

# 滨江集团 (002244)

## 2022 年年报点评: 业绩表现领跑行业, 销售稳健拿地积极

买入 (维持)

2023 年 05 月 04 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

研究助理 白学松

执业证书: S0600121050013

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	41,502	50,029	58,448	66,903
同比	9%	21%	17%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	3,741	4,503	5,362	6,197
同比	24%	20%	19%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.20	1.45	1.72	1.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.67	6.37	5.35	4.63

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报。2022 年实现营收 415.0 亿元, 同比增长 9.3%; 归母净利润 37.4 亿元, 同比增长 23.6%, 业绩超出市场预期。
- **2022 年归母净利润同比增长 23.6%, 业绩表现持续超出市场预期。** 2022 年公司营收同比增长 9.3%, 在毛利率同比下降 7.4pct 至 17.5% 以及计提资产减值损失 7.0 亿元的情况下, 公司归母净利润仍实现 23.6% 的同比增长。2023 年一季度, 公司实现营收 100.9 亿元同比增长 63.1%, 归母净利润 5.6 亿元同比增长 145.9%; 业绩持续超出市场预期。同时 2023 年一季度公司毛利率企稳回升至 20.7%, 较 2022 年末提升 3.3pct。
- **销售稳健排名提升 9 位, 2023 年销售市占率目标 1%。** 公司 2022 年实现销售金额 1539 亿元, 位列克尔瑞销售排名第 13 位, 较 2021 年的第 22 位提升 9 位。2022 年全年权益销售现金回笼 690 亿元, 资金回笼保持稳健。根据中指数据, 2023 年 1-4 月公司实现全口径销售金额 607.3 亿元, 同比增长 70.4%。公司 2023 年销售目标为占全国商品房销售额的 1%。
- **拿地积极进取, 聚焦深耕杭州, 优质土储助力公司后续业绩释放。** 公司 2022 年新增土地储备 41 个 (杭州 38 个, 金华 2 个, 宁波 1 个)。高度聚焦以杭州为中心的浙江市场, 进一步巩固杭州市场份额。2022 年新增土储计容建面 473 万方, 权益拿地金额 374 亿元, 新增土储权益比例 55%。截至 2022 年末, 公司土储中杭州占比高达 65%, 浙江省非杭州城市占比 20%, 浙江省外占比 15%。2023 年公司计划土地投资金额控制在 300 亿元, 权益回款的 50% 以内, 继续在优质城市发挥优势, 除杭州外重点考虑上海、南京、苏州、宁波、深圳、广州等城市。
- **财务稳健, 三道红线稳居绿档, 融资成本媲美国央企。** 公司债务结构清晰: 截至 2022 年末, 公司有息负债规模 535.5 亿元, 银行贷款占比高达 80.4%; 融资成本仅 4.6%, 较 2021 年末下降 0.3pct。三道红线稳居绿档: 净负债率 55.4%, 剔除预收账款资产负债率 60.7%, 现金短债比 1.67。公司优秀的经营能力和信誉受到市场高度认可, 融资渠道畅通。根据 4 月 29 日公告, 公司拟申请注册发行不超过 35 亿元的中期票据和 50 亿元的短期融资券。
- **盈利预测与投资评级:** 滨江集团作为深耕杭州的龙头民企, 土储质量优秀数量充足。在房地产供给侧出清后, 公司媲美国央企的融资成本和多年沉淀的品牌优势有助于不断巩固竞争护城河和市场份额, 实现高质量的可持续发展。我们调整其 2023/2024 年归母净利润至 45.0/53.6 亿元 (前值为 45.9/53.7 亿元), 预测 2025 年利润为 62.0 亿元, 对应的 EPS 为 1.45 元/1.72 元/1.99 元, 对应 PE 分别为 6.4X/5.4X/4.6X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 毛利率修复不及预期; 市场景气度恢复不及预期; 疫情反复影响超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.22
一年最低/最高价	7.15/12.96
市净率(倍)	1.19
流通 A 股市值(百万元)	24,731.30
总市值(百万元)	28,687.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.74
资产负债率(% ,LF)	80.68
总股本(百万股)	3,111.44
流通 A 股(百万股)	2,682.35

### 相关研究

滨江集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>250,347</b>	<b>278,141</b>	<b>305,331</b>	<b>330,623</b>	<b>营业总收入</b>	<b>41,502</b>	<b>50,029</b>	<b>58,448</b>	<b>66,903</b>
货币资金及交易性金融资产	24,411	32,676	38,372	43,216	营业成本(含金融类)	34,249	40,098	46,724	53,435
经营性应收款项	447	484	507	554	税金及附加	844	1,101	1,286	1,472
存货	184,409	202,090	221,018	239,119	销售费用	811	976	1,140	1,305
合同资产	0	0	0	0	管理费用	626	755	883	1,010
其他流动资产	41,079	42,890	45,434	47,734	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>25,829</b>	<b>30,952</b>	<b>35,840</b>	<b>40,840</b>	财务费用	1,019	871	956	1,036
长期股权投资	14,298	18,440	22,583	26,725	加:其他收益	8	5	6	7
固定资产及使用权资产	713	777	814	859	投资净收益	2,224	2,001	2,338	2,676
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-6	0	0	0
无形资产	137	132	128	124	减值损失	-858	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	51	60	61	65	<b>营业利润</b>	<b>5,320</b>	<b>8,234</b>	<b>9,804</b>	<b>11,328</b>
其他非流动资产	10,630	11,542	12,254	13,066	营业外净收支	-10	-10	-10	-10
<b>资产总计</b>	<b>276,176</b>	<b>309,092</b>	<b>341,171</b>	<b>371,462</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,311</b>	<b>8,224</b>	<b>9,794</b>	<b>11,318</b>
<b>流动负债</b>	<b>183,721</b>	<b>203,234</b>	<b>221,863</b>	<b>238,692</b>	减:所得税	1,407	2,220	2,644	3,056
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,879	12,879	12,596	12,455	<b>净利润</b>	<b>3,904</b>	<b>6,004</b>	<b>7,150</b>	<b>8,262</b>
经营性应付款项	3,741	3,880	4,016	4,126	减:少数股东损益	163	1,501	1,787	2,066
合同负债	130,362	144,352	158,860	170,993	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,741</b>	<b>4,503</b>	<b>5,362</b>	<b>6,197</b>
其他流动负债	36,740	42,123	46,391	51,118	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.45	1.72	1.99
非流动负债	39,738	47,138	53,438	58,638	EBIT	4,121	7,104	8,422	9,688
长期借款	34,950	41,950	47,950	52,950	EBITDA	4,548	8,366	9,771	10,999
应付债券	3,995	4,395	4,695	4,895	毛利率(%)	17.48	19.85	20.06	20.13
租赁负债	99	99	99	99	归母净利率(%)	9.01	9.00	9.17	9.26
其他非流动负债	694	694	694	694	收入增长率(%)	9.28	20.54	16.83	14.47
<b>负债合计</b>	<b>223,459</b>	<b>250,372</b>	<b>275,301</b>	<b>297,330</b>	归母净利润增长率(%)	23.58	20.36	19.09	15.56
归属母公司股东权益	23,535	28,037	33,400	39,596					
少数股东权益	29,182	30,683	32,470	34,536					
<b>所有者权益合计</b>	<b>52,717</b>	<b>58,720</b>	<b>65,870</b>	<b>74,132</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>276,176</b>	<b>309,092</b>	<b>341,171</b>	<b>371,462</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,214	6,373	4,870	4,848	每股净资产(元)	7.56	9.01	10.73	12.73
投资活动现金流	-24,214	-4,393	-3,909	-3,645	最新发行在外股份(百万股)	3,111	3,111	3,111	3,111
筹资活动现金流	22,150	6,285	4,735	3,640	ROIC(%)	3.29	4.66	4.93	5.13
现金净增加额	3,181	8,265	5,696	4,844	ROE-摊薄(%)	15.90	16.06	16.06	15.65
折旧和摊销	427	1,262	1,349	1,311	资产负债率(%)	80.91	81.00	80.69	80.04
资本开支	-136	-153	-137	-145	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.67	6.37	5.35	4.63
营运资本变动	1,492	-16	-2,583	-3,478	P/B (现价)	1.22	1.02	0.86	0.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

