

滨江集团 (002244.SZ) 营收利润承压，拿地深耕杭州

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

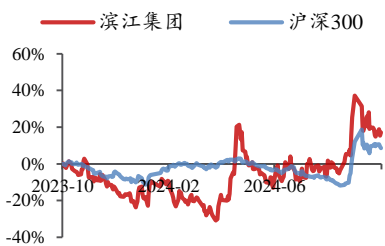
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2024/10/30
当前股价(元)	9.68
一年最高最低(元)	12.44/5.67
总市值(亿元)	301.19
流通市值(亿元)	259.65
总股本(亿股)	31.11
流通股本(亿股)	26.82
近3个月换手率(%)	116.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《结转毛利率承压下滑，杭州大本营拿地稳健——公司信息更新报告》-2024.9.2

《营收高增利润承压，优质土储助力盈利修复——公司信息更新报告》-2024.4.28

《营收高速增长，销售投资维持较高水平——公司信息更新报告》-2023.11.17

● 营收利润承压，优质土储助力盈利修复，维持“买入”评级

滨江集团发布2024年三季报。公司前三季度结转规模下降，结转毛利率承压下滑，但销售排名逆势提升，新增杭州优质土储，融资渠道保持畅通。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为30.8、38.3、44.1亿元，EPS为0.99、1.23、1.42元，当前股价对应PE为9.8、7.9、6.8倍。公司投资聚焦长三角优质城市，看好高价地结转后盈利修复可期，维持“买入”评级。

● 营收利润下降，结转计划集中在四季度

公司前三季度实现营业收入407.8亿元，同比-12.1%；归母净利润16.3亿元，同比-33.9%；其中三季度收入及归母净利润分别下降14.4%和44.1%；前三季度经营性净现金流-14.1亿元，同比-105%；毛利率和净利率分别为10.43%、4.34%，分别同比-4.56pct、-1.98pct。公司利润下滑主要由于项目交付体量减少、结转毛利率下降，同时期间费率提升0.47pct，现金流转负主要由于拿地强度较高，销售回款同比减少。根据项目建设进度，四季度交付较集中，整体业绩有望改善。

● 销售排名行业第八，新增杭州优质土储

根据克而瑞数据，公司1-9月实现销售金额801.3亿元，同比下降34.4%，行业销售排名提升2位至第8，民企排名第一。据我们统计，公司1-10月在杭州拿地14宗，总投资金额296亿，拿地总建面116万方，拿地均价达25448元/平。截至上半年末，公司总土储1290万方，杭州土储占比66%，浙江省内其他二三线城市占比25%，浙江省外占比9%，土储分布结构优质。

● 融资渠道畅通，负债结构持续优化

公司前三季度公开市场债券融资54亿元，票面利率3.55%-3.90%，截至上半年末，公司有息负债规模398.68亿元，较年初下降16.5亿元，其中银行贷款占比79.5%，直接融资占比20.5%；剔除预资产负债率55.09%，净负债率22.86%。现金短债比2.46倍，三道红线保持绿档；上半年综合融资成本降至3.7%，较2023年末下降50BPs。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,502	70,443	74,001	76,270	77,084
YOY(%)	9.3	69.7	5.1	3.1	1.1
归母净利润(百万元)	3,742	2,529	3,084	3,832	4,410
YOY(%)	23.6	-32.4	22.0	24.2	15.1
毛利率(%)	17.5	16.8	16.6	17.5	17.9
净利率(%)	9.0	3.6	4.2	5.0	5.7
ROE(%)	7.4	4.9	6.6	7.5	8.0
EPS(摊薄/元)	1.20	0.81	0.99	1.23	1.42
P/E(倍)	8.0	11.9	9.8	7.9	6.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	250347	258201	256266	263804	262134
现金	24328	32704	36648	46221	47119
应收票据及应收账款	441	474	899	404	817
其他应收款	30362	38113	33822	40318	34613
预付账款	6	2	6	2	6
存货	184409	172698	169975	161204	163146
其他流动资产	10800	14211	14916	15656	16433
非流动资产	25856	31831	36984	42198	47403
长期投资	14298	17864	22588	27429	32397
固定资产	582	1171	1000	838	623
无形资产	137	134	128	120	112
其他非流动资产	10840	12662	13267	13811	14271
资产总计	276203	290032	293250	306001	309537
流动负债	183721	202701	201083	211450	217088
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3699	5558	4180	5754	4231
其他流动负债	180022	197143	196903	205696	212857
非流动负债	39763	28876	29599	26875	18893
长期借款	38945	28010	28734	26009	18027
其他非流动负债	818	866	866	866	866
负债合计	223484	231577	230682	238325	235981
少数股东权益	29182	33153	34181	35458	36928
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2100	2170	2170	2170	2170
留存收益	18544	20238	23587	27897	32968
归属母公司股东权益	23536	25302	28387	32219	36628
负债和股东权益	276203	290032	293250	306001	309537

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5214	32650	12229	16093	13635
净利润	3904	2852	4113	5109	5879
折旧摊销	414	493	385	456	546
财务费用	1019	540	615	615	661
投资损失	-2224	-1231	-1287	-1375	-1513
营运资金变动	1492	25649	8312	11541	8402
其他经营现金流	608	4347	91	-254	-340
投资活动现金流	-24214	-12314	-4537	-4295	-4173
资本支出	137	189	761	710	560
长期投资	-1916	-3795	-4725	-4841	-4968
其他投资现金流	-22161	-8330	949	1255	1355
筹资活动现金流	22150	-11967	-3748	-2225	-8564
短期借款	-565	0	0	0	0
长期借款	7179	-10934	723	-2725	-7982
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-82	70	0	0	0
其他筹资现金流	15617	-1103	-4471	500	-582
现金净增加额	3181	8371	3944	9573	898

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	41502	70443	74001	76270	77084
营业成本	34249	58638	61681	62924	63248
营业税金及附加	844	1508	1545	1613	1619
营业费用	811	857	1210	1274	1248
管理费用	626	774	888	953	1002
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1019	540	615	615	661
资产减值损失	-702	-3780	-3611	-3013	-2297
其他收益	8	9	6	6	7
公允价值变动收益	-6	-3	13	1	1
投资净收益	2224	1231	1287	1375	1513
资产处置收益	0	-0	-0	-0	0
营业利润	5320	5055	5951	7514	8804
营业外收入	10	11	10	9	10
营业外支出	20	30	30	23	26
利润总额	5311	5036	5932	7499	8788
所得税	1406	2184	1820	2390	2909
净利润	3904	2852	4113	5109	5879
少数股东损益	163	323	1028	1277	1470
归属母公司净利润	3742	2529	3084	3832	4410
EBITDA	7025	6084	7006	8494	9679
EPS(元)	1.20	0.81	0.99	1.23	1.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	69.7	5.1	3.1	1.1
营业利润(%)	-21.1	-5.0	17.7	26.2	17.2
归属于母公司净利润(%)	23.6	-32.4	22.0	24.2	15.1
获利能力					
毛利率(%)	17.5	16.8	16.6	17.5	17.9
净利率(%)	9.0	3.6	4.2	5.0	5.7
ROE(%)	7.4	4.9	6.6	7.5	8.0
ROIC(%)	6.4	4.9	7.1	8.2	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	80.9	79.8	78.7	77.9	76.2
净负债比率(%)	53.2	11.9	-0.2	-16.7	-27.3
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	89.5	154.1	107.8	117.1	126.4
应付账款周转率	9.6	12.7	12.7	12.7	12.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	0.81	0.99	1.23	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	10.49	3.93	5.17	4.38
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.13	9.12	10.35	11.77
估值比率					
P/E	8.0	11.9	9.8	7.9	6.8
P/B	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.4	11.5	9.1	6.4	4.8

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3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