

滨江集团 (002244.SZ) 销售破千亿，融资成本持续改善，业绩增长靛眼

2021年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

陈鹏 (分析师)

qidong@kysec.cn

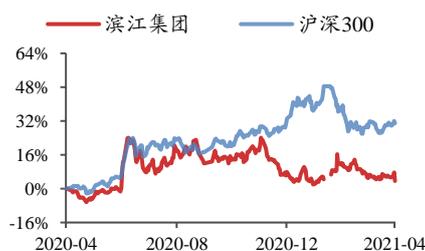
chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

证书编号: S0790520100001

日期	2021/4/30
当前股价(元)	4.41
一年最高最低(元)	5.47/4.10
总市值(亿元)	137.21
流通市值(亿元)	118.73
总股本(亿股)	31.11
流通股本(亿股)	26.92
近3个月换手率(%)	34.11

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-权益销售靛眼，融资优势明显，全年业绩高增长无虞》-2020.10.29

《公司信息更新报告-业绩表现靛眼，权益销售高增，拿地持续积极》-2020.8.27

《公司首次覆盖报告-新晋千亿龙头，品牌、管控、效率熠熠生辉》-2020.8.19

● 聚焦杭州，辐射华东，品牌与规模齐飞，维持“买入”评级

滨江集团持续聚焦杭州、深耕浙江、辐射华东、开拓粤港澳大湾区，关注中西部重点城市；公司销售破千亿规模，品牌、融资、管理持续提质增效。我们上调2021-2022年盈利预测，新增2023年盈利预测，预计2021-2023年归母净利润30.15、38.53、46.96亿元（2021-2022年前值26.68、33.12亿元），EPS分别为0.97、1.24、1.51元，当前股价对应PE分别为4.6、3.6、2.9倍，维持“买入”评级。

● 少数股东损益占比回落，对冲毛利率下滑态势，业绩增长靛眼

公司发布2020年年报及2021年1季报：2020年实现营收286.0亿元，同比增长14.6%；归母净利润23.3亿元，同比增长42.7%；基本每股收益0.75元。公司综合毛利率27.0%，同比下降8.1个百分点；但期间费率仅6.0%，同比下降1.4个百分点；同时叠加少数股东损益下滑47.9%至12.2亿元，推动公司业绩端表现较好。2021年1季度，公司营收、归母净利润增速分别为96.5%、43.1%，毛利率继续回落至20.8%。截至1季度末，公司预收账款819亿元，同比增长37.0%。

● 销售破千亿规模，权益比例持续提升

2020年公司销售金额1363.6亿元，同比增长21.7%，权益销售额700亿元，同比增长65.6%，权益比例51.3%，同比提升13.6个百分点；2021年销售目标为1500亿元。2020年公司成功开拓苏州、南京市场，也积极挖掘粤港澳大湾区市场机会，拿地金额781.9亿元，同比增长55.2%，占销售金额的57.3%，同比提升12.4个百分点。目前公司土储可售货值约2800亿元，其中杭州占比65%。

● 符合三道红线“绿档”，融资成本持续改善

截至2020年，公司剔除预收后资产负债率69.7%，净负债率83.6%，现金短债比1.69倍，处于三道红线“绿档”。公司2020年平均融资成本为5.2%，同比继续下滑0.4个百分点。2021年公司确保融资利率继续下降至5.1%，力争5%以内。

● **风险提示：**政策调整导致经营风险；融资环境变动；公司经营回款速度变缓。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,955	28,597	37,107	46,696	56,907
YOY(%)	18.2	14.6	29.8	25.8	21.9
归母净利润(百万元)	1,631	2,328	3,015	3,853	4,696
YOY(%)	34.0	42.7	29.5	27.8	21.9
毛利率(%)	35.1	27.0	26.9	26.6	26.6
净利率(%)	6.5	8.1	8.1	8.3	8.3
ROE(%)	17.7	12.7	14.4	15.7	16.2
EPS(摊薄/元)	0.52	0.75	0.97	1.24	1.51
P/E(倍)	8.4	5.9	4.6	3.6	2.9
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、少数股东损益占比回落，对冲毛利率下滑，业绩增长靓丽.....	3
2、销售破千亿规模，权益比例持续提升.....	3
3、符合三道红线“绿档”，融资成本持续改善.....	4
4、盈利预测与投资建议.....	4
5、风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

