

滨江集团（002244）

2025 年年报点评：经营稳健财务优异，区域优势持续巩固

买入（维持）

2026 年 04 月 24 日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

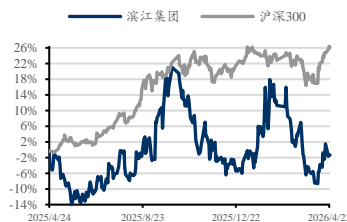
liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	69,152	82,888	70,288	66,383	64,570
同比（%）	(1.83)	19.86	(15.20)	(5.55)	(2.73)
归母净利润（百万元）	2,546	2,116	2,319	2,420	2,602
同比（%）	0.66	(16.87)	9.58	4.37	7.50
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.68	0.75	0.78	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	12.50	15.04	13.73	13.15	12.23

投资要点

- **事件：**4月23日，公司发布2025年年报，全年实现营业收入828.88亿元，同比增长19.86%；归母净利润21.16亿元，同比减少16.87%。
- **减值计提扰动利润，营收增长毛利率回升。**2025年公司项目交付较为顺利，带动全年营业收入同比增长19.86%，毛利率为13.22%，同比提升0.68pct，在行业整体承压背景下实现逆势修复；利润端看，归母净利润同比下滑主要受资产减值计提影响，2025年共计提27.90亿元，同比多计提19.21亿元。
- **销售稳居民企首位，区域深耕优势凸显。**2025年公司实现销售额1017亿元，同比下降8.9%（百强房企同比下降18.5%），位列全国房企第10位、民营房企第1位，连续8年获得杭州市场销售冠军。拿地方面，公司坚持区域聚焦策略，2025年权益拿地金额192亿元，同比减少13.7%，其中杭州土地市场占有率33%；截至2025年末，公司土储中79%位于杭州。2026年，公司销售目标800亿元，投资金额控制在权益销售回款50%左右，销售、投资与土储布局均围绕杭州及浙江核心区域展开，保障经营质量和资金安全。
- **财务安全优势突出，融资成本继续下行。**截至2025年末，公司剔除预收款资产负债率57.23%，净负债率仅6.35%，现金短债比3.98倍，三道红线稳居绿档；权益有息负债连续四年下降至262亿元，综合融资成本降至3.0%，同比下降0.4pct，剩余银行授信额度992.09亿元，融资渠道保持畅通。2026年公司计划将权益有息负债进一步降至230亿元左右，融资成本压降至2.9%以内，在后续市场修复过程中或保持更强的经营韧性。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司核心城市布局深厚、财务安全边际突出、融资成本继续下行，同时兼顾行业销售修复节奏、项目减值压力及结转波动等因素，我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为23.19/24.20/26.02亿元，对应PE分别为13.7/13.2/12.2倍。公司销售稳居民企首位，兼具核心城市深耕能力、产品力和融资优势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场修复不及预期；资产减值计提风险；项目交付与结转节奏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.23
一年最低/最高价	8.90/12.80
市净率(倍)	1.08
流通A股市值(百万元)	28,209.73
总市值(百万元)	31,830.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.47
资产负债率(%，LF)	76.41
总股本(百万股)	3,111.44
流通A股(百万股)	2,757.55

相关研究

《滨江集团(002244)：2024 年报点评：销售排名稳步提升，业绩实现逆市增长》

2025-04-28

《滨江集团(002244)：2023 年报点评：销售稳定财务稳健，2024 年轻装上阵》

2024-04-29

滨江集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	175,966	150,823	141,984	140,505	营业总收入	82,888	70,288	66,383	64,570
货币资金及交易性金融资产	31,261	34,339	39,346	47,631	营业成本(含金融类)	71,932	60,883	57,282	55,433
经营性应收款项	474	386	311	250	税金及附加	725	633	597	581
存货	112,745	89,325	77,750	69,511	销售费用	1,082	914	863	839
合同资产	0	0	0	0	管理费用	603	562	531	517
其他流动资产	31,486	26,774	24,576	23,113	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	32,268	33,070	33,709	34,186	财务费用	488	453	421	347
长期股权投资	18,703	19,203	19,603	20,003	加:其他收益	6	14	13	13
固定资产及使用权资产	803	779	747	707	投资净收益	926	773	664	646
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	125	122	118	115	减值损失	(2,806)	(2,050)	(1,450)	(1,050)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	6,190	5,580	5,915	6,462
其他非流动资产	12,635	12,965	13,240	13,360	营业外净收支	(6)	(5)	(5)	(5)
资产总计	208,234	183,893	175,693	174,691	利润总额	6,183	5,575	5,910	6,457
流动负债	132,370	107,339	97,741	94,504	减:所得税	2,543	1,951	2,069	2,260
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,461	6,461	6,461	6,461	净利润	3,640	3,623	3,842	4,197
经营性应付款项	5,843	5,144	4,840	4,684	减:少数股东损益	1,524	1,304	1,421	1,595
合同负债	85,565	66,773	59,745	58,113	归属母公司净利润	2,116	2,319	2,420	2,602
其他流动负债	34,501	28,961	26,694	25,246	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.75	0.78	0.84
非流动负债	26,741	24,039	21,838	20,136	EBIT	5,904	6,028	6,332	6,803
长期借款	23,929	21,429	19,429	17,929	EBITDA	6,619	6,789	7,146	7,669
应付债券	2,080	1,880	1,680	1,480	毛利率(%)	13.22	13.38	13.71	14.15
租赁负债	11	10	8	7	归母净利率(%)	2.55	3.30	3.65	4.03
其他非流动负债	720	720	720	720	收入增长率(%)	19.86	(15.20)	(5.55)	(2.73)
负债合计	159,111	131,379	119,578	114,640	归母净利润增长率(%)	(16.87)	9.58	4.37	7.50
归属母公司股东权益	29,474	31,561	33,739	36,081					
少数股东权益	19,649	20,953	22,375	23,970					
所有者权益合计	49,123	52,514	56,114	60,051					
负债和股东权益	208,234	183,893	175,693	174,691					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(4,291)	7,387	8,809	11,464	每股净资产(元)	9.47	10.14	10.84	11.60
投资活动现金流	2,291	(825)	(824)	(732)	最新发行在外股份(百万股)	3,111	3,111	3,111	3,111
筹资活动现金流	(4,559)	(3,515)	(3,008)	(2,476)	ROIC(%)	4.16	4.78	4.96	5.21
现金净增加额	(6,561)	3,048	4,977	8,255	ROE-摊薄(%)	7.18	7.35	7.17	7.21
折旧和摊销	714	761	814	866	资产负债率(%)	76.41	71.44	68.06	65.62
资本开支	2	(38)	(33)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.04	13.73	13.15	12.23
营运资本变动	(11,182)	1,140	2,798	5,477	P/B(现价)	1.08	1.01	0.94	0.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>