

收入大幅增长，授信储备充裕

--2023年中报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报, 公司 2023 年上半年实现收入 270.29 亿元, 同比增长 152.84%; 归母净利润 16.37 亿元, 同比增长 27.33%; 基本每股收益 0.53 元/股, 同比增长 29.27%。
- **销售增长, 土储优质:** 2023 年上半年, 公司实现销售额 925.8 亿元, 同比增长 35%, 根据克而瑞行业销售排名第 10 位, 较 2022 年提升 3 位。权益销售现金回笼 478.66 亿元, 资金回笼保持稳健。**投资端:** 2023 年上半年公司新增土储项目 22 个, 其中 19 个位于杭州, 进一步巩固杭州市场份额。新增土储建面 249 万方, 新增土储的总地价 396 亿元, 权益土地价款 180 亿元, 对应权益比例 45.5%; 从区域分布看, 杭州、浙江省内杭州市外、浙江省外的新增土储计容建面占比为 91.14%、6.55%、2.30%。公司获取土地的方式包括竞拍、联合竞拍、并购等, 拿地方式较为多元。**土储端:** 截至 2023 年上半年末, 公司总土储中 60% 在杭州, 22% 在浙江省内非杭州的城市如宁波、金华、湖州、嘉兴、温州、台州等经济基础扎实的二三线城市, 18% 的在浙江省外, 土储优质, 为公司未来发展提供良好保障。
- **收入大幅增长, 费用管控卓有成效:** 公司 2023 年上半年实现营收 270.29 亿元, 同比增长 152.84%; 归母净利润 16.37 亿元, 同比增长 27.33%。收入大幅增长, 业绩增速低于收入增速, 主要原因为: 1) 公司 2023 年上半年房地产销售业务毛利率 17.74%, 较去年同期下降 3.17pct; 2) 公司 2023 年上半年营业税金及附加为 7.77 亿元, 同比上升 283.74%, 主要由于期内交付楼盘较多, 部分交付楼盘土增税负率较高; 3) 公司 2023 年上半年投资收益为 3.72 亿元, 同比下降 58.8%, 主要由于期内联合营企业投资收益较去年同期减少; 4) 公司 2023 年上半年信用减值损失、资产减值损失分别为 1.61 亿元、6.25 亿元, 主要由于期内其他应收款增加、存货跌价准备增加。费用管控上, 2023 年上半年公司的销售费用率、管理费用率分别为 1.38%、1.08%, 分别较 2022 年上半年下降 1.35pct、1.19pct, **费用管控卓有成效。**
- **债务结构清晰, 授信储备充裕:** 截至 2023 年上半年末, 公司剔除预收款的资产负债率为 55.71%, 净负债率为 21.54%, **杠杆水平低;** 现金短债比 2.07 倍, **现金可有效覆盖短期债务;** 有息负债中, 银行贷款占比 76%, 直接融资占比 24%, **债务结构清晰。公司综合融资成本不断下降,** 截至 2023 年上半年末, 公司平均融资成本为 4.4%, 较 2022 年末下降 0.2pct, 融资成本持续下降, 表现市场对于公司经营、信誉的认可。截至 2023 年上半年末, 公司共获得银行授信总额度 1209.72 亿元, 已使用 405.1 亿元, 剩余可用额度占总额度的 66.5%, **表现公司充裕的授信储备。**
- **租赁养老业务稳步推进:** 截至 2023 年上半年末, 公司实现租金收入 1.63 亿元, 持有用于出租的写字楼、商业裙房、社区底商及公寓面积 36.7 万方, 累计出租面积 31 万方, 对应的出租率 84.6%, 其中 11 个项目的平均出租率为 100%。养老业务方面, 公司旗下高品质康养服务品牌“滨江和家”推出的首个社区嵌入式高品质养护机构已正式开业。

滨江集团(002244)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉:

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

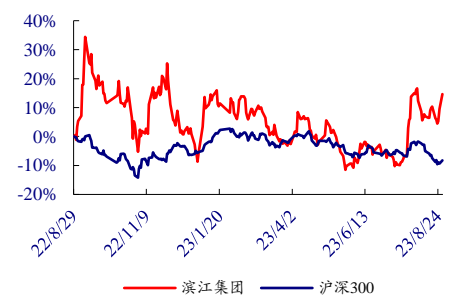
分析师登记编号: S0130523070001

市场数据

2023-08-29

A 股收盘价(元)	11.02
股票代码	002244
A 股一年内最高价/最低价(元)	12.96/8.19
上证指数	3,135.89
总股本/实际流通 A 股(万股)	311,144/268,235
流通 A 股市值(亿元)	343

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银地地产】公司点评_房地产行业_滨江集团(002244.SZ): 业绩增长表现亮眼, 财务稳健融资畅通

- **投资建议:** 公司债务结构清晰、融资成本继续下降; 销售增长, 土储优质; 收入大幅增长, 费用管控卓有成效; 投资稳健, 坚持区域聚焦; 其他业务稳步推进。我们看好公司稳健经营战略, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 44.66 亿元、52.97 亿元、63.74 亿元, EPS 为 1.44 元/股、1.70 元/股、2.05 元/股, 对应 PE 为 7.68X、6.47X、5.38X, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期、房价大幅波动、政策实施不及预期、公司销售结算不及预期、运营业务不及预期等。

表1: 主要财务指标预测

人民币	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41502.32	50230.25	59231.52	67227.77
同比增速(%)	9.28	21.03	17.92	13.50
归母净利润(百万元)	3741.03	4466.48	5296.67	6373.82
同比增速(%)	23.58	19.39	18.59	20.34
EPS(元/股)	1.20	1.44	1.70	2.05
PE	9.17	7.68	6.47	5.38
PB	1.46	1.24	1.04	0.87

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
流动资产	250346.56	262429.24	287619.91	298484.68	营业收入	41502.32	50230.25	59231.52	67227.77
现金	24327.64	26144.82	37047.55	41100.00	营业成本	34249.26	38701.67	46248.49	53509.50
应收账款	440.77	561.07	660.58	750.65	营业税金及附加	844.04	1021.54	1204.60	1367.22
其它应收款	30362.15	29299.39	29580.76	31702.45	营业费用	810.56	981.02	1156.82	1313.00
预付账款	6.44	53.04	48.79	46.62	管理费用	626.38	758.10	893.95	1014.64
存货	184409.22	193408.33	205056.75	207501.33	财务费用	1019.20	869.76	923.92	679.87
其他	10800.33	12962.59	15225.48	17383.64	资产减值损失	-702.13	-420.00	-490.13	-102.28
非流动资产	25829.48	27223.77	28624.60	29391.07	公允价值变动收益	-6.24	0.00	0.00	0.00
长期投资	14297.64	15197.64	15897.64	16097.64	投资净收益	2224.08	753.45	1066.17	1277.33
固定资产	581.62	570.02	563.20	562.57	营业利润	5320.43	8179.75	9353.54	10520.82
无形资产	136.60	131.71	127.16	122.80	营业外收入	9.96	13.94	20.36	26.46
其他	10813.62	11324.39	12036.60	12608.06	营业外支出	19.88	23.06	25.36	27.39
资产总计	276176.04	289653.01	316244.51	327875.75	利润总额	5310.51	8170.63	9348.53	10519.89
流动负债	183721.37	188504.94	204139.74	206638.30	所得税	1406.93	2160.97	2489.86	2790.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	3903.58	6009.66	6858.67	7729.49
应付账款	3699.15	4085.18	5134.22	5789.30	少数股东损益	162.55	1543.19	1562.00	1355.66
其他	180022.22	184419.76	199005.52	200849.00	归属母公司净利润	3741.03	4466.48	5296.67	6373.82
非流动负债	39737.94	42876.62	46876.62	48276.62	EBITDA	4548.23	9346.70	10625.74	11557.79
长期借款	34949.89	36949.89	37949.89	38349.89	EPS (元)	1.20	1.44	1.70	2.05
其他	4788.05	5926.73	8926.73	9926.73					
负债合计	223459.31	231381.56	251016.36	254914.92	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	29181.97	30725.16	32287.16	33642.82	营业收入	9.28%	21.03%	17.92%	13.50%
归属母公司股东权益	23534.76	27546.30	32940.99	39318.02	营业利润	-21.13%	53.74%	14.35%	12.48%
负债和股东权益	276176.04	289653.01	316244.51	327875.75	归属母公司净利润	23.58%	19.39%	18.59%	20.34%
					毛利率	17.48%	22.95%	21.92%	20.41%
					净利率	9.01%	8.89%	8.94%	9.48%
					ROE	15.90%	16.21%	16.08%	16.21%
					ROIC	2.90%	5.93%	6.12%	6.22%
					资产负债率	80.91%	79.88%	79.37%	77.75%
					净负债比率	423.89%	397.08%	384.83%	349.39%
					流动比率	1.36	1.39	1.41	1.44
					速动比率	0.30	0.30	0.33	0.36
					总资产周转率	0.17	0.18	0.20	0.21
					应收帐款周转率	89.49	100.28	96.97	95.28
					应付帐款周转率	9.63	9.94	10.03	9.80
					每股收益	1.20	1.44	1.70	2.05
					每股经营现金	1.68	0.75	2.76	1.14
					每股净资产	7.56	8.85	10.59	12.64
					P/E	9.17	7.68	6.47	5.38
					P/B	1.46	1.24	1.04	0.87
					EV/EBITDA	12.11	6.63	5.19	4.54
					P/S	0.83	0.68	0.58	0.51

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn