

滨江集团 (002244)

2023 年中报点评: 业绩稳健增长, 销售投资财务状况均好的民企典范

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

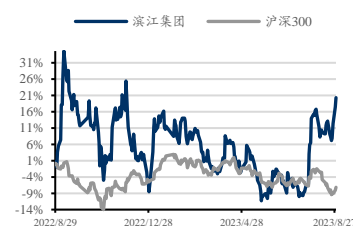
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	41,502	50,029	58,448	66,903
同比	9%	21%	17%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	3,741	4,503	5,362	6,197
同比	24%	20%	19%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.20	1.45	1.72	1.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.17	7.62	6.39	5.53

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现营收 270.3 亿元, 同比增长 152.8%; 归母净利润 16.4 亿元, 同比增长 27.3%。业绩符合我们预期。
- **营收大幅增长, 已售未结资源充足。** 受交付楼盘同比增长影响, 2023 年上半年公司营收同比高增 152.8%; 而归母净利润增速低于营收增速的原因主要有: (1) 公司 2023 年上半年毛利率同比下降 2.7pct 至 18.3%; (2) 公司计提信用减值损失和资产减值损失共计 7.9 亿元, 2022 年同期仅 0.6 亿元, 主要由应收款坏账和计提存货跌价准备导致; (3) 由于上半年交付楼盘较多且部分楼盘土增税负率较高, 税金及附加和所得税费用分别同比增长 5.7 亿元和 4.4 亿元。但 2023 年上半年公司销管费率同比下降 2.5pct 至 2.5%, 财务费率同比下降 2.2pct 至 1.3%, 一定程度上对冲了上述影响。截至 2023 年 6 月 30 日, 公司尚未结算的预售房款 1602.2 亿元, 覆盖 2022 年营收 3.9 倍, 为后续业绩释放奠定基础。
- **销售逆市增长, 维持 2023 年销售市占率 1% 的目标。** 公司 2023 年上半年实现销售额 925.8 亿元, 同比增长 35.4%, 位列克而瑞销售排行榜第 10 名, 较 2022 年提升 3 名, 并获得杭州房企销售冠军。公司上半年权益销售现金回笼 478.7 亿元。展望未来, 公司 2023 年销售目标为占全国商品房销售额的 1%, 争取全国排名前 15。
- **拿地聚焦深耕杭州, 严守投资纪律控制投资强度。** 公司 2023 年上半年新增项目 22 个 (其中杭州 19 个, 南京、金华、宁波各 1 个), 权益拿地金额 180 亿元, 拿地建面为 249 万方。截至 2023 年 6 月 30 日, 公司土地储备中杭州占比 60%, 浙江省内其他城市占比 22%, 浙江省外城市占比仅 18%, 公司高度聚焦深耕。全年投资金额将控制在 300 亿元, 权益回款的 50% 以内。
- **财务稳健, 三道红线稳居绿档, 融资成本不断下降。** 公司债务结构健康: 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司有息负债规模 425.6 亿元, 银行贷款占比高达 76%; 公司融资成本仅 4.4%, 较 2022 年末下降 0.2pct。三道红线稳居绿档: 净负债率 21.5%, 剔除预收账款资产负债率 55.7%, 现金短债比 2.1。公司优秀的经营能力和信誉受到市场高度认可, 融资畅通财务稳健。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为深耕杭州的龙头民企, 销售稳健土储充沛, 融资优势媲美美国央企。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润预测为 45.0/53.6/62.0 亿元, 对应的 EPS 为 1.45 元/1.72 元/1.99 元, 对应 PE 分别为 7.6X/6.4X/5.5X, 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)	11.02
一年最低/最高价	8.19/12.96
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	29,559.54
总市值(百万元)	34,288.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.09
资产负债率(% ,LF)	80.66
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(002244): 2022 年年报点评: 业绩表现领跑行业, 销售稳健拿地积极》

2023-05-04

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
流动资产	250,347	278,141	305,331	330,623	营业总收入	41,502	50,029	58,448	66,903
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
非流动资产	25,829	30,952	35,840	40,840	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	营业利润	5,320	8,234	9,804	11,328
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)
资产总计	276,176	309,092	341,171	371,462	利润总额	5,311	8,224	9,794	11,318
流动负债	183,721	203,234	221,863	238,692	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	净利润	3,904	6,004	7,150	8,262
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	归属母公司净利润	3,741	4,503	5,362	6,197
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
负债合计	223,459	250,372	275,301	297,330	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					
所有者权益合计	52,717	58,720	65,870	74,132					
负债和股东权益	276,176	309,092	341,171	371,462					

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)	9.17	7.62	6.39	5.53
营运资本变动	1,492	(16)	(2,583)	(3,478)	P/B(现价)	1.46	1.22	1.03	0.87

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>