仅供内部参考，请勿外传

滨江集团（002244.SZ）

结算规模和利润承压，财务状况持续改善

优于大市

核心观点

上半年归母净利润同比-16%。2026H1，公司实现营业收入321亿元，同比-29%，主要受到结算规模下降的影响；归母净利润15.5亿元，同比-16%。2026H1，公司归母净利率为4.8%，同比提升0.8个百分点；毛利率为12.0%，同比下降0.3个百分点；销售管理财务费率合计为2.9%，同比增加0.9个百分点；此外，公司的归母净利润占净利润整体的比重为65%，同比下降4个百分点。

拿地节奏平稳，布局保持聚焦。2026H1，公司签约销售金额为432亿元，同比-18%，行业排名第9，同比提升1位。2026H1，公司新增土储计容建面71万㎡，同比-29%；总地价150亿元，同比-55%，其中权益占比59%；以拿地金额/销售金额计算的投资强度为35%。截至2026H1末，公司总土储中82%位于杭州市，12%位于浙江省内（除杭州），6%位于浙江省外，布局保持区域聚焦；尚未结算的预收账款规模为736亿元，为公司后续收入利润规模提供保障。

财务状况健康，融资成本持续下降。截至2026H1末，公司三道红线财务指标保持“绿档”，剔除预收的资产负债率为53%，同比下降5个百分点；有息负债301亿元，同比-10%，其中短期债务占比24%，同比下降4个百分点，净负债率为-1%；现金短债比为4.2倍，持续改善；平均融资成本为2.8%，同比下降0.3个百分点。

投资建议：我们维持此前的盈利预测，预计公司2026-2027年的收入分别为685/628亿元，归母净利润分别为24.8/26.2亿元，对应每股收益分别为0.80/0.84元，对应当前股价的PE分别为10.9/10.3倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：公司开发物业签约销售规模、结转进度、盈利水平不及预期。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,152	82,888	68,521	62,832	59,765
(+/-%)	-1.8%	19.9%	-17.3%	-8.3%	-4.9%
归母净利润(百万元)	2546	2116	2484	2619	2725
(+/-%)	0.7%	-16.9%	17.4%	5.4%	4.1%
每股收益（元）	0.82	0.68	0.80	0.84	0.88
EBIT Margin	9.6%	10.3%	11.1%	11.6%	12.1%
净资产收益率（ROE）	9.2%	7.2%	7.8%	7.7%	7.5%
市盈率（PE）	10.6	12.8	10.9	10.3	9.9
EV/EBITDA	32.3	20.1	21.5	20.9	20.2
市净率（PB）	0.98	0.92	0.85	0.80	0.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

房地产·房地产开发

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：王粤雷
0755-81981019
wangyuelei@guosen.com.cn
S0980520030001

证券分析师：王静
021-60893314
wangjing20@guosen.com.cn
S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.71元
总市值/流通市值	27101/24018百万元
52周最高价/最低价	12.80/7.23元
近3个月日均成交额	300.55百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《滨江集团（002244.SZ）-毛利率同比改善，财务结构持续优化》——2026-04-27

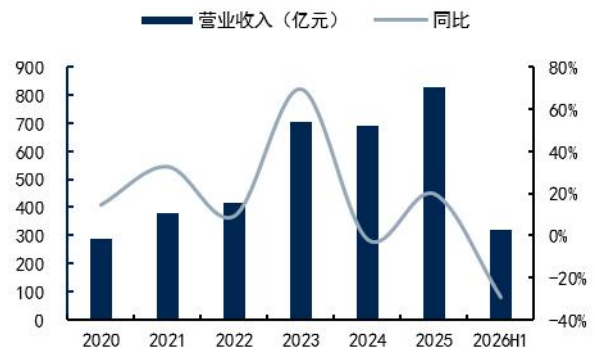
《滨江集团（002244.SZ）-深耕杭州拿地积极，上半年归母净利润同比+59%》——2025-09-02

