

滨江集团 (002244.SZ)

业绩增长表现亮眼，拿地积极聚焦杭州

2022年归母净利润同比增长24%，2023Q1同比增长145.9%。公司2022年实现营业收入415亿元(YoY+9.3%)，归母净利润37.4亿元(YoY+23.6%)。公司归母净利润增速高于收入增速主要由于：(1)结算项目中非并表项目较多使得投资净收益大幅增长524.4%至22.2亿元；(2)少数股东损益同比减少91.4%至1.6亿元。此外，2022年公司整体毛利率17.5%(YoY-7.4pct)；计提资产减值损失7亿，占利润总额13%。截止2022年末公司预收房款1303.2亿元，可以覆盖2022年房地产结算收入3.2倍，为收入增长提供保障。2023年一季度公司实现营业收入100.9亿元(YoY+63.1pct)，归母净利润5.6亿元(YoY+145.9%)。

2022年销售额同比仅降低9%，2023Q1同比增长70%，增速持续领先行业。公司2022年实现销售额1539.3亿元(YoY-9%)，降幅小于百强房企33.3pct；权益销售额874亿元(YoY+0.3%)；克而瑞全口径销售额排名从2021年末的22名提升至13名。2023年1-4月公司销售额607亿元(YoY+70.4%)，优于百强61.7pct，全口径销售额排名提升至第10名。销售增速持续领先行业，奠定了未来结算收入和利润的基础。

土储65%布局杭州且持续补仓，销售安全性和利润兑现度较高。公司2022年新增土储项目41个，其中杭州38个，金华2个，宁波1个。新增土储建面473万方(YoY+0.8%)，权益土地款374亿元(YoY-14.6%)，新增土储货值权益比例55%。截止2022年末，公司土储中杭州占比65%，浙江省内非杭州以及省外分别占比20%和15%。且公司在杭州持续补仓，2023年1-4月公司新增土储项目8个，杭州7个，金华1个，新增土储建面61.2万方，土地总价款83.5亿元。2023年公司计划投资金额控制在300亿元，权益回款的50%以内。公司逆势在优质城市补充大量优质地块，未来还会形成优质供应，未来有望带动公司市占率和利润率提升。

三道红线维持绿档，融资成本持续降低。截止2022年末，公司有息负债535.5亿元(YoY+17%)，其中银行贷款和直接融资分别占比80.4%和19.6%，货币资金243.3亿元(YoY+15.1%)。三道红线维持绿档，2022年现金短债比1.67倍，净负债率55.4%，剔除预收账款的资产负债率60.7%。综合融资成本持续降低，2022年综合融资成本为4.6%，同比降低0.3pct。公司2023年1-4月共发行两笔短融合计15亿元，是少数当前融资依然相对顺畅的民企。2023年公司计划权益有息负债规模控制在470亿元以内，直接融资规模控制在20%以内。且计划融资利率继续下行，确保下降0.1%，争取下降0.2%及以上。

投资建议：维持“买入”评级。考虑到公司预收房款充足，结算增长有保障；土储布局优质，销售去化情况较好；公司在杭州等核心城市积极拿地，拿地毛利率较以往改善，并为未来的供货形成强力支撑。预计2023/2024/2025年公司营业收入504/593/667亿元；归母净利润为45.6/54.3/63.2亿元；对应EPS分别为1.47/1.74/2.03元；当前股价对应2023年动态PE6.3倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率改善不及预期，结算进度不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,976	41,502	50,419	59,258	66,670
增长率 yoy (%)	32.8	9.3	21.5	17.5	12.5
归母净利润(百万元)	3,027	3,741	4,565	5,428	6,318
增长率 yoy (%)	30.1	23.6	22.0	18.9	16.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.97	1.20	1.47	1.74	2.03
净资产收益率(%)	13.2	7.4	9.7	12.5	12.9
P/E(倍)	9.5	7.7	6.3	5.3	4.5
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

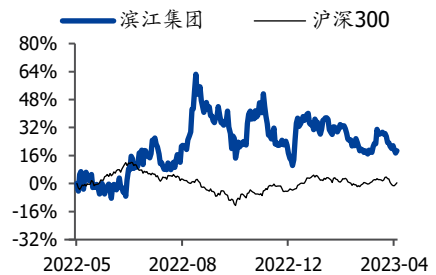
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	9.22
总市值(百万元)	28,687.51
总股本(百万股)	3,111.44
其中自由流通股(%)	86.21
30日日均成交量(百万股)	18.26

