

## 滨江集团(002244.SZ)

## 业绩增速同业领先，优质资源愈加集中

## 推荐 (维持)

股价:9.22元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.binjiang.com.cn
大股东/持股	杭州滨江投资控股有限公司/45.41%
实际控制人	戚金兴
总股本(百万股)	3,111
流通A股(百万股)	2,682
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	287
流通A股市值(亿元)	247
每股净资产(元)	7.74
资产负债率(%)	80.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】滨江集团(002244.SZ)\*季报点评\*业绩逆势高增，拿地销售优于同业\*推荐20221026

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号  
S1060522070003  
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



## 事项:

滨江集团发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现营收415.02亿元，同比增长9.28%，归母净利润37.41亿元，同比增长23.58%，拟每10股派发现金红利2.5元(含税)；2023年一季度实现营收100.86亿元，同比增长63.13%，归母净利润5.6亿元，同比增长145.89%。

## 平安观点:

- **2022年业绩增速同业领先，低基数下2023Q1业绩高增。**公司2022年收入利润均保持同比正增长；前期高地价低毛利项目进入结转期，2022年毛利率仅为17.48%，较上年末下滑7.35pct；毛利率下滑下，利润增速高于收入增速主要系少数股东损益占比下滑。受结算节奏影响，2022Q1低基数下，Q1业绩高增。
- **融资成本持续下行，拿地销售进取：**截至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，三条红线持续保持“绿档”；综合融资成本不断下降，2022年平均融资成本仅为4.6%，较2021年下降0.3pct，公司为目前少数保持境内发债的优质民企，彰显公司强信用、强运营实力。销售方面，公司全年销售额1539亿元，位列克尔瑞榜单第13位，较2021年上升9位，杭州TOP1；新增土储项目41个，其中杭州38个；2022年全年拿地销售金额比、面积比分别为38%、103%，远超50强房企拿地销售比（金额比29%、面积比32%）。截止2022年末，公司约有65%的土地储备位于杭州，20%的土储位于浙江省内经济基础扎实的二三线城市，深耕优势进一步扩大，亦为后续去化提供坚挺保障。
- **盈利预测：**公司扎根优势区域，在楼市低迷期及分化趋势下，后续销售去化具备可靠保障；同时公司秉承稳健经营与精细化管理，财务状况良好，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们认为随着行业持续调整及部分房企的退出，公司凭借稳健经营、品牌及融资优势，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,976	41,502	45,860	50,125	52,782
YOY(%)	32.8	9.3	10.5	9.3	5.3
净利润(百万元)	3,027	3,741	4,095	4,447	4,663
YOY(%)	30.1	23.6	9.5	8.6	4.8
毛利率(%)	24.8	17.5	18.0	18.5	18.5
净利率(%)	8.0	9.0	8.9	8.9	8.8
ROE(%)	14.7	15.9	15.2	14.6	13.6
EPS(摊薄/元)	0.97	1.20	1.32	1.43	1.50
P/E(倍)	9.5	7.7	7.0	6.5	6.2
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

有望逐步扩大优势。考虑未来2-3年，公司在地市低迷期获取的优质项目地块进入结转期，小幅上调2023-2024年EPS预测1.32元（原为1.29元）、1.43元（原为1.42元），新增2025年EPS预测1.50元，当前股价对应PE分别7.0倍、6.5倍、6.2倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险：若后续杭州地市楼市热度较高，或存在地价高企而新房严格限价情况，公司拿地及结算毛利率或将承压；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	250347	248041	263491	277452
现金	24328	10330	5013	5278
应收票据及应收账款	441	606	662	697
其他应收款	30362	26769	29258	30809
预付账款	6	47	51	54
存货	184409	199876	217132	228640
其他流动资产	10800	10414	11375	11974
<b>非流动资产</b>	25829	27046	27613	27956
长期投资	14298	16598	18248	19648
固定资产	713	601	489	378
无形资产	137	114	91	68
其他非流动资产	10683	9734	8785	7862
<b>资产总计</b>	276176	275088	291105	305408
<b>流动负债</b>	183721	188723	210026	228711
短期借款	0	0	4171	11945
应付票据及应付账款	3699	5378	5842	6152
其他流动负债	180022	183346	200013	210614
<b>非流动负债</b>	39738	29827	20337	11605
长期借款	39043	29133	19642	10910
其他非流动负债	694	694	694	694
<b>负债合计</b>	223459	218550	230363	240315
少数股东权益	29182	29637	30187	30705
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2100	2100	2100	2100
留存收益	18324	21689	25344	29177
<b>归属母公司股东权益</b>	23535	26900	30555	34388
<b>负债和股东权益</b>	276176	275088	291105	305408

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5201	-1277	2384	3397
净利润	3904	4550	4997	5181
折旧摊销	414	1083	1083	1057
财务费用	1019	1593	1247	1073
投资损失	-2224	-2412	-1762	-1512
营运资金变动	1492	-6690	-3635	-2785
其他经营现金流	596	599	454	382
<b>投资活动现金流</b>	-24214	-488	-343	-270
资本支出	92	-0	0	0
长期投资	-4592	0	0	0
其他投资现金流	-19715	-488	-343	-270
<b>筹资活动现金流</b>	22150	-12233	-7359	-2862
短期借款	-565	0	4171	7774
长期借款	7170	-9911	-9490	-8732
其他筹资现金流	15545	-2322	-2039	-1904
<b>现金净增加额</b>	3168	-13998	-5317	266

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	41502	45860	50125	52782
营业成本	34249	37605	40852	43017
税金及附加	844	1147	1003	1108
营业费用	811	814	889	936
管理费用	626	675	737	777
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1019	1593	1247	1073
资产减值损失	-702	-259	-283	-298
信用减值损失	-156	-100	-109	-115
其他收益	8	5	5	5
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	2224	2412	1762	1512
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	5320	6086	6772	6974
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	20	30	30	30
<b>利润总额</b>	5311	6066	6753	6955
所得税	1407	1517	1756	1773
<b>净利润</b>	3904	4550	4997	5181
少数股东损益	163	455	550	518
<b>归属母公司净利润</b>	3741	4095	4447	4663
EBITDA	6743.75	8741.95	9082.55	9085.40
EPS (元)	1.20	1.32	1.43	1.50

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.3	10.5	9.3	5.3
营业利润(%)	-21.1	14.4	11.3	3.0
归属于母公司净利润(%)	23.6	9.5	8.6	4.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.5	18.0	18.5	18.5
净利率(%)	9.0	8.9	8.9	8.8
ROE(%)	15.9	15.2	14.6	13.6
ROIC(%)	9.2	8.3	7.6	7.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	80.9	79.4	79.1	78.7
净负债比率(%)	27.9	33.3	31.0	27.0
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	94.2	75.7	75.7	75.7
应付账款周转率	9.26	6.99	6.99	6.99
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.32	1.43	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	-0.41	0.77	1.09
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.65	9.82	11.05
<b>估值比率</b>				
P/E	7.7	7.0	6.5	6.2
P/B	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.90	9.12	8.89	8.83

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层