

所属行业

房地产

发布时间

2021年4月29日

滨江集团 (002244.SZ)

注重权益占比, 归母净利润同比增长 42.7%

核心观点:

一、权益销售金额占比提升, 进一步深耕杭州

2020年, 滨江集团合约销售额 1363.6 亿元, 同比增长 21.7%, 权益比例 51.3%, 较 2019 年提升 13.6pcts。业绩保障倍数达 2.5, 为企业未来营业收入的结转提供强有力支撑。滨江主动提升拿地权益占比, 截止至 2020 年年末, 滨江集团土地储备可售货值约 2800 亿元, 其中杭州占比 65%, 较 2019 年上升 7.7pcts, 继续加强在大本营杭州的深耕, 未来仍是企业营业收入的主要来源。

二、归母净利润同比增长 42.7%, 独立开发能力增强

滨江已主动提升权益占比, 利润增长成为企业较为看重的目标。2020年, 归母净利润同比增长 42.7%至 23.3 亿, 表明滨江的独立开发能力在提升, 企业盈利空间在拓宽。

三、融资成本持续下降, 三道红线维持绿档

2020年, 滨江融资成本为 5.2%, 保持下降趋势。维持绿档水平。较好的财务表现或是企业融资成本下降的原因之一, 此外, 受疫情影响一季度较为宽松的政策也在一定程度上利好财务稳健的房企融资。

相关研究:

2020H1 年报综述: 规则已定, 房企的空间还有多大?

2020 年 12 月地产月报: 房住不炒定位长期不变, 2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据: 全年销售 17.4 万亿, 疫情冲击下房地产实现 8.7%的增长

年度盘点: 2020 住宅成交结构性特征明显, 高能级城市具备先发优势

行业研究: 长沙为何会成为全国学习的范本?

企业研究: 华南房企对外扩张的终极选择: 占领长三角?

企业研究: 从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究: “重”装上阵, 重新出发, 且看绿城如何探底回升

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

王柳

18321956213 (微信号)

wangliu@ehconsulting.com.cn

引言

2020年,滨江集团合约销售额1363.6亿元,同比增长21.7%,权益比例51.3%,较2019年提升13.6pcts。杭州土地储备货值占比65%,继续深耕杭州。归母净利润同比增长42.7%至23.3亿元,主要由于其主动提升权益占比,也表明滨江的独立开发能力在提升,企业盈利空间在拓宽。

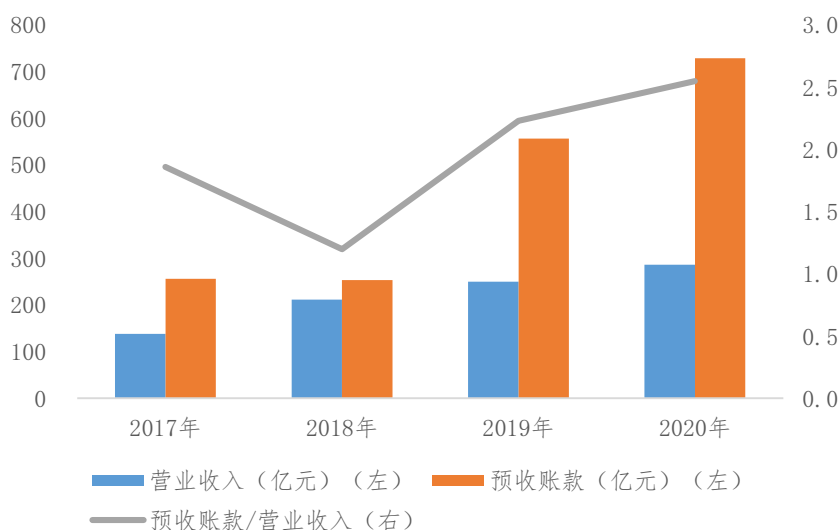
目录

一、 权益销售金额占比提升,进一步深耕杭州	2
二、 归母净利润同比增长42.7%,独立开发能力增强	3
三、 融资成本持续下降,三道红线维持绿档	4

一、 权益销售金额占比提升,进一步深耕杭州

2020年,滨江集团合约销售额1363.6亿元,同比增长21.7%,仍保持上升趋势,但增速有所放缓。其中权益销售金额700亿,同比增长65.6%;权益比例51.3%,较2019年提升13.6pcts。销售金额持续上行也带动了滨江集团预收账款的上升,2020年同比增长31.0%至728.1亿元,业绩保障倍数达2.5,为企业未来营业收入的结转提供强有力支撑。2020年,滨江集团营业收入同比增长14.6%至286.0亿。其中,杭州、金华及嘉兴三个城市贡献营业收入254.2亿元,占比达88.9%。

图表: 2017-2020年滨江集团业绩保障倍数相关指标



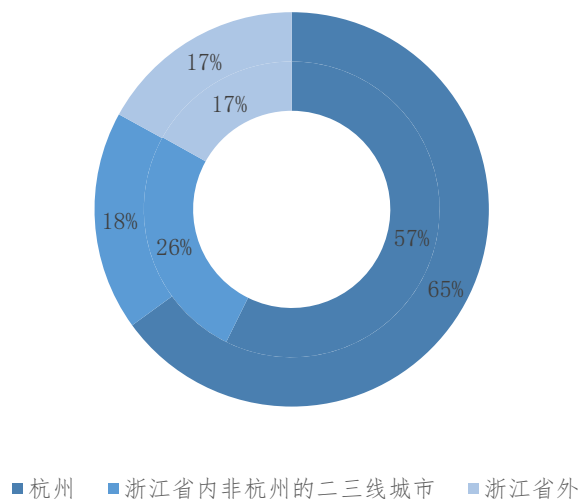
资料来源: 亿翰智库、企业公告

2020年,滨江集团新增土地储备432.2万平方米,拿地金额781.9亿元,平均楼面价为

18089 元/平方米。且多位于杭州、苏州等热点城市的核心区域，拿地成本相对较高，但未来去化压力相对较小，政策频繁收紧下这些区域的抗压性较强，或能保证企业的销售业绩。

新增土地储备货值权益比例 50%，与 2019 年相差不大，但较 2018 年大幅上升。滨江主动提升权益占比，主要基于此前通过舍弃权益追求规模的同时，可能也舍弃了一定的利润。现销售业绩已增长至一定规模，企业则开始为保障利润增长努力。截止至 2020 年年末，滨江集团土地储备可售货值约 2800 亿元，其中杭州占比 65%，浙江省内非杭州的城市包括宁波、嘉兴、温州、金华、湖州等经济基础扎实的二三线城市占比 18%，浙江省外占比 17%。2020 年滨江继续加强在大本营杭州的深耕，土地储备货值占比上升 7.7pcts，未来仍是企业营业收入的主要来源。

图表：2019 年与 2020 年滨江集团土地储备货值分布情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

注：内圈为 2019 年，外圈为 2020 年

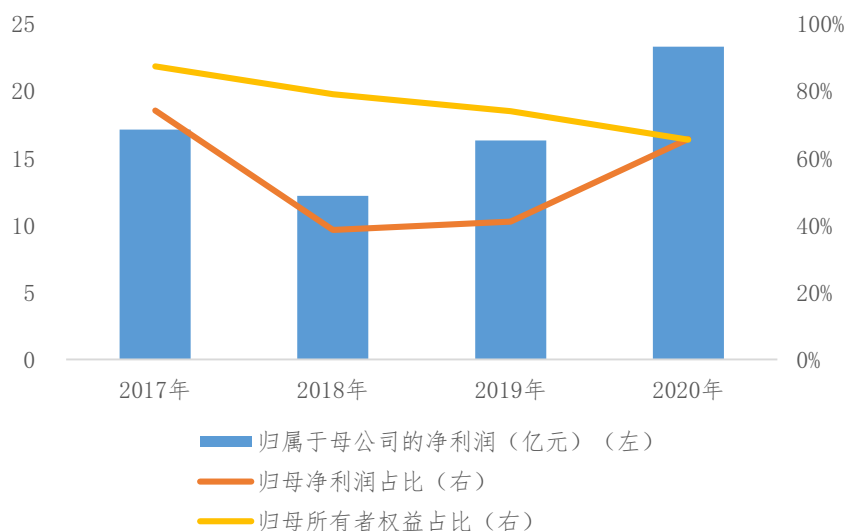
二、归母净利润同比增长 42.7%，独立开发能力增强

2020 年，滨江集团的毛利润 77.3 亿元，毛利润率 27.0%；净利润 35.5 亿元，同比下降 10.7%，净利润率 12.4%，较 2019 年下降 3.5pcts；归母净利润同比增长 42.7% 至 23.3 亿元。净利润与归母净利润变动趋势相反，或与滨江合作项目占比变动有关。对规模的诉求使滨江过去几年的权益比例一直较低，这确实能够使企业快速扩张，2017 年至 2020 年滨江合约销售额复合增长率 22.0%。但同时，企业面临净利润被少数股东瓜分的问题，例如，2019 年，滨江少数股东权益占比 26.1%，而少数股东损益占比达 58.9%。这一定程度上说明滨江早期可能存在合作项目利润较高，而独立开发项目利润较低的现象。

