

增持 (维持)

## 滨江集团 (002244)

滨江集团年报及一季报点评: 业绩高增, 深耕成效斐然

2023年5月4日

## 市场数据

日期	2023/5/4
收盘价(元)	9.43
总股本(百万股)	3111
流通股本(百万股)	2682
净资产(百万元)	24090
总资产(百万元)	298982
每股净资产(元)	7.74

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《滨江集团 2022 年三季报点评: 业绩高增, 销售投资表现优异》2022-10-27

## 分析师:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

S0190523040001

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

S0190523040002

## 研究助理:

宋词

songci@xyzq.com.cn

## 投资要点

1、22 年及 23Q1 业绩保持高增, 未来业绩仍有保障。2022 年, 公司实现营业收入 415.02 亿元, 同比增加 9.28%; 实现归母净利润 37.41 亿元, 同比增长 23.58%。2023 年一季度, 公司实现营收 100.86 亿元, 同比增长 63.13%; 归母净利润 5.60 亿元, 同比增长 145.89%。

22 年公司计提 8.58 亿元减值损失情况下 (21 年 0.23 亿元) 业绩仍保持较高增速, 主因: 1) 合联营企业投资收益增加。22 年投资净收益 22.24 亿元, 同比增加 18.68 亿元; 2) 结算权益比提升, 少数股东损益减少。22 年少数股东损益占净利润比重降至 4.2% (21 年 38.5%), 少数股东损益减少 4.60 亿元至 0.39 亿元。

23Q1 业绩持续高增, 主因交付增加、结转利润率改善。23Q1 公司毛利率 20.7% (22Q1、22 年毛利率分别为 16.3%、17.5%), 毛利率企稳回升。一季度末公司预收款 1448.2 亿元, 同比增长 49.3%, 预收款持续增厚为未来业绩提供充分保障。

2、销售表现靓丽, 份额持续提升。公司顺利完成 22 年年初提出的 1500-1600 亿元销售目标, 22 年及 23Q1 公司销售金额分别为 1539 亿元、407 亿元, 同比分别 -9%、+63%, 而百强房企同期增速分别为 -42%、+1%, 公司销售表现远超行业, 公司一季度末销售排名 14 名 (21 年第 22 名), 市场份额 1.33% (21 年 0.93%)。23 年公司销售目标占全国商品房销售额的 1%, 销售排名保 20 争 15, 公司销售弹性有望持续兑现。

3、拿地保持积极, 持续巩固杭州市场优势。22 年拿地总金额 698 亿元 (权益 374 亿元), 23Q1 拿地总金额 85 亿元, 22 年及 23Q1 拿地力度分别 45%、21% (21 年为 42%), 公司拿地保持积极。且公司持续巩固杭州市场份额, 22 年新增 41 个项目中 38 宗位于杭州, 23Q1 新增地块全部位于杭州。截至 22 年末, 公司土地储备 1436 万方, 其中杭州占 65%, 浙江省内其他城市占 20%, 省外占 15%。优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。

4、三道红线持续达标, 财务结构稳健。1) 三道红线持续达标。2022 年末, 公司扣除预收款后的资产负债率为 60.67%, 净负债率为 55.42%, 现金短债比为 1.67 倍。2) 财务结构稳健。截至 22 年末, 公司有息负债规模 535.45 亿元, 其中银行贷款占比 80.37%, 直接融资占比 19.63%, 债务结构清晰。3) 融资优势明显。22 年公司综合融资成本 4.6%, 较 21 年末同比下降 0.3pct, 融资成本进一步下降。

投资建议: 滨江集团业绩保持高增, 杭州区域优势持续巩固, 销售拿地表现亮眼, 看好公司未来区域深耕成效持续兑现。我们预计公司 23-24 年 EPS 为 1.43 元、1.69 元, 按 5 月 4 日收盘价, 对应 PE 为 6.6 倍和 5.6 倍, 维持“增持”评级。

● 风险提示: 销售复苏不及预期、货币政策大幅收紧等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41502	50419	57974	63457
同比增长	9.3%	21.5%	15.0%	9.5%
归母净利润(百万元)	3741	4462	5259	5729
同比增长	23.6%	19.3%	17.9%	8.9%
毛利率	17.5%	20.8%	21.0%	21.2%
ROE	15.9%	16.4%	16.8%	16.0%
每股收益(元)	1.20	1.43	1.69	1.84
市盈率	7.8	6.6	5.6	5.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

公司发布 2022 年年报及一季报。2022 年，公司实现营业收入 415.02 亿元，同比增加 9.28%；实现归母净利润 37.41 亿元，同比增长 23.58%。2023 年一季度，公司实现营收 100.86 亿元，同比增长 63.13%；归母净利润 5.60 亿元，同比增长 145.89%。

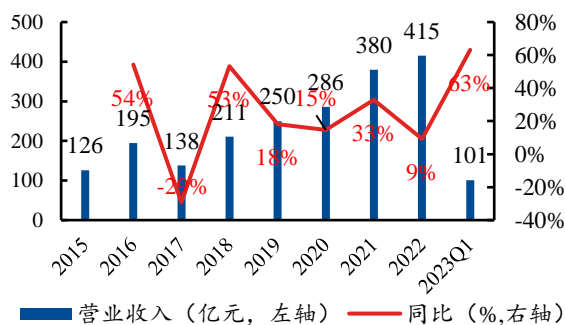
## 点评

## 1、22 年及 23Q1 业绩保持高增，未来业绩仍有保障

**22 年及 23Q1 业绩保持高增。**2022 年，公司实现营业收入 415.02 亿元，同比增加 9.28%；实现归母净利润 37.41 亿元，同比增长 23.58%。2023 年一季度，公司实现营收 100.86 亿元，同比增长 63.13%；归母净利润 5.60 亿元，同比增长 145.89%。

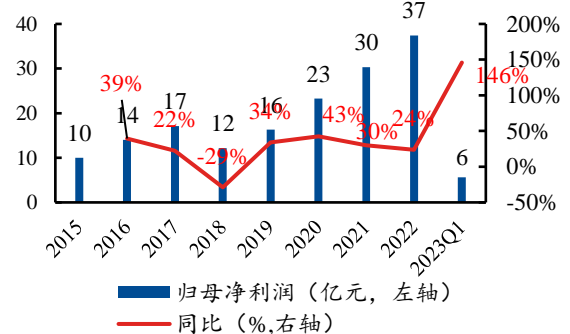
- **22 年公司在计提 8.58 亿元减值损失情况下（21 年 0.23 亿元）业绩仍保持高增，主因：1）合联营企业投资收益增加。**22 年投资净收益 22.24 亿元，同比增加 18.68 亿元；2）**结算权益比提升，少数股东损益减少。**22 年少数股东损益占净利润比重降至 4.2%（21 年 38.5%）。
- **23Q1 交付增加、结转利润率改善带动一季度业绩持续快增。**23Q1 公司毛利率 20.7%（22Q1 及 22 全年毛利率分别为 16.3%、17.5%），毛利率企稳回升。一季度末公司预收款 1448.2 亿元，同比增长 49.3%，预收款的持续增厚为未来业绩提供充分保障。

图 1、滨江集团营业收入及同比



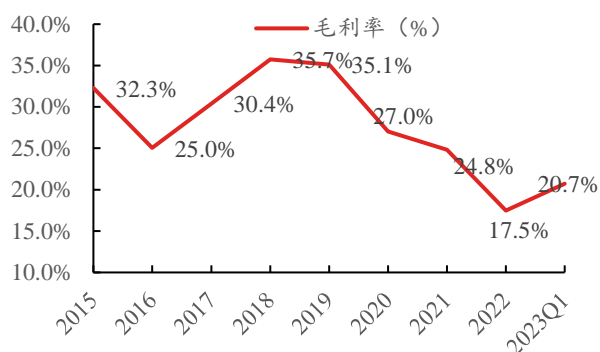
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、滨江集团归母净利润及同比



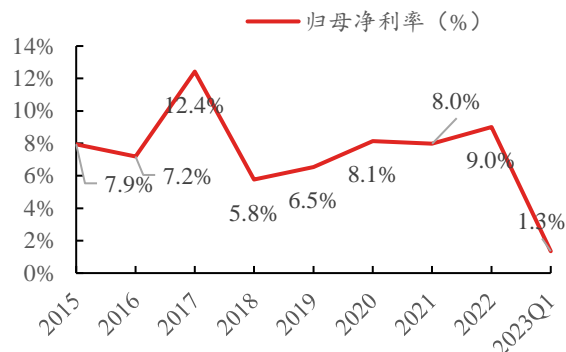
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、滨江集团综合毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、滨江集团归母净利润率

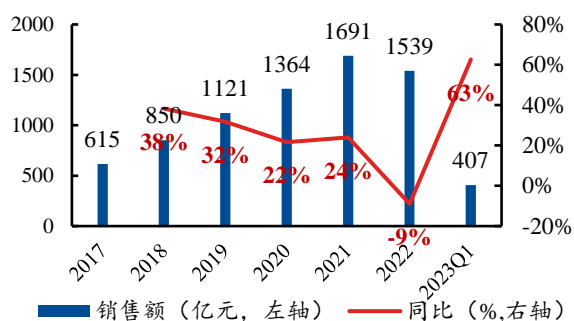


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2、销售表现靓丽，份额持续提升

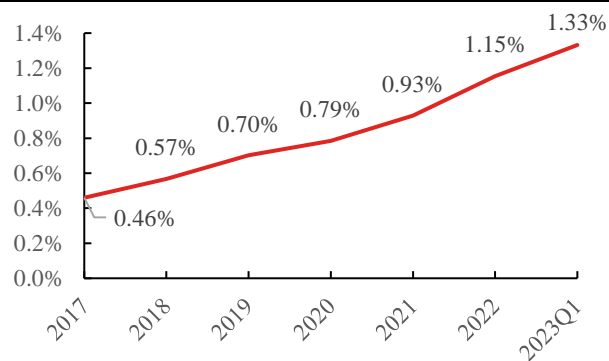
**销售表现靓丽，份额持续提升。**公司顺利完成 22 年年初提出的 1500-1600 亿元销售目标，22 年及 23Q1 公司销售金额分别为 1539 亿元、407 亿元，同比分别-9%、+63%，而百强房企同期增速分别为-42%、+1%，公司销售表现远超行业，公司一季度末销售排名 14 名（21 年第 22 名），市场份额 1.33%（21 年 0.93%）。23 年公司销售目标占全国商品房销售额的 1%，销售排名保 20 争 15，公司销售弹性有望持续兑现。

图 5、滨江集团销售额及同比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、滨江集团市场份额



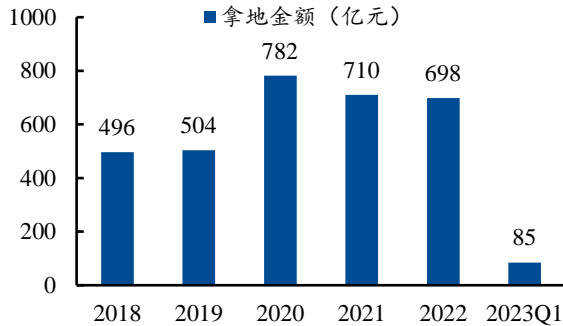
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 3、拿地积极，持续巩固杭州市场优势

**拿地保持积极，持续巩固杭州市场优势。**22 年拿地总金额 698 亿元（权益 374 亿元），23Q1 拿地总金额 85 亿元，22 年及 23Q1 拿地力度分别 45%、21%（21 年为 42%），公司拿地保持积极。且公司持续巩固杭州市场份额，22 年新增 41 个项目中 38 宗位于杭州，23Q1 新增地块全部位于杭州。截至 22 年末，公司土地储备 1436 万方，其中

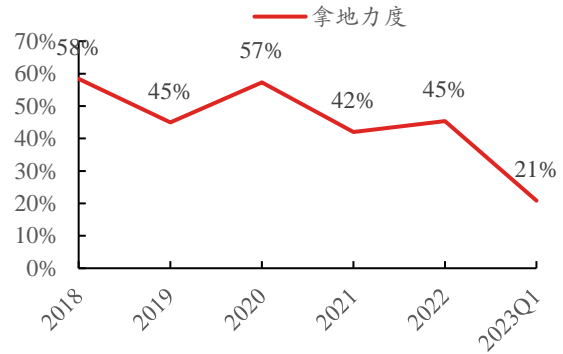
杭州占 65%，浙江省内其他城市占 20%，省外占 15%。优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。

图 7、滨江集团拿地金额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、滨江集团拿地力度

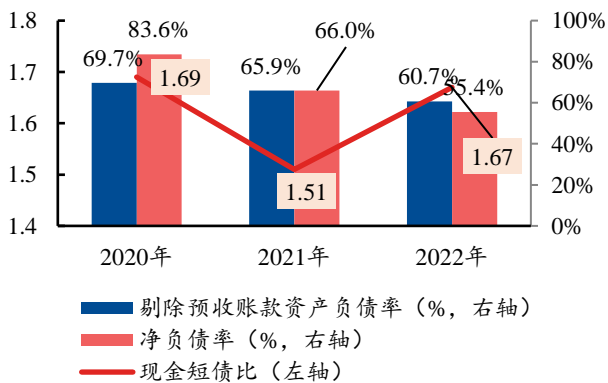


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 4、三道红线持续达标，财务保持稳健

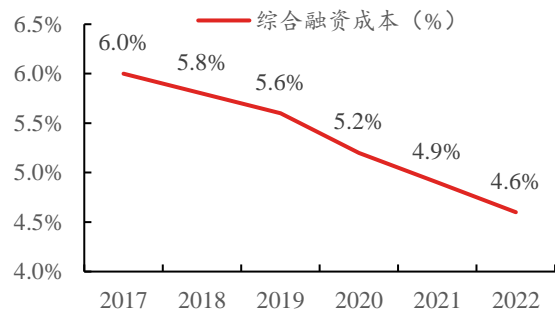
**三道红线持续达标。**2022 年末，公司扣除预收款后的资产负债率为 60.67%，净负债率为 55.42%，现金短债比为 1.67 倍。**财务结构稳健。**截至 22 年末，公司有息负债规模 535.45 亿元，其中银行贷款占比 80.37%，直接融资占比 19.63%，债务结构清晰。**融资优势明显。**22 年公司综合融资成本 4.6%，较 21 年末同比下降 0.3pct，融资成本进一步下降。

