

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月27日

滨江集团 (002244.SZ)

合同销售同比增 60.7%， “三道红线” 维持绿档

核心观点：

一、合同销售同比增长 60.7%，投资仍然聚焦大本营

2021年上半年，滨江集团实现合同销售 879.2 亿元，较 2020 年上半年同比增长 60.7%。投资方面保持一定强度，投销比为 0.5，区域方面仍然聚焦浙江省，重仓杭州。若其目标不变，下半年其巩固大本营的同时或将更加注重省外补仓。

二、利润增速跟不上营收增速，三费费用率达新低

滨江集团呈现增收不增利的情况，营业收入为 193.9 亿元，同比增长达 88.1%，毛利润 42.8 亿元，同比增长 14.1%，净利润 19.7 亿元，同比增长 25.5%。因此，毛利润率下滑 14.3 个百分点至 22.1%，净利润率下滑 5.1 个百分点至 10.2%。不过其提升效能的成效显现，三费费用率处于 2018 年最低点。

三、“三道红线”维持绿档，融资成本降至 4.9%

2021 年上半年，净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比分别为 91.2%、69.1%及 1.6 倍，维持绿档，同时短债占比下降 1.9 个百分点至 24.1%。融资成本下降 0.3 个百分点至 4.9%。自 2018 年以来，其融资成本一直稳步下降。

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

销售业绩同比上升 23%，“三道红线”指标均有改善——禹洲集团 2021H1 中报点评

自投合约销售大幅增长，融资成本进一步下降至 4.6%——绿城中国 2021H1 中报点评

主业稳健+经营性业务亮眼，“三道红线”维持绿档——龙湖集团 2021H1 中报点评

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

文婧

windaxia0799 (微信号)

wenjing@ehconsulting.com.cn

引言

2021 年上半年，滨江集团实现合同销售 879.2 亿元，同比增长 60.7%。投资维持一定强度，区域仍聚焦浙江省，重仓杭州。

收入与盈利方面，滨江集团呈现增收不增利的状态，毛利率、净利率不同程度下滑。但其提升效能的成效显现，三费费用率处于 2018 年以来最低点。

2021 年上半年，滨江集团“三道红线”维持绿档，短债占比下降至 24.1%。2018 年以来，其融资成本稳步下降，2021 年上半年融资成本降至 4.9%，反映资本市场对其的持续看好。

目录

一、	合同销售同比增长 60.7%，投资仍然聚焦大本营	2
二、	利润增速跟不上营收增速，三费费用率达新低	2
三、	“三道红线”维持绿档，融资成本降至 4.9%	3

一、合同销售同比增长 60.7%，投资仍然聚焦大本营

2021 年上半年，滨江集团实现合同销售 879.2 亿元，较 2020 年上半年同比增长 60.7%，销售权益比 49.4%，同比增长 1 个百分点。滨江集团 2021 年销售目标为 1500 亿元，上半年已完成目标的 58.6%。

投资方面，滨江集团依旧保持一定强度，投销比为 0.5，与往年基本持平，同时**新增土储货值权益比例较 2020 年同期上升 5.4 个百分点至 55%**。

具体而言，2021 年上半年滨江集团新增 21 个项目，公开市场和并购同时发力，两种方式分别拿地 12 宗、9 宗；**投资区域仍然聚焦浙江省，重仓杭州**，新增项目中 19 个位于浙江省，其中杭州 10 个，占比近一半。在竞争激烈的杭州首批集中供地中，滨江集团共获 5 宗地，其中合作拿地 4 宗，包括主城区 2 宗钱江新城宅地，但拿地仅仅是开始，低利润空间才是压力所在。滨江集团投资思路清晰，除杭州外，滨江集团以并购方式在金华新增 6 个项目，在大本营拿地压力增加的同时，伺机以收并购方式加码周边三四线。

按其年初制定的投资目标的下限即新增 30 宗地，滨江集团上半年已完成 70%，杭州拿地宗数占比接近 50%的目标，但浙江省内占比则远高于目标值 75%，因此**若其目标不变，下半年其在巩固大本营的同时或更加注重省外补仓**。

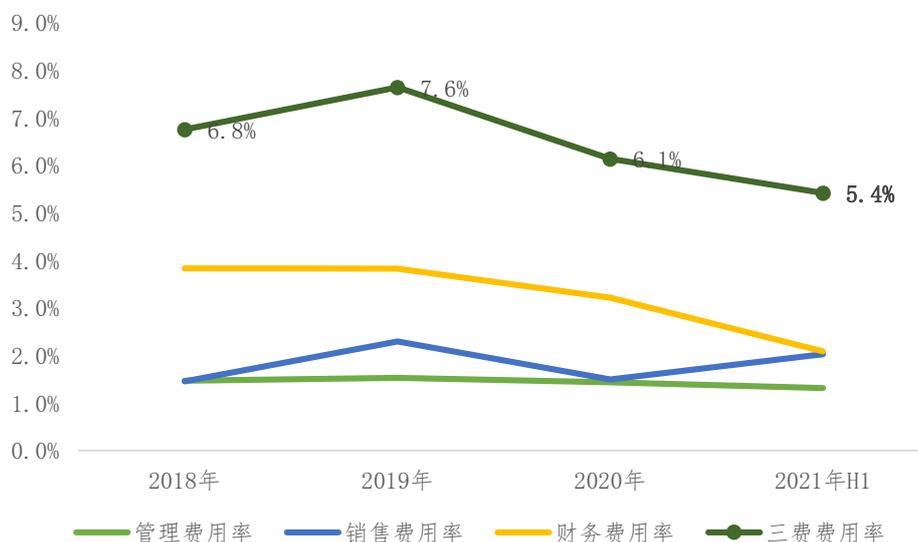
截至 2021 年 6 月 30 日，滨江集团共有土储 1426.08 万方（包括在建及拟建项目），仍然高度集中在浙江省内尤其杭州，90%位于浙江省内，杭州占比达 56%，与 2020 全年相比，浙江省外上升 1 个百分点，而杭州外浙江省内下降 1 个百分点。

二、利润增速跟不上营收增速，三费费用率达新低

2021年上半年,滨江集团呈现增收不增利的情况,毛利润率、净利润率不同程度下滑。具体而言,2021年上半年,滨江集团营业收入为193.9亿元,同比增长达88.1%,毛利润42.8亿元,同比增长14.1%,净利润19.7亿元、归属上市股东的净利润12.7亿元,同比增长25.5%、46.5%。利润增速不同程度落后营收增速,因此毛利润率和净利润率出现不同程度下滑,其中,毛利润率下滑14.3个百分点至22.1%,净利润率下滑5.1个百分点至10.2%。

不过,上半年滨江集团的三费费用率出现了明显下降,反映其提升效能的决心和成效。2021年上半年,其管理费用率、销售费用率、财务费用率(不包括资本话利息)分别为1.3%、2.0%及2.1%,较2020年同期分别下降0.5、1.5及2.6个百分点,整体三费费用率处于2018年以来的最低位。

图表: 2018-2021H1 滨江集团三费费用率走势



资料来源: 亿翰智库, 企业公告

注: 财务费用中不包括资本化利息。

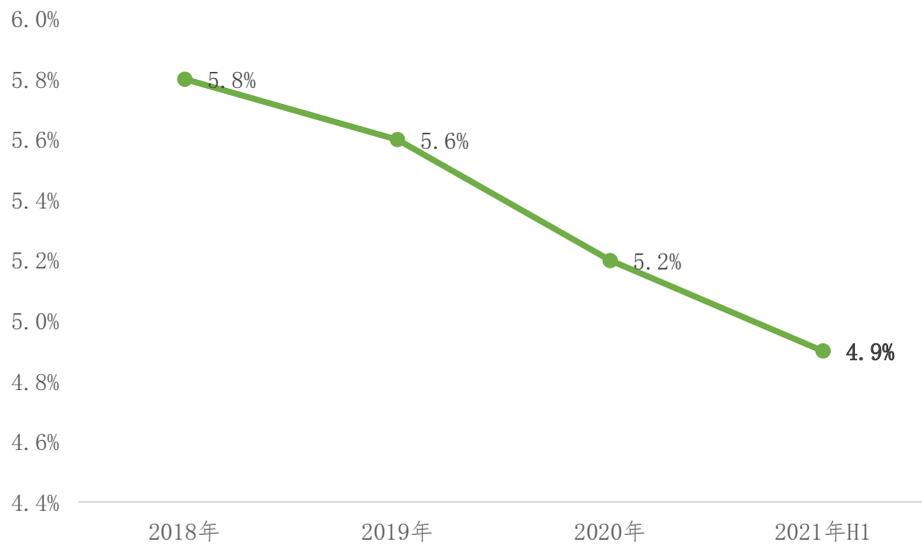
三、“三道红线”维持绿档, 融资成本降至4.9%

2021年上半年,滨江集团维持“三道红线”绿档,债务结构优化,融资成本降至4.9%。

截至2021年上半年,滨江集团净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比分别为91.2%、69.1%及1.6倍,维持绿档,同时净负债率、剔除预收款后的资产负债率分别下降4.4与3.2个百分点。债务结构上,短债占比下降1.9个百分点至24.1%。

同时,相较2020年底,其融资成本下降至4.9%,融资环境进一步改善。2021年上半年滨江集团发行的7笔直接融资,票面利率均位于3.84%-4.8%之间。2018年以来,滨江集团的融资成本呈现稳步下降的态势,反映了资本市场对其的持续看好。

图表：2018-2021H1 滨江集团融资成本走势



资料来源：亿翰智库，企业公告

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	850.1	1120.6	1363.6	879.2
新增土地建面(万m ²)	347.0	295.4	432.2	233.6
土地储备总建筑面积(万m ²)	-	1071.4	1255.9	1426.1
营业收入(亿元)	211.2	249.5	286.0	193.9
净利润(亿元)	31.5	39.7	35.5	19.7
预收账款(亿元)	252.5	556.0	728.5	818.5
预收账款/营业收入	1.2	2.2	2.5	2.1
毛利润率	35.7%	35.1%	27.0%	22.1%
净利润率	14.9%	15.9%	12.4%	10.2%
ROE	17.7%	19.0%	14.1%	14.7%
ROA	4.3%	3.7%	2.4%	2.3%
管理费用率	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%
销售费用率	1.5%	2.3%	1.5%	2.0%
财务费用率	3.8%	3.8%	3.2%	2.1%
三费率	6.8%	7.6%	6.1%	5.4%
净负债率	98.1%	88.5%	83.6%	91.2%
剔除预收账款的资产负债率	69.0%	69.7%	69.7%	69.1%
现金短债比	1.3	1.1	1.7	1.6
投销比	0.6	0.4	0.6	0.5
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-139.4	26.2	-31.6	-9.4
货币资金(亿元)	71.9	120.2	185.2	180.6
有息负债(亿元)	261.3	318.6	419.6	461.0
融资成本	5.8%	5.6%	5.2%	4.9%
总资产(亿元)	875.5	1296.3	1720.2	1887.2
净资产(亿元)	193.1	224.1	280.4	307.3
存货(亿元)	535.1	844.9	1162.6	1258.8
存货周转率	0.3494	0.2347	0.2078	0.2495
资产周转率	0.2857	0.2298	0.1896	0.2277

备注:

存货比=土地总建筑面积/合约销售面积, 半年度: 存货比=土地总建筑面积/(合约销售面积*2);
 半年度预收账款/营业收入为预收账款/(2*营业收入), 预收款=合同负债+预收款项
 ROE=净利润/净资产均值, 半年度: ROE=2*净利润/净资产均值
 ROA=净利润/总资产均值, 半年度: ROA=2*净利润/总资产均值
 剔除预收账款的资产负债率=(总负债-预收账款)/(总资产-预收账款), 2020年、2021H1还扣除了待转销项税
 现金短债比=(货币资金-受限资金)/短期有息负债
 投销比=新增土地款总额/合约销售金额
 存货周转率=营业成本/存货均值, 半年度: 存货周转率=2*营业成本/存货均值
 资产周转率=营业收入/总资产均值, 半年度: 资产周转率=2*营业收入/总资产均值
 土地储备总建筑面积: 包括在建和拟建的项目的总建筑面积, 不含竣工和交付项目
 新增土地储备总建筑面积: 企业口径为计容建筑面积
 利息支出不包括资本化利息



亿翰智库二维码
 扫码了解更多房企

【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,隶属亿翰股份,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