《滨江集团（002244.SZ）-销售拿地持续聚焦杭州，利润正增财务状况良好》——2025-05-01

仅供内部参考，请勿外传

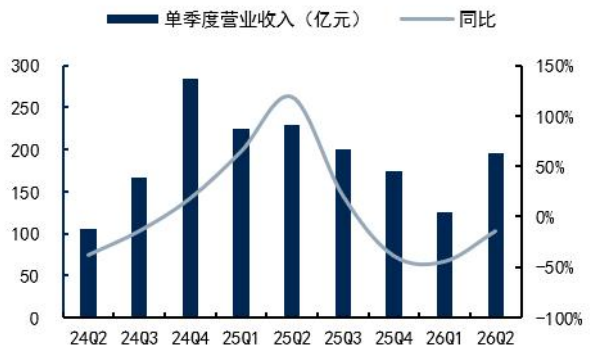
上半年归母净利润同比-16%。2026H1，公司实现营业收入 321 亿元，同比-29%，主要受到结算规模下降的影响；归母净利润 15.5 亿元，同比-16%。2026H1，公司归母净利率为 4.8%，同比提升 0.8 个百分点；毛利率为 12.0%，同比下降 0.3 个百分点；销售管理财务费率合计为 2.9%，同比增加 0.9 个百分点；此外，公司的归母净利润占净利润整体的比重为 65%，同比下降 4 个百分点。

图1：公司历年营业收入及同比



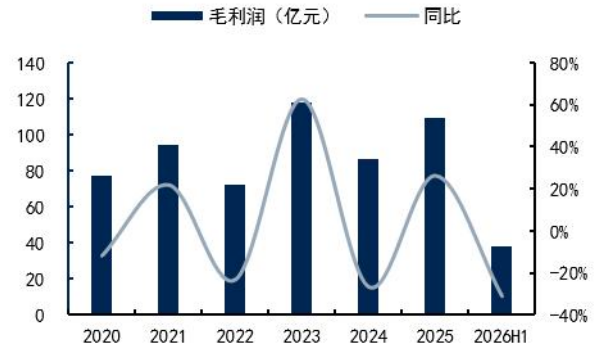
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比



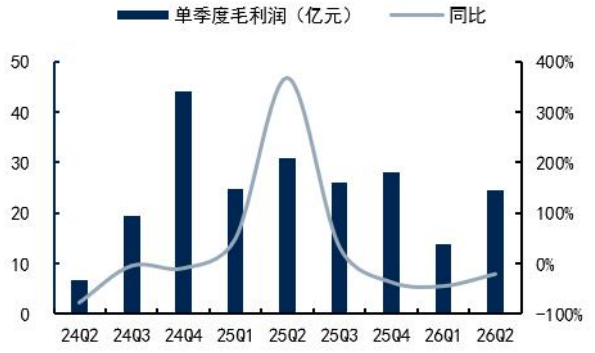
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年毛利润及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

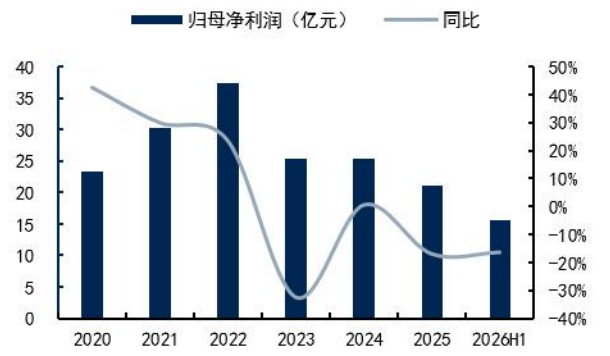
图4：公司单季度毛利润及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

