

滨江集团(002244.SZ)

利润率改善，业绩持续兑现

推荐（维持）

股价:11.1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)	2,686
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	345
流通A股市值(亿元)	298
每股净资产(元)	9.55
资产负债率(%)	76.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】滨江集团（002244.SZ）*半年报点评*业绩高增，投销领先*推荐20250826

【平安证券】滨江集团（002244.SZ）*事项点评*2025H1业绩高增，投销稳步向前*推荐20250714

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年三季报，前三季度收入655.14亿元，同比增长60.64%；归母净利润23.95亿元，同比增长46.6%。

平安观点：

- 收入利润高增，主要系交付体量增加及毛利率改善。2025Q3销售毛利率为12.44%，较上年同期增长2.01pct。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，后续业绩有望“轻装上阵”。
- 拿地销售保持行业前列，财务优势持续强化。根据克而瑞、中指院数据，公司2025前三季度权益拿地金额位居行业前七，全口径新增货值行业第八，全口径销售数据位居行业前十，保持较高投资强度。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，前三季度销售目标达成率已过75%；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，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。融资方面，继续降低有息负债水平，截至2025H1，公司权益有息负债265.06亿元，较年初下降近40亿元；继续降融资成本，截至2025H1末平均融资成本为3.1%，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，在楼市低调整及分化趋势下，后续销售去化具备可靠保障；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12.3倍、11.2倍、10.4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

	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	2,819	3,076	3,334
YOY(%)	-32.4	0.7	10.7	9.1	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	9.4
EPS(摊薄/元)	0.81	0.82	0.91	0.99	1.07
P/E(倍)	13.7	13.6	12.3	11.2	10.4
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

：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	238645	243743	245404
短期借款	591	4835	7833	8381
应付票据及应付账款	5641	6047	6086	6064
其他流动负债	173527	227764	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	258942	256976	251988
少数股东权益	24025	24566	25157	25797
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2090	2090	2090	2090
留存收益	22327	24752	27399	30267
归属母公司股东权益	27528	29953	32600	35468
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	-25171	5748	7407
净利润	3791	3360	3667	3974
折旧摊销	635	1485	1485	1485
财务费用	479	1173	1030	775
投资损失	-955	-837	-837	-437
营运资金变动	2246	-30642	113	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	-4798	-5525	-7340
短期借款	591	4244	2998	549
长期借款	-1026	-7475	-7063	-6648
其他筹资现金流	-848	-1566	-1460	-1240
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	484	496	500
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	1173	1030	775
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	5224	5698	6172
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	66	38	38	38
利润总额	5934	5196	5670	6144
所得税	2143	1836	2003	2171
净利润	3791	3360	3667	3974
少数股东损益	1245	541	591	640
归属母公司净利润	2546	2819	3076	3334
EBITDA	7048.29	7854.13	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	-12.8	9.1	8.3
归属于母公司净利润(%)	0.7	10.7	9.1	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	9.4
ROIC(%)	7.0	8.7	5.6	5.9
偿债能力				
资产负债率(%)	80.1	82.6	81.6	80.4
净负债比率(%)	-18.4	32.0	23.0	11.6
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	9.63	10.48	11.40
估值比率				
P/E	13.6	12.3	11.2	10.4
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.65	10.46	9.61	8.71

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