

滨江集团 (002244)

2023 年报点评: 销售稳定财务稳健, 2024 年轻装上阵

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

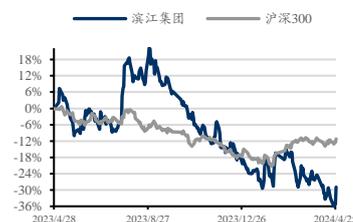
证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	41,502	70,443	76,168	80,813	84,916
同比 (%)	9.28	69.73	8.13	6.10	5.08
归母净利润 (百万元)	3,742	2,529	2,957	3,405	3,786
同比 (%)	23.60	(32.41)	16.91	15.16	11.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.20	0.81	0.95	1.09	1.22
P/E (现价&最新摊薄)	5.34	7.90	6.76	5.87	5.28

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年度报告。2023 年公司实现营收 704.4 亿元, 同比增长 69.7%; 归母净利润 25.3 亿元, 同比下降 32.4%。业绩符合预期。
- **营收大幅增长, 计提减值导致业绩下滑。** 受交付楼盘同比增长影响, 2023 年公司营收同比高增 69.7%; 而归母净利润下滑的原因主要有: (1) 公司 2023 年毛利率同比下降 0.7pct 至 16.8%, 但值得注意的是杭州地区的毛利率同比提升 2.6pct 至 18.3%; (2) 2023 年公司计提信用减值损失和资产减值损失共计 43.1 亿元, 2022 年仅 8.6 亿元, 主要是房地产市场下行导致的应收款坏账和计提存货跌价准备; (3) 2023 年公司投资净收益同比减少 9.9 亿元至 12.3 亿元。费控方面: 2023 年公司销管费率同比下降 1.1pct 至 2.3%, 财务费率同比下降 1.7pct 至 0.8%, 一定程度上对冲了上述负面影响。截至 2023 年末, 公司尚未结算的预收房款 1430 亿元, 较年初增长 9.7%, 覆盖 2022 年营收 2.0 倍, 为后续业绩释放奠定基础。
- **销售稳定、回款良好, 2024 年销售目标行业总规模 1%。** 公司 2023 年实现销售额 1534.7 亿元, 同比基本持平, 位列克而瑞销售排行榜第 11 名, 较 2022 年提升 2 名, 并连续 6 年获得杭州房企销售冠军。公司 2023 年权益销售现金回笼 732 亿元, 创历史新高。展望未来, 公司 2024 年销售目标为 1000 亿元以上, 占行业总规模 1%, 全国排名前 15。
- **投拓积极聚焦杭州, 土储质优量足。** 公司 2023 年新增项目 33 个 (其中杭州 27 个, 金华、湖州各 2 个, 南京、宁波各 1 个), 拿地金额 576.8 亿元, 权益拿地金额 255.9 亿元, 权益比 44.4%。公司 2023 年金额口径投销比为 37.6%, 2024 年公司投资金额将控制在权益销售回款 40% 以内, 聚焦杭州, 深耕浙江, 省外重点关注上海。截至 2023 年末, 公司土地储备中杭州占比 60%, 浙江省内其他城市占比 25%, 浙江省外城市占比仅 15%, 优质土地储备为公司未来发展提供保障。
- **三道红线稳居绿档, 有息负债和融资成本下降。** 公司债务结构健康: 截至 2023 年末, 公司有息负债规模 415.2 亿元, 同比下降 120.3 亿元; 银行贷款占比高达 79.8%; 公司融资成本仅 4.2%, 较 2022 年末下降 0.4pct, 2024 年公司争取下降至 4% 以内。三道红线稳居绿档: 净负债率 15.1%, 剔除预收账款资产负债率 56.4%, 现金短债比 2.4, 货币资金可以有效覆盖短期债务。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为深耕杭州的龙头民企, 尽管 2023 年资产减值影响业绩表现, 但公司销售投资财务状况在行业中均处于领先地位, 后续业绩有望持续修复。根据公司最新年报情况, 我们下调公司 2024/2025 年的归母净利润预测至 29.6/34.1 亿元 (前值为 53.6/62.0 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 37.9 亿元。对应的 EPS 为 0.95/1.09/1.22 元, 对应的 PE 为 6.8/5.9/5.3 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 毛利率修复不及预期; 市场景气度恢复不及预期; 房价下跌超预期。

市场数据

收盘价(元)	6.42
一年最低/最高价	5.67/11.40
市净率(倍)	0.77
流通 A 股市值(百万元)	17,059.79
总市值(百万元)	19,975.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.33
资产负债率(% ,LF)	79.49
总股本(百万股)	3,111.44
流通 A 股(百万股)	2,657.29

相关研究

《滨江集团(002244): 2023 年三季度报点评: 销售排名稳步提升, 投资策略深耕杭州》

2023-10-27

《滨江集团(002244): 2023 年中报点评: 业绩稳健增长, 销售投资财务状况均好的民企典范》

2023-08-29

滨江集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	258,201	264,137	270,008	273,680	营业总收入	70,443	76,168	80,813	84,916
货币资金及交易性金融资产	32,820	44,949	44,201	51,507	营业成本(含金融类)	58,638	63,618	67,647	70,978
经营性应收款项	475	42	130	159	税金及附加	1,508	1,676	1,859	1,953
存货	172,698	167,111	169,442	165,078	销售费用	857	1,219	1,455	1,528
合同资产	0	0	0	0	管理费用	774	1,150	1,293	1,282
其他流动资产	52,208	52,035	56,235	56,936	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	31,831	36,066	40,690	45,083	财务费用	540	587	467	605
长期股权投资	17,864	20,864	23,864	26,864	加:其他收益	9	8	8	8
固定资产及使用权资产	1,289	1,513	1,840	2,071	投资净收益	1,231	1,143	1,131	1,104
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	134	131	128	125	减值损失	(4,307)	(3,445)	(2,756)	(2,481)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	45	38	31	24	营业利润	5,055	5,623	6,476	7,202
其他非流动资产	12,499	13,520	14,827	15,998	营业外净收支	(19)	(23)	(27)	(32)
资产总计	290,032	300,203	310,698	318,764	利润总额	5,036	5,600	6,449	7,170
流动负债	202,701	207,314	211,840	213,556	减:所得税	2,184	2,240	2,580	2,868
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,040	11,040	11,040	11,040	净利润	2,852	3,360	3,869	4,302
经营性应付款项	5,625	5,829	5,977	6,016	减:少数股东损益	323	403	464	516
合同负债	143,071	146,322	148,824	149,053	归属母公司净利润	2,529	2,957	3,405	3,786
其他流动负债	42,965	44,124	45,999	47,447	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.95	1.09	1.22
非流动负债	28,876	31,774	34,673	37,622	EBIT	4,367	8,934	8,905	9,487
长期借款	25,824	28,824	31,824	34,824	EBITDA	4,873	10,636	10,743	11,300
应付债券	2,186	2,086	1,986	1,936	毛利率(%)	16.76	16.48	16.29	16.41
租赁负债	95	93	92	91	归母净利率(%)	3.59	3.88	4.21	4.46
其他非流动负债	770	770	770	770	收入增长率(%)	69.73	8.13	6.10	5.08
负债合计	231,577	239,089	246,514	251,178	归母净利润增长率(%)	(32.41)	16.91	15.16	11.18
归属母公司股东权益	25,302	27,559	30,164	33,050					
少数股东权益	33,153	33,556	34,020	34,536					
所有者权益合计	58,455	61,115	64,184	67,586					
负债和股东权益	290,032	300,203	310,698	318,764					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32,650	15,990	3,873	11,877	每股净资产(元)	8.13	8.86	9.69	10.62
投资活动现金流	(12,314)	(4,837)	(5,367)	(5,149)	最新发行在外股份(百万股)	3,111	3,111	3,111	3,111
筹资活动现金流	(11,967)	957	736	563	ROIC(%)	2.45	5.34	5.03	5.07
现金净增加额	8,371	12,109	(758)	7,291	ROE-摊薄(%)	10.00	10.73	11.29	11.45
折旧和摊销	506	1,702	1,838	1,813	资产负债率(%)	79.85	79.64	79.34	78.80
资本开支	(188)	(414)	(559)	(493)	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.90	6.76	5.87	5.28
营运资本变动	25,729	7,361	(4,849)	2,868	P/B (现价)	0.79	0.72	0.66	0.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>