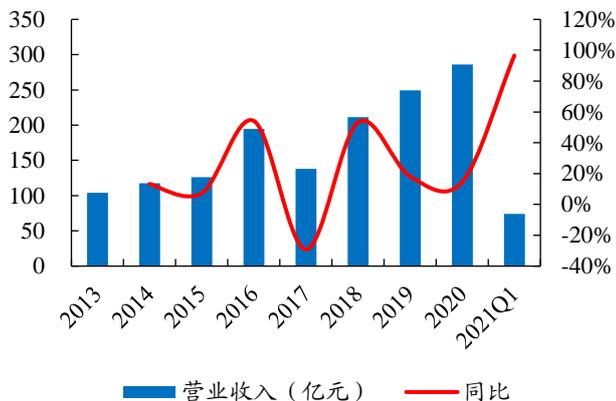
图表目录

图 1：滨江集团 2021Q1 营收增速 96.5%.....	3
图 2：滨江集团 2021Q1 归母净利润增速 43.1%.....	3
图 3：滨江集团 2020 年以来预收账款持续增厚.....	3
图 4：滨江集团 2020 年以来盈利能力略有回落.....	3
图 5：滨江集团 2020 年销售金额增速 21.7%.....	4
图 6：滨江集团 2020 年销售额权益比例 51.3%.....	4
图 7：滨江集团杠杆水平相对稳定.....	4

1、少数股东损益占比回落，对冲毛利率下滑，业绩增长靓丽

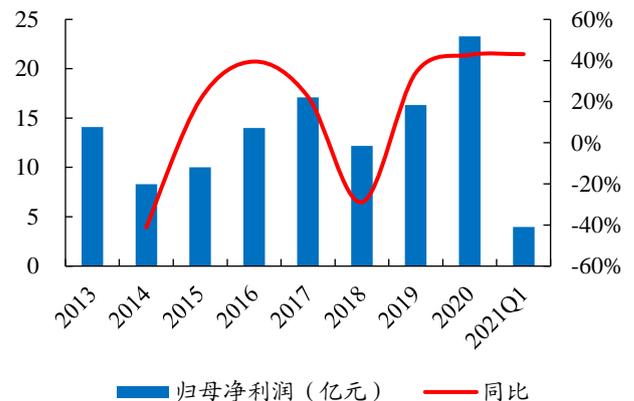
公司发布 2020 年年报及 2021 年 1 季报：2020 年实现营收 286.0 亿元，同比增长 14.6%；归母净利润 23.3 亿元，同比增长 42.7%；基本每股收益 0.75 元。公司综合毛利率 27.0%，同比下降 8.1 个百分点；但期间费率仅 6.0%，同比下降 1.4 个百分点；同时叠加少数股东损益下滑 47.9% 至 12.2 亿元，推动公司业绩端表现较好。2021 年 1 季度，公司营收、归母净利润增速分别为 96.5%、43.1%，毛利率继续回落至 20.8%。截至 1 季度末，公司预收账款 819 亿元，同比增长 37.0%。

图1：滨江集团 2021Q1 营收增速 96.5%



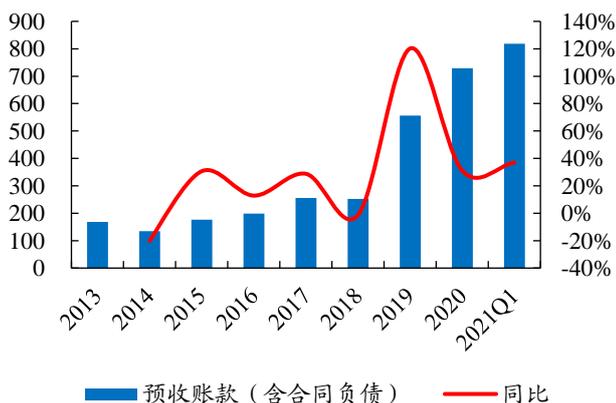
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：滨江集团 2021Q1 归母净利润增速 43.1%



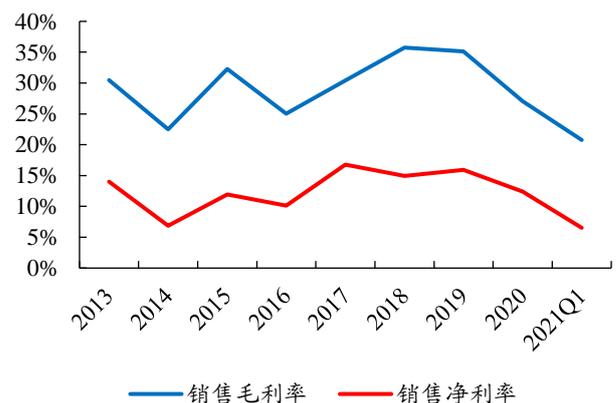
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：滨江集团 2020 年以来预收账款持续增厚



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：滨江集团 2020 年以来盈利能力略有回落

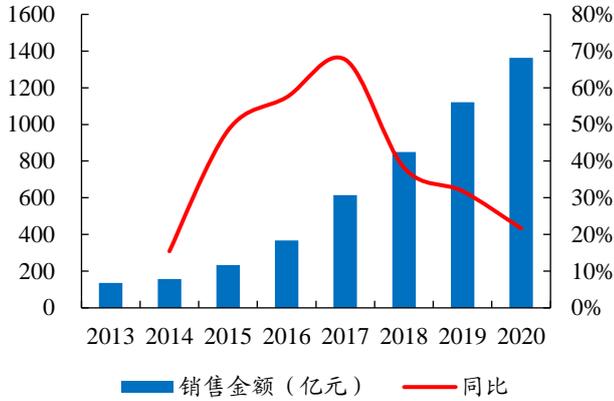


数据来源：公司公告、开源证券研究所

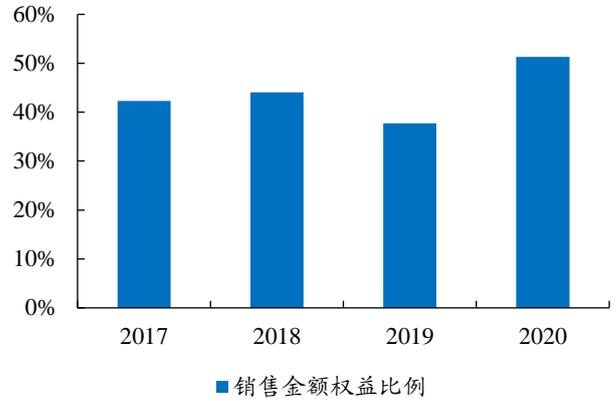
2、销售破千亿规模，权益比例持续提升

2020 年公司销售金额 1363.6 亿元，同比增长 21.7%，权益销售额 700 亿元，同比增长 65.6%，权益比例 51.3%，同比提升 13.6 个百分点；2021 年销售目标为 1500 亿元。2020 年公司成功开拓苏州、南京市场，也积极挖掘粤港澳大湾区市场机会，

拿地金额 781.9 亿元，同比增长 55.2%，占销售金额的 57.3%，同比提升 12.4 个百分点。目前公司土储可售货值约 2800 亿元，其中杭州占比 65%。

图5: 滨江集团 2020 年销售金额增速 21.7%


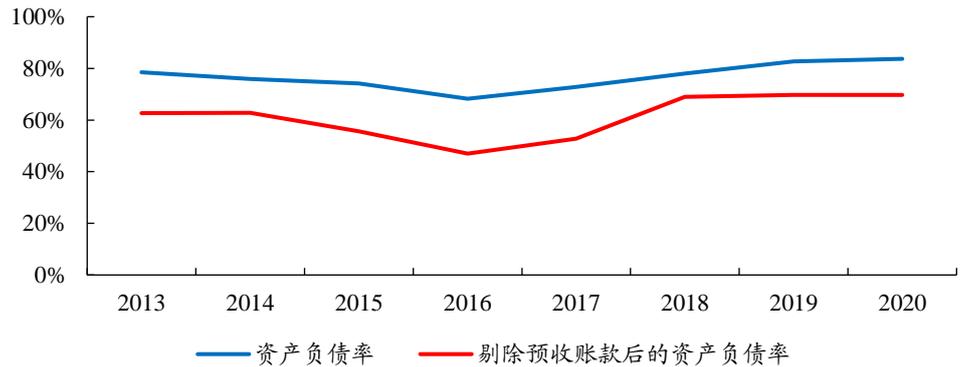
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6: 滨江集团 2020 年销售额权益比例 51.3%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、符合三道红线“绿档”，融资成本持续改善

截至 2020 年，公司剔除预收后资产负债率 69.7%，净负债率 83.6%，现金短债比 1.69 倍，处于三道红线“绿档”。公司 2020 年平均融资成本为 5.2%，同比继续下滑 0.4 个百分点。2021 年公司确保融资利率继续下降至 5.1%，力争 5% 以内。

图7: 滨江集团杠杆水平相对稳定


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

滨江集团持续聚焦杭州、深耕浙江、辐射华东、开拓粤港澳大湾区，关注中西部重点城市；公司销售破千亿规模，品牌、融资、管理持续提质增效。我们上调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 30.15、

38.53、46.96 亿元（2021-2022 年前值 26.68、33.12 亿元），EPS 分别为 0.97、1.24、1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 4.6、3.6、2.9 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

（1）行业销售规模大幅下滑：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

（2）按揭贷款利率大幅上行：按揭贷款利率大幅上行则购房者购房按揭还款金额将明显上升，对购买力有损伤。

（3）房地产政策大幅收紧：政策大幅收紧，则房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

（4）房企资金成本大幅上行：房地产企业资产负债率较高，资金成本上行将导致财务费用大幅增加，侵蚀利润。

（5）公司经营回款速度变缓，对现金流产生压力。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	119654	156902	178938	202136	229813
现金	12017	18522	24973	29577	32286
应收票据及应收账款	461	463	736	773	1066
其他应收款	18319	15769	16498	20859	22915
预付账款	50	48	79	81	114
存货	84494	116262	130230	143783	165663
其他流动资产	4314	5838	6421	7063	7769
非流动资产	9972	15113	18449	21886	25320
长期投资	2570	5199	7043	9001	11023
固定资产	588	561	734	956	1170
无形资产	151	145	145	146	143
其他非流动资产	6662	9208	10527	11782	12983
资产总计	129625	172016	197387	224022	255133
流动负债	85144	112310	132426	153623	177950
短期借款	601	0	301	150	1500
应付票据及应付账款	3167	4204	4834	5705	6403
其他流动负债	81376	108106	127292	147767	170046
非流动负债	22069	31661	33024	32978	33027
长期借款	21505	31015	32372	32320	32362
其他非流动负债	564	645	652	658	665
负债合计	107213	143971	165450	186601	210976
少数股东权益	5845	9676	11256	13276	15738
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2198	2165	2165	2165	2165
留存收益	11248	13160	16367	20466	25462
归属母公司股东权益	16567	18369	20681	24145	28419
负债和股东权益	129625	172016	197387	224022	255133

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2621	-3157	9492	7542	3812
净利润	3973	3548	4595	5873	7158
折旧摊销	217	197	188	291	427
财务费用	901	888	1218	1295	1549
投资损失	-304	-225	-293	-366	-457
营运资金变动	-1752	-7369	4039	742	-4527
其他经营现金流	-414	-196	-257	-294	-338
投资活动现金流	-980	-3139	-2969	-3062	-3059
资本支出	28	80	824	757	634
长期投资	123	-2705	-1844	-1994	-2022
其他投资现金流	-829	-5763	-3989	-4299	-4447
筹资活动现金流	3179	12809	-72	123	1956
短期借款	-659	-601	301	-150	1350
长期借款	770	9510	1357	-52	42
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-110	-33	0	0	0
其他筹资现金流	3178	3933	-1730	325	564
现金净增加额	4834	6480	6451	4604	2709

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24955	28597	37107	46696	56907
营业成本	16196	20863	27114	34252	41775
营业税金及附加	1839	1409	1829	2302	2805
营业费用	572	426	553	696	848
管理费用	381	409	549	680	835
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	901	888	1218	1295	1549
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	3	4	5	6	8
公允价值变动收益	25	59	77	97	121
投资净收益	304	225	293	366	457
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	5419	4827	6219	7941	9680
营业外收入	5	18	11	15	13
营业外支出	20	58	29	31	34
利润总额	5403	4787	6201	7925	9659
所得税	1430	1239	1605	2052	2501
净利润	3973	3548	4595	5873	7158
少数股东损益	2342	1220	1580	2020	2462
归母净利润	1631	2328	3015	3853	4696
EBITDA	6409	6041	6569	8251	10041
EPS(元)	0.52	0.75	0.97	1.24	1.51

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.2	14.6	29.8	25.8	21.9
营业利润(%)	27.6	-10.9	28.8	27.7	21.9
归属于母公司净利润(%)	34.0	42.7	29.5	27.8	21.9
获利能力					
毛利率(%)	35.1	27.0	26.9	26.6	26.6
净利率(%)	6.5	8.1	8.1	8.3	8.3
ROE(%)	17.7	12.7	14.4	15.7	16.2
ROIC(%)	9.8	7.5	7.6	8.8	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	82.7	83.7	83.8	83.3	82.7
净负债比率(%)	80.6	74.6	51.1	36.1	33.4
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	65.0	61.9	61.9	61.9	61.9
应付账款周转率	5.6	5.7	6.0	6.5	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.75	0.97	1.24	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	-1.01	3.05	2.42	1.23
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.90	6.65	7.76	9.13
估值比率					
P/E	8.4	5.9	4.6	3.6	2.9
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.9	7.3	6.3	4.9	4.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn