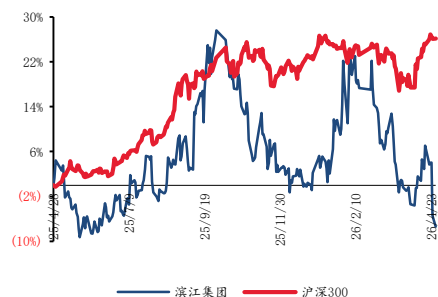


滨江集团 2025 年年报点评：营收同比增长，销售排名位列前十

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	31.11/27.58
总市值/流通(亿元)	283.45/251.21
12个月内最高/最低价(元)	12.8/8.9

相关研究报告

<<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>>—2025-11-04

<<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 年年报，2025 年公司实现营业收入 828.88 亿元，同比增长 19.86%，归母净利润 21.16 亿元，同比下降 16.87%。

要点：

营收同比增长，减值影响归母净利润同比下滑

2025 年公司实现营业收入 828.88 亿元，同比增长 19.86%，实现归母净利润 21.16 亿元，同比下降 16.87%，利润同比下滑主要原因包括：1) 公司 2025 年资产减值损失 27.9 亿元，较去年同期同比增加 19.21 亿元；2) 少数股东损益为 15.24 亿元，较 24 年同期增长 22.37%。此外，公司毛利率较去年同期提高 0.68 个百分点至 13.22%。

销售排名位列前十，保持行业前列

2025 年公司实现销售额 1017 亿元，同比下降 8.9%，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 8 年获杭州市场销售冠军。实现销售面积 238.4 万平方米，同比增长 1.06%，签约均价同比降低 9.85%至 4.27 万元/平方米，但仍高于其他房企水平。2026 年公司销售目标为实现销售额 800 亿元左右，销售排名全国前 15，销售份额占全国 1%左右。

拿地深耕杭州，土地储备保持区域聚焦

拿地方面，2025 年公司新增土地储备项目 26 个，新增项目计容建筑面积合计 172.3 万平方米，总土地款 487 亿元，权益土地款 192 亿元。其中杭州土地市场占有率 33%，继续保持领先地位。截止 2025 年末，公司土地储备中杭州占 79%，浙江省内其他城市占比 13%，浙江省外占比 8%。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。2026 年投资区域布局目标上，杭州占比 60%，省内占比 20%，省外占比 20%，省外重点为上海。

有息负债规模和融资成本延续下降态势

截至 2025 年末，公司权益有息负债 262 亿元，较年初下降 43 亿元，公司并表有息负债规模 336.95 亿元，较 24 年末下降 37.39 亿元。其中银行贷款占比 83.2%，直接融资占比 16.8%，债务结构合理。截至 2025 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 57.32%，净负债率为 6.35%，现金短债比为 3.98 倍，平均融资成本为 3.0%，较 2024 年末同比下降 0.4 个百分点，延续下降态势。2026 年公司计划继续降低有息负债水平，目标是降至 230 亿元左右，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2026/2027/2028年归母净利润为23.45/25.08/25.29亿元，对应26/27/28年PE分别为12.47X/11.66X/11.56X，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**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	82,888	72,075	71,011	69,017
营业收入增长率(%)	19.86%	-13.05%	-1.48%	-2.81%
归母净利（百万元）	2,116	2,345	2,508	2,529
净利润增长率(%)	-16.87%	10.82%	6.93%	0.86%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.75	0.81	0.81
市盈率（PE）	13.82	12.47	11.66	11.56

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	37,140	30,574	36,459	38,660	41,768
应收和预付款项	694	474	457	374	324
存货	148,517	112,745	105,413	103,434	99,540
其他流动资产	40,844	32,173	31,751	31,191	30,301
流动资产合计	227,195	175,966	174,080	173,658	171,933
长期股权投资	17,875	18,703	19,403	20,103	20,803
投资性房地产	9,685	10,116	10,616	11,126	11,646
固定资产	1,079	759	576	453	340
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	129	125	121	116	112
长期待摊费用	1	1	0	0	0
其他非流动资产	230,314	178,530	176,632	176,225	174,519
资产总计	259,083	208,234	207,349	208,024	207,420
短期借款	591	0	0	0	0
应付和预收款项	5,719	5,843	5,656	5,575	5,568
长期借款	24,445	23,929	23,429	22,929	22,429
其他负债	176,776	129,339	125,469	122,865	118,873
负债合计	207,530	159,111	154,554	151,370	146,871
股本	3,111	3,111	3,111	3,111	3,111
资本公积	2,090	2,161	2,161	2,161	2,161
留存收益	22,526	24,387	26,497	28,753	31,031
归母公司股东权益	27,528	29,474	31,582	33,838	36,116
少数股东权益	24,025	19,649	21,213	22,816	24,433
股东权益合计	51,553	49,123	52,795	56,654	60,549
负债和股东权益	259,083	208,234	207,349	208,024	207,420

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,668	-4,291	8,507	4,595	5,397
投资性现金流	-1,973	2,291	-1,208	-1,122	-1,031
融资性现金流	-1,283	-4,559	-1,413	-1,270	-1,260
现金增加额	4,414	-6,561	5,885	2,201	3,108

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	69,152	82,888	72,075	71,011	69,017
营业成本	60,481	71,932	62,786	61,869	59,955
营业税金及附加	647	725	721	710	656
销售费用	857	1,082	930	909	877
管理费用	544	603	519	504	490
财务费用	479	488	457	395	365
资产减值损失	-869	-2,790	-900	-690	-730
投资收益	955	926	793	852	897
公允价值变动	8	4	5	4	4
营业利润	5,989	6,190	6,523	6,747	6,804
其他非经营损益	-55	-6	-8	-7	-6
利润总额	5,934	6,183	6,515	6,740	6,798
所得税	2,143	2,543	2,606	2,629	2,651
净利润	3,791	3,640	3,909	4,111	4,147
少数股东损益	1,245	1,524	1,564	1,603	1,617
归母股东净利润	2,546	2,116	2,345	2,508	2,529

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	12.54%	13.22%	12.89%	12.87%	13.13%
销售净利率	3.68%	2.55%	3.25%	3.53%	3.66%
销售收入增长率	-1.83%	19.86%	-13.05%	-1.48%	-2.81%
EBIT 增长率	26.01%	7.28%	18.08%	2.34%	0.39%
净利润增长率	0.66%	-16.87%	10.82%	6.93%	0.86%
ROE	9.25%	7.18%	7.43%	7.41%	7.00%
ROA	1.38%	1.56%	1.88%	1.98%	2.00%
ROIC	4.12%	4.26%	4.93%	4.92%	4.75%
EPS (X)	0.82	0.68	0.75	0.81	0.81
PE (X)	11.49	13.82	12.47	11.66	11.56
PB (X)	1.06	0.99	0.93	0.86	0.81
PS (X)	0.42	0.35	0.41	0.41	0.42
EV/EBITDA (X)	3.82	5.01	3.26	2.88	2.43

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。