

滨江集团（002244.SZ）

上半年业绩大幅增长，有息负债和融资成本持续下降

事件：2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年度报告。

楼盘体量增加且毛利率提升，上半年业绩大幅增长。公司 2025 年上半年实现营业收入 454.5 亿元，同比增长 87.8%；实现归母净利润 18.5 亿元，同比增长 58.9%。业绩高增主要因为：（1）上半年交付楼盘体量增加；（2）结转项目毛利率提升，上半年毛利率 12.2%，同比提升 2.7 个百分点；（3）期间费用率下降，上半年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1%、0.5%、0.5%，同比分别-0.5pct、-0.7pct、-0.4pct。业绩增速小于收入增速主要因为：（1）上半年计提资产减值损失 6.1 亿元，而上年同期未计提；（2）当期少数股东损益 8.4 亿元，同比增加 7.8 亿元，占净利润比例提升 26.5pct 至 31.2%。

销售额排名位居行业第十，拿地强度提升。公司 2025 年上半年实现销售金额 527.5 亿元，同比减少 9.4%，降幅小于百强房企 2 个百分点，销售额位于克而瑞排行榜第十名。公司 2025 年销售目标 1000 亿元左右，行业排名 15 名以内，全国份额 1%以上，上半年已经完成目标过半。上半年公司新增土储项目 16 个（金华 2 个，杭州 14 个）；拿地建筑面积 100.6 万平方米，总地价 332.7 亿元，投销比 63%，较上年同期增长 25 个百分点。截止上半年末，公司土储中杭州、浙江省内非杭州、浙江省外分别占比 73%、17%、10%，土储布局优质，为后续销售和结算提供有力保障。

有息负债规模继续压降，融资成本不断降低。截止 2025 年上半年末，公司并表有息负债 333.5 亿元，较上年末下降 40.83 亿元。其中银行贷款和直接融资占比分别为 83.9%和 16.1%，债务结构清晰。公司扣预资产负债率 57.8%，净负债率 7.03%，现金短债比 3.14 倍，可有效覆盖短期债务。融资成本不断下降，截至上半年末为 3.1%，较上年末下降 0.3 个百分点。2025 年公司计划继续降低有息负债水平至 300 亿元以内；继续把直接融资比例控制在 20%以内。

投资建议：维持“买入”评级。公司拿地长期聚焦杭州等核心城市，土储优质，销售增速优于行业，且公司近几年积极优化资产负债表，主动压降有息负债，融资成本不断降低，随着新增优质项目逐渐进入结算周期，公司盈利能力将得到改善。预计 2025/2026/2027 年公司营收 708/626/548 亿元；归母净利润为 27.9/29.5/30.7 亿元；对应 EPS 分别为 0.90/0.95/0.99 元。当前股价对应 2025 年 PE11.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率改善不及预期，结算进度不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	70,443	69,152	70,827	62,602	54,840
增长率 yoy（%）	69.7	-1.8	2.4	-11.6	-12.4
归母净利润（百万元）	2,529	2,546	2,786	2,951	3,069
增长率 yoy（%）	-32.4	0.7	9.4	5.9	4.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.81	0.82	0.90	0.95	0.99
净资产收益率（%）	10.0	9.2	9.3	9.0	8.7
P/E（倍）	13.0	12.9	11.8	11.1	10.7
P/B（倍）	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

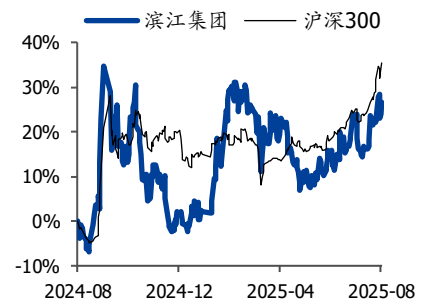
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（元）	10.57
总市值（百万元）	32,887.96
总股本（百万股）	3,111.44
其中自由流通股（%）	86.32
30 日日均成交量（百万股）	35.97

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

执业证书编号：S0680523080005

邮箱：xiaoyiyi3664@gszq.com

相关研究

- 《滨江集团（002244.SZ）：业绩逆势正增，销售额排名跻身前十》 2025-04-27
- 《滨江集团（002244.SZ）：拿地积极且聚焦杭州，财务指标保持健康》 2024-11-03
- 《滨江集团（002244.SZ）：拿地销售保持稳定，有息负债持续压降》 2024-09-02

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	258201	227195	247794	233193	219755
现金	32704	37140	45547	52902	64254
应收票据及应收账款	474	693	639	562	502
其他应收款	38113	27732	35611	29752	25888
预付账款	2	1	3	2	2
存货	172698	148517	152881	136863	115997
其他流动资产	14211	13112	13112	13112	13112
非流动资产	31831	31888	33498	34751	35963
长期投资	17864	17875	20215	22187	24159
固定资产	1171	1079	838	667	496
无形资产	134	129	126	122	118
其他非流动资产	12662	12805	12319	11776	11190
资产总计	290032	259083	281291	267944	255718
流动负债	202701	179759	199603	183880	168970
短期借款	0	591	605	604	604
应付票据及应付账款	5558	5641	5908	5118	4425
其他流动负债	197143	173527	193089	178158	163942
非流动负债	28876	27771	26254	24585	23063
长期借款	25824	24445	22927	21258	19736
其他非流动负债	3052	3327	3327	3327	3327
负债合计	231577	207530	225857	208465	192033
少数股东权益	33153	24025	25397	26786	28230
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2170	2090	2090	2090	2090
留存收益	20238	22526	25036	27691	30453
归属母公司股东权益	25302	27528	30037	32693	35455
负债和股东权益	290032	259083	281291	267944	255718

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32650	7668	12445	11173	14943
净利润	2852	3791	4158	4340	4514
折旧摊销	506	635	573	602	609
财务费用	781	730	942	886	830
投资损失	-1231	-955	-921	-939	-932
营运资金变动	25729	2128	7029	5809	9581
其他经营现金流	4014	1338	664	475	341
投资活动现金流	-12314	-1973	-1317	-965	-931
资本支出	-188	165	13	-50	-44
长期投资	-4109	-678	-2251	-1854	-1819
其他投资现金流	-8017	-1461	921	939	932
筹资活动现金流	-11967	-1283	-2724	-2853	-2660
短期借款	0	591	14	-2	0
长期借款	-9126	-1379	-1517	-1669	-1522
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	70				
其他筹资现金流	-2912	-414	-1221	-1182	-1138
现金净增加额	8371	4414	8407	7355	11352

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	70443	69152	70827	62602	54840
营业成本	58638	60481	61396	53879	46517
营业税金及附加	1508	647	1077	751	548
营业费用	857	857	957	751	603
管理费用	774	544	637	561	482
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	540	479	435	353	237
资产减值损失	-3780	-869	-609	-426	-298
其他收益	9	12	11	10	9
公允价值变动收益	-3	8	0	0	0
投资净收益	1231	955	921	939	932
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	5055	5989	6649	6830	7096
营业外收入	11	11	12	10	9
营业外支出	30	66	67	60	52
利润总额	5036	5934	6593	6781	7053
所得税	2184	2143	2435	2441	2539
净利润	2852	3791	4158	4340	4514
少数股东损益	323	1245	1372	1389	1444
归属母公司净利润	2529	2546	2786	2951	3069
EBITDA	4873	6139	7600	7736	7899
EPS (元/股)	0.81	0.82	0.90	0.95	0.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	69.7	-1.8	2.4	-11.6	-12.4
营业利润(%)	-5.0	18.5	11.0	2.7	3.9
归属母公司净利润(%)	-32.4	0.7	9.4	5.9	4.0
获利能力					
毛利率(%)	16.8	12.5	13.3	13.9	15.2
净利率(%)	3.6	3.7	3.9	4.7	5.6
ROE(%)	10.0	9.2	9.3	9.0	8.7
ROIC(%)	2.5	4.1	5.1	5.1	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	79.8	80.1	80.3	77.8	75.1
净负债比率(%)	11.0	-6.5	-23.9	-37.5	-55.2
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
应收账款周转率	154.1	118.6	106.4	104.3	103.1
应付账款周转率	12.7	10.8	10.6	9.8	9.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.82	0.90	0.95	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	10.49	2.46	4.00	3.59	4.80
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.85	9.65	10.51	11.39
估值比率					
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	3.8	2.6	1.4	-0.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com