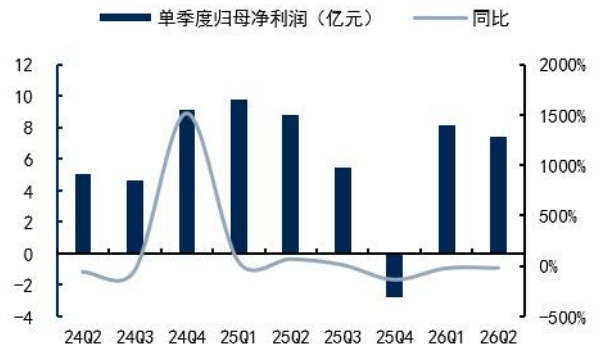
仅供内部参考，请勿外传

图5：公司历年归母净利润及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度归母净利润及同比



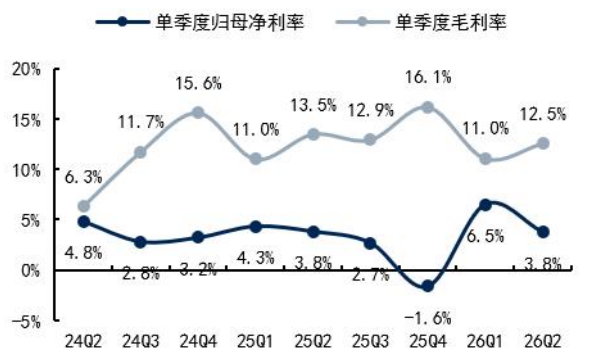
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司历年归母净利率及毛利率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度归母净利率及毛利率



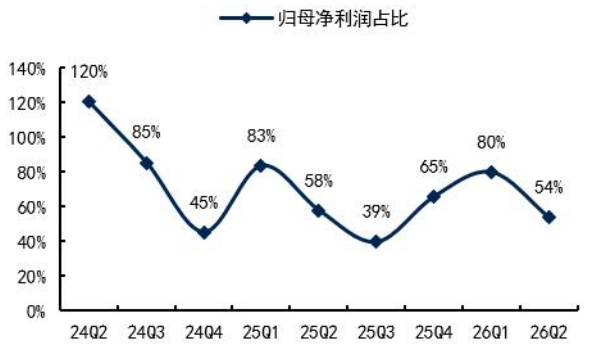
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司历年归母净利润占净利润的比重



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

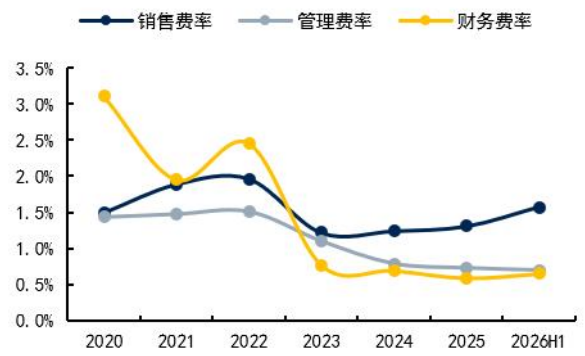
图10：公司单季度归母净利润占净利润的比重



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

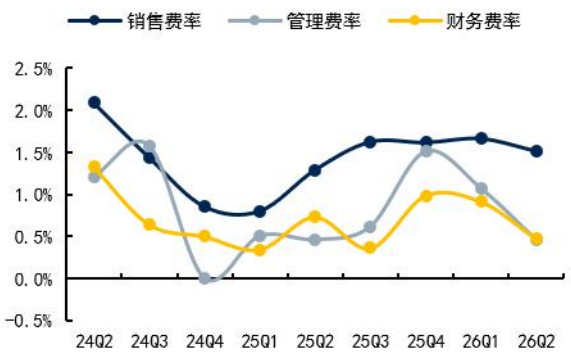
仅供内部参考，请勿外传

图11：公司历年销售/管理/财务费率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

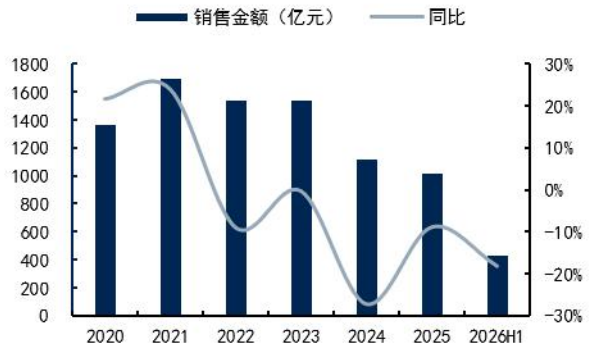
图12：公司单季度销售/管理/财务费率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

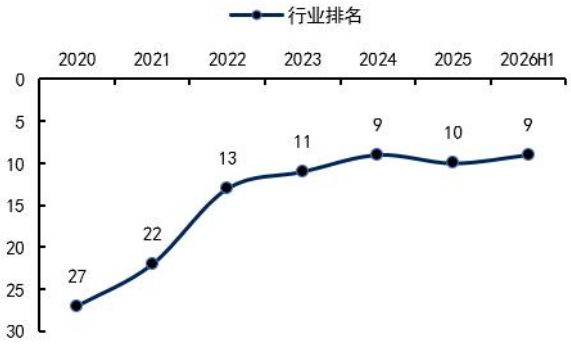
拿地节奏平稳，布局保持聚焦。2026H1，公司签约销售金额为 432 亿元，同比-18%，行业排名第 9，同比提升 1 位。2026H1，公司新增土储计容建面 71 万㎡，同比-29%；总地价 150 亿元，同比-55%，其中权益占比 59%；以拿地金额/销售金额计算的投资强度为 35%。截至 2026H1 末，公司总土储中 82%位于杭州市，12%位于浙江省内（除杭州），6%位于浙江省外，布局保持区域聚焦；尚未结算的预收账款规模为 736 亿元，为公司后续收入利润规模提供保障。

图13：公司历年销售金额及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

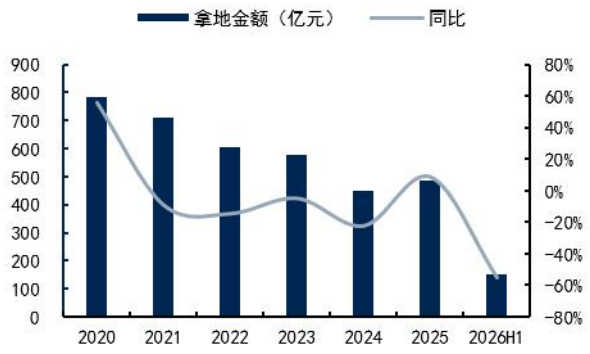
图14：公司历年销售额行业排名



资料来源：公司公告、克而瑞，国信证券经济研究所整理

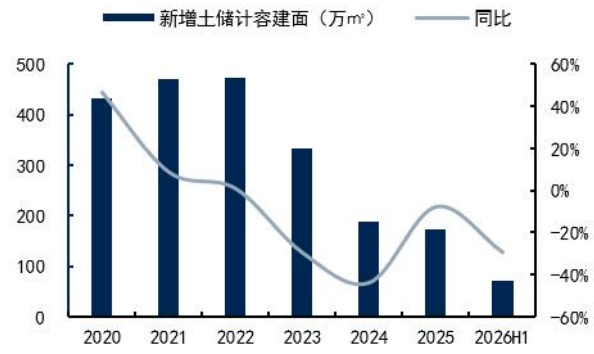
仅供内部参考，请勿外传

图15：公司历年拿地金额及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16：公司历年新增土储计容建面及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图17：公司历年权益拿地金额占比



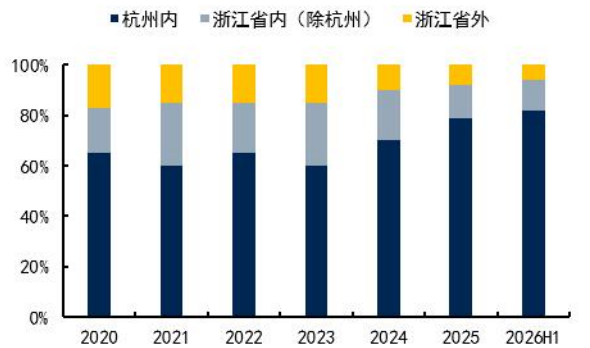
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图18：公司历年以拿地金额/销售金额计算的投资强度



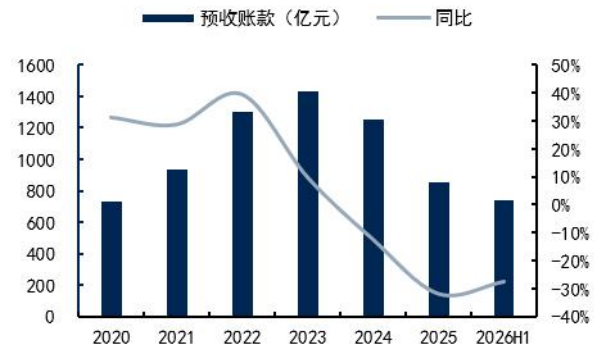
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图19：公司历年土储结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图20：公司历年预收账款及同比

