

收入利润快速增长，销售维持行业前列

—— 2025 年三季报点评

2025 年 11 月 03 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现 655.14 亿元，同比增长 60.64%；归母净利润 23.95 亿元，同比增长 46.60%；基本每股收益 0.77 元，同比增长 48.08%。
- 收入利润快速增长：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 655.14 亿元，同比增长 60.64%；归母净利润 23.95 亿元，同比增长 46.60%。收入大幅增长主要由于交付楼盘体量较去年同期增加。归母净利润同比增速低于收入增速，主要由于：1) 2025 年前三季度公司的资产减值损失为 5.33 亿元，较去年同期 0.85 亿元损失扩大较大，主要由于计提存货跌价准备增加；2) 权益比例下降，2025 年前三季度的少数股东损益占净利润的比例为 41.10%，去年同期为 7.81%，相对应的公司权益比例下降 33.28pct。盈利能力上，公司 2025 年前三季度毛利率为 12.44%，较去年同期提高 2.01pct。费用管控上，销售费用率和管理费用率分别为 1.22%、0.52%，分别较去年同期下降 0.29pct、0.81pct，表明公司费用管控取得成效。
- 销售维持前 10：**根据克而瑞数据，2025 年前三季度，公司实现销售面积 200.3 万方，同比增长 17.82%，销售金额 786.3 亿元，同比下降 1.87%，对应的销售均价为 39256 元/平米，同比下降 16.72%。从公司销售金额看，公司已实现全年目标的 78.63%，全年目标可期；从排名看，公司前三季度销售全口径金额全国第 10，与上半年排名持平，实现“排名维持在行业 15 名以内”的目标；从市占率看，公司 2025 年前三季度全口径销售金额占全国商品房销售金额的 1.25%，实现“全国份额 1% 以上”的目标。投资方面，公司在 2025 年前三季度共新增 18 个地块，对应总地价为 366.39 亿元，权益地价为 217.34 亿元，对应的权益比例为 59.32%，其中三季度新增的 2 个地块均为 100% 拿地。2025 年公司前三季度投资强度为 46.60%，拿地较积极。从区域分布看，2025 年前三季度新增地块中，金华地块地价占比为 3.10%，其余地块均位于杭州，公司维持高质量拿地，聚焦杭州优秀地块。
- 融资通畅：**2025 年 7 月，公司通过短期融资券融资 6 亿元，发行利率 2.5%。2025 年 10 月，公司发行 2 年期中票，融资 7 亿元，发行利率 2.85%。公司的融资渠道通畅，通过低融资成本补充流动性。
- 投资建议：**公司收入利润快速增长，销售维持行业前 10，投资持续高质量拿地，聚焦核心。融资端，公司融资渠道通畅，融资成本较低。基于此，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润为 28.39 亿元、29.76 亿元、31.02 亿元的预测，对应 EPS 为 0.91 元/股、0.96 元/股、1.00 元/股，对应 PE 为 12.82X、12.23X、11.73X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险、运营业务不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
--	-------	-------	-------	-------

滨江集团（股票代码：002244）

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130523070001

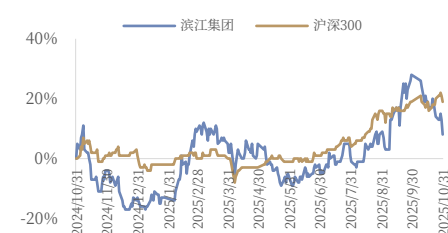
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	002244
A 股收盘价(元)	10.62
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	311,144
实际流通 A 股(万股)	268,590
流通 A 股市值(亿元)	285

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河地产】公司点评_稳健经营业绩高增，区域深耕土储优秀_滨江集团 2025 半年报点评
- 【银河地产】公司点评_归母净利润增长，稳健经营深耕_滨江集团 2024 年报及 2025 年一季报点评
- 【银河地产】公司点评_财务控制杠杆，投资深耕杭州_滨江集团 2024 年三季报点评

营业收入(百万元)	69,152	69,975	67,750	67,228
收入增长率%	-1.83	1.19	-3.18	-0.77
归母净利润(百万元)	2,546	2,839	2,976	3,102
利润增长率%	0.66	11.50	4.85	4.24
分红率%	10.02	13.96	11.69	11.89
毛利率%	12.54	12.66	12.67	12.85
摊薄 EPS(元)	0.82	0.91	0.96	1.00
PE	14.30	12.82	12.23	11.73
PB	1.32	1.19	1.09	1.00
PS	0.53	0.52	0.54	0.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	227,195	230,374	232,639	236,779
现金	37,140	40,991	44,079	48,117
应收账款	693	637	584	622
其它应收款	27,732	27,203	26,347	26,144
预付账款	1	5	3	3
存货	148,517	148,806	149,470	149,622
其他	13,112	12,732	12,156	12,271
非流动资产	31,888	32,669	32,955	33,161
长期投资	19,130	19,191	19,098	19,094
固定资产	1,079	1,615	1,985	2,197
无形资产	129	124	118	112
其他	11,550	11,740	11,755	11,758
资产总计	259,083	263,043	265,593	269,940
流动负债	179,759	180,269	179,448	179,758
短期借款	591	574	554	565
应付账款	5,641	5,093	4,931	4,882
其他	173,527	174,602	173,964	174,311
非流动负债	27,771	27,068	26,331	26,196
长期借款	24,445	23,636	22,838	22,691
其他	3,327	3,433	3,494	3,506
负债总计	207,530	207,338	205,780	205,955
少数股东权益	24,025	25,175	26,361	27,601
归属母公司股东权益	27,528	30,531	33,452	36,385
负债和股东权益	259,083	263,043	265,593	269,940

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,668	6,914	5,863	5,965
净利润	3,791	3,988	4,162	4,342
折旧摊销	635	1,079	849	604
财务费用	730	813	792	778
投资损失	-955	-1,050	-1,016	-1,008
营运资金变动	2,246	421	-459	362
其他	1,220	1,662	1,535	888
投资活动现金流	-1,973	-1,174	-895	-671
资本支出	165	-929	-812	-700
长期投资	-678	-909	-481	-172
其他	-1,461	664	397	200
筹资活动现金流	-1,283	-1,889	-1,880	-1,256
短期借款	591	-17	-20	11
长期借款	-1,379	-809	-798	-147
其他	-494	-1,063	-1,062	-1,120
现金净增加额	4,414	3,851	3,088	4,038

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69,152	69,975	67,750	67,228
营业成本	60,481	61,116	59,167	58,587
税金及附加	647	1,197	813	672
销售费用	857	1,029	989	955
管理费用	544	553	535	531
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	471	472	497
资产减值损失	-869	-422	-303	-251
公允价值变动收益	8	48	35	27
投资收益及其他	707	874	964	987
营业利润	5,989	6,110	6,470	6,749
营业外收入	11	12	14	12
营业外支出	66	79	80	81
利润总额	5,934	6,043	6,404	6,680
所得税	2,143	2,055	2,241	2,338
净利润	3,791	3,988	4,162	4,342
少数股东损益	1,245	1,150	1,186	1,240
归属母公司净利润	2,546	2,839	2,976	3,102
EBITDA	7,048	7,592	7,725	7,780
EPS（元）	0.82	0.91	0.96	1.00

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-1.8%	1.2%	-3.2%	-0.8%
营业利润增长率	18.5%	2.0%	5.9%	4.3%
归母净利润增长率	0.7%	11.5%	4.8%	4.2%
毛利率	12.5%	12.7%	12.7%	12.9%
净利率	5.5%	5.7%	6.1%	6.5%
ROE	9.2%	9.3%	8.9%	8.5%
ROIC	4.8%	4.8%	4.9%	4.9%
资产负债率	80.1%	78.8%	77.5%	76.3%
净资产负债率	402.6%	372.2%	344.0%	321.9%
流动比率	1.26	1.28	1.30	1.32
速动比率	0.37	0.38	0.40	0.42
总资产周转率	0.25	0.27	0.26	0.25
应收账款周转率	118.58	105.23	110.95	111.48
应付账款周转率	10.80	11.39	11.81	11.94
每股收益	0.82	0.91	0.96	1.00
每股经营现金流	2.46	2.22	1.88	1.92
每股净资产	8.85	9.81	10.75	11.69
P/E	14.30	12.82	12.23	11.73
P/B	1.32	1.19	1.09	1.00
EV/EBITDA	4.69	3.75	3.19	2.63
PS	0.53	0.52	0.54	0.54

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，5年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		