上海证券 SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

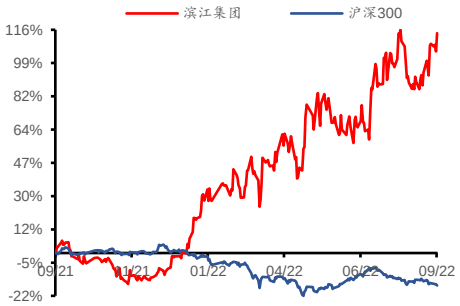
行业： 房地产
日期： 2022年09月02日

分析师： 金文曦
Tel: 021-53686143
E-mail: jinwenxi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100003
联系人: 蔡萌萌
Tel: 021-53686184
E-mail: caimengmeng@shzq.com
SAC 编号: S0870121110010

基本数据

最新收盘价（元）	9.71
12mth A 股价格区间（元）	3.90-9.79
总股本（百万股）	3,111.44
无限售 A 股/总股本	86.21%
流通市值（亿元）	260.46

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《逆势拿地增长稳健，土储丰厚成长可期》

——2022 年 04 月 30 日

《秉浙系品质，拥天时地利》

——2022 年 04 月 14 日

深耕杭州积极补仓，财务稳健增长可期

——滨江集团 2022 中报点评

■ 投资摘要

8月26日，公司发布2022年中报，2022H1实现营业收入106.9亿元，同比减少44.86%，实现归母净利润12.84亿，同比增长1.34%。

销售整体向好，回款彰显韧性。2022 年上半年实现销售额683.93亿元，位列克而瑞行业销售排名第13位，权益销售回笼资金322亿元，同比提升 6%。

深耕杭州积极补仓，优质土储保障未来可持续发展。上半年新增土地储备项目30个，其中杭州28个，宁波1个，金华1个，目前土地储备中杭州占62%。新增项目土地面积合计149.4万平方米，新增项目计容建筑面积合计366.3万平方米，新增土储货值权益比例57.5%。

“三道红线”保持“绿档”，融资成本继续下降。公司有息负债规模558.07亿元，其中银行贷款占比78.3%，直接融资占比21.7%。“三道红线”保持绿档，剔除预收款后的资产负债率65.47%，净负债率85.79%，现金短债比1.11倍，可有效覆盖短期债务。融资成本持续下降，从2017年6%下降至2022H1的4.7%。

■ 投资建议

公司深耕浙江，立足全国，2022H1 积极补仓，逆势斩获多宗优质土地，丰厚的土储可支撑公司未来发展。我们预计 2022-2024 年公司营业收入将分别同比变动 28.5%/26.7%/21.8%至 488.1/618.55/753.57 亿元，归母净利润将分别同比变动 21.3%/25.7%/22.7%至 36.71/46.13/56.59 亿元，EPS 分别为 1.18/1.48/1.82 元/股，对应 9 月 1 日股价，PE 分别为 8X/7X/5X，维持“增持”评级。

■ 风险提示

销售去化不及预期；房地产政策调控效果不及预期；后期新增土储扩张不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37976	48810	61855	75357
年增长率	32.8%	28.5%	26.7%	21.8%
归母净利润	3027	3671	4613	5659
年增长率	30.1%	21.3%	25.7%	22.7%
每股收益（元）	0.97	1.18	1.48	1.82
市盈率（X）	9.98	8.23	6.55	5.34
市净率（X）	1.47	1.28	1.07	0.89

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 09 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	21141	22362	24953	28095
应收票据及应收账款	487	603	771	908
存货	142401	174471	215612	257605
其他流动资产	25945	32781	37775	42999
流动资产合计	189975	230218	279110	329607
长期股权投资	10855	14998	19898	24419
投资性房地产	6434	8273	9848	11555
固定资产	536	508	479	450
在建工程	0	0	0	0
无形资产	140	135	129	124
其他非流动资产	3785	3857	3965	4055
非流动资产合计	21751	27771	34320	40603
资产总计	211726	257989	313430	370210
短期借款	565	886	1329	1712
应付票据及应付账款	3411	5581	6734	8309
合同负债	93571	120828	156329	189958
其他流动负债	44269	52380	60082	68925
流动负债合计	141815	179676	224475	268904
长期借款	24815	24815	24815	24815
应付债券	6951	10281	13701	17171
其他非流动负债	758	758	758	758
非流动负债合计	32523	35853	39273	42743
负债合计	174339	215530	263749	311648
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2181	2181	2181	2181
留存收益	15491	18458	23071	28730
归属母公司股东权益	20579	23547	28160	33819
少数股东权益	16808	18912	21521	24744
股东权益合计	37387	42459	49681	58563
负债和股东权益合计	211726	257989	313430	370210

现金流量表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	839	6311	7256	7486
净利润	4921	5775	7222	8882
折旧摊销	357	941	1017	980
营运资金变动	-5278	-1476	-1944	-3306
其他	840	1071	961	930
投资活动现金流量	-8760	-6547	-6870	-6366
资本支出	-41	-92	-128	-116
投资变动	-5660	-6877	-7435	-7154
其他	-3060	421	693	904
筹资活动现金流量	10531	1457	2205	2022
债权融资	3847	3651	3863	3852
股权融资	6382	0	0	0
其他	302	-2195	-1658	-1830
现金净流量	2605	1221	2590	3142

利润表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37976	48810	61855	75357
营业成本	28547	37641	48191	58866
营业税金及附加	1008	1357	1658	1974
销售费用	713	822	1009	1213
管理费用	559	709	866	1040
研发费用	0	0	0	0
财务费用	740	857	988	1081
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	356	421	693	904
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	6746	7850	9847	12097
营业外收支净额	-8	0	5	-4
利润总额	6737	7850	9852	12093
所得税	1816	2074	2630	3212
净利润	4921	5775	7222	8882
少数股东损益	1894	2104	2609	3222
归属母公司股东净利润	3027	3671	4613	5659

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	24.8%	22.9%	22.1%	21.9%
净利率	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%
净资产收益率	14.7%	15.6%	16.4%	16.7%
资产回报率	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%
投资回报率	6.5%	6.9%	7.5%	8.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.8%	28.5%	26.7%	21.8%
EBIT 增长率	31.3%	16.2%	22.4%	21.0%
归母净利润增长率	30.1%	21.3%	25.7%	22.7%
每股指标（元）				
每股收益	0.97	1.18	1.48	1.82
每股净资产	6.61	7.57	9.05	10.87
每股经营现金流	0.27	2.03	2.33	2.41
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.18	0.19	0.20	0.20
应收账款周转率	78.03	80.89	80.21	83.03
存货周转率	0.20	0.22	0.22	0.23
偿债能力指标				
资产负债率	82.3%	83.5%	84.1%	84.2%
流动比率	1.34	1.28	1.24	1.23
速动比率	0.28	0.26	0.25	0.24
估值指标				
P/E	9.98	8.23	6.55	5.34
P/B	1.47	1.28	1.07	0.89
EV/EBITDA	4.77	5.84	4.94	4.21

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断