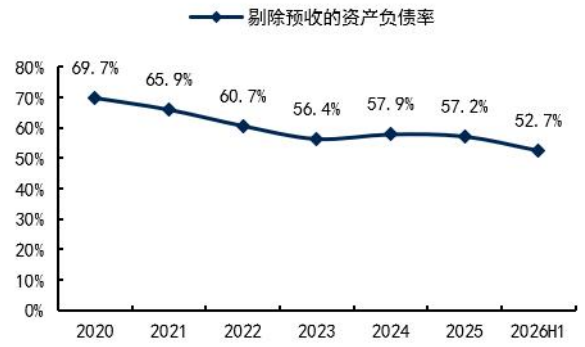


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

财务状况健康，融资成本持续下降。截至 2026H1 末，公司三道红线财务指标保持“绿档”，剔除预收的资产负债率为 53%，同比下降 5 个百分点；有息负债 301 亿元，同比-10%，其中短期债务占比 24%，同比下降 4 个百分点，净负债率为-1%；现金短债比为 4.2 倍，持续改善；平均融资成本为 2.8%，同比下降 0.3 个百分点。

图21：公司历年剔除预收的资产负债率



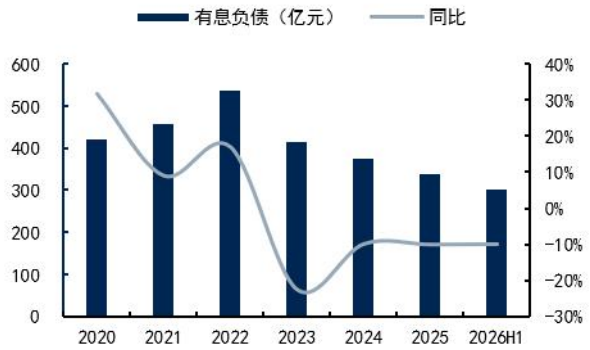
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图22：公司历年净负债率



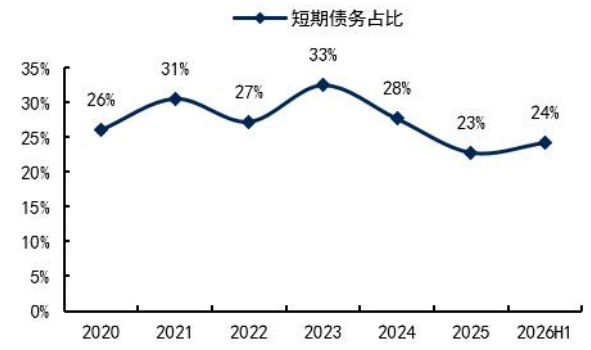
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图23：公司历年末有息负债及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

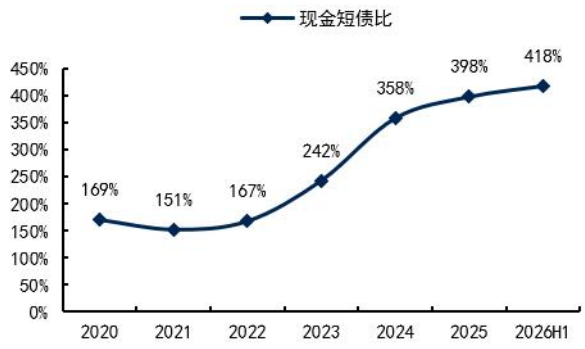
图24：公司历年末短期债务占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

