

收入大幅提高，销售逆势增长

--2023 年三季度报点评

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年三季度报，2023 年前三季度公司实现收入 463.93 亿元，同比增长 133.50%；归母净利润 24.73 亿元，同比增长 20.23%；基本每股收益 0.79 元/股，同比增长 19.7%。
- **收入表现亮眼：**2023 年前三季度，公司实现营业收入 463.93 亿元，同比增长 133.5%，收入大幅提高主要由于当期交付楼盘较上年同期增长；归母净利润 24.73 亿元，同比增长 20.23%。归母净利润增速低于营业收入增速，主要有如下原因：**1）**2023 年前三季度公司毛利率 14.99%，较去年同期下降 1.66pct；**2）**营业税金及附加同比增长 158.35%，主要由于交付楼盘较多并且部分交付楼盘土地增值税率较高；**3）**2023 年前三季度实现投资净收益 4.28 亿元，同比下降 72.98%，主要由于对联合营企业的投资收益减少；**4）**2023 年前三季度计提资产减值损失 6.25 亿元，去年同期尚未计提；**5）**2023 年前三季度实现少数股东损益 4.64 亿元，去年同期为 2.55 亿元，较去年同期增长较多。费用率方面，2023 年前三季度销售费用率、管理费用率分别为 1.32%、0.96%，分别较去年同期下降 1.13pct、0.89pct，费用管控效果凸显。
- **销售逆势增长：**根据克而瑞口径，2023 年 1-9 月，公司实现全口径销售收入 1221.4 亿元，位列第 10，名次较去年同期上升 2 位。公司前 9 月累计销售金额同比增长 16.25%，百强房企前 9 月全口径销售金额同比下降 12.28%；全口径销售面积上，公司前 9 月实现 253.6 万方的销售面积，同比增长 24.56%，百强房企前 9 月全口径销售面积同比下降 21.04%，销售实现逆势增长。公司 2023 年前 9 月全口径销售金额占全国同期商品房销售额的 1.37%，已超过公司 2023 年销售占全国商品房销售金额 1%的销售目标，全年完成销售目标值得期待。
- **拿地持续深耕：**根据公司公告，公司 2023 年第三季度共竞得三个地块，总建面 27.15 万方，权益比例 100%，总地价 27.02 亿元，对应楼面价 9955 元/平米，三个地块均位于浙江省，其中一个地块位于杭州市。公司投资深耕核心区域。从拿地强度看，2023 年前 9 月公司全口径下的拿地金额/销售金额为 34.64%，投资保持稳健。
- **财务稳健：**截至 2023 年 9 月，公司在手现金 299.17 亿元，我们计算得到现金短债比为 3.21；剔除合同负债后的资产负债率为 59.15%，较去年同期下降 8.49pct，净负债率为 14.17%，较去年同期下降 8.94pct。公司财务稳健，保持较低的杠杆水平，三道红线保持“绿档”。2023 年前三季度经营性现金流净额为 278.95 亿元，去年同期为 30.25 亿元，较去年同期增长较多，主要由于公司销售回款增加并且购买商品、接受劳务支付的现金减少。
- **投资建议：**公司财务稳健，杠杆保持低位，三道红线维持绿档；收入大幅增长，费用管控效果显著；销售实现逆势增长，投资稳健持续区域深耕。我们认为随着四季度加大推盘力度，公司全年销售目标可期。我们看好公司的稳健经营战略，维持公司 2023-2025 年归母净利润 44.66 亿元、52.97 亿元、63.74 亿元，EPS 为 1.44 元/股、1.70 元/股、2.05 元/股的预测，对应 PE 为 5.91X、4.98X、4.14X，维持“推荐评级”。

滨江集团(002244)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2023-10-25

股票代码	002244
A 股收盘价(元)	8.48
上证指数	2,988.30
总股本万股	311,144
实际流通 A 股万股	268,235
流通 A 股市值(亿元)	227

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】滨江集团点评_收入大幅增长，授信储备充裕_2023 半年报点评

- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房价大幅波动的风险、政策实施不及预期的风险、公司销售结算不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41502.32	50230.25	59231.52	67227.77
收入增长率%	9.28	21.03	17.92	13.50
归母净利润(百万元)	3741.03	4466.48	5296.67	6373.82
利润增速%	23.58	19.39	18.59	20.34
毛利率%	17.48	22.95	21.92	20.41
摊薄 EPS(元)	1.20	1.44	1.70	2.05
PE	7.05	5.91	4.98	4.14
PB	1.12	0.96	0.80	0.67
PS	0.64	0.53	0.45	0.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	250346.56	260018.48	285209.16	296073.92	营业收入	41502.32	50230.25	59231.52	67227.77
现金	24327.64	23734.06	34636.79	38689.24	营业成本	34249.26	38701.67	46248.49	53509.50
应收账款	440.77	561.07	660.58	750.65	营业税金及附加	844.04	1021.54	1204.60	1367.22
其它应收款	30362.15	29299.39	29580.76	31702.45	营业费用	810.56	981.02	1125.40	1277.33
预付账款	6.44	53.04	48.79	46.62	管理费用	626.38	758.10	877.15	1002.10
存货	184409.22	193408.33	205056.75	207501.33	财务费用	1019.20	869.76	972.13	728.08
其他	10800.33	12962.59	15225.48	17383.64	资产减值损失	-702.13	-420.00	-490.13	-102.28
非流动资产	25829.48	27162.42	28563.25	29329.72	公允价值变动收益	-6.24	0.00	0.00	0.00
长期投资	14297.64	15197.64	15897.64	16097.64	投资净收益	2224.08	753.45	1066.17	1277.33
固定资产	581.62	570.02	563.20	562.57	营业利润	5320.43	8179.75	9353.55	10520.81
无形资产	136.60	131.71	127.16	122.80	营业外收入	9.96	13.94	20.36	26.46
其他	10813.62	11263.04	11975.25	12546.71	营业外支出	19.88	23.06	25.36	27.39
资产总计	276176.04	287180.90	313772.41	325403.64	利润总额	5310.51	8170.63	9348.54	10519.89
流动负债	183721.37	186037.96	201672.76	204171.32	所得税	1406.93	2160.97	2489.87	2790.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	3903.58	6009.66	6858.67	7729.48
应付账款	3699.15	4085.18	5134.22	5789.30	少数股东损益	162.55	1543.19	1562.00	1355.66
其他	180022.22	181952.78	196538.54	198382.02	归属母公司净利润	3741.03	4466.48	5296.67	6373.82
非流动负债	39737.94	42865.84	46865.84	48265.84	EBITDA	4548.23	9346.70	10673.96	11605.99
长期借款	34949.89	36949.89	37949.89	38349.89	EPS (元)	1.20	1.44	1.70	2.05
其他	4788.05	5915.95	8915.95	9915.95					
负债合计	223459.31	228903.80	248538.60	252437.15	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	29181.97	30725.16	32287.16	33642.82	营业收入	9.28%	21.03%	17.92%	13.50%
归属母公司股东权益	23534.76	27551.95	32946.65	39323.67	营业利润	-21.13%	53.74%	14.35%	12.48%
负债和股东权益	276176.04	287180.90	313772.41	325403.64	归属母公司净利润	23.58%	19.39%	18.59%	20.34%
					毛利率	17.48%	22.95%	21.92%	20.41%
					净利率	9.01%	8.89%	8.94%	9.48%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	15.90%	16.21%	16.08%	16.21%
经营活动现金流	5213.65	2400.22	8587.97	3554.61	ROIC	2.90%	6.06%	6.28%	6.37%
净利润	3903.58	6009.66	6858.67	7729.48	资产负债率	80.91%	79.71%	79.21%	77.58%
折旧摊销	426.80	306.30	353.29	358.03	净负债比率	423.89%	392.79%	381.00%	345.96%
财务费用	945.40	856.32	946.82	1020.82	流动比率	1.36	1.40	1.41	1.45
投资损失	-2224.08	-753.45	-1066.17	-1277.33	速动比率	0.30	0.29	0.32	0.35
营运资金变动	1492.21	-4483.12	963.22	-4389.60	总资产周转率	0.17	0.18	0.20	0.21
其它	669.75	464.51	532.14	113.21	应收帐款周转率	89.49	100.28	96.97	95.28
投资活动现金流	-24213.95	-868.83	-738.42	118.66	应付帐款周转率	9.63	9.94	10.03	9.80
资本支出	-135.86	-106.77	-132.87	-113.00	每股收益	1.20	1.44	1.70	2.05
长期投资	-4591.56	-1516.67	-1666.83	-1048.91	每股经营现金	1.68	0.77	2.76	1.14
其他	-19486.53	754.61	1061.28	1280.56	每股净资产	7.56	8.86	10.59	12.64
筹资活动现金流	22149.81	-2134.80	3053.18	379.18	P/E	7.05	5.91	4.98	4.14
短期借款	-564.97	0.00	0.00	0.00	P/B	1.12	0.96	0.80	0.67
长期借款	10135.13	2000.00	1000.00	400.00	EV/EBITDA	12.11	5.78	4.42	3.83
其他	12579.65	-4134.80	2053.18	-20.82	PS	0.64	0.53	0.45	0.39
现金净增加额	3180.85	-593.58	10902.73	4052.45					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。