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号: S0680522030001

邮箱: jinjing3@gszq.com

研究助理 肖依依

执业证书编号: S0680121070010

邮箱: xiaoyiyi3664@gszq.com

相关研究

- 《滨江集团(002244.SZ): 业绩增长超预期, 持续加仓杭州销售跑赢行业》2022-10-27
- 《滨江集团(002244.SZ): 业绩微增符合预期, 销售拿地表现显著强于行业》2022-08-28
- 《滨江集团(002244.SZ): 把握窗口期在杭州积极补仓, 销售显著跑赢行业》2022-08-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	189975	250347	258298	263329	273407
现金	21141	24328	28410	33294	38661
应收票据及应收账款	487	441	584	620	734
其他应收款	17776	30362	34616	41755	44168
预付账款	46	6	81	15	90
存货	142401	184409	183807	176845	178953
其他流动资产	8123	10800	10800	10800	10800
非流动资产	21751	25829	31729	38686	46793
长期投资	10855	14298	19574	25970	33634
固定资产	536	582	636	707	758
无形资产	140	137	130	125	116
其他非流动资产	10219	10814	11389	11885	12284
资产总计	211726	276176	290027	302015	320199
流动负债	141815	183721	187937	192049	201358
短期借款	565	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3411	3699	4121	4706	5087
其他流动负债	137840	180022	183816	187343	196271
非流动负债	32523	39738	44584	45007	45090
长期借款	31766	38945	43790	44214	44297
其他非流动负债	758	793	793	793	793
负债合计	174339	223459	232521	237056	246448
少数股东权益	16808	29182	30184	32858	36040
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2181	2100	2100	2100	2100
留存收益	15491	18542	22726	28821	36097
归属母公司股东权益	20579	23535	27321	32101	37711
负债和股东权益	211726	276176	290027	302015	320199

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	839	5214	6640	7953	9501
净利润	4921	3904	5566	8102	9501
折旧摊销	348	414	230	330	464
财务费用	740	1019	1193	1326	1495
投资损失	-356	-2224	-2628	-2926	-3088
营运资金变动	-5278	1492	2278	1121	1129
其他经营现金流	465	609	0	0	0
投资活动现金流	-8760	-24214	-3502	-4361	-5481
资本支出	42	137	623	561	442
长期投资	-5331	-1916	-5276	-6396	-7664
其他投资现金流	-14049	-25993	-8154	-10196	-12703
筹资活动现金流	10531	22150	944	1292	1347
短期借款	565	-565	0	0	0
长期借款	751	7179	4846	424	83
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-82	0	0	0
其他筹资现金流	9199	15617	-3902	868	1265
现金净增加额	2605	3181	4082	4884	5367

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37976	41502	50419	59258	66670
营业成本	28547	34249	41056	46344	51413
营业税金及附加	1008	844	1373	1471	1658
营业费用	713	811	933	1120	1258
管理费用	559	626	748	883	994
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	740	1019	1193	1326	1495
资产减值损失	0	-702	151	0	0
其他收益	3	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	-6	0	0	0
投资净收益	356	2224	2628	2926	3088
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	6746	5320	7591	11041	12939
营业外收入	3	10	9	10	8
营业外支出	11	20	27	29	22
利润总额	6737	5311	7573	11022	12925
所得税	1816	1407	2006	2920	3424
净利润	4921	3904	5566	8102	9501
少数股东损益	1894	163	1002	2674	3183
归属母公司净利润	3027	3741	4565	5428	6318
EBITDA	7591	6358	7736	11196	13084
EPS (元)	0.97	1.20	1.47	1.74	2.03

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	9.3	21.5	17.5	12.5
营业利润(%)	39.7	-21.1	42.7	45.5	17.2
归属于母公司净利润(%)	30.1	23.6	22.0	18.9	16.4
获利能力					
毛利率(%)	24.8	17.5	18.6	21.8	22.9
净利率(%)	8.0	9.0	9.1	9.2	9.5
ROE(%)	13.2	7.4	9.7	12.5	12.9
ROIC(%)	8.3	5.7	6.7	8.8	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	82.3	80.9	80.2	78.5	77.0
净负债比率(%)	58.1	53.4	47.0	39.1	32.0
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	80.0	89.5	98.4	98.4	98.4
应付账款周转率	7.5	9.6	10.5	10.5	10.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.20	1.47	1.74	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	1.68	2.13	2.56	3.05
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.56	8.78	10.32	12.12
估值比率					
P/E	9.5	7.7	6.3	5.3	4.5
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.9	13.5	11.1	7.8	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com