

滨江集团（002244.SZ） 结算毛利率同比上升，经营计划保持平稳

2026 年 04 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

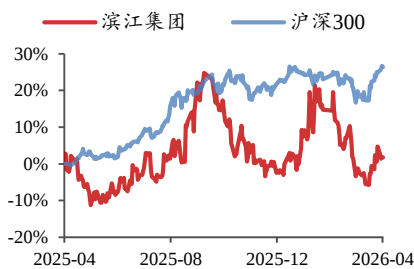
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2026/4/23
当前股价(元)	10.23
一年最高最低(元)	12.80/8.90
总市值(亿元)	318.30
流通市值(亿元)	282.10
总股本(亿股)	31.11
流通股本(亿股)	27.58
近 3 个月换手率(%)	60.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度业绩稳健增长，拿地聚焦杭州大本营—公司信息更新报告》
-2025.10.31

《上半年收入利润高增，融资成本降至央企水平—公司信息更新报告》
-2025.8.27

《半年度业绩高增，投资强度维持高位—公司信息更新报告》-2025.7.15

● 收入利润高增，杭州优质土储助力盈利修复，维持“买入”评级

滨江集团发布 2025 年年报。受结转规模提升影响，公司全年收入增长利润下降，销售规模小幅下降，拿地强度较高且聚焦杭州。受计提减值增加影响，我们下调 2026-2027 并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 24.1、27.1、25.1 亿元（原值 32.7、34.2 亿元），EPS 为 0.77、0.87、0.81 元，当前股价对应 PE 为 13.2、11.8、12.7 倍。公司投资聚焦长三角优质城市，看好高价地结转后盈利修复可期，维持“买入”评级。

● 减值计提增长导致业绩下降

2025 年公司实现营业收入 828.88 亿元, 同比增长 19.86%; 实现归母净利润 21.16 亿元, 同比下降 16.87%; 实现经营活动现金流量净额-42.91 亿元。2025 年公司计提减值共 28.06 亿元 (2024 年: 11.31 亿元), 同比增长 148.1%; 本次计提导致减少归母净利润 18.26 亿元, 全年毛利率 13.22%, 同比上升 0.68 个百分点。

● 签约销售规模小幅下降，土储结构优质

2025 年公司实现销售额 1017 亿元，同比下降 9%，在大本营杭州，公司已连续 8 年荣获杭州市场销售冠军。公司新增土地储备项目 26 个，新增计容建面合计 172.3 万方，总土地款 487 亿元，投资强度 48%，同比增长 8pct。公司土地储备中杭州占比 79%，浙江省内非杭州城市占比 13%，浙江省外占比 8%。2026 年公司经营计划为销售额 800 亿元，销售排名全国前 15，销售份额占全国 1%左右；投资金额控制在权益销售回款 50%左右。杭州占比 60%，省内其他城市 20%，省外占比 20%，省外重点是上海。

● 融资成本持续下降

2025 年末，权益有息负债规模 262 亿元，同比下降 43 亿元。2025 年末公司并表有息负债规模 336.95 亿元，较 2024 年末下降 37.39 亿元，其中银行贷款占比 83.2%，直接融资占比 16.8%。2025 年末公司平均融资成本为 3.0%，同比下降 0.4 个百分点。2026 年公司经营计划为继续降低权益有息负债水平，从年初的 262 亿元降至 230 亿元左右。

