

## 营收利润短期承压，土地拓展聚焦杭州

2024 年 08 月 31 日

- **营收归母净利短期承压，大拿地力度导致经营活动产生的现金流净额为负。** 2024 年上半年公司实现营收 242.01 亿元，同比下降 10.46%；截至 2024 年上半年，公司扣非归母净利 11.31 亿元，同比下降 29.98%，主要受交付体量较上年同期减少及交付项目本身毛利下降影响；公司经营活动现金流净额-45.85 亿元，较去年同期下降 321.73 亿元，主要因公司维持较强的拿地力度，购买商品、接受劳务支出相对稳定，但资金回笼受销售同比下降、按揭首付比例下调，以及形象进度未结顶等按揭放款条件受限因素影响，与去年同期相比降幅较大，我们预计随着以前年度地价支付完毕，公司经营活动现金流或将改善。
- **销售金额维持行业前列，未来可结算空间充裕。** 2024 年上半年公司实现销售金额 582.2 亿元，位列克而瑞行业销售金额排名第 8 位，较 2023 年提升 3 位；2024 年上半年公司实现销售面积 94.1 万方，位列克而瑞销售面积排行榜第 25 位，公司的销售均价（销售金额/销售面积）仍处于较高水平；公司 2024 年销售目标为 1000 亿元以上，全国排名在 15 名以内；截至 2024 年上半年，公司尚未结算的预收房款为 1394.4 亿元，可支持未来公司的营收规模。
- **“三道红线”维持绿档，融资成本逐步下降。** 公司坚持稳健经营，融资渠道畅通，并继续保持合理有息负债水平，“三道红线”监测指标持续保持“绿档”。截至 2024 年上半年，公司扣除预收款后的资产负债率为 55.09%、净负债率为 22.86%，现金短债比为 2.46，短期债务仅为 107.63 亿元，占比总有息债务 27%，在手现金可有效覆盖短期债务；截至 2024 年上半年，公司综平均融资成本为 3.7%，较 2023 年末下降 0.5 个百分点，融资成本持续下降，充分反映了市场对滨江集团优秀的资产价值、强大的经营能力和优质的公司信誉的高度认可。
- **持续深耕杭州，土储质量优越。** 截至 2024 年上半年，公司新增土地储备项目 10 个，合计计容建面 87.5 万方，权益土地款 112.2 亿元，全部位于杭州，进一步巩固杭州市场份额；截止 2024 年上半年，公司土地储备中杭州占 66%，浙江省内非杭州的城市包括金华、湖州、宁波等经济基础扎实的二三线城市占比 25%，浙江省外占比 9%；优质的土地储备为公司未来可持续发展提供良好保障。
- **投资建议：** 公司作为央企龙头，土地储备丰富，现金流充足，我们预测 2024-2026 年营收分别达 692.37 亿元/714.46 亿元/742.71 亿元，同比增长-1.7%/3.2%/4.0%；2024-2026 年 PE 倍数为 11/10/9。维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

推荐

维持评级

当前价格：

8.42 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 滨江集团 (002244.SZ) 深度报告：持续深耕杭州市场，“主动卧倒、匍匐前进”-2024/07/30

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	70,443	69,237	71,446	74,271
增长率 (%)	69.7	-1.7	3.2	4.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,529	2,414	2,692	3,077
增长率 (%)	-32.4	-4.5	11.5	14.3
每股收益 (元)	0.81	0.78	0.87	0.99
PE	10	11	10	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	70,443	69,237	71,446	74,271
营业成本	58,638	61,091	63,711	65,859
营业税金及附加	1,508	1,483	1,530	1,590
销售费用	857	842	869	903
管理费用	774	761	785	816
研发费用	0	0	0	0
EBIT	4,367	4,778	4,349	4,892
财务费用	540	495	427	365
资产减值损失	-3,780	-1,473	-688	-702
投资收益	1,231	1,210	1,248	1,297
营业利润	5,055	4,019	4,482	5,122
营业外收支	-19	0	0	0
利润总额	5,036	4,019	4,482	5,122
所得税	2,184	1,297	1,446	1,653
净利润	2,852	2,722	3,036	3,469
归属于母公司净利润	2,529	2,414	2,692	3,077
EBITDA	4,873	5,288	4,861	5,404

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	32,704	36,715	41,933	49,002
应收账款及票据	474	286	385	400
预付款项	2	2	2	2
存货	172,698	170,508	171,341	174,814
其他流动资产	52,324	54,254	55,481	57,051
流动资产合计	258,201	261,765	269,142	281,268
长期股权投资	17,864	17,864	17,864	17,864
固定资产	1,171	1,235	1,299	1,363
无形资产	134	134	134	134
非流动资产合计	31,831	31,823	31,886	31,950
资产合计	290,032	293,588	301,029	313,218
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5,558	5,770	6,017	6,220
其他流动负债	197,143	196,750	202,175	211,990
流动负债合计	202,701	202,520	208,192	218,210
长期借款	25,824	27,016	26,016	25,016
其他长期负债	3,052	3,180	3,180	3,180
非流动负债合计	28,876	30,196	29,196	28,196
负债合计	231,577	232,716	237,388	246,406
股本	3,111	3,111	3,111	3,111
少数股东权益	33,153	33,461	33,804	34,196
股东权益合计	58,455	60,872	63,641	66,812
负债和股东权益合计	290,032	293,588	301,029	313,218

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	69.73	-1.71	3.19	3.95
EBIT 增长率	5.97	9.39	-8.97	12.47
净利润增长率	-32.41	-4.55	11.53	14.27
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.76	11.77	10.83	11.33
净利润率	3.59	3.49	3.77	4.14
总资产收益率 ROA	0.87	0.82	0.89	0.98
净资产收益率 ROE	10.00	8.81	9.02	9.43
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.27	1.29	1.29	1.29
速动比率	0.35	0.37	0.39	0.42
现金比率	0.16	0.18	0.20	0.22
资产负债率 (%)	79.85	79.27	78.86	78.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	2.34	1.97	1.69	1.90
存货周转天数	1,096.21	1,011.23	965.81	946.08
总资产周转率	0.25	0.24	0.24	0.24
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	0.78	0.87	0.99
每股净资产	8.13	8.81	9.59	10.48
每股经营现金流	10.49	2.01	2.10	2.68
每股股利	0.09	0.09	0.10	0.11
<b>估值分析</b>				
PE	10	11	10	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.42	6.84	7.44	6.69
股息收益率 (%)	1.07	1.02	1.14	1.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,852	2,722	3,036	3,469
折旧和摊销	506	511	512	512
营运资金变动	25,729	1,666	2,614	4,040
经营活动现金流	32,650	6,267	6,533	8,346
资本开支	-188	-162	-162	-163
投资	-4,109	-470	-400	-400
投资活动现金流	-12,314	579	686	734
股权募资	8,616	0	0	0
债务募资	-11,619	-2,625	-1,000	-1,000
筹资活动现金流	-11,967	-2,835	-2,000	-2,011
现金净流量	8,371	4,011	5,218	7,069

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026