盈利预测，预计公司 25-26 年 EPS 为 0.91 元、0.98 元，按 5 月 6 日收盘价，对应 PE 为 11.1 倍和 10.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**销售复苏不及预期、货币政策大幅收紧等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	69152	67579	66184	62851
同比增长	-1.8%	-2.3%	-2.1%	-5.0%
归母净利润（百万元）	2546	2843	3062	3246
同比增长	0.7%	11.7%	7.7%	6.0%
毛利率	12.5%	11.8%	12.6%	13.5%
ROE	9.2%	9.5%	9.3%	9.1%
每股收益（元）	0.82	0.91	0.98	1.04
市盈率	12.4	11.1	10.3	9.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	227195	231685	230225	226785
货币资金	37140	32054	40215	46193
交易性金融资产	140	140	140	140
应收票据及应收账款	693	596	602	557
预付款项	1	1	1	1
存货	148517	155750	147869	139695
其他	40704	43144	41399	40199
非流动资产	31888	31795	31698	31601
长期股权投资	17875	17875	17875	17875
固定资产	1079	985	892	798
在建工程	0	0	0	0
无形资产	129	129	129	129
商誉	0	0	0	0
其他	12805	12805	12801	12798
资产总计	259083	263480	261923	258386
流动负债	179759	182701	177365	169810
短期借款	591	591	591	591
应付票据及应付账款	5641	5588	5417	5091
其他	173527	176523	171358	164128
非流动负债	27771	25703	25703	25703
长期借款	24445	22345	22345	22345
其他	3327	3358	3358	3358
负债合计	207530	208404	203068	195512
股本	3111	3111	3111	3111
未分配利润	20970	23104	25400	27833
少数股东权益	24025	25007	26031	27129
股东权益合计	51553	55076	58855	62873
负债及权益合计	259083	263480	261923	258386

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2546	2843	3062	3246
折旧和摊销	635	97	97	97
营运资金的变动	2128	-7878	3954	1622
经营活动产生现金流量	7668	-3655	8402	6283
资本支出	165	-27	-33	-38
长期投资	-678	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1973	989	935	890
债权融资	-4003	-1243	0	0
股权融资	3753	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1283	-2422	-1176	-1195
现金净变动	4414	-5086	8161	5978

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69152	67579	66184	62851
营业成本	60481	59588	57870	54356
税金及附加	647	667	642	613
销售费用	857	833	817	775
管理费用	544	531	520	494
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	348	389	266
投资收益	955	1016	968	928
公允价值变动收益	8	0	0	0
信用减值损失	-262	-90	-97	-92
资产减值损失	-869	-297	-234	-148
营业利润	5989	6251	6595	7044
营业外收支	-55	-28	-34	-39
利润总额	5934	6224	6561	7005
所得税	2143	2398	2475	2662
净利润	3791	3825	4086	4343
少数股东损益	1245	982	1024	1097
归属母公司净利润	2546	2843	3062	3246
EPS(元)	0.82	0.91	0.98	1.04

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-1.8%	-2.3%	-2.1%	-5.0%
营业利润增长率	18.5%	4.4%	5.5%	6.8%
归母净利润增长率	0.7%	11.7%	7.7%	6.0%
盈利能力				
毛利率	12.5%	11.8%	12.6%	13.5%
归母净利率	3.7%	4.2%	4.6%	5.2%
ROE	9.2%	9.5%	9.3%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	80.1%	79.1%	77.5%	75.7%
流动比率	1.26	1.27	1.30	1.34
速动比率	0.37	0.34	0.39	0.44
营运能力				
资产周转率	25.2%	25.9%	25.2%	24.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	0.91	0.98	1.04
每股经营现金	2.46	-1.17	2.70	2.02
估值比率(倍)				
PE	12.4	11.1	10.3	9.8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn