

## 减值影响业绩，持续区域深耕

### --2023 年报及 2024 年一季报报点评

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 704.43 亿元，同比增长 69.73%；归母净利润 25.29 亿元，同比下降 32.41%；每股现金分红 0.09 元。2024 年 Q1 公司实现营收 137.01 亿元，同比增长 35.85%；归母净利润 6.60 亿元，同比下降 17.84%。
- 减值影响业绩:** 公司 2023 年实现营收 704.43 亿元，同比增长 69.73%；归母净利润 25.29 亿元，同比下降 32.41%。归母净利润不升反降的原因在于：1) 毛利率上，2023 年房地产业务毛利率为 16.64%，较上年下降 0.74pct；2) 土地增值税同比提高 97.31%至 10.99 亿元；3) 投资收益同比下滑 44.67%至 12.31 亿元；4) 资产减值损失为 37.80 亿元，上年同期为 7.02 亿元，减值损失较多主要由于计提存货跌价准备所致；5) 信用减值损失为 5.27 亿元，上年同期为 1.56 亿元，由于应收账款和其他应收款坏账损失，导致信用减值损失变化较多；6) 少数股东权益占净利润比重为 11.33%，上年同期该值为 4.16%，或由于合作项目逐渐结转所致。费用率上，2023 年销售费用率和管理费用率分别为 1.22%、1.10%，分别较上年下降 0.74pct、0.41pct，期间费用率下滑表现费用管控的优势。
- 销售良好区域深耕:** 2023 年公司实现销售额 1534.7 亿元，与上年基本持平，位列克而瑞行业销售排名第 11 位，较 2022 年提升 2 位，连续 6 年荣获杭州市场销售冠军。2023 年全年公司新增土地项目 33 个，其中杭州 27 个；新增项目计容建面 333 万方，土地总价款 576.77 亿元，对应楼面价 17300.28 元/平米。按照土地总价款与销售金额计算的拿地力度为 37.58%。权益土地款 256 亿元，对应的权益比例为 44.36%。截至 2023 年末，公司累计土储建面 1320.31 万方，其中杭州土储占比 70.99%，较 2023 年上半年末的土储占比提高 0.64pct。优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。2024 年公司计划销售额 1000 亿元以上，占行业总规模的 1%，投资金额控制在权益回款的 40%以内，区域布局聚焦杭州、深耕浙江、省外重点关注上海。
- 财务稳健负债规模下降:** 公司“三道红线”保持“绿档”。截至 2023 年末，公司的扣除预售账款后的资产负债率为 56.41%，净负债率 15.08%，严格控制杠杆率；债务构成上，短期债务 135.07 亿元，占债务的 32.53%；截至 2023 年末货币现金 327.04 亿元，现金短债比 2.42 倍，可有效覆盖短期债务。截至 2023 年末，公司权益有息负债 360 亿元，较上年末下降 110 亿元。融资成本不断下降，截至 2023 年末，公司平均融资成本为 4.2%，较上年末下降 0.4pct。
- 租赁业务稳定推进:** 截至 2023 年末，公司实现租金收入 3.58 亿元，同比增长 8.16%，公司持有用于出租的写字楼、商业裙房等面积约为 37.78 万方。公司 28 个主要项目中，有 11 个项目 2023 年平均出租率达到 100%，表现出公司租赁业务的运营能力。
- 投资建议:** 公司 2023 年全年和 2024 年 Q1 营收稳定增长，受到计提减值等因素的影响，业绩承压。销售排名提升至第 11 位，持续深耕杭州。

滨江集团(002244)

推荐 (维持)

#### 分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu\_yj@chinastock.com.cn

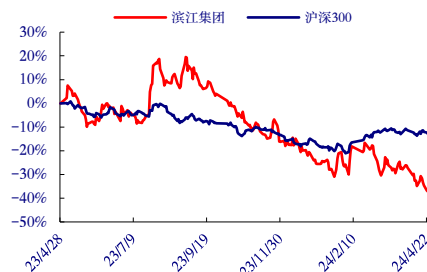
分析师登记编码: S0130523070001

#### 市场数据

2024-04-26

股票代码	002244
A 股收盘价(元)	6.42
上证指数	3,088.64
总股本(万股)	00000.00
实际流通 A 股(万股)	00000.00
流通 A 股市值(亿元)	00000.00

#### 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\_收入大幅提高，销售逆势增长\_2023 年三季报点评

公司 2023 年销售排名提升，长期扎根杭州。考虑到行业整体毛利率承压等因素，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 29.88 亿元、35.18 亿元、39.81 亿元，EPS 为 0.96 元/股、1.13 元/股、1.28 元/股，对应 PE 为 6.69X、5.68X、5.02X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅下跌的风险、去化不及预期的风险、政策不及预期的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	70442.59	73971.76	77655.55	80140.53
收入增长率%	69.73	5.01	4.98	3.20
归母净利润(百万元)	2529.14	2987.89	3518.25	3980.83
归母净利润增速%	-32.41	18.14	17.75	13.15
毛利率%	16.76	16.73	16.63	16.64
摊薄 EPS(元)	0.81	0.96	1.13	1.28
PE	7.90	6.69	5.68	5.02
PB	0.79	0.69	0.59	0.53
PS	0.28	0.27	0.26	0.25

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>258200.84</b>	<b>262494.54</b>	<b>267112.05</b>	<b>271916.46</b>	营业收入	70442.59	73971.76	77655.55	80140.53
现金	32703.73	32014.42	33696.83	35398.99	营业成本	58637.81	61599.02	64740.57	66805.80
应收账款	473.64	469.60	492.13	441.23	营业税金及附加	1508.34	1701.35	1786.08	1843.23
其它应收款	38112.88	40053.04	38803.78	38933.20	营业费用	856.55	961.63	1087.18	1121.97
预付账款	1.69	37.44	39.35	40.61	管理费用	774.39	813.18	1164.83	1202.11
存货	172697.52	172171.57	173494.41	173679.80	财务费用	540.24	517.87	605.01	611.68
其他	14211.38	17748.47	20585.56	23422.64	资产减值损失	-3779.63	-2457.03	-1287.20	-826.00
<b>非流动资产</b>	<b>31830.90</b>	<b>36417.85</b>	<b>41441.95</b>	<b>46583.81</b>	公允价值变动收益	-3.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	17863.66	21366.66	24869.66	28372.66	投资净收益	1230.59	1109.58	1397.80	1522.67
固定资产	1171.01	1310.12	1800.56	2255.76	营业利润	5054.51	6672.40	8124.09	9157.33
无形资产	134.14	130.40	126.66	122.92	营业外收入	10.94	12.04	13.00	14.04
其他	12662.08	13610.66	14645.06	15832.47	营业外支出	29.79	44.68	49.15	53.09
<b>资产总计</b>	<b>290031.74</b>	<b>298912.38</b>	<b>308554.01</b>	<b>318500.28</b>	利润总额	5035.67	6639.75	8087.94	9118.28
<b>流动负债</b>	<b>202700.65</b>	<b>204625.39</b>	<b>206827.81</b>	<b>209304.31</b>	所得税	2183.94	2655.90	3396.93	3810.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2851.73	3983.85	4691.00	5307.77
应付账款	5557.59	6617.05	6954.52	7176.37	少数股东损益	322.59	995.96	1172.75	1326.94
其他	197143.05	198008.34	199873.29	202127.93	归属母公司净利润	2529.14	2987.89	3518.25	3980.83
<b>非流动负债</b>	<b>28876.24</b>	<b>31202.64</b>	<b>32747.64</b>	<b>34809.64</b>	EBITDA	4873.24	7628.76	9216.46	10288.73
长期借款	25824.23	28223.23	29622.23	30981.23	EPS (元)	0.81	0.96	1.13	1.28
其他	3052.02	2979.41	3125.41	3828.41					
<b>负债合计</b>	<b>231576.89</b>	<b>235828.03</b>	<b>239575.45</b>	<b>244113.95</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	33152.58	34148.54	35321.29	36648.24	营业收入	69.73%	5.01%	4.98%	3.20%
归属母公司股东权益	25302.26	28935.81	33657.26	37738.09	营业利润	-5.00%	32.01%	21.76%	12.72%
<b>负债和股东权益</b>	<b>290031.74</b>	<b>298912.38</b>	<b>308554.01</b>	<b>318500.28</b>	归属母公司净利润	-32.41%	18.14%	17.75%	13.15%
					毛利率	16.76%	16.73%	16.63%	16.64%
					净利率	3.59%	4.04%	4.53%	4.97%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	10.00%	10.33%	10.45%	10.55%
<b>经营活动现金流</b>	<b>32650.00</b>	<b>3378.09</b>	<b>4063.77</b>	<b>4584.86</b>	ROIC	2.53%	4.19%	4.58%	4.82%
净利润	2851.73	3983.85	4691.00	5307.77	资产负债率	79.85%	78.90%	77.64%	76.64%
折旧摊销	505.76	471.14	523.52	558.77	净负债比率	11.02%	11.86%	10.65%	10.36%
财务费用	780.97	606.54	645.30	685.62	流动比率	1.27	1.28	1.29	1.30
投资损失	-1230.59	-1109.58	-1397.80	-1522.67	速动比率	0.35	0.36	0.35	0.36
营运资金变动	25728.56	-3442.14	-1989.60	-1414.67	总资产周转率	0.25	0.25	0.26	0.26
其它	4013.58	2868.27	1591.35	970.05	应收帐款周转率	154.07	156.85	161.49	171.73
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12314.30</b>	<b>-4360.65</b>	<b>-4481.07</b>	<b>-4359.09</b>	应付帐款周转率	12.67	10.12	9.54	9.46
资本支出	-188.07	-300.58	-707.79	-710.68	每股收益	0.81	0.96	1.13	1.28
长期投资	-4109.32	-5167.88	-5167.88	-5167.88	每股经营现金	10.49	1.09	1.31	1.47
其他	-8016.91	1107.80	1394.60	1519.47	每股净资产	8.13	9.30	10.82	12.13
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-11967.02</b>	<b>292.99</b>	<b>2099.70</b>	<b>1476.38</b>	P/E	7.90	6.69	5.68	5.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	0.79	0.69	0.59	0.53
长期借款	-9125.66	2399.00	1399.00	1359.00	EV/EBITDA	5.96	3.60	2.96	2.69
其他	-2841.36	-2106.01	700.70	117.38	PS	0.28	0.27	0.26	0.25
<b>现金净增加额</b>	<b>8371.06</b>	<b>-689.31</b>	<b>1682.41</b>	<b>1702.16</b>					

资料来源：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。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 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

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 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