

# 滨江集团 (002244.SZ)

收入业绩高增，财务稳健

买入

## 核心观点

**归母净利润同增 27.3%，业绩锁定性强：**2023 上半年公司实现营业收入 270 亿元，同比+152.8%；归母净利润 16 亿元，同比+27.3%。当前公司尚未结算的预收房款为 1602 亿元，较年初增长 23%，预收款的持续增厚，为未来业绩提供充分保障。

**销售高增，聚焦杭州：**2023 上半年，公司实现销售金额为 925.8 亿元，同比+35%，位列克而瑞行业销售排名第 10 位，较 2022 年提升 3 位，并荣获杭州房企销售冠军。上半年，公司新增土储 22 个，其中杭州新增土储 19 个，合计计容建筑面积 249 万平方米，权益地价 180 亿元。截至 2023 上半年末，公司土地储备中杭州占 60%，浙江省内非杭州的城市包括宁波、金华、湖州、嘉兴、温州、台州等经济基础扎实的二三线城市占比 22%，浙江省外占比 18%。优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。

**财务稳健，授信储备充裕：**截至 2023 上半年末，公司有息负债规模 426 亿元，其中银行贷款占比 76%，直接融资占比 24%，债务结构清晰。公司剔除预收账款的资产负债率为 55.7%，净负债率为 21.5%，现金短债比为 2.1 倍，保持“绿档”。公司融资成本不断下降，截至 2023 上半年末，公司平均融资成本为 4.4%，较上年末下降 0.2 个百分点。公司授信储备充裕，截止 2023 上半年末，公司共获银行授信总额度 1210 亿元，较上年末增加 2.2%，授信额度已使用 405 亿元，剩余可用 805 亿元，占总额度的 66.5%。直接融资可用额度上，截至报告期末已获批尚未发行的公司债额度 23 亿元，注册完成尚未发行的短期融资券额度 10 亿元、中票额度 12 亿元，可根据资金需求和市场情况择机发行。

**投资建议：**公司业绩高增，且未来锁定性强，拿地积极聚焦。预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 45/54 亿元，对应最新股本的 EPS 分别为 1.45/1.74 元，对应最新股价的 PE 分别为 7.6/6.3 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司开发物业销售、结算不及预期，行业基本面下行超预期，政策支持不及预期。

## 盈利预测和财务指标

|              | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 37,976 | 41,502 | 50,633 | 58,228 | 62,886 |
| (+/-%)       | 32.8%  | 9.3%   | 22.0%  | 15.0%  | 8.0%   |
| 净利润(百万元)     | 3027   | 3741   | 4499   | 5422   | 5806   |
| (+/-%)       | 30.1%  | 23.6%  | 20.2%  | 20.5%  | 7.1%   |
| 每股收益(元)      | 0.97   | 1.20   | 1.45   | 1.74   | 1.87   |
| EBIT Margin  | 18.8%  | 12.0%  | 15.5%  | 16.5%  | 16.5%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 14.7%  | 15.9%  | 16.6%  | 17.2%  | 16.1%  |
| 市盈率 (PE)     | 11.3   | 9.2    | 7.6    | 6.3    | 5.9    |
| EV/EBITDA    | 27.9   | 47.9   | 36.7   | 32.8   | 32.3   |
| 市净率 (PB)     | 1.67   | 1.46   | 1.26   | 1.09   | 0.95   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 房地产·房地产开发

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

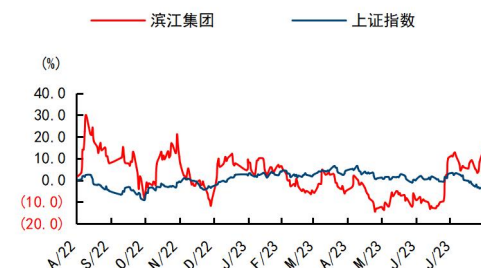
wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 买入(维持)          |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 11.02 元         |
| 总市值/流通市值    | 34288/29560 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 12.96/8.19 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 284.61 百万元      |

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《滨江集团 (002244.SZ) - 业绩增速靓丽，拿地积极聚焦》——2023-05-02
- 《滨江集团 (002244.SZ) - Q3 业绩显著增长，合联营项目贡献较大》——2022-10-27
- 《滨江集团 (002244.SZ) - 销售表现良好，持续深耕浙江》——2022-08-29
- 《滨江集团 (002244.SZ) - 深耕浙江业绩靓丽，财务稳健逆势投资》——2022-05-06

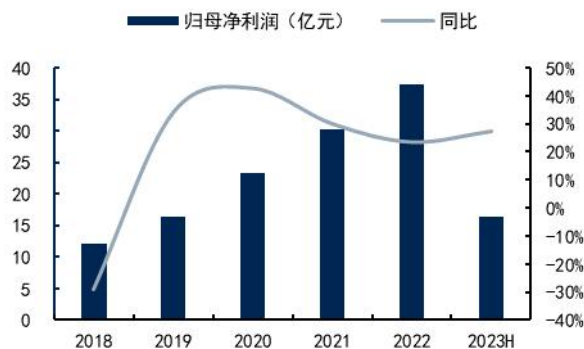
**归母净利润同增 27.3%，业绩锁定性强：**2023 上半年公司实现营业收入 270 亿元，同比+152.8%；归母净利润 16 亿元，同比+27.3%。当前公司尚未结算的预收房款为 1602 亿元，较年初增长 23%，预收款的持续增厚，为未来业绩提供充分保障。

图1：公司历年营业收入及同比



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

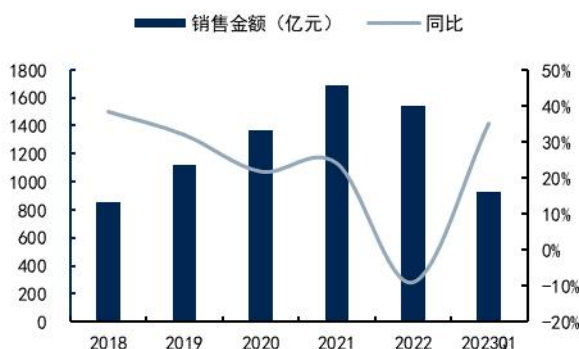
图2：公司历年归母净利及同比



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

**销售高增，聚焦杭州：**2023 上半年，公司实现销售金额为 925.8 亿元，同比+35%，位列克而瑞行业销售排名第 10 位，较 2022 年提升 3 位，并荣获杭州房企销售冠军。上半年，公司新增土储 22 个，其中杭州新增土储 19 个，合计计容建筑面积 249 万平方米，权益地价 180 亿元。截至 2023 上半年末，公司土地储备中杭州占 60%，浙江省内非杭州的城市包括宁波、金华、湖州、嘉兴、温州、台州等经济基础扎实的二三线城市占比 22%，浙江省外占比 18%。优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。

图3：公司销售金额及增速



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

**财务稳健，授信储备充裕：**截至 2023 上半年末，公司有息负债规模 426 亿元，其中银行贷款占比 76%，直接融资占比 24%，债务结构清晰。公司剔除预收账款的资产负债率为 55.7%，净负债率为 21.5%，现金短债比为 2.1 倍，保持“绿档”。公司融资成本不断下降，截止 2023 上半年末，公司平均融资成本为 4.4%，较上年末下降 0.2 个百分点。公司授信储备充裕，截止 2023 上半年末，公司共获银行授信总额度 1210 亿元，较上年末增加 2.2%，授信额度已使用 405 亿元，剩余可用 805 亿元，占总额度的 66.5%。

直接融资可用额度上，截止报告期末已获批尚未发行的公司债额度 23 亿元，注册完成尚未发行的短期融资券额度 10 亿元、中票额度 12 亿元，可根据资金需求和市场情况择机发行。

**投资建议：**公司业绩高增，且未来锁定性强，拿地积极聚焦。预计公司 2023-2024 年归母净利分别为 45/54 亿元，对应最新股本的 EPS 分别为 1.45/1.74 元，对应最新股价的 PE 分别为 7.6/6.3 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司开发物业销售、结算不及预期，行业基本面下行超预期，政策支持不及预期。

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2021          | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         | 利润表（百万元）          | 2021          | 2022           | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 21141         | 24328         | 25000         | 25000         | 25000         | 营业收入              | 37976         | 41502          | 50633         | 58228         | 62886         |
| 应收款项             | 18221         | 30803         | 37580         | 43216         | 46674         | 营业成本              | 28547         | 34249          | 40000         | 45418         | 49051         |
| 存货净额             | 142401        | 184409        | 207711        | 229567        | 247944        | 营业税金及附加           | 1008          | 844            | 1030          | 1184          | 1279          |
| 其他流动资产           | 8200          | 10723         | 13082         | 15045         | 16248         | 销售费用              | 713           | 811            | 989           | 1137          | 1228          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>189975</b> | <b>250347</b> | <b>283456</b> | <b>312912</b> | <b>335950</b> | 管理费用              | 559           | 626            | 763           | 877           | 947           |
| 固定资产             | 536           | 582           | 603           | 600           | 599           | 研发费用              | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产及其他          | 140           | 137           | 131           | 126           | 120           | 财务费用              | 740           | 1019           | 1785          | 1786          | 1825          |
| 投资性房地产           | 10219         | 10814         | 10814         | 10814         | 10814         | 投资收益              | 356           | 2224           | 2500          | 2500          | 2500          |
| 长期股权投资           | 10855         | 14298         | 18298         | 22298         | 26298         | 资产减值及公允价值变动       | 0             | (708)          | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>211726</b> | <b>276176</b> | <b>313302</b> | <b>346749</b> | <b>373780</b> | 其他收入              | (20)          | (148)          | 0             | 0             | 0             |
| 短期借款及交易性金融负债     | 10480         | 12879         | 13634         | 13305         | 15318         | 营业利润              | 6746          | 5320           | 8566          | 10325         | 11056         |
| 应付款项             | 3411          | 3699          | 4370          | 4964          | 5361          | 营业外净收支            | (8)           | (10)           | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 127925        | 167144        | 197704        | 224691        | 242677        | <b>利润总额</b>       | <b>6737</b>   | <b>5311</b>    | <b>8566</b>   | <b>10325</b>  | <b>11056</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>141815</b> | <b>183721</b> | <b>215708</b> | <b>242960</b> | <b>263356</b> | 所得税费用             | 1816          | 1407           | 2142          | 2581          | 2764          |
| 长期借款及应付债券        | 31766         | 38945         | 38945         | 38945         | 38945         | 少数股东损益            | 1894          | 163            | 1926          | 2322          | 2486          |
| 其他长期负债           | 758           | 793           | 793           | 793           | 793           | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>3027</b>   | <b>3741</b>    | <b>4499</b>   | <b>5422</b>   | <b>5806</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>32523</b>  | <b>39738</b>  | <b>39738</b>  | <b>39738</b>  | <b>39738</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2021</b>   | <b>2022</b>    | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>174339</b> | <b>223459</b> | <b>255445</b> | <b>282698</b> | <b>303094</b> | 净利润               | 3027          | 3741           | 4499          | 5422          | 5806          |
| 少数股东权益           | 16808         | 29182         | 30723         | 32580         | 34569         | 资产减值准备            | (39)          | 835            | (21)          | 2             | (1)           |
| 股东权益             | 20579         | 23535         | 27134         | 31472         | 36116         | 折旧摊销              | 341           | 407            | 54            | 56            | 58            |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>211726</b> | <b>276176</b> | <b>313302</b> | <b>346749</b> | <b>373780</b> | 公允价值变动损失          | 0             | 708            | 0             | 0             | 0             |
|                  |               |               |               |               |               | 财务费用              | 740           | 1019           | 1785          | 1786          | 1825          |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2021</b>   | <b>2022</b>   | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | 营运资本变动            | (4458)        | (17329)        | (1227)        | (1873)        | (4655)        |
| 每股收益             | 0.97          | 1.20          | 1.45          | 1.74          | 1.87          | 其它                | 1967          | 16851          | 1561          | 1855          | 1989          |
| 每股红利             | 0.23          | 0.25          | 0.29          | 0.35          | 0.37          | <b>经营活动现金流</b>    | <b>839</b>    | <b>5214</b>    | <b>4867</b>   | <b>5463</b>   | <b>3198</b>   |
| 每股净资产            | 6.61          | 7.56          | 8.72          | 10.11         | 11.61         | 资本开支              | 0             | (575)          | (50)          | (50)          | (50)          |
| ROIC             | 7.18%         | 3.66%         | 5%            | 6%            | 7%            | 其它投资现金流           | (6)           | (73)           | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 14.71%        | 15.90%        | 17%           | 17%           | 16%           | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(8760)</b> | <b>(24214)</b> | <b>(4050)</b> | <b>(4050)</b> | <b>(4050)</b> |
| 毛利率              | 25%           | 17%           | 21%           | 22%           | 22%           | 权益性融资             | (5)           | 17115          | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 19%           | 12%           | 16%           | 17%           | 17%           | 负债净变化             | (1322)        | 10135          | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 20%           | 13%           | 16%           | 17%           | 17%           | 支付股利、利息           | (703)         | (778)          | (900)         | (1084)        | (1161)        |
| 收入增长             | 33%           | 9%            | 22%           | 15%           | 8%            | 其它融资现金流           | 11972         | (16209)        | 755           | (329)         | 2013          |
| 净利润增长率           | 30%           | 24%           | 20%           | 21%           | 7%            | <b>融资活动现金流</b>    | <b>10531</b>  | <b>22150</b>   | <b>(145)</b>  | <b>(1413)</b> | <b>852</b>    |
| 资产负债率            | 90%           | 91%           | 91%           | 91%           | 90%           | <b>现金净变动</b>      | <b>2619</b>   | <b>3186</b>    | <b>672</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| 股息率              | 2.1%          | 2.3%          | 2.6%          | 3.2%          | 3.4%          | 货币资金的期初余额         | 18522         | 21141          | 24328         | 25000         | 25000         |
| P/E              | 11.3          | 9.2           | 7.6           | 6.3           | 5.9           | 货币资金的期末余额         | 21141         | 24328          | 25000         | 25000         | 25000         |
| P/B              | 1.7           | 1.5           | 1.3           | 1.1           | 0.9           | 企业自由现金流           | 0             | (13842)        | 4666          | 5342          | 3139          |
| EV/EBITDA        | 27.9          | 47.9          | 36.7          | 32.8          | 32.3          | 权益自由现金流           | 0             | (19916)        | 4082          | 3674          | 3783          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别 | 说明                      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|----|-------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数 20%以上     |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间     |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上     |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上   |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032