



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月29日

基础数据

04月28日收盘价（元）	9.17
总市值（亿元）	285.32
总股本（亿股）	31.11

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证地产】滨江集团 2025 年三季报点评：业绩延续高增，投销表现稳健-2025.11.08

【兴证地产】滨江集团 2025 年半年报点评：业绩高增，品质为先-2025.08.31

【兴证地产】滨江集团 24 年年报及 25 年一季报点评：业绩保持正增，深耕杭州土储优质-2025.05.07

分析师：靳璐瑜

S0190520080003
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师：王沁雯

S0190523040001
wangqinwen@xyzq.com.cn

滨江集团(002244.SZ)

25 年年报及 26 年一季报点评：

25 年业绩受减值拖累，毛利率同比改善

投资要点：

- **25 年业绩受减值拖累，毛利率同比改善。**25 年公司实现营收 828.88 亿元，同比 +19.86%，归母净利润 21.16 亿元，同比 -16.87%，毛利率 13.22%，同比 +0.68pct。结转规模增加推动公司 25 年营收高增，但归母净利润不及预期主要受到减值拖累：1）减值增加：25 年公司资产减值 27.9 亿元（24 年同期 8.7 亿元）；2）少数股东损益增加：25 年少数股东损益占净利润比重为 42%，较 24 年提升 9pct。
- **26 年一季度公司实现营收 124.90 亿元，同比 -44.51%，归母净利润 8.11 亿元，同比 -16.92%。**26 年一季度公司营收因结转下降有所下滑，但因合联营企业投资收益同比大幅提升 561%至 5.09 亿元，使得一季度归母净利润降幅低于营收降幅。
- **销售表现优于行业，26 年销售目标 800 亿元。**25 年公司实现销售额 1017 亿元，同比 -8.9%（百强同比 -19.8%），位列克而瑞排行榜第 10 位，民企第 1 位。26 年公司销售目标 800 亿元，根据克而瑞数据，26 年一季度公司实现销售额 150.9 亿元，同比 -34.6%。
- **拿地持续聚焦杭州，土地储备优质。**25 年公司新增土地储备项目 26 个（杭州 22 个、金华 3 个、湖州 1 个）新增项目计容建面 172.3 万平方米，拿地金额 487 亿元，拿地力度 48%，权益比例 39%。截至 25 年末，公司土地储备中杭州占比 79%，浙江省内其他城市（金华、湖州、宁波等）占比 13%，浙江省外占比 8%。26 年公司计划把投资金额控制在权益销售回款 50%左右，在投资区域布局目标上，杭州占比 60%，省内其他城市占比 20%，省外占比 20%，省外的重点是上海。根据公司公告，26 年以来（截至 4.27）公司共获取 3 宗地，全部位于杭州，拿地金额 41.17 亿元，权益比例 67%。
- **财务稳健，融资成本持续下行。**1) 有息负债规模持续下降：25 年公司权益有息负债规模 262 亿元，较 24 年末压降 43 亿元，26 年公司计划进一步压降权益有息负债至 230 亿元；2) 三道红线保持绿档：截至 25 年末，公司扣除预收款后的资产负债率为 57.23%，净负债率为 6.35%，现金短债比为 3.98 倍；3) 融资成本持续下降：2025 年公司平均融资成本 3.0%，较 24 年末下降 0.4pct，26 年公司目标争取降至 2.9%以内。
- **投资建议：**滨江集团杭州区域优势持续巩固，销售拿地表现优于行业，看好公司未来区域深耕成效持续兑现。我们调整公司盈利预测，预计公司 26-27 年 EPS 为 0.74 元、0.78 元，按 4 月 28 日收盘价，对应 PE 为 12.3 倍和 11.7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**销售复苏不及预期、货币政策大幅收紧等

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	82888	67376	62549	58671
同比增长	19.9%	-18.7%	-7.2%	-6.2%
归母净利润（百万元）	2116	2317	2442	2543
同比增长	-16.9%	9.5%	5.4%	4.1%
毛利率	13.2%	13.2%	13.3%	13.4%
ROE	7.2%	7.3%	7.2%	7.1%
每股收益（元）	0.68	0.74	0.78	0.82
市盈率	13.5	12.3	11.7	11.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	175966	219917	212911	207347
货币资金	30574	79281	78421	84841
交易性金融资产	688	688	688	688
应收票据及应收账款	464	620	561	521
预付款项	10	1	1	1
存货	112745	99990	95751	85681
其他	31486	39337	37489	35614
非流动资产	32268	32232	32234	32238
长期股权投资	18703	18703	18703	18703
固定资产	759	749	754	762
在建工程	0	0	0	0
无形资产	125	125	125	125
商誉	0	0	0	0
其他	12680	12654	12650	12647
资产总计	208234	252149	245145	239585
流动负债	132370	172726	161966	152675
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	5756	5473	5077	4757
其他	126614	167253	156889	147918
非流动负债	26741	26731	26731	26731
长期借款	23929	23929	23929	23929
其他	2811	2802	2802	2802
负债合计	159111	199458	188697	179406
股本	3111	3111	3111	3111
未分配利润	22831	24568	26399	28307
少数股东权益	19649	21134	22693	24136
股东权益合计	49123	52691	56448	60179
负债及权益合计	208234	252149	245145	239585

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2116	2317	2442	2543
折旧和摊销	714	89	98	109
营运资金的变动	-11182	43907	-5555	1826
经营活动产生现金流量	-4291	49295	-325	7028
资本支出	2	-108	-132	-146
长期投资	-1221	0	0	0
投资活动产生现金流量	2291	675	593	531
债权融资	-2194	-135	0	0
股权融资	8363	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4559	-1262	-1129	-1139
现金净变动	-6561	48707	-860	6421

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	82888	67376	62549	58671
营业成本	71932	58476	54210	50797
税金及附加	725	654	611	572
销售费用	1082	832	772	724
管理费用	603	496	461	432
研发费用	0	0	0	0
财务费用	488	426	-305	-292
投资收益	926	783	726	677
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-16	-97	-92	-84
资产减值损失	-2790	-1234	-848	-783
营业利润	6190	5950	6591	6252
营业外收支	-6	-34	-33	-34
利润总额	6183	5916	6558	6219
所得税	2543	2114	2557	2233
净利润	3640	3803	4001	3986
少数股东损益	1524	1485	1559	1443
归属母公司净利润	2116	2317	2442	2543
EPS(元)	0.68	0.74	0.78	0.82

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	19.9%	-18.7%	-7.2%	-6.2%
营业利润增长率	3.4%	-3.9%	10.8%	-5.1%
归母净利润增长率	-16.9%	9.5%	5.4%	4.1%
盈利能力				
毛利率	13.2%	13.2%	13.3%	13.4%
归母净利率	2.6%	3.4%	3.9%	4.3%
ROE	7.2%	7.3%	7.2%	7.1%
偿债能力				
资产负债率	76.4%	79.1%	77.0%	74.9%
流动比率	1.33	1.27	1.31	1.36
速动比率	0.40	0.63	0.66	0.73
营运能力				
资产周转率	35.5%	29.3%	25.2%	24.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.68	0.74	0.78	0.82
每股经营现金	-1.38	15.84	-0.10	2.26
估值比率(倍)				
PE	13.5	12.3	11.7	11.2
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn