

滨江集团(002244.SZ)

业绩维持高速增长，财务优势愈加凸显

推荐 (维持)

股价:11.02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)	343
流通A股市值(亿元)	296
每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	80.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】滨江集团(002244.SZ)*年报点评*业绩增速同业领先，优质资源愈加集中*推荐20230429

【平安证券】滨江集团(002244.SZ)*季报点评*业绩逆势高增，拿地销售优于同业*推荐20221026

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2023年中报，2023H1营收270.3亿元，同比增长152.8%；归母净利润16.4亿元，同比增长27.3%。

平安观点:

- 业绩高速增长，增速同业领先。**公司2023H1收入利润均保持高速增长；前期高地价低毛利项目进入结转期，2023H1毛利率为18.25%，同比下滑2.73pct；除毛利率下滑下，利润增速低于收入增速主要系合联营公司投资收益减少。
- 财务彰显强信用实力，拿地销售进取。**截至2023H1，公司扣除预收款后的资产负债率为55.71%，净负债率为21.54%，现金短债比为2.07倍，三条红线持续保持“绿档”；综合融资成本不断下降，平均融资成本仅为4.4%，较2022年末下降0.2pct，彰显公司强信用、强运营实力。销售方面，公司H1销售额925.8亿元，位列克尔瑞榜单第10位，较2022年末上升3位，居杭州TOP1；截止H1，尚未结算的预收房款1602.2亿元，较年初增长23%，为结算业绩保驾护航。拿地方面，H1新增土储项目22个，其中杭州19个；根据中指院、克而瑞数据，2023H1公开市场拿地销售金额比、面积比分别为21.2%、60.2%，分别位居50强房企第5位、第2位。截止2023H1，公司约有60%土地储备位于杭州，22%土储位于浙江省内经济基础扎实的二三线城市，深耕优势进一步扩大，亦为后续去化提供坚挺保障。
- 盈利预测：**公司扎根优势区域，在楼市低迷期及分化趋势下，后续销售去化具备可靠保障；同时公司秉承稳健经营与精细化管理，财务状况良好，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们认为随着行业持续调整及部分房企的退出，公司凭借稳健经营、品牌及融资优势，有望逐步扩大优势。维持公司2023-2025年EPS预测1.32元、1.43元、1.50元，当前股价对应PE分别8.4倍、7.7倍、7.4倍，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,976	41,502	45,860	50,125	52,782
YOY(%)	32.8	9.3	10.5	9.3	5.3
净利润(百万元)	3,027	3,741	4,095	4,447	4,663
YOY(%)	30.1	23.6	9.5	8.6	4.8
毛利率(%)	24.8	17.5	18.0	18.5	18.5
净利率(%)	8.0	9.0	8.9	8.9	8.8
ROE(%)	14.7	15.9	15.4	14.8	13.9
EPS(摊薄/元)	0.97	1.20	1.32	1.43	1.50
P/E(倍)	11.3	9.2	8.4	7.7	7.4
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0

- **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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	250347	247757	263491	277452
现金	24328	10045	5013	5278
应收票据及应收账款	441	606	662	697
其他应收款	30362	26769	29258	30809
预付账款	6	47	51	54
存货	184409	199876	217132	228640
其他流动资产	10800	10414	11375	11974
非流动资产	25829	27047	27627	28003
长期投资	14298	16599	18262	19695
固定资产	713	601	489	378
无形资产	137	114	91	68
其他非流动资产	10683	9734	8785	7862
资产总计	276176	274804	291119	305455
流动负债	183721	188723	210632	229674
短期借款	0	0	4777	12908
应付票据及应付账款	3699	5378	5842	6152
其他流动负债	180022	183346	200013	210614
非流动负债	39738	29827	20337	11605
长期借款	39043	29133	19642	10910
其他非流动负债	694	694	694	694
负债合计	223459	218550	230969	241278
少数股东权益	29182	29637	30187	30705
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2100	2100	2100	2100
留存收益	18324	21406	24752	28261
归属母公司股东权益	23535	26617	29963	33472
负债和股东权益	276176	274804	291119	305455

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5201	-1277	2388	3406
净利润	3904	4550	4997	5181
折旧摊销	414	1083	1083	1057
财务费用	1019	1593	1260	1108
投资损失	-2224	-2413	-1775	-1545
营运资金变动	1492	-6690	-3635	-2785
其他经营现金流	596	599	458	390
投资活动现金流	-24214	-488	-346	-279
资本支出	92	-0	0	0
长期投资	-4592	0	0	0
其他投资现金流	-19715	-488	-346	-279
筹资活动现金流	22150	-12517	-7074	-2862
短期借款	-565	0	4777	8131
长期借款	7170	-9911	-9490	-8732
其他筹资现金流	15545	-2606	-2361	-2261
现金净增加额	3168	-14282	-5033	266

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41502	45860	50125	52782
营业成本	34249	37605	40852	43017
税金及附加	844	1147	1003	1108
营业费用	811	814	889	936
管理费用	626	675	737	777
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1019	1593	1260	1108
资产减值损失	-702	-259	-283	-298
信用减值损失	-156	-100	-109	-115
其他收益	8	5	5	5
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	2224	2413	1775	1545
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	5320	6086	6772	6973
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	20	30	30	30
利润总额	5311	6067	6752	6954
所得税	1407	1517	1756	1773
净利润	3904	4550	4997	5181
少数股东损益	163	455	550	518
归属母公司净利润	3741	4095	4447	4663
EBITDA	6743.75	8742.95	9095.55	9118.70
EPS (元)	1.20	1.32	1.43	1.50

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	9.3	10.5	9.3	5.3
营业利润(%)	-21.1	14.4	11.3	3.0
归属于母公司净利润(%)	23.6	9.5	8.6	4.8
获利能力				
毛利率(%)	17.5	18.0	18.5	18.5
净利率(%)	9.0	8.9	8.9	8.8
ROE(%)	15.9	15.4	14.8	13.9
ROIC(%)	9.2	8.3	7.6	7.3
偿债能力				
资产负债率(%)	80.9	79.5	79.3	79.0
净负债比率(%)	27.9	33.9	32.3	28.9
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2
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	94.2	75.7	75.7	75.7
应付账款周转率	9.26	6.99	6.99	6.99
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.32	1.43	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	-0.41	0.77	1.09
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.55	9.63	10.76
估值比率				
P/E	9.2	8.4	7.7	7.4
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.90	9.79	9.56	9.52

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2023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

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层