● **风险提示：**销售回暖不及预期、杭州市场去化不及预期、公司拿地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,152	82,888	78,830	74,193	69,837
YOY(%)	-1.8	19.9	-4.9	-5.9	-5.9
归母净利润(百万元)	2,546	2,116	2,408	2,706	2,505
YOY(%)	0.7	-16.9	13.8	12.4	-7.4
毛利率(%)	12.5	13.2	15.0	15.0	14.9
净利率(%)	3.7	2.6	3.1	3.6	3.6
ROE(%)	7.4	7.4	7.7	7.8	6.7
EPS(摊薄/元)	0.82	0.68	0.77	0.87	0.81
P/E(倍)	12.5	15.0	13.2	11.8	12.7
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	227195	175966	177551	180422	188386
现金	37140	30574	33072	35056	42664
应收票据及应收账款	693	464	673	438	570
其他应收款	27732	21174	25338	18438	22768
预付账款	1	10	0	9	0
存货	148517	112745	106954	114424	109759
其他流动资产	13112	10999	11515	12056	12625
非流动资产	31888	32268	34261	35828	37472
长期投资	17875	18703	19973	21198	22383
固定资产	1079	759	540	364	466
无形资产	129	125	117	108	100
其他非流动资产	12805	12680	13632	14158	14524
资产总计	259083	208234	211812	216250	225858
流动负债	179759	132370	132424	135749	140550
短期借款	591	0	0	0	0
应付票据及应付账款	5641	5756	4861	5136	4277
其他流动负债	173527	126614	127564	130613	136273
非流动负债	27771	26741	26185	22788	23419
长期借款	27067	26010	25454	22057	22688
其他非流动负债	705	731	731	731	731
负债合计	207530	159111	158609	158537	163969
少数股东权益	24025	19649	21322	23126	24796
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2090	2161	2161	2161	2161
留存收益	22526	24387	28041	32195	36074
归属母公司股东权益	27528	29474	31881	34587	37093
负债和股东权益	259083	208234	211812	216250	225858

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	
经营活动现金流	7668	-4291	5244	6474	6889
净利润	3791	3640	4081	4510	4176
折旧摊销	635	714	293	334	126
财务费用	479	488	461	486	499
投资损失	-955	-926	-555	-530	-479
营运资金变动	2246	-11182	1314	1970	2767
其他经营现金流	1471	2975	-350	-296	-200
投资活动现金流	-1973	2291	-1631	-1348	-1347
资本支出	28	12	570	502	472
长期投资	-678	-1164	-1269	-1225	-1186
其他投资现金流	-1268	3466	208	379	310
筹资活动现金流	-1283	-4559	-1115	-3142	2066
短期借款	591	-591	0	0	0
长期借款	-944	-1057	-556	-3397	631
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-80	71	0	0	0
其他筹资现金流	-850	-2982	-559	255	1435
现金净增加额	4414	-6561	2498	1984	7608

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	69152	82888	78830	74193	69837
营业成本	60481	71932	67008	63093	59408
营业税金及附加	647	725	714	661	627
营业费用	857	1082	1126	962	920
管理费用	544	603	631	631	629
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	479	488	461	486	499
资产减值损失	-869	-2790	-2523	-1632	-1397
其他收益	12	6	9	9	9
公允价值变动收益	8	4	1	2	4
投资净收益	955	926	555	530	479
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	5989	6190	7182	7542	7105
营业外收入	11	21	13	14	15
营业外支出	66	27	36	40	42
利润总额	5934	6183	7159	7517	7077
所得税	2143	2543	3078	3007	2902
净利润	3791	3640	4081	4510	4176
少数股东损益	1245	1524	1673	1804	1670
归属母公司净利润	2546	2116	2408	2706	2505
EBITDA	7000	7408	7795	8114	7354
EPS(元)	0.82	0.68	0.77	0.87	0.81

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	19.9	-4.9	-5.9	-5.9
营业利润(%)	18.5	3.4	16.0	5.0	-5.8
归属于母公司净利润(%)	0.7	-16.9	13.8	12.4	-7.4
获利能力					
毛利率(%)	12.5	13.2	15.0	15.0	14.9
净利率(%)	3.7	2.6	3.1	3.6	3.6
ROE(%)	7.4	7.4	7.7	7.8	6.7
ROIC(%)	6.6	6.3	6.6	7.2	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	80.1	76.4	74.9	73.3	72.6
净负债比率(%)	-5.3	5.2	-1.1	-9.0	-16.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	118.6	143.4	138.7	133.5	138.5
应付账款周转率	10.8	12.6	12.6	12.6	12.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.68	0.77	0.87	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	-1.38	1.69	2.08	2.21
每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.47	10.25	11.12	11.92
估值比率					
P/E	12.5	15.0	13.2	11.8	12.7
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.6	7.2	6.7	6.0	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn