



2025 年 11 月 03 日

公司点评

买入/维持

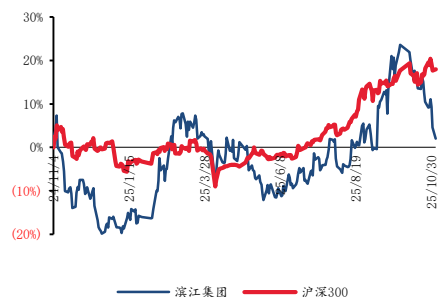
滨江集团 (002244)

目标价:

昨收盘:10.36

滨江集团 2025 年三季报点评：收入利润同比高增，土储资源优质

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 31.11/26.86
 总市值/流通(亿元) 322.35/278.26
 12 个月内最高/最低价 12.8/8.06 (元)

相关研究报告

<<滨江集团 2024 年报点评：归母净利润实现正增，销售排名提升>>—2025-04-29

<<滨江集团 (002244) ——走出杭州，广阔天地大有可为>>—2017-06-01

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2025 年三季报，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 46.6%。

要点：

交付体量增加叠加毛利率提高等因素带来收入利润实现同比高增

2025 年前三季度公司营收同比增长 60.64%，实现归母净利润 23.95 亿元，同比增长 46.6%，收入利润同比实现高增主要原因包括：1) 公司前三季度交付楼盘体量同比增长；2) 管理费用和财务费用较 2024 年同期分别下降 37.4%和 6.0%；3) 公司毛利率较去年同期提高 2.01 个百分点至 12.44%，随着前期取得的低毛利项目的交付，未来毛利率会逐步修复。

销售排名位列前十，保持行业前列

2025 年前三季度公司实现销售额 786.3 亿元，同比下降 1.87%，位列克而瑞行业销售排名第 10 名，民营企业第 1 位，在大本营杭州连续 7 年获杭州市场销售冠军。实现销售面积 200.3 万平方米，同比增长 17.82%，签约均价同比降低 16.72%至 3.93 万元/平方米，但仍高于其他房企水平。2025 年公司销售目标为实现销售额 1000 亿元左右，行业排名 15 名以内，全国份额占比 1%以上，前三季度销售额已达全年销售目标 75%以上。

拿地深耕杭州，土地储备资源优质

拿地方面，土地储备遵循优质原则，即优质城市、优质地段、优质项目、优质产品、选择优质的合作伙伴，确保投资项目实现高质量与高回报。投资金额控制在权益销售回款 50%左右。截止 2025 年半年度末，公司土地储备中杭州占 73%，浙江省内其他城市占比 17%，浙江省外占比 10%。良好的区域布局，优质的土地储备为公司未来可持续发展提供有力保障。

有息负债规模和融资成本延续下降态势

截至 2025 年上半年末，公司权益有息负债 265.06 亿元，较年初下降近 40 亿元，公司并表有息负债规模 333.52 亿元，较 24 年末下降 40.83 亿元。截至 2025 年上半年末，公司“三道红线”保持绿档，扣除预收款后的资产负债率为 57.8%，净负债率为 7.03%，现金短债比为 3.14 倍，平均融资成本为 3.1%，较 2024 年末同比下降 0.3 个百分点，延续下降态势。2025 年公司计划继续降低有息负债水平，目标 300 亿以内，以及继续降低融资成本，把直接融资比例控制在 20%以内。

投资建议：

公司作为民营房企龙头，销售位于行业前列，深耕优质区域，拿地积极，土地储备资源优质，融资成本持续下降，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 29.86/32.21/34.93 亿元，对应 25/26/27 年 PE 分别为 10.8X/10.01X/9.23X，持续给予“买入”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；土地市场竞争加剧

■ **盈利预测和财务指标**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	69,152	72,075	71,011	69,012
营业收入增长率(%)	-1.83%	4.23%	-1.48%	-2.82%
归母净利（百万元）	2,546	2,986	3,221	3,493
净利润增长率(%)	0.66%	17.28%	7.87%	8.47%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.96	1.04	1.12
市盈率（PE）	10.50	10.80	10.01	9.23

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	32,704	37,140	42,288	44,813	49,244
应收和预付款项	475	694	453	222	49
存货	172,698	148,517	147,767	144,629	139,886
其他流动资产	52,324	40,844	41,265	41,184	40,837
流动资产合计	258,201	227,195	231,773	230,848	230,016
长期股权投资	17,864	17,875	18,445	18,870	19,296
投资性房地产	8,577	9,685	10,833	11,982	13,130
固定资产	1,171	1,079	1,129	1,115	1,077
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	134	129	125	120	117
长期待摊费用	45	1	1	1	1
其他非流动资产	262,241	230,314	234,445	233,335	232,326
资产总计	290,032	259,083	264,978	265,422	265,946
短期借款	0	591	691	791	891
应付和预收款项	5,625	5,719	5,946	5,900	5,947
长期借款	25,824	24,445	22,445	20,202	19,107
其他负债	200,127	176,776	180,456	179,175	176,460
负债合计	231,577	207,530	209,538	206,067	202,404
股本	3,111	3,111	3,111	3,111	3,111
资本公积	2,170	2,090	2,090	2,090	2,090
留存收益	20,238	22,526	25,213	28,111	31,254
归母公司股东权益	25,302	27,528	30,254	33,152	36,295
少数股东权益	33,153	24,025	25,186	26,203	27,247
股东权益合计	58,455	51,553	55,440	59,355	63,542
负债和股东权益	290,032	259,083	264,978	265,422	265,946

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	32,650	7,668	8,002	6,109	6,603
投资性现金流	-12,314	-1,973	-1,041	-937	-689
融资性现金流	-11,967	-1,283	-1,813	-2,647	-1,483
现金增加额	8,371	4,414	5,148	2,525	4,431

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	70,443	69,152	72,075	71,011	69,012
营业成本	58,638	60,481	63,092	62,173	60,412
营业税金及附加	1,508	647	721	710	656
销售费用	857	857	850	852	833
管理费用	774	544	497	490	414
财务费用	540	479	413	303	234
资产减值损失	-3,780	-869	-850	-800	-600
投资收益	1,231	955	1,009	1,065	1,311
公允价值变动	-3	8	6	5	4
营业利润	5,055	5,989	6,430	6,525	6,983
其他非经营损益	-19	-55	-18	-5	-3
利润总额	5,036	5,934	6,412	6,520	6,980
所得税	2,184	2,143	2,265	2,282	2,443
净利润	2,852	3,791	4,147	4,238	4,537
少数股东损益	323	1,245	1,161	1,017	1,043
归母股东净利润	2,529	2,546	2,986	3,221	3,493

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.76%	12.54%	12.46%	12.45%	12.46%
销售净利率	3.59%	3.68%	4.14%	4.54%	5.06%
销售收入增长率	69.73%	-1.83%	4.23%	-1.48%	-2.82%
EBIT 增长率	5.97%	26.01%	24.00%	-0.01%	5.73%
净利润增长率	-32.41%	0.66%	17.28%	7.87%	8.47%
ROE	10.00%	9.25%	9.87%	9.72%	9.63%
ROA	1.01%	1.38%	1.58%	1.60%	1.71%
ROIC	2.53%	4.12%	4.99%	4.89%	4.97%
EPS (X)	0.81	0.82	0.96	1.04	1.12
PE (X)	8.98	10.50	10.80	10.01	9.23
PB (X)	0.89	0.97	1.07	0.97	0.89
PS (X)	0.32	0.39	0.45	0.45	0.47
EV/EBITDA (X)	5.96	3.82	3.08	2.52	1.76

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。