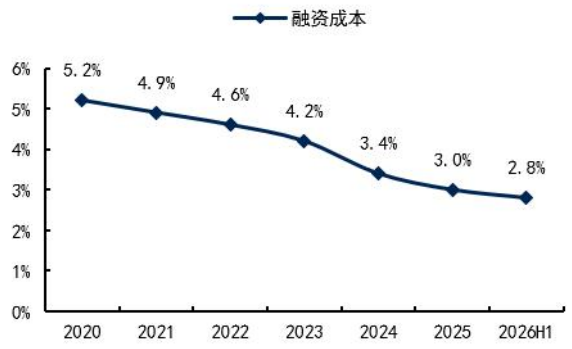
仅供内部参考，请勿外传

图25：公司历年现金短债比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图26：公司历年融资成本



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持此前的盈利预测，预计公司 2026-2027 年的收入分别为 685/628 亿元，归母净利润分别为 24.8/26.2 亿元，对应每股收益分别为 0.80/0.84 元，对应当前股价的 PE 分别为 10.9/10.3 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：公司开发物业签约销售规模、结转进度、盈利水平不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	37140	30574	37365	42144	46485
应收款项	28404	21612	17866	16383	15583
存货净额	148517	112745	93184	84843	80134
其他流动资产	12994	10348	8554	7844	7461
流动资产合计	**227195**	**175966**	**157658**	**151902**	**150350**
固定资产	1079	759	697	668	632
无形资产及其他	129	125	120	115	110
投资性房地产	12805	12680	12680	12680	12680
长期股权投资	17875	18703	18703	18703	18703
资产总计	**259083**	**208234**	**189858**	**184069**	**182476**
短期借款及交易性金融负债	6698	6461	6600	6600	6600
应付款项	5641	5756	4757	4332	4091
其他流动负债	167420	120153	99307	90433	85427
流动负债合计	**179759**	**132370**	**110665**	**101364**	**96118**
长期借款及应付债券	27067	26010	26010	26010	26010
其他长期负债	705	731	731	731	731
长期负债合计	**27771**	**26741**	**26741**	**26741**	**26741**
负债合计	**207530**	**159111**	**137405**	**128105**	**122859**
少数股东权益	24025	19649	20743	21897	23098
股东权益	27528	29474	31710	34067	36520
负债和股东权益总计	**259083**	**208234**	**189858**	**184069**	**182476**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.82	0.68	0.80	0.84	0.88
每股红利	0.08	0.07	0.08	0.08	0.09
每股净资产	8.85	9.47	10.19	10.95	11.74
ROIC	5%	7%	8%	8%	8%
ROE	9%	7%	8%	8%	7%
毛利率	13%	13%	14%	15%	15%
EBIT Margin	10%	10%	11%	12%	12%
EBITDA Margin	10%	11%	11%	12%	12%
收入增长	-2%	20%	-17%	-8%	-5%
净利润增长率	1%	-17%	17%	5%	4%
资产负债率	89%	86%	83%	81%	80%
股息率	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%
P/E	10.6	12.8	10.9	10.3	9.9
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	32.3	20.1	21.5	20.9	20.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**69152**	**82888**	**68521**	**62832**	**59765**
营业成本	60481	71932	58928	53722	50801
营业税金及附加	647	725	600	550	523
销售费用	857	1082	894	820	780
管理费用	544	603	499	458	436
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	479	488	467	382	314
投资收益	955	926	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(861)	(2786)	(2200)	(1700)	(1500)
其他收入	(249)	(9)	0	0	0
营业利润	5989	6190	4934	5201	5413
营业外净收支	(55)	(6)	0	0	0
利润总额	**5934**	**6183**	**4934**	**5201**	**5413**
所得税费用	2143	2543	1233	1300	1353
少数股东损益	1245	1524	1216	1282	1334
归属于母公司净利润	**2546**	**2116**	**2484**	**2619**	**2725**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2546	2116	2484	2619	2725
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	632	714	67	134	191
公允价值变动损失	861	2786	2200	1700	1500
财务费用	479	488	467	382	314
营运资本变动	16563	(1792)	3256	1234	646
其它	(12934)	(8116)	1094	1154	1201
经营活动现金流	**7668**	**(4291)**	**9102**	**6841**	**6263**
资本开支	0	0	(2200)	(1800)	(1650)
其它投资现金流	(24)	(547)	0	0	0
投资活动现金流	**(1973)**	**2291**	**(2200)**	**(1800)**	**(1650)**
权益性融资	3	8363	0	0	0
负债净变化	(1379)	(515)	0	0	0
支付股利、利息	(255)	(212)	(248)	(262)	(272)
其它融资现金流	(13984)	(17297)	139	0	0
融资活动现金流	**(1283)**	**(4559)**	**(110)**	**(262)**	**(272)**
现金净变动	**4437**	**(6567)**	**6792**	**4779**	**4340**
货币资金的期初余额	32704	37140	30574	37365	42144
货币资金的期末余额	37140	30574	37365	42144	46485
企业自由现金流	0	3954	6823	5030	4606
权益自由现金流	0	(13859)	6612	4744	4371

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032