

滨江集团 (002244.SZ)

营收高速增长，销售投资维持较高水平

2023年11月17日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

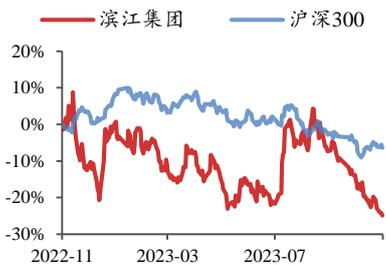
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/11/16
当前股价(元)	7.93
一年最高最低(元)	11.90/7.76
总市值(亿元)	246.74
流通市值(亿元)	212.71
总股本(亿股)	31.11
流通股本(亿股)	26.82
近3个月换手率(%)	49.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收高增，深耕杭州，优质土储助力盈利修复——公司深度报告》
-2023.9.25

● 营收高速增长，销售投资维持较高水平，维持“买入”评级

滨江集团发布2023年三季度报告，公司营收保持高增，利润水平在行业下行期间维持相对稳定水平，伴随市场回暖，后期公司盈利能力有望触底修复。公司区域深耕优势显著，销售拿地保持稳健，负债规模持续压降，我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为44.58、53.33、64.77亿元，EPS分别为1.43、1.71、2.08元，当前股价对应PE为5.5、4.6、3.8倍，维持“买入”评级。

● 营收同比高增，结转项目毛利率承压

公司前三季度实现营业收入463.93亿元，同比增长133.5%；实现归母净利润24.73亿元，同比增长20.23%；毛利率和净利率分别为14.99%和6.33%（2022年全年分别为17.48%和9.41%）。由于2021年低毛利项目陆续进入结算周期，公司结转毛利率承压。得益于结转规模的大幅提升，以及销售和管理费率有效压降，公司归母净利润同比实现增长。

● 销售再创新高，拿地强度维持较高水平

根据克而瑞数据，公司前三季度实现销售额1221.4亿元，同比增长16.2%，位列克而瑞行业销售排名第10位；实现销售面积253.6万方，同比增长24.6%。公司上半年新增土储计容建面249万平方米，权益土地款180亿元，拿地金额权益比达45.5%，拿地强度达43%。截至上半年末，公司土储总建面1448.5万方，其中杭州占比70.3%。根据克而瑞数据，公司前三季度新增土储面积321.8万方，对应拿地总价546.2亿元，拿地金额排名行业第7位，拿地强度达45%。

● 三道红线保持绿档，融资优势明显

公司融资渠道畅通，前三季度公开市场融资43亿元，8月成功发行7亿元公司债，票面利率4.2%。截至上半年末，公司有息负债规模425.6亿元，同比下降24%；短期债务占比33.6%，现金短债比为2.07倍，扣预资产负债率55.7%，净负债率为21.5%，均为近五年最低水平，三道红线近两年均维持绿档，负债结构健康。公司2023H1综合融资成本4.4%，较2022年末下降0.2个百分点。

● **风险提示：**销售回暖不及预期、杭州市场去化不及预期、公司拿地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,976	41,502	51,975	62,337	71,693
YOY(%)	32.8	9.3	25.2	19.9	15.0
归母净利润(百万元)	3,027	3,741	4,458	5,333	6,477
YOY(%)	30.1	23.6	19.2	19.6	21.4
毛利率(%)	24.8	17.5	18.0	18.8	20.2
净利率(%)	13.0	9.4	11.4	11.9	12.9
ROE(%)	13.2	7.4	10.3	11.5	12.7
EPS(摊薄/元)	0.97	1.20	1.43	1.71	2.08
P/E(倍)	8.2	6.6	5.5	4.6	3.8
P/B(倍)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	189975	250347	272015	290049	316799
现金	21141	24328	30467	36540	42025
应收票据及应收账款	487	441	907	610	1119
其他应收款	17776	30362	29924	42381	40776
预付账款	46	6	56	15	63
存货	142401	184409	199326	198605	220327
其他流动资产	8123	10800	11336	11899	12490
非流动资产	21751	25856	32888	40159	47519
长期投资	10855	14298	20144	26231	32582
固定资产	536	582	733	954	1132
无形资产	140	137	130	125	116
其他非流动资产	10219	10840	11881	12850	13689
资产总计	211726	276203	304903	330208	364318
流动负债	141815	183721	198437	210811	232118
短期借款	565	0	2034	2728	3511
应付票据及应付账款	3411	3699	5143	5369	6502
其他流动负债	137840	180022	191260	202715	222104
非流动负债	32523	39771	48590	54891	59220
长期借款	31766	38945	47764	54065	58393
其他非流动负债	758	826	826	826	826
负债合计	174339	223492	247027	265702	291337
少数股东权益	16808	29182	30668	32742	35518
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2181	2100	2100	2100	2100
留存收益	15491	18536	23003	28575	35662
归属母公司股东权益	20579	23529	27208	31764	37463
负债和股东权益	211726	276203	304903	330208	364318

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	839	5214	2765	1210	1921
净利润	4921	3904	5943	7407	9253
折旧摊销	348	414	249	399	606
财务费用	740	1019	894	1063	978
投资损失	-356	-2224	-2510	-2755	-2987
营运资金变动	-5278	1492	-1851	-4756	-5821
其他经营现金流	465	609	38	-149	-108
投资活动现金流	-8760	-24214	-4869	-4851	-5000
资本支出	42	137	1238	1435	1535
长期投资	-5331	-1916	-5846	-6087	-6351
其他投资现金流	-3387	-22161	2215	2670	2887
筹资活动现金流	10531	22150	6209	9021	7780
短期借款	565	-565	2034	694	783
长期借款	751	7179	8819	6301	4329
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-82	0	0	0
其他筹资现金流	9199	15617	-4643	2025	2668
现金净增加额	2605	3181	4105	5379	4701

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37976	41502	51975	62337	71693
营业成本	28547	34249	42595	50637	57184
营业税金及附加	1008	844	1218	1364	1625
营业费用	713	811	989	1126	1352
管理费用	559	626	772	919	1065
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	740	1019	894	1063	978
资产减值损失	0	-702	0	0	0
其他收益	3	8	4	5	5
公允价值变动收益	0	-6	19	18	8
投资净收益	356	2224	2510	2755	2987
资产处置收益	-0	0	-0	0	0
营业利润	6746	5320	8100	10090	12618
营业外收入	3	10	9	10	8
营业外支出	11	20	27	29	22
利润总额	6737	5311	8081	10071	12604
所得税	1816	1407	2138	2664	3351
净利润	4921	3904	5943	7407	9253
少数股东损益	1894	163	1486	2074	2776
归属母公司净利润	3027	3741	4458	5333	6477
EBITDA	8144	7025	9525	11810	14636
EPS(元)	0.97	1.20	1.43	1.71	2.08

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	9.3	25.2	19.9	15.0
营业利润(%)	39.7	-21.1	52.2	24.6	25.1
归属于母公司净利润(%)	30.1	23.6	19.2	19.6	21.4
获利能力					
毛利率(%)	24.8	17.5	18.0	18.8	20.2
净利率(%)	13.0	9.4	11.4	11.9	12.9
ROE(%)	13.2	7.4	10.3	11.5	12.7
ROIC(%)	9.0	6.4	7.6	7.9	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	82.3	80.9	81.0	80.5	80.0
净负债比率(%)	57.8	53.3	55.0	57.9	57.8
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	80.0	89.5	77.1	82.2	82.9
应付账款周转率	7.5	9.6	9.6	9.6	9.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.20	1.43	1.71	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	1.68	0.89	0.39	0.62
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.56	8.74	10.21	12.04
估值比率					
P/E	8.2	6.6	5.5	4.6	3.8
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.7	9.1	8.0	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn