

2025年08月26日

滨江集团 (002244)

——业绩大增，拿地积极，好房子标杆

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025年08月26日

收盘价(元)	10.71
一年内最高/最低(元)	12.44/7.61
市净率	1.2
股息率(分红/股价)	0.77
流通A股市值(百万元)	28,728
上证指数/深证成指	3,868.38/12,473.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	9.46
资产负债率%	77.20
总股本/流通A股(百万)	3,111/2,682
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
曹曼 A0230520120003
caoman@swsresearch.com

联系人

曹曼
(8621)23297818x
caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **25H1 营收同比+88%、业绩同比+59%、符合预期，可结算资源丰富。**2025h1，公司营业收入 454 亿元，同比+87.8%；归母净利润 18.5 亿元，同比+58.9%；扣非归母净利润 18.4 亿元，同比+62.4%；基本每股收益 0.60 元，同比+62.2%。毛利率和归母净利率分别为 12.2%和 4.1%，同比分别+2.7pct 和-0.7pct；三费率为 2.1%，同比-1.6pct，其中销售、管理和财务费率分别-0.5pct、-0.7pct 和-0.4pct；合联营企业投资收益 5.6 亿元，同比+26.2%；计提减值损失合计 6.1 亿元，24H1 为-1.4 亿元。25H1 末合同负债 1,014 亿元，同比-27.3%，覆盖 24 年地产结算收入 1.5 倍，可结算资源丰富。
- **25H1 销售 528 亿元、同比-9%，均价 4.0 万元/平、显著高于同行、好房子标杆企业。**2025H1，公司销售额 528 亿元，同比-9.4%；克而瑞排名第 10 名、居民营企业第 1，2018-24 年连续 7 年居杭州市占率第一。2025H1，公司销售面积 132 万平，同比+5.9%；销售均价 4.0 万元/平，同比-14.5%，远高于 2024 年重点房企销售均价均值 2.2 万元/平，体现公司城市能级较高、产品力持续领先。公司计划 2025 年销售目标是 1,000 亿左右、同比-9%；稳名次，继续保持在全国 15 位以内；稳比例，销售总金额占全国总销售额的 1% 以上。考虑到杭州经济的稳健发展、杭州科技的显著突破、以及杭州二手房和土地市场双双改善，我们预计公司 2025 年销售表现也将得到进一步改善、并将继续跑赢行业。
- **25H1 拿地额 333 亿元、拿地强度达 63%，杭州拿地占比 98%、拿地积极持续聚焦。**公司 2025H1 拿地金额 333 亿元，同比+49.4%，其中杭州占比 98%；拿地金额权益比例 55%、较 24 年+5pct；拿地面积 101 万平，同比+15.0%；拿地均价 3.3 万元/平，同比+29.9%。2025H1 公司拿地/销售金额比 63%，拿地积极；拿地/销售面积比 76%，拿地/销售均价比 83%。公司在杭州土地市场份额，从 2023 年的 25%提升至 2024 年的 38%；2025 年公司计划投资金额控制在权益销售回款 50%左右，杭州继续保持且增加，省内适度减少，省外关注上海和江苏。截至 2025H1 末，公司土地储备中杭州、浙江省内（非杭州）、浙江省外分别占比 73%、17%、10%。
- **拿地积极下有息负债持续下降，融资成本快速下降至 3.1%，持续践行高质量成长。**至 2025H1 末，公司持续处于三条红线绿档，我们计算剔除预负债率 60.6%，净负债率 4.1%，现金短债比 3.8 倍；货币现金 295 亿元，同比+11.6%。2025H1 末，公司有息负债余额 317 亿元，同比-12.7%；25H1 末平均融资成本 3.1%，较 24 年末-30Bps。25 年计划降低权益有息负债到 300 亿以内；继续降融资成本，确保 3.3%、争取 3.2%以内；继续把直接融资比例控制在 20%以内。
- **投资分析意见：业绩大增，拿地积极，好房子标杆，维持“买入”评级。**滨江集团深耕杭州 30 载，公司自 2015 年开始销售换挡加速，2025H1 公司销售排名已提升至行业第 10 名、民营企业第 1 名。近年来公司积极拿地扩张，拿地聚焦于大杭州，并且公司销售均价显著高于同行、体现公司城市能级较高、产品力持续领先，同时公司拿地积极下有息负债持续下降、并融资成本快速下降，滞重库存较少、存货结构优秀、减值计提相对充分，综合将赋予公司后续更强的销售弹性和毛利率弹性。我们维持公司 25-27 年归母净利润预测分别为 28.6/31.5/34.8 亿元，对应 25/26 年 PE 为 12X/11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：地产调控政策超预期收紧，去化率不及预期；杭州房地产市场走弱。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	69,152	45,449	67,086	57,064	48,546
同比增长率(%)	-1.8	87.8	-3.0	-14.9	-14.9
归母净利润(百万元)	2,546	1,853	2,860	3,148	3,476
同比增长率(%)	0.7	58.9	12.4	10.0	10.4
每股收益(元/股)	0.82	0.60	0.92	1.01	1.12
毛利率(%)	12.5	12.2	12.5	12.9	14.1
ROE(%)	9.2	6.3	9.6	9.7	9.8
市盈率	13		12	11	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	70,443	69,152	67,086	57,064	48,546
其中：营业收入	70,443	69,152	67,086	57,064	48,546
减：营业成本	58,638	60,481	58,673	49,723	41,716
减：税金及附加	1,508	647	628	534	454
主营业务利润	10,297	8,024	7,785	6,807	6,376
减：销售费用	857	857	832	708	602
减：管理费用	774	544	528	449	382
减：研发费用	0	0	0	0	0
减：财务费用	540	479	642	625	606
经营性利润	8,126	6,144	5,783	5,025	4,786
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-527	-262	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-3,780	-869	-710	-500	0
加：投资收益及其他	1,240	967	1,370	2,110	2,450
营业利润	5,055	5,989	6,444	6,636	7,236
加：营业外净收入	-19	-55	0	0	0
利润总额	5,036	5,934	6,444	6,636	7,236
减：所得税	2,184	2,143	2,184	1,948	2,060
净利润	2,852	3,791	4,260	4,688	5,176
少数股东损益	323	1,245	1,399	1,540	1,700
归属于母公司所有者的净利润	2,529	2,546	2,860	3,148	3,476

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。