现滨江已主动提升权益占比，利润增长成为企业较为看重的目标。2020 年，滨江归母净

利润大幅增长，表明滨江的独立开发能力在提升，企业盈利空间在拓宽。

图表：2017-2020 年滨江集团净利润及所有者权益情况



资料来源：亿翰智库、公司公告

三、融资成本持续下降，三道红线维持绿档

2020 年，滨江有息负债规模同比增长 31.7%至 419.6 亿元，从债务结构上看，短期有息负债为 109.5 亿元，与 2019 年基本持平；长期有息负债占比为 26.1%，较 2019 年下降 6.9pcts，仍以长期借款为主。融资活动加强以及销售回款的增长使滨江 2020 年的货币资金大幅提升 54.1%至 185.2 亿元，因此现金短债比由 2019 年的 1.14 倍上升至 1.69 倍。此外，2020 年滨江的净负债率为 83.6%，剔除预收账款的资产负债率为 69.7%，维持绿档水平。

2020 年，滨江集团融资成本为 5.2%，保持下降趋势。较好的财务表现或是企业融资成本下降的原因之一，此外，2020 年年初，受疫情影响政策较为宽松，也在一定程度上利好财务稳健的房企融资。2020 年，滨江一季度在资本市场上直接融资额达 38 亿元，融资成本在 3%-4%，体现了其融资优势。

图表：2020 年滨江集团直接融资情况

债券简称	债券类型	起息日	当前余额 (亿元)	票面利率
20 滨江房产 CP001	一般短期融资券	2020/1/9	9	4.00%
20 滨江房产 MTN001	一般中期票据	2020/2/20	12	4.00%
20 滨江房产 CP002	一般短期融资券	2020/2/26	9	3.24%

20 滨江房产 MTN002	一般中期票据	2020/3/12	5	3.85%
20 滨江房产 CP003	一般短期融资券	2020/3/12	3	3.00%
20 滨房 01	公司债	2020/8/24	6	4.00%
20 滨江房产 MTN003	一般中期票据	2020/10/15	9	4.40%
20 滨江房产 CP004	一般短期融资券	2020/12/10	9	4.12%

资料来源: 亿翰智库、企业公告

图表: 2017-2020 年滨江集团相关数据

	具体指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售业绩	销售金额 (亿元)	615.0	850.1	1120.6	1363.6
土地储备	新增土地建面 (万 m ²)	220.5	347.0	295.4	432.2
收入及利润	营业收入	137.7	211.2	249.5	286.0
	净利润	23.1	31.5	39.7	35.5
	毛利率率	30.4%	35.7%	35.1%	27.0%
	净利润率	16.8%	14.9%	15.9%	12.4%
	预收账款	255.8	252.5	556.0	728.1
	预收账款/营业收入	1.86	1.20	2.23	2.55
负债及偿债	净负债率	-3.8%	98.1%	88.5%	83.6%
	剔除预收账款的资产负债率 (单项扣除)	30.4%	49.1%	39.8%	41.4%
	剔除预收账款的资产负债率 (双项扣除)	52.8%	69.0%	69.7%	69.7%
	现金短债比 (宽松版)	6.85	1.33	1.14	1.69
	现金短债比 (严格版)	6.85	1.34	1.14	1.69
	融资成本	6.0%	5.8%	5.6%	5.2%
费用情况	管理费用率	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%
	销售费用率	1.1%	1.5%	2.3%	1.5%
	财务费用率	2.0%	3.8%	3.8%	3.2%
	三费费用率	4.8%	6.8%	7.6%	6.1%

资料来源: 亿翰智库、企业公告

注: 净负债率 = (有息负债 - 货币资金) / 净资产; 剔除预收账款的资产负债率 (单项扣除) = (总负债 - 预收账款) / 总资产; 剔除预收账款的资产负债率 (双项扣除) = (总负债 - 预收账款) / (总资产 - 预收账款); 现金短债比 (宽松版) = 货币资金 / 短期有息负债; 现金短债比 (严格版) = (货币资金 - 受限制资金) / 短期有息负债; 财务费用率 = 利息支出 / 营业收入, 其中利息支出已扣除资本化利息;

2020 年剔除预收账款的资产负债率 = (总负债-预收款项-合同负债-待转销项税) / (总资产-预收款项-合同负债-待转销项税)。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰建设,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码