

毛利率企稳回升，有息负债减量降本

——2025 年年报点评

核心观点

2025 年公司实现收入 828.9 亿元，同比增长 19.9%；实现归母净利润 21.2 亿元，同比下降 16.9%。公司增收不增利主要原因在于计提资产减值增加 19.2 亿元以及少数股东应占利润较上年增加 2.7 亿元。公司毛利率筑底回升，2025 年公司毛利率为 13.2%，较上年提升 0.7 个百分点，自 2018 年以来首次毛利率回升。土储进一步聚焦杭州，期末土储货值 79%位于杭州市场，较上年底增加 9 个百分点。有息负债延续减量降本，期末权益有息负债下降 43 亿至 262 亿元，平均融资成本下降 0.4 个百分点至 3.0%。

事件

公司发布 2025 年年报，全年公司实现收入 828.9 亿元，同比增长 19.9%；实现归母净利润 21.2 亿元，同比下降 16.9%。

简评

毛利率企稳回升，计提减值增加。2025 年公司实现收入 828.9 亿元，同比增长 19.9%；实现归母净利润 21.2 亿元，同比下降 16.9%。公司增收不增利主要原因在于，1) 计提资产减值增加，2025 年公司计提资产减值 27.9 亿元，较上年多计提 19.2 亿元；2) 少数股东损益占比增加，2025 年公司少数股东应占利润为 15.2 亿元，较上年增加 2.7 亿元。从盈利能力看，公司毛利率筑底回升，2025 年公司毛利率为 13.2%，较上年提升 0.7 个百分点，自 2018 年以来首次毛利率回升。

土储持续聚焦杭州市场。2025 年公司实现销售额 1017 亿元，位列全国第十，连续八年保持杭州市占率第一。投资方面，全年公司新增项目 26 个，总拿地金额 487 亿元，投资强度约 48%，权益土地款 192 亿元。公司延续区域聚焦战略，期末公司杭州土储占比进一步提升，2025 年底公司土储货值中 79%位于杭州，较上年底增加 9 个百分点，浙江省其他城市土储占比为 13%，省外占比 8%。

有息负债减量降本。截至 2025 年底公司并表有息负债合计 337 亿元，较上年底下降 37 亿元，权益有息负债合计 262 亿元，较上年底下降 43 亿元。期末平均融资成本为 3.0%，较上年底下降 0.4 个百分点。公司通过缩减有息负债规模和降融资成本，预计全年可减少利息支出 2.6 亿元。公司有望继续减量降本，2026 年公司计划权益有息负债从 262 亿元降至 230 亿元左右，目标平均融资成本下降至 2.9% 以内。

维持买入评级和目标价不变。考虑到公司个别项目存在减值以及公司审慎的经营策略，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.80/0.83/0.87 元（原预测 2026-2027 年 EPS 为 1.00/1.05 元）。维持买入评级和目标价 12.74 元不变。

滨江集团 (002244.SZ)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2026 年 04 月 26 日

当前股价：9.30 元

目标价格 6 个月：12.74 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.29/-3.15	-6.49/-5.78	0.49/-23.56
12 月最高/最低价 (元)		12.55/9.00
总股本 (万股)		311,144.39
流通 A 股 (万股)		275,754.93
总市值 (亿元)		318.30
流通市值 (亿元)		282.10
近 3 月日均成交量 (万)		2888.10
主要股东		
杭州滨江投资控股有限公司		45.41%

股价表现



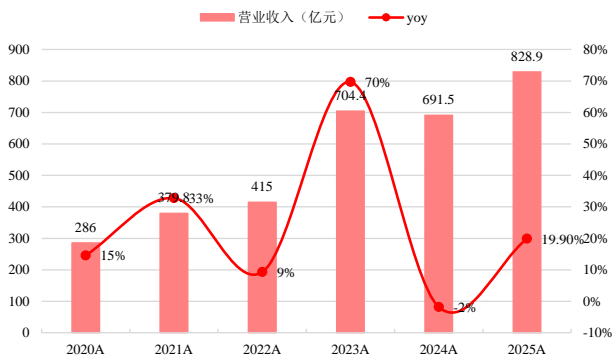
相关研究报告

- 25.08.27 【中信建投房地产】滨江集团(002244): 结算毛利率筑底回升，杭州土储占比提升 ——2025 年中报点评
- 25.07.15 【中信建投房地产】滨江集团(002244): 业绩增长超预期，融资成本持续下降 ——2025 年上半年业绩预告点评
- 25.04.27 【中信建投房地产】滨江集团(002244): 减值收窄业绩保持稳健，布局聚焦恪守财务安全 ——2024 年年报点评

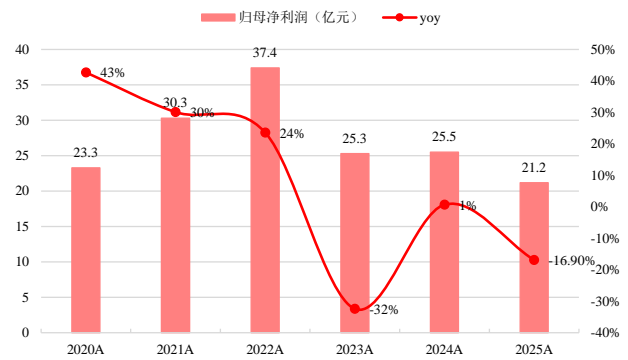
重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,152	82,888	77,186	71,127	65,555
YoY(%)	-1.83	19.86	-6.88	-7.85	-7.83
归母净利润(百万元)	2,546	2,116	2,474	2,573	2,708
YoY(%)	0.66	-16.87	16.92	3.99	5.24
毛利率(%)	12.54	13.22	13.55	13.75	14.04
净利率(%)	3.68	2.55	3.21	3.62	4.13
ROE(%)	9.25	7.18	7.79	7.53	7.38
EPS(摊薄/元)	0.82	0.68	0.80	0.83	0.87
P/E(倍)	11.37	13.67	11.69	11.25	10.69
P/B(倍)	1.05	0.98	0.91	0.85	0.79

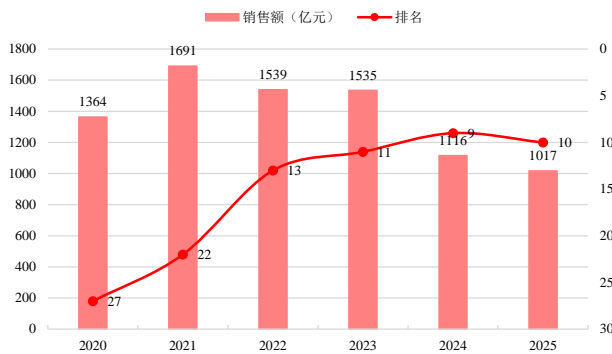
资料来源: iFinD, 中信建投证券

图 1:2025 年营收同比增长 19.9%


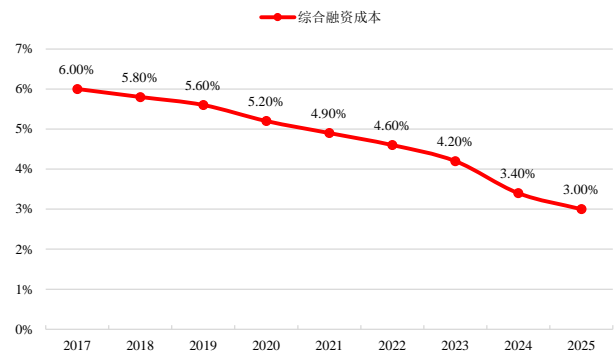
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:2025 年归母净利润同比下降 16.9%


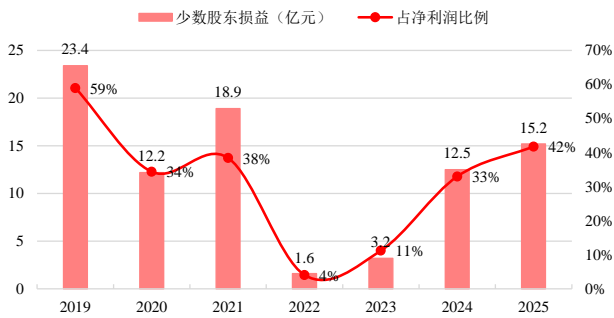
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:2025 年销售额达 1017 亿元


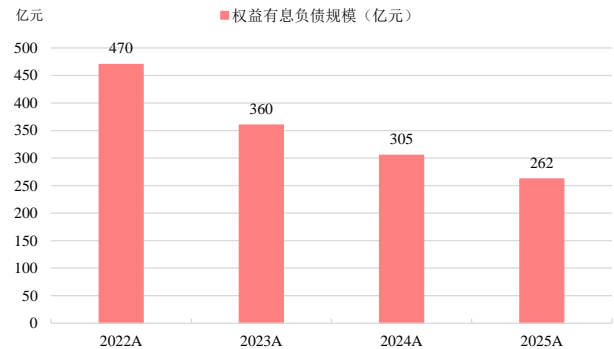
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:年末综合融资成本降至 3.0%


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:2025 年少数股东损益达 15.2 亿元


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:年底权益有息负债规模下降至 262 亿元


数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

公司的风险主要体现在结转不及预期、利润率下滑、房地产行业政策放松力度不及预期三个方面。具体而言：

1、结转可能不及预期。公司当前可结转资源充沛，但项目进度不一，最终体现在报表端的收入将最终依赖于报告期内的交付状况，因此存在结转不及预期的风险。

2、利润率可能下滑。随着近年来土地成交价格抬升，但销售价格受市场下行不利影响，行业普遍存在毛利率压缩的问题，公司也受其影响，报表端的利润率可能持续承压。此外核心城市房价承压，减值损失有扩大的可能性。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

王文涛

wangwentao1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk