

滨江集团 (002244.SZ)

营收高增，业绩靓丽

买入

核心观点

归母净利润增长，但利润率仍有下行压力。2023年前三季度，公司实现营业收入464亿元，同比+134%；归母净利润25亿元，同比+20%。Q3单季度实现营业收入194亿元，同比+111%；归母净利润11亿元，同比+8%。但利润率承压。2023年前三季度，公司实现归母净利率5.3%，较2022全年下降3.7个百分点；主要因为整体毛利率15.0%，较2022全年下降了2.5个百分点；此外归母净利润占比84%，较2022全年下降了12个百分点。

销售增速高于行业整体，预收款持续增厚。2023年前三季度，公司实现签约销售额1221亿元，同比+16%，位列克而瑞行业销售排名第10位，较2022全年提升了3位。受益于销售增长，截至2023Q3末，公司尚未结算的预收房款为1552亿元，较年初增长19%，预收款的持续增厚，为未来业绩提供了充分保障。

财务稳健，资金充裕。截至2023Q3末，公司总资产为3053亿元，较上年末增长11%；净资产613亿元，较上年末增长16%；剔除预收账款的资产负债率为59%；货币资金为299亿元，较上年末增长23%。2023年前三季度，公司经营性现金流净额为279亿元，资金状况良好。

投资建议：公司营收高增，业绩靓丽。预计公司2023-2024年归母净利润分别为39/44亿元，对应最新股本的EPS分别为1.24/1.43元，对应最新股价的PE分别为6.8/5.9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	59,971	65,968	71,245
(+/-%)	32.8%	9.3%	44.5%	10.0%	8.0%
净利润(百万元)	3027	3741	3856	4442	5149
(+/-%)	30.1%	23.6%	3.1%	15.2%	15.9%
每股收益(元)	0.97	1.20	1.24	1.43	1.65
EBIT Margin	18.8%	12.0%	11.5%	12.5%	13.5%
净资产收益率(ROE)	14.7%	15.9%	14.5%	14.7%	15.0%
市盈率(PE)	8.6	7.0	6.8	5.9	5.1
EV/EBITDA	26.8	46.4	49.2	43.6	39.6
市净率(PB)	1.27	1.11	0.98	0.86	0.76

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：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

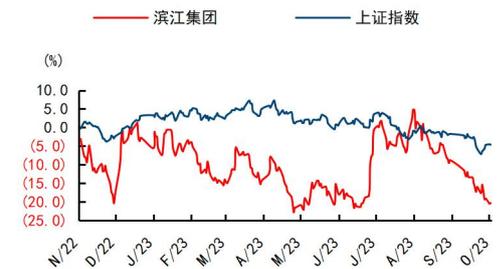
wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.38元
总市值/流通市值	26074/22478百万元
52周最高价/最低价	11.90/8.19元
近3个月日均成交额	265.52百万元

市场走势



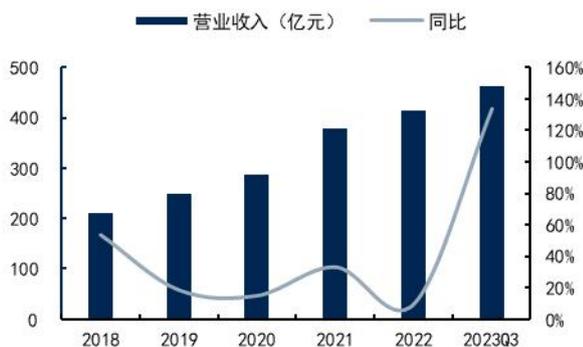
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《滨江集团(002244.SZ)-收入业绩高增，财务稳健》——2023-08-30
- 《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

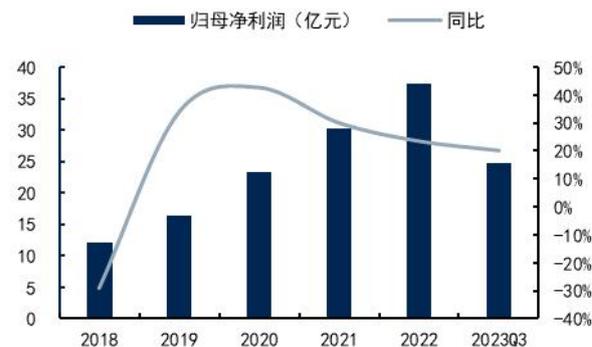
归母净利润增长，但利润率仍有下行压力。2023 年前三季度，公司实现营业收入 464 亿元，同比+134%；归母净利润 25 亿元，同比+20%。Q3 单季度实现营业收入 194 亿元，同比+111%；归母净利润 11 亿元，同比+8%。但利润率承压。2023 年前三季度，公司实现归母净利率 5.3%，较 2022 全年下降 3.7 个百分点；主要因为整体毛利率 15.0%，较 2022 全年下降 2.5 个百分点；此外归母净利润占比 84%，较 2022 全年下降 12 个百分点。

图1：公司历年营业收入及同比



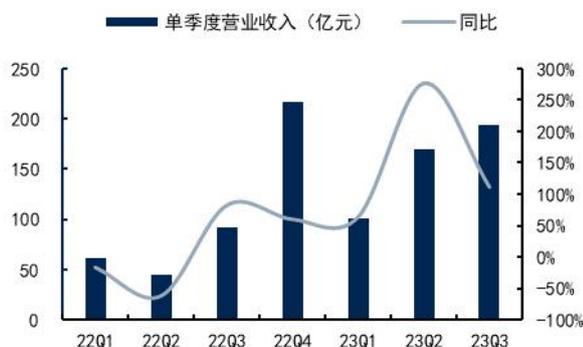
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司历年归母净利润及同比



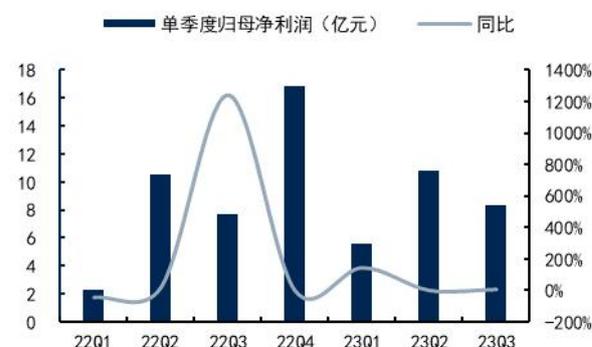
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司历年归母净利率及毛利率



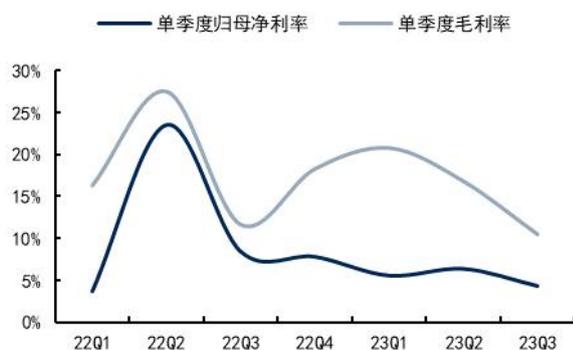
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司历年归母净利润占比



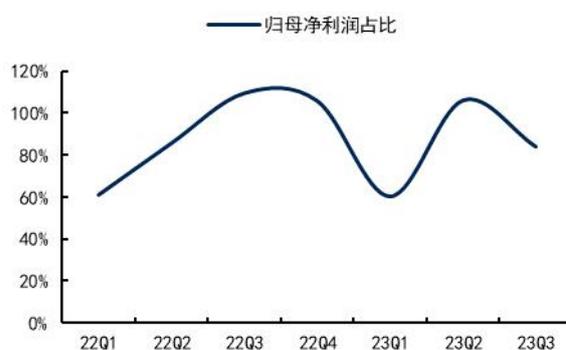
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季度归母净利率及毛利率



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

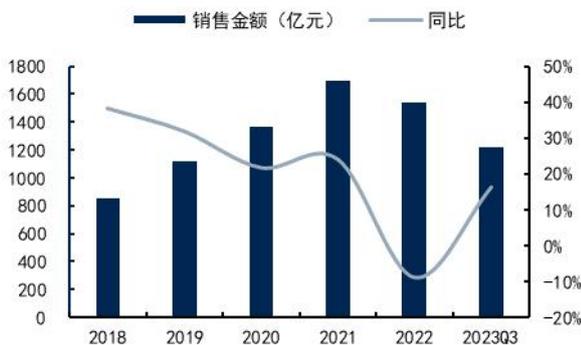
图8: 公司单季度归母净利润占比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

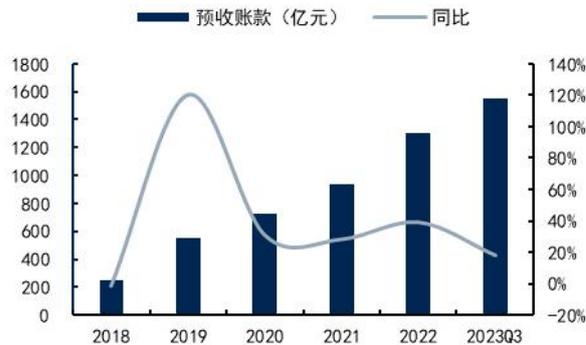
销售增速高于行业整体, 预收款持续增厚。2023 年前三季度, 公司实现签约销售额 1221 亿元, 同比+16%, 位列克而瑞行业销售排名第 10 位, 较 2022 全年提升了 3 位。受益于销售增长, 截至 2023Q3 末, 公司尚未结算的预收房款 1552 亿元, 较年初增长 19%, 预收款的持续增厚, 为未来业绩提供充分保障。

图9: 公司历年销售金额及同比



资料来源: 公司公告、克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司历年预收账款及同比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

财务稳健, 资金充裕。截至 2023Q3 末, 公司总资产为 3053 亿元, 较上年末增长 11%; 净资产 613 亿元, 较上年末增长 16%; 剔除预收账款的资产负债率为 59%; 货币资金为 299 亿元, 较上年末增长 23%。2023 年前三季度, 公司经营性现金流净额为 279 亿元, 资金状况良好。

投资建议: 公司营收高增, 业绩靓丽。预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 39/44 亿元, 对应最新股本的 EPS 分别为 1.24/1.43 元, 对应最新股价的 PE 分别为 6.8/5.9 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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	21141	24328	25000	25000	25000	营业收入	37976	41502	59971	65968	71245
应收款项	18221	30803	44510	48961	52878	营业成本	28547	34249	49776	54094	57709
存货净额	142401	184409	258222	273130	291478	营业税金及附加	1008	844	1220	1342	1449
其他流动资产	8200	10723	15495	17044	18408	销售费用	713	811	1171	1288	1391
流动资产合计	189975	250347	343311	364219	387848	管理费用	559	626	903	993	1072
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	2059	2293	2319
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
资产总计	211726	276176	373157	398056	425678	其他收入	(20)	(148)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	10480	12879	25557	23416	26700	营业利润	6746	5320	7342	8458	9805
应付款项	3411	3699	5432	5906	6302	营业外净收支	(8)	(10)	0	0	0
其他流动负债	127925	167144	245307	266800	284858	利润总额	6737	5311	7342	8458	9805
流动负债合计	141815	183721	276297	296122	317860	所得税费用	1816	1407	1835	2115	2451
长期借款及应付债券	31766	38945	38945	38945	38945	少数股东损益	1894	163	1651	1902	2205
其他长期负债	758	793	793	793	793	归属于母公司净利润	3027	3741	3856	4442	5149
长期负债合计	32523	39738	39738	39738	39738	现金流量表 (百万元)					
负债合计	174339	223459	316035	335859	357598	净利润	3027	3741	3856	4442	5149
少数股东权益	16808	29182	30503	32024	33788	资产减值准备	(39)	835	(21)	2	(1)
股东权益	20579	23535	26619	30173	34292	折旧摊销	341	407	54	56	58
负债和股东权益总计	211726	276176	373157	398056	425678	公允价值变动损失	0	708	0	0	0
						财务费用	740	1019	2059	2293	2319
						营运资本变动	(4458)	(17329)	(12416)	1060	(5175)
						其它	1967	16851	1341	1519	1764
						经营活动现金流	839	5214	(7185)	7080	1796
						资本开支	0	(575)	(50)	(50)	(50)
						其它投资现金流	(6)	(73)	0	0	0
						投资活动现金流	(8760)	(24214)	(4050)	(4050)	(4050)
						权益性融资	(5)	17115	0	0	0
						负债净变化	(1322)	10135	0	0	0
						支付股利、利息	(703)	(778)	(771)	(888)	(1030)
						其它融资现金流	11972	(16209)	12678	(2141)	3284
						融资活动现金流	10531	22150	11907	(3030)	2254
						现金净变动	2619	3186	672	0	0
						货币资金的期初余额	18522	21141	24328	25000	25000
						货币资金的期末余额	21141	24328	25000	25000	25000
						企业自由现金流	0	(13842)	(7236)	7255	2051
						权益自由现金流	0	(19916)	3899	3394	3596

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 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 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提及的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