

滨江集团(002244.SZ)

拿地销售积极，期待Q4业绩修复

推荐 (维持)

股价:9.91元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.binjiang.com.cn
大股东/持股	杭州滨江投资控股有限公司/45.41%
实际控制人	戚金兴
总股本(百万股)	3,111
流通A股(百万股)	2,682
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	308
流通A股市值(亿元)	266
每股净资产(元)	8.53
资产负债率(%)	79.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】滨江集团(002244.SZ)*半年报点评*H1业绩承压，期待H2修复*推荐20240901

【平安证券】滨江集团(002244.SZ)*年报点评*减值拖累利润表现，融资投销优势强化*推荐20240429

证券分析师

杨侃	投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn
王懂扬	投资咨询资格编号 S1060522070003 WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季报，前三季度收入407.84亿元，同比下降12.09%；归母净利润16.33亿元，同比下降33.94%。

平安观点:

- 前三季度结算业绩承压，主要系交付量减少、结算毛利率下滑。公司前三季度收入利润下滑，主要系交付体量较上年同期减少及交付项目毛利下降影响。截至2024Q3毛利率为10.4%，较上年末下滑6.3pct，主要系结算项目主要为2020年、2021年获得项目，因存在自持、地价高等原因拉低毛利率。根据公司公告披露项目建设进度，年内楼盘交付主要集中在第四季度，预计全年业绩有望修复改善。
- 拿地销售积极，投资及战略规划清晰：公司三条红线持续保持“绿档”，综合融资成本不断下降，2024H1平均融资成本仅3.7%，为目前少数保持境内发债的优质民企，彰显公司强信用、强运营实力。拿地销售方面，根据克而瑞数据，公司Q1-3销售额801.3亿元，位列克而瑞榜单第8位，较2023年末上升3位；根据中指院数据，公司Q1-3权益拿地金额200亿，位居行业前五；截至2024H1公司土地储备中杭州占66%，25%土储位于浙江省内经济基础扎实的二三线城市，深耕优势进一步扩大，亦为后续去化提供坚挺保障。此外公司积极对外输出品牌，拓展代建业务，积极参与省内各类政府代建项目投标，形成对开发业务补充；根据公司公告披露，争取年内新增5-10个代建项目。
- 盈利预测：公司扎根优势区域，在楼市低迷期及分化趋势下，后续销售去化具备可靠保障；同时公司秉承稳健经营与精细化管理，财务状况良好，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们认为公司2023年已根据市场环境大幅计提减值，且公司当前待结转资源仍较为丰富，Q4交付高峰有望带动2024年业绩企稳，我们维持公司2024-2026年EPS预测0.91元、1.02元、1.10元，当前股价对应PE分别10.9倍、9.7倍

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,502	70,443	75,655	79,589	82,773
YOY(%)	9.3	69.7	7.4	5.2	4.0
净利润(百万元)	3,741	2,529	2,833	3,166	3,428
YOY(%)	23.6	-32.4	12.0	11.8	8.3
毛利率(%)	17.5	16.8	15.7	16.0	16.0
净利率(%)	9.0	3.6	3.7	4.0	4.1
ROE(%)	15.9	10.0	10.3	10.5	10.4
EPS(摊薄/元)	1.20	0.81	0.91	1.02	1.10
P/E(倍)	8.2	12.2	10.9	9.7	9.0
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

、9.0倍，维持“推荐”评级。

- 风险提示：1) 公司毛利率存在下滑风险：若销售景气度持续下滑，房企“以价换量”加剧，仍将制约结算端毛利率；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期，楼市修复不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	258201	352447	369709	384492
现金	32704	7566	7959	8277
应收票据及应收账款	474	761	800	832
其他应收款	38113	43898	46181	48028
预付账款	2	35	37	38
存货	172698	283127	296789	308661
其他流动资产	14211	17061	17942	18655
非流动资产	31831	31245	31038	30853
长期投资	17864	18664	19843	21022
固定资产	1289	1087	885	683
无形资产	134	112	89	67
其他非流动资产	12544	11382	10220	9080
资产总计	290032	383692	400746	415345
流动负债	202701	301942	323653	341797
短期借款	0	19280	26624	32887
应付票据及应付账款	5558	6851	7182	7469
其他流动负债	197143	275811	289847	301441
非流动负债	28876	20361	12425	5330
长期借款	28106	19591	11655	4559
其他非流动负债	770	770	770	770
负债合计	231577	322304	336078	347127
少数股东权益	33153	33774	34468	35220
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2170	2170	2170	2170
留存收益	20021	22333	24918	27717
归属母公司股东权益	25302	27615	30200	32998
负债和股东权益	290032	383692	400746	415345

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32637	-33677	3635	3757
净利润	2852	3454	3861	4180
折旧摊销	493	1386	1386	1364
财务费用	540	1506	1729	1659
投资损失	-1231	-891	-1270	-1270
营运资金变动	25649	-39423	-2501	-2584
其他经营现金流	4334	292	430	408
投资活动现金流	-12314	-201	-339	-317
资本支出	113	0	0	0
长期投资	-4109	0	0	0
其他投资现金流	-8318	-201	-339	-317
筹资活动现金流	-11967	8739	-2903	-3122
短期借款	0	19280	7344	6263
长期借款	-10938	-8515	-7936	-7096
其他筹资现金流	-1029	-2026	-2310	-2289
现金净增加额	8358	-25138	393	318

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	70443	75655	79589	82773
营业成本	58638	63777	66855	69529
税金及附加	1508	1722	1812	1884
营业费用	857	1273	1339	1393
管理费用	774	1029	1083	1126
研发费用	0	0	0	0
财务费用	540	1506	1729	1659
资产减值损失	-3780	-1780	-1872	-1947
信用减值损失	-527	-299	-314	-327
其他收益	9	6	6	6
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	1231	891	1270	1270
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	5055	5167	5862	6184
营业外收入	11	8	8	8
营业外支出	30	20	20	20
利润总额	5036	5155	5850	6172
所得税	2184	1701	1989	1992
净利润	2852	3454	3861	4180
少数股东损益	323	621	694	752
归属母公司净利润	2529	2833	3166	3428
EBITDA	6068.91	8046.72	8964.88	9195.14
EPS (元)	0.81	0.91	1.02	1.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	69.7	7.4	5.2	4.0
营业利润(%)	-5.0	2.2	13.4	5.5
归属于母公司净利润(%)	(32.4)	12.0	11.8	8.3
获利能力				
毛利率(%)	16.8	15.7	16.0	16.0
净利率(%)	3.6	3.7	4.0	4.1
ROE(%)	10.0	10.3	10.5	10.4
ROIC(%)	4.6	7.6	5.1	5.3
偿债能力				
资产负债率(%)	79.8	84.0	83.9	83.6
净负债比率(%)	-7.9	51.0	46.9	42.8
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	148.7	99.5	99.5	99.5
应付账款周转率	10.55	9.31	9.31	9.31
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.91	1.02	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	10.49	-10.82	1.17	1.21
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.88	9.71	10.61
估值比率				
P/E	12.2	10.9	9.7	9.0
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.28	12.63	11.34	11.05

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层