图 9、三道红线持续达标



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、融资成本持续下降



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**投资建议：**滨江集团业绩保持高增，杭州区域优势持续巩固，销售、拿地表现亮眼，看好公司未来区域深耕成效持续兑现。我们预计公司 23-24 年 EPS 为 1.43 元、1.69 元，按 5 月 4 日收盘价，对应的 PE 为 6.6 倍和 5.6 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**地产销售不及预期，货币政策收紧，地产政策调控。

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	250347	303808	321133	342289
货币资金	24328	73939	93842	116922
交易性金融资产	84	59	67	65
应收票据及应收账款	441	535	616	795
预付款项	6	72	68	63
存货	184409	189942	182344	176874
其他	41079	39261	44197	47570
<b>非流动资产</b>	25829	25514	25253	25239
长期股权投资	14298	14457	14404	14422
固定资产	582	317	51	51
在建工程	0	0	0	0
无形资产	137	127	118	108
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	51	52	52	51
其他	10762	10561	10628	10606
<b>资产总计</b>	276176	329322	346387	367527
<b>流动负债</b>	183721	229398	235705	246913
短期借款	0	292	214	268
应付票据及应付账款	3699	8051	7173	8174
其他	180022	221056	228317	238471
<b>非流动负债</b>	39738	42699	48348	52811
长期借款	34950	39892	44877	49564
其他	4788	2807	3471	3247
<b>负债合计</b>	223459	272097	284053	299724
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2100	2100	2100	2100
未分配利润	17026	20427	24198	28220
少数股东权益	29182	30002	30969	32023
<b>股东权益合计</b>	52717	57225	62334	67803
<b>负债及权益合计</b>	276176	329322	346387	367527

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3741	4462	5259	5729
折旧和摊销	414	277	277	12
资产减值准备	858	0	0	0
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	6	-1	0	0
财务费用	945	884	761	975
投资损失	-2224	-445	-295	-295
少数股东损益	163	820	967	1054
营运资金的变动	1492	1737	1179	3536
<b>经营活动产生现金流量</b>	5214	46912	16602	19910
<b>投资活动产生现金流量</b>	-24214	445	292	293
<b>融资活动产生现金流量</b>	22150	2255	3009	2876
现金净变动	3181	49611	19903	23080
现金的期初余额	21097	24328	73939	93842
现金的期末余额	24278	73939	93842	116922

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	41502	50419	57974	63457
营业成本	34249	39948	45785	49992
税金及附加	844	1025	1179	1291
销售费用	811	966	1114	1222
管理费用	626	742	860	939
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1019	884	761	975
其他收益	8	6	7	6
投资收益	2224	445	295	295
公允价值变动收益	-6	1	0	0
信用减值损失	-156	-113	-88	-95
资产减值损失	-702	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	5320	7194	8489	9247
营业外收入	10	8	8	8
营业外支出	20	17	18	18
<b>利润总额</b>	5311	7185	8479	9237
所得税	1407	1904	2253	2454
净利润	3904	5281	6226	6783
少数股东损益	163	820	967	1054
<b>归属母公司净利润</b>	3741	4462	5259	5729
<b>EPS(元)</b>	1.20	1.43	1.69	1.84

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.3%	21.5%	15.0%	9.5%
营业利润增长率	-21.1%	35.2%	18.0%	8.9%
归母净利润增长率	23.6%	19.3%	17.9%	8.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.5%	20.8%	21.0%	21.2%
归母净利率	9.0%	8.8%	9.1%	9.0%
ROE	15.9%	16.4%	16.8%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	80.9%	82.6%	82.0%	81.6%
流动比率	1.36	1.32	1.36	1.39
速动比率	0.36	0.50	0.59	0.67
<b>营运能力</b>				
资产周转率	17.0%	16.7%	17.2%	17.8%
应收账款周转率	8949%	10329%	10072%	8996%
存货周转率	21.0%	21.3%	24.6%	27.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.20	1.43	1.69	1.84
每股经营现金	1.68	15.08	5.34	6.40
每股净资产	7.56	8.75	10.08	11.50
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	7.8	6.6	5.6	5.1
PB	1.2	1.1	0.9	0.8

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn