

房地产

2022年10月09日

滨江集团 (002244)

——销售优于行业，拿地保持积极

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2022年09月30日
收盘价(元)	10.47
一年内最高/最低(元)	12.96/3.87
市净率	1.5
息率(分红/股价)	2.16
流通A股市值(百万元)	28084
上证指数/深证成指	3024.39/10778.62

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年06月30日
每股净资产(元)	7.01
资产负债率%	83.36
总股本/流通A股(百万)	3111/2682
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《滨江集团(002244)点评：业绩稳健，销售领先，拿地积极》 2022/08/26

《滨江集团(002244)点评：6月销售逆市高增29%，杭州二批次拿地达225亿》 2022/07/01

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
曹曼 A0230520120003
caoman@swsresearch.com

联系人

曹曼
(8621)23297818x
caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **9月销售123亿、同比-6%，累计销售1,051亿、同比-18%，均显著优于行业。**根据克而瑞数据，公司9月销售额123亿元，同比-5.5%，高于Top50房企平均增速-29.3%；销售面积28万平，同比+33.0%；销售均价4.4万元/平，同比-29.0%。前9月累计销售额1,051亿元，同比-18.4%，远好于Top50房企均值-42.9%；累计销售面积204万平，同比-24.2%；累计销售均价5.2万元/平，同比+7.7%。公司前期公布的2022年销售目标为1,500-1,600亿元，对应降幅为-11%~-5%，目前已累计完成66%-70%；考虑到公司21H2至今拿地积极，预计房地产行业销售将进入改善通道，并且杭州近期频频放松限购、落户，拿地积极之下公司Q4销售弹性较大，全年大概率将完成销售目标。
- **前9月累计拿地570亿、同比+3%，对应拿地/销售金额比54%、拿地逆势扩张。**根据公司公告，2022年9月16日，公司竞得杭州三批供地中3宗地块的国有建设用地使用权，合计拿地面积17万方、对应69亿元，不完全统计下对应9月拿地强度达56%，公司继续保持积极拿地态度。经我们汇总公司公告统计，公司前9月累计拿地金额达570亿元，同比+2.8%，其中杭州占比89%，其中权益拿地额297亿元、权益比例52%；拿地面积337万平，同比-1.3%；拿地均价1.7万元/平，同比+4.2%。前9月累计拿地/销售金额比54%，拿地/销售面积比165%，拿地/销售均价比33%。公司持续积极加仓拿地，将推动公司后续销售改善弹性。截至22H1末，公司总可售货值3,200亿元，其中杭州、浙江（除杭州）、其他分别占比62%、22%和16%，土储量大质优。
- **三条红线稳居绿档，融资保持通畅，并成本保持低位，持续助力公司逆势积极扩张。**截至22H1末，公司持续处于三条红线绿档，剔除预负债率65.5%，净负债率85.8%，现金短债比1.1倍。22H1末有息负债558亿元，同比+21%；其中银行贷款和债券类分别占比78%和22%；平均融资成本低至4.70%，较21年继续下降20BP。2月至今公司成功发行3笔债券：2/23短融7.2亿元/3.55%/1年，7/1短融9.7亿元/3.90%/1年，8/19中票9.4亿元/4.80%/2年，融资渠道持续保持畅通，逆境中融资优势凸显。
- **投资分析意见：销售优于行业，拿地保持积极，维持“买入”评级。**滨江集团深耕杭州30载，公司自2015年开始销售换挡加速，2021年销售额达1,691亿元，行业销售排名第22。近年来公司积极拿地扩张，2015-21年拿地/销售金额比均值达60%，2022年前三季度达54%，并计划2022年权益拿地额/权益回款比达60%，公司拿地聚焦于大杭州区域，目前可售货值中杭州占比62%，将赋予公司后续更强的销售弹性和毛利率弹性。公司也是近期民企中唯一积极并购的房企，彰显资金实力，也有利于后续市占率和权益比的提升。考虑到公司拿地积极，我们上调公司22-24年每股收益预测分别为1.22/1.40/1.61元（原1.17/1.35/1.55元），对应22/23PE为8.6/7.5X，我们按照22年目标PE11X，上调目标价至13.40元/股（原11.70元），维持“买入”评级。
- **风险提示：地产调控政策超预期收紧，去化率不及预期，融资收紧、成本上升。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	37,976	10,690	51,534	59,265	68,154
同比增长率(%)	32.8	-44.9	35.7	15.0	15.0
归母净利润(百万元)	3,027	1,284	3,791	4,364	5,016
同比增长率(%)	30.1	1.3	25.2	15.1	14.9
每股收益(元/股)	0.97	0.41	1.22	1.40	1.61
毛利率(%)	24.8	21.0	22.1	22.1	22.1
ROE(%)	14.7	5.9	16.0	16.1	16.2
市盈率	11		9	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	28,597	37,976	51,534	59,265	68,154
其中: 营业收入	28,597	37,976	51,534	59,265	68,154
减: 营业成本	20,863	28,547	40,148	46,170	53,096
减: 税金及附加	1,409	1,008	1,367	1,573	1,808
主营业务利润	6,324	8,422	10,019	11,522	13,250
减: 销售费用	426	713	968	1,113	1,280
减: 管理费用	409	559	759	873	1,004
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	888	740	611	795	920
经营性利润	4,600	6,409	7,681	8,741	10,046
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-61	-23	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	288	359	677	879	1,012
营业利润	4,827	6,746	8,437	9,711	11,163
加: 营业外净收入	-40	-8	0	0	0
利润总额	4,787	6,737	8,437	9,711	11,163
减: 所得税	1,239	1,816	2,275	2,618	3,010
净利润	3,548	4,921	6,163	7,093	8,154
少数股东损益	1,220	1,894	2,371	2,729	3,137
归属于母公司所有者的净利润	2,328	3,027	3,791	4,364	5,016
全面摊薄总股本	3,111	3,111	3,111	3,111	3,111
每股收益 (元)	0.75	0.97	1.22	1.40	1.61

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。