

房地产

2026年04月24日

滨江集团 (002244)

——品质标杆，财务稳健，拿地积极

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月24日
收盘价(元)	9.30
一年内最高/最低(元)	12.80/8.90
市净率	1.0
股息率(分红/股价)	0.88
流通A股市值(百万元)	25,645
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年12月31日
每股净资产(元)	9.47
资产负债率%	76.41
总股本/流通A股(百万)	3,111/2,758
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 A0230520120003
caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **25年营收同比+20%、业绩同比-17%、低于市场预期。**2025年，公司营业收入829亿元，同比+19.9%；归母净利润21.2亿元，同比-16.9%；扣非归母净利润20.8亿元，同比-14.5%；基本每股收益0.68元，同比-17%。毛利率和归母净利率分别为13.2%和2.6%，同比分别+0.7pct和-1.1pct；三费率为2.6%，同比-0.1pct；合联营企业投资收益8.8亿元，同比+16.0%；计提减值损失合计28.1亿元，同比+148%。25年末合同负债856亿元，同比-31.8%，覆盖25年地产结算收入1.04倍。
- **25年销售额1,017亿元、同比-9%，均价4.3万元/平、显著高于同行、好房子标杆企业。**2025年，公司销售额1,017亿元，同比-8.9%；克而瑞排名第10名、居民营企业第1，2018-25年连续8年居杭州市占率第一。2025年，公司销售面积238万平，同比+1.1%；销售均价4.3万元/平，同比-9.9%，远高于2025年重点房企销售均价均值2.4万元/平，体现公司城市能级较高、产品力持续领先。公司计划2026年销售目标是800亿元、同比-21%；销售排名全国前15；销售份额占全国1%左右。
- **25年拿地额487亿元、拿地强度达48%，杭州拿地占比97%、拿地积极持续聚焦。**公司2025年拿地金额487亿元，同比+8.6%，其中杭州占比97%；拿地金额权益比40%，同比-11pct；拿地面积172万平，同比-7.8%；拿地均价2.8万元/平，同比+17.8%。2025年，公司拿地/销售金额比48%，拿地积极；拿地/销售面积比72%，拿地/销售均价比66%；公司在杭州土地市占率33%。2026年公司计划投资金额控制在权益销售回款50%左右，其中杭州占比60%、省内占比20%、省外占比20%（重点是上海）。截至2025年末，公司土地储备中杭州、浙江省内（非杭州）、浙江省外分别占比79%、13%、8%。
- **拿地积极下有息负债持续下降，融资成本快速下降至3.0%，持续践行高质量成长。**至2025年末，公司净负债率3.9%，同比+10.4pct；现金短债比4.7倍；货币现金306亿元，同比-17.7%。2025年末，公司有息负债余额325亿元，同比-3.8%；25年末平均融资成本3.0%，较24年末-40BPs。26年计划将权益有息负债从年初的262亿降至230亿元左右；继续降低融资成本，争取2.9%以内；把直接融资比例控制在20%以内。
- **投资分析意见：品质标杆，财务稳健，拿地积极，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，2025年公司销售排名已提升至行业第10名、民营企业第1名。近年来公司产品力持续领先，同时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、存货结构相对优秀，综合将赋予公司后续更强的销售弹性和毛利率弹性。考虑到公司25年减值计提超预期，我们下调公司26-27年归母净利润预测分别为23.8/24.9亿元（原32.4/35.7亿元），并引入28年为26.2亿元，对应26-27年PE为12X/12X，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	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	69,152	82,888	70,497	60,666	50,400
同比增长率(%)	-1.8	19.9	-14.9	-13.9	-16.9
归母净利润(百万元)	2,546	2,116	2,375	2,491	2,623
同比增长率(%)	0.7	-16.9	12.2	4.9	5.3
每股收益(元/股)	0.82	0.68	0.76	0.80	0.84
毛利率(%)	12.5	13.2	13.4	13.6	15.1
ROE(%)	9.2	7.2	7.5	7.3	7.2
市盈率	11	14	12	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价		EPS			市盈率			归母净利润 (亿元)			归母净利润增速		
		4月24日	2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E	
002244.SZ	滨江集团	9.30	0.82	0.68	0.76	11.3	13.7	12.2	25.5	21.2	23.8	0.7%	-16.9%	12.2%	
0817.HK	中国金茂	1.38	0.05	0.04	0.05	26.5	31.4	25.2	7.0	5.9	7.4	-110.2%	-15.6%	24.5%	

资料来源: Wind, 申万宏源研究

注: 取 2026/4/24 收盘价。单位均为人民币。港元汇率按照 0.88 折算。

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	69,152	82,888	70,497	60,666	50,400
其中: 营业收入	69,152	82,888	70,497	60,666	50,400
减: 营业成本	60,481	71,932	61,067	52,423	42,791
减: 税金及附加	647	725	617	531	441
主营业务利润	8,024	10,231	8,813	7,712	7,168
减: 销售费用	857	1,082	920	792	658
减: 管理费用	544	603	512	441	366
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	479	488	446	440	442
经营性利润	6,144	8,058	6,935	6,039	5,702
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-262	-16	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-869	-2,790	-1,500	-800	-300
加: 投资收益及其他	967	932	970	1,270	1,400
营业利润	5,989	6,190	6,405	6,509	6,802
加: 营业外净收入	-55	-6	0	0	0
利润总额	5,934	6,183	6,405	6,509	6,802
减: 所得税	2,143	2,543	2,446	2,358	2,431
净利润	3,791	3,640	3,959	4,152	4,371
少数股东损益	1,245	1,524	1,584	1,661	1,749
归属于母公司所有者的净利润	2,546	2,116	2,375	2,491	2,623

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。