

滨江集团(002244.SZ)

业绩逆势高增，拿地销售优于同业

推荐 (维持)

股价:9.32元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.binjiang.com.cn
大股东/持股	杭州滨江投资控股有限公司/45.41%
实际控制人	戚金兴
总股本(百万股)	3,111
流通A股(百万股)	2,682
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	290
流通A股市值(亿元)	250
每股净资产(元)	7.03
资产负债率(%)	83.1

行情走势图



证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项:

滨江集团发布2022年三季度报告，Q3营收91.78亿元，同比增长81.78%；归母净利润7.72亿元，同比增长1243.67%。Q1-3营收198.68亿元，同比下降18.69%；归母净利润20.56亿元，同比增长55.21%。

平安观点:

- **归母净利润保持正增长，行业调整期业绩颇具韧性。**公司前三季度归母净利润同比增长55.21%，在行业调整期保持正增长，体现较强业绩韧性；由于上年Q3单季度业绩基数较低，叠加2022Q3结算集中（Q3营收、归母净利润分别占前三季度46.2%、37.5%），Q3单季度业绩同比大幅增长。归母净利润与营收增速差异较大主要是期内非并表项目结算较多，导致联合营企业的投资收益占比及增速过高，Q1-3投资收益合计15.9亿元，较上年同期增长5579.9%。
- **逆市积极补充货值，销售表现远超同行：**根据克而瑞榜单，滨江集团前三季度新增土储货值1448.9亿元，位居行业第四位；新增土储建面442.1万方，位居行业第5位。2022年杭州三轮集中土拍，公司累计拿地26宗，总面积100.33万方，耗资478.1亿元，为2022年杭州土拍最大赢家；且竞得地块多以100%权益比例为主，积极补货为后续规模扩张奠定基础。得益于公司扎根优势区域与稳健运营的品牌认可度，1-9月公司全口径销售额已完成全年计划的70%，同比降幅收窄至-18.4%，远优于百强房企-45.8%的同比降幅。
- **盈利预测：**公司扎根优势区域，在楼市分化趋势下后续销售具备保障；同时秉承稳健经营与精细化管理，行业信用风险事件中独善其身，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们维持公司2022-2024年EPS预测1.14元、1.29元、1.42元，当前股价对应PE分别8.2倍、7.2倍、6.6倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险：若后续杭州地市楼市热度较高，或存在地价高企而新房严格限价情况，公司拿地及结算毛利率或将承

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28,597	37,976	48,610	61,248	75,335
YOY(%)	14.6	32.8	28.0	26.0	23.0
净利润(百万元)	2,328	3,027	3,552	4,010	4,422
YOY(%)	42.7	30.1	17.3	12.9	10.3
毛利率(%)	27.0	24.8	22.0	21.0	20.0
净利率(%)	8.1	8.0	7.3	6.5	5.9
ROE(%)	12.7	14.7	14.8	14.4	13.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.97	1.14	1.29	1.42
P/E(倍)	12.5	9.6	8.2	7.2	6.6
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

- 压；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	189975	237452	302407	375921
现金	21141	4861	6125	7534
应收票据及应收账款	487	769	969	1192
其他应收款	17776	22754	28670	35264
预付账款	46	79	100	123
存货	142401	199411	254480	316972
其他流动资产	8123	9577	12064	14836
非流动资产	21751	21135	20620	20034
长期投资	10855	11254	11752	12150
固定资产	680	573	467	360
无形资产	140	117	94	70
其他非流动资产	10075	9191	8308	7453
资产总计	211726	258587	323027	395954
流动负债	141815	191972	258272	331904
短期借款	565	7244	24531	42923
应付票据及应付账款	3411	6528	8331	10377
其他流动负债	137840	178200	225410	278604
非流动负债	32523	24332	16503	9371
长期借款	31874	23682	15853	8721
其他非流动负债	650	650	650	650
负债合计	174339	216304	274775	341275
少数股东权益	16808	18330	20489	22716
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2181	2181	2181	2181
留存收益	15287	18661	22470	26671
归属母公司股东权益	20579	23953	27763	31963
负债和股东权益	211726	258587	323027	395954

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	831	-13107	-6325	-7584
净利润	4921	5074	6169	6649
折旧摊销	348	1014	1014	985
财务费用	740	1472	1631	2039
投资损失	-356	-526	-626	-526
营运资金变动	-5278	-20279	-14679	-16865
其他经营现金流	456	140	166	134
投资活动现金流	-8760	-12	-38	-7
资本支出	38	0	-0	0
长期投资	-5660	0	0	0
其他投资现金流	-3138	-12	-38	-7
筹资活动现金流	10531	-3162	7627	8999
短期借款	565	6679	17287	18392
长期借款	858	-8192	-7828	-7132
其他筹资现金流	9107	-1649	-1831	-2260
现金净增加额	2597	-16280	1264	1409

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37976	48610	61248	75335
营业成本	28547	37916	48386	60268
税金及附加	1008	1290	1625	1999
营业费用	713	865	1028	1340
管理费用	559	667	780	1110
研发费用	0	0	0	0
财务费用	740	1472	1631	2039
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-23	-31	-39	-48
其他收益	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	356	526	626	526
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	6746	6899	8388	9060
营业外收入	3	9	9	9
营业外支出	11	10	10	30
利润总额	6737	6897	8387	9039
所得税	1816	1824	2218	2390
净利润	4921	5074	6169	6649
少数股东损益	1894	1522	2159	2227
归属母公司净利润	3027	3552	4010	4422
EBITDA	7825.38	9382.67	11031.40	12062.64
EPS (元)	0.97	1.14	1.29	1.42

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	32.8	28.0	26.0	23.0
营业利润(%)	39.7	2.3	21.6	8.0
归属于母公司净利润(%)	30.1	17.3	12.9	10.3
获利能力				
毛利率(%)	24.8	22.0	21.0	20.0
净利率(%)	8.0	7.3	6.5	5.9
ROE(%)	14.7	14.8	14.4	13.8
ROIC(%)	13.3	12.2	10.4	9.4
偿债能力				
资产负债率(%)	82.3	83.6	85.1	86.2
净负债比率(%)	30.2	61.6	71.0	80.7
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	78.0	63.2	63.2	63.2
应付账款周转率	8.37	5.81	5.81	5.81
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.14	1.29	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-4.21	-2.03	-2.44
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.70	8.92	10.27
估值比率				
P/E	9.6	8.2	7.2	6.6
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.67	8.13	7.97	8.40

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033