

滨江集团（002244.SZ） 结转规模下降，现金流明显改善

2026 年 08 月 27 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

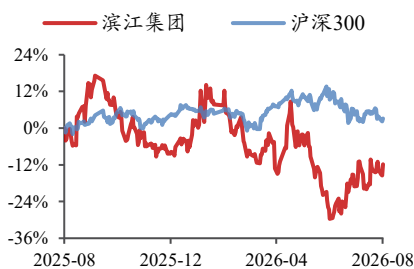
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2026/8/26
当前股价(元)	9.36
一年最高最低(元)	12.80/7.23
总市值(亿元)	291.23
流通市值(亿元)	258.11
总股本(亿股)	31.11
流通股本(亿股)	27.58
近 3 个月换手率(%)	79.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《结算毛利率同比上升，经营计划保持平稳—公司信息更新报告》
-2026.4.24

《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

● 收入利润下滑，杭州优质土储助力盈利修复，维持“买入”评级

滨江集团发布 2026 年中报。受结转规模下降影响，公司收入利润双降，但毛利率相对稳定，上半年未计提资产减值，拿地高度聚焦杭州。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 24.1、27.1、25.1 亿元，EPS 为 0.77、0.87、0.81 元，当前股价对应 PE 为 12.1、10.8、11.6 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。

● 营收利润双降，盈利水平稳健

公司 2026H1 实现营业收入 321.1 亿元，同比-29.35%；归母净利润 15.5 亿元，同比-16.30%；经营性净现金流+55.3 亿元，较 2025H1 的-89.6 亿元大幅改善。上半年公司未计提资产减值损失（2025 全年计提 28.1 亿元、2025H1 计提 6.1 亿元），前期滞重库存风险或已充分释放。公司上半年综合毛利率 11.96%，同比-0.28pct；其中房产销售毛利率 12.01%，同比-0.20pct；净利率 7.47%，同比+1.55pct；投资收益 7.56 亿元，同比+30.27%，主要来自联合营企业开发项目交房贡献。

● 签约销售降幅优于行业，投资强度主动收敛

公司 2026H1 实现销售额 431.5 亿元，同比-18.2%，位列全国房企排名第 9，民营房企第一。公司上半年新增土地储备 12 宗（杭州 11 宗、湖州 1 宗），新增计容建面 71.05 万方，总土地款 150.49 亿元，拿地金额权益比 58.7%；投资强度 34.9%，较 2025 全年 48%显著下降，主动收敛投资节奏、强化现金流安全。截至上半年末，公司累计土储总建面 643.88 万平方米，土地储备中杭州占比 82%，区域聚焦战略持续深化。

● 融资成本再创新低，有息负债持续压降

截至 2026H1 末，公司并表有息负债 300.56 亿元，较年初下降 36.39 亿元，其中银行贷款占比 83%，短债占比 24%；剔预负债率 52.65%、净负债率-0.76%、现金短债比 4.18 倍；平均融资成本降至 2.8%，较年初再降 0.2pct，持续刷新历史新低。

● **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)	11.4	13.8	12.1	10.8	11.6
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	227195	175966	177551	180422	188386	营业收入	69152	82888	78830	74193	69837
现金	37140	30574	33072	35056	42664	营业成本	60481	71932	67008	63093	59408
应收票据及应收账款	693	464	673	438	570	营业税金及附加	647	725	714	661	627
其他应收款	27732	21174	25338	18438	22768	营业费用	857	1082	1126	962	920
预付账款	1	10	0	9	0	管理费用	544	603	631	631	629
存货	148517	112745	106954	114424	109759	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	13112	10999	11515	12056	12625	财务费用	479	488	461	486	499
非流动资产	31888	32268	34261	35828	37472	资产减值损失	-869	-2790	-2523	-1632	-1397
长期投资	17875	18703	19973	21198	22383	其他收益	12	6	9	9	9
固定资产	1079	759	540	364	466	公允价值变动收益	8	4	1	2	4
无形资产	129	125	117	108	100	投资净收益	955	926	555	530	479
其他非流动资产	12805	12680	13632	14158	14524	资产处置收益	1	1	0	0	0
资产总计	259083	208234	211812	216250	225858	营业利润	5989	6190	7182	7542	7105
流动负债	179759	132370	132424	135749	140550	营业外收入	11	21	13	14	15
短期借款	591	0	0	0	0	营业外支出	66	27	36	40	42
应付票据及应付账款	5641	5756	4861	5136	4277	利润总额	5934	6183	7159	7517	7077
其他流动负债	173527	126614	127564	130613	136273	所得税	2143	2543	3078	3007	2902
非流动负债	27771	26741	26185	22788	23419	净利润	3791	3640	4081	4510	4176
长期借款	27067	26010	25454	22057	22688	少数股东损益	1245	1524	1673	1804	1670
其他非流动负债	705	731	731	731	731	归属母公司净利润	2546	2116	2408	2706	2505
负债合计	207530	159111	158609	158537	163969	EBITDA	7000	7408	7795	8114	7354
少数股东权益	24025	19649	21322	23126	24796	EPS(元)	0.82	0.68	0.77	0.87	0.81
股本	3111	3111	3111	3111	3111	主要财务比率					
资本公积	2090	2161	2161	2161	2161	成长能力					
留存收益	22526	24387	28041	32195	36074	营业收入(%)	-1.8	19.9	-4.9	-5.9	-5.9
归属母公司股东权益	27528	29474	31881	34587	37093	营业利润(%)	18.5	3.4	16.0	5.0	-5.8
负债和股东权益	259083	208234	211812	216250	225858	归属于母公司净利润(%)	0.7	-16.9	13.8	12.4	-7.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	7668	-4291	5244	6474	6889	毛利率(%)	12.5	13.2	15.0	15.0	14.9
净利润	3791	3640	4081	4510	4176	净利率(%)	3.7	2.6	3.1	3.6	3.6
折旧摊销	635	714	293	334	126	ROE(%)	7.4	7.4	7.7	7.8	6.7
财务费用	479	488	461	486	499	ROIC(%)	6.6	6.3	6.6	7.2	6.1
投资损失	-955	-926	-555	-530	-479	偿债能力					
营运资金变动	2246	-11182	1314	1970	2767	资产负债率(%)	80.1	76.4	74.9	73.3	72.6
其他经营现金流	1471	2975	-350	-296	-200	净负债比率(%)	-5.3	5.2	-1.1	-9.0	-16.6
投资活动现金流	-1973	2291	-1631	-1348	-1347	流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
资本支出	28	12	570	502	472	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
长期投资	-678	-1164	-1269	-1225	-1186	营运能力					
其他投资现金流	-1268	3466	208	379	310	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
筹资活动现金流	-1283	-4559	-1115	-3142	2066	应收账款周转率	118.6	143.4	138.7	133.5	138.5
短期借款	591	-591	0	0	0	应付账款周转率	10.8	12.6	12.6	12.6	12.6
长期借款	-944	-1057	-556	-3397	631	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.82	0.68	0.77	0.87	0.81
资本公积增加	-80	71	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	-1.38	1.69	2.08	2.21
其他筹资现金流	-850	-2982	-559	255	1435	每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.47	10.25	11.12	11.92
现金净增加额	4414	-6561	2498	1984	7608	估值比率					
						P/E	11.4	13.8	12.1	10.8	11.6
						P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
						EV/EBITDA	7.2	6.8	6.3	5.7	5.8

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

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