

滨江集团（002244.SZ）

拿地积极且聚焦杭州，财务指标保持健康

事件：2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度公司实现营收 407.8 亿元，同比减少 12.1%；实现归母净利润 16.3 亿元，同比减少 33.9%。

交付量减少及毛利率下滑暂时拖累业绩，交付主要集中在第四季度。2024 年前三季度公司实现营业收入 407.8 亿元，同比减少 12.1%；归母净利润 16.3 亿元，同比减少 33.9%；扣非归母净利润 14.9 亿元，同比减少 38.9%。公司业绩下滑主要受交付体量减少以及毛利率下降的影响，根据项目建设进度，今年公司楼盘交付主要集中在第四季度，全年预期将有改善。前三季度公司毛利率为 10.4%，同比下滑 4.6pct。第三季度公司实现营业收入 165.8 亿元，同比减少 14.4%；归母净利润 4.7 亿元，同比减少 44.1%；扣非归母净利润 3.6 亿元，同比减少 56.3%。虽然第三季度公司毛利率小幅提升，但销售管理费用率增加拖累业绩，第三季度公司毛利率为 11.7%，同比提升 1.2pct，销售管理费用率为 3%，同比提升 1pct。

销售保持韧性，投资深耕杭州。据克而瑞，2024 年前三季度公司实现销售额 801.3 亿元，同比减少 34.4%，降幅小于百强房企 4.2pct，销售金额排名维持在第 8 位，较 2023 年提升 3 位。根据公司月度公告，前三季度累计获取土地 11 宗，均位于杭州，总拿地金额 251 亿元，同比减少 54%，金额口径拿地力度为 31%，较上年全年减少 6pct，拿地强度相对稳定。

有息负债规模收缩，资债指标健康。截止 2024 年第三季度末，公司总资产为 2779.1 亿元，较上年末减少 4.2%；其中货币资金为 291.2 亿元，较上年末减少 11%；总负债为 2194.9 亿元，较上年末减少 5.2%；其中有息负债为 358.6 亿元，较上年末减少 13.6%。根据 Wind 测算，截止 2024 年第三季度末，公司现金短债比 4.6 倍，短期偿债能力强；剔除预资产负债率 59.1%，净负债率 11.5%，资债指标健康。

投资建议：维持“买入”评级。公司拿地长期聚焦杭州等核心城市，土储优质，销售增速优于行业，且公司近几年积极优化资产负债表，主动压降有息负债，融资成本不断降低，待低毛利项目结算后，公司盈利能力有望改善。预计 2024/2025/2026 年公司营收 740/705/651 亿元；归母净利润为 28.0/29.4/29.4 亿元；对应 EPS 分别为 0.90/0.95/0.94 元。当前股价对应 2024 年 PE11.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率改善不及预期，结算进度不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	41,502	70,443	74,031	70,503	65,078
增长率 yoy（%）	9.3	69.7	5.1	-4.8	-7.7
归母净利润（百万元）	3,742	2,529	2,803	2,944	2,937
增长率 yoy（%）	23.6	-32.4	10.8	5.0	-0.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.20	0.81	0.90	0.95	0.94
净资产收益率（%）	7.4	4.9	5.2	5.2	5.0
P/E（倍）	8.6	12.8	11.5	11.0	11.0
P/B（倍）	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

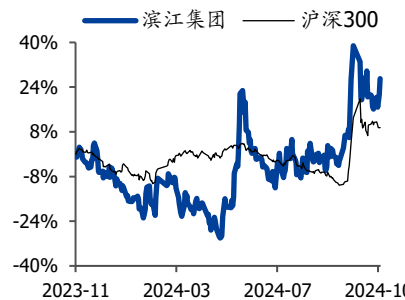
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
11 月 01 日收盘价（元）	10.38
总市值（百万元）	32,296.79
总股本（百万股）	3,111.44
其中自由流通股（%）	86.21
30 日日均成交量（百万股）	68.18

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 肖依依

执业证书编号：S0680523080005

邮箱：xiaoyiyi3664@gszq.com

相关研究

- 《滨江集团（002244.SZ）：拿地销售保持稳定，有息负债持续压降》 2024-09-02
- 《滨江集团（002244.SZ）：2023 年营收增长利润承压，销售和拿地保持良好态势》 2024-04-29
- 《滨江集团（002244.SZ）：业绩增长符合预期，资债指标健康》 2023-10-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	250347	258201	243320	226674	206683
现金	24328	32704	42111	54423	64408
应收票据及应收账款	441	474	400	432	336
其他应收款	30362	38113	36848	34541	31355
预付账款	6	2	14	0	11
存货	184409	172698	149735	123066	96361
其他流动资产	10800	14211	14211	14211	14211
非流动资产	25856	31831	33803	35459	37201
长期投资	14298	17864	19684	21222	22691
固定资产	582	1171	967	855	992
无形资产	137	134	128	120	112
其他非流动资产	10840	12662	13024	13262	13406
资产总计	276203	290032	277122	262133	243884
流动负债	183721	202701	190739	176435	158202
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3699	5558	5657	5182	5476
其他流动负债	180022	197143	185081	171253	152726
非流动负债	39763	28876	25024	21608	18849
长期借款	38945	28010	24158	20743	17983
其他非流动负债	818	866	866	866	866
负债合计	223484	231577	215762	198043	177051
少数股东权益	29182	33153	33535	33936	34337
股本	3111	3111	3111	3111	3111
资本公积	2100	2170	2170	2170	2170
留存收益	18544	20238	22744	25450	28184
归属母公司股东权益	23536	25302	27825	30153	32496
负债和股东权益	276203	290032	277122	262133	243884

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5214	32650	20175	17297	14210
净利润	3904	2852	3185	3346	3337
折旧摊销	414	493	380	453	609
财务费用	1019	540	519	496	444
投资损失	-2224	-1231	-1235	-996	-938
营运资金变动	1492	25649	17326	13999	10759
其他经营现金流	608	4347	0	0	0
投资活动现金流	-24214	-12314	-1117	-1113	-1413
资本支出	137	189	152	118	273
长期投资	-1916	-3795	-1820	-1538	-1469
其他投资现金流	-25993	-15921	-2785	-2532	-2609
筹资活动现金流	22150	-11967	-9652	-3871	-2813
短期借款	-565	0	0	0	0
长期借款	7179	-10934	-3853	-3415	-2759
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	-5799	-456	-54
现金净增加额	3181	8371	9407	12313	9984

利润表 (百万元)

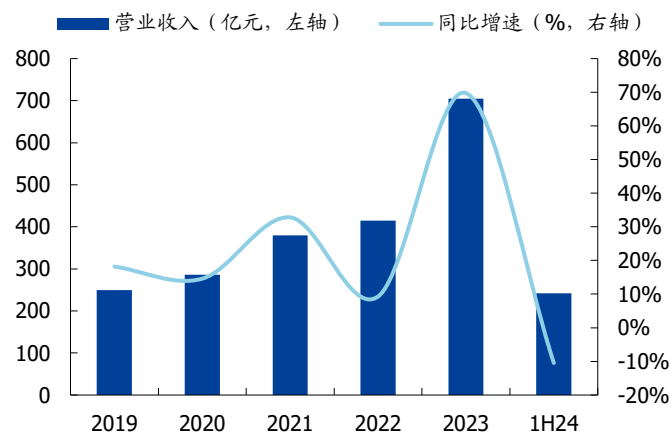
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	41502	70443	74031	70503	65078
营业成本	34249	58638	64487	60698	55954
营业税金及附加	844	1508	1555	1481	1367
营业费用	811	857	900	857	791
管理费用	626	774	814	775	715
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1019	540	519	496	444
资产减值损失	-702	-3780	-1481	-1410	-976
其他收益	8	9	0	0	0
公允价值变动收益	-6	-3	0	0	0
投资净收益	2224	1231	1235	996	938
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	5320	5055	5511	5783	5769
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	5492	5768	5754
所得税	1406	2184	2307	2423	2417
净利润	3904	2852	3185	3346	3337
少数股东损益	163	323	382	401	400
归属母公司净利润	3742	2529	2803	2944	2937
EBITDA	6358	5528	5206	5166	4919
EPS (元)	1.20	0.81	0.90	0.95	0.94

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	69.7	5.1	-4.8	-7.7
营业利润(%)	-21.1	-5.0	9.0	4.9	-0.2
归属于母公司净利润(%)	23.6	-32.4	10.8	5.0	-0.3
获利能力					
毛利率(%)	17.5	16.8	12.9	13.9	14.0
净利率(%)	9.0	3.6	3.8	4.2	4.5
ROE(%)	7.4	4.9	5.2	5.2	5.0
ROIC(%)	5.7	4.4	4.8	4.7	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	80.9	79.8	77.9	75.6	72.6
净负债比率(%)	53.4	12.1	-18.3	-41.0	-56.9
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
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	169.5	169.5	169.5
应付账款周转率	9.6	12.7	11.5	11.2	10.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	0.81	0.90	0.95	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	10.49	6.48	5.56	4.57
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.13	8.94	9.69	10.44
估值比率					
P/E	8.6	12.8	11.5	11.0	11.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.1	13.1	10.5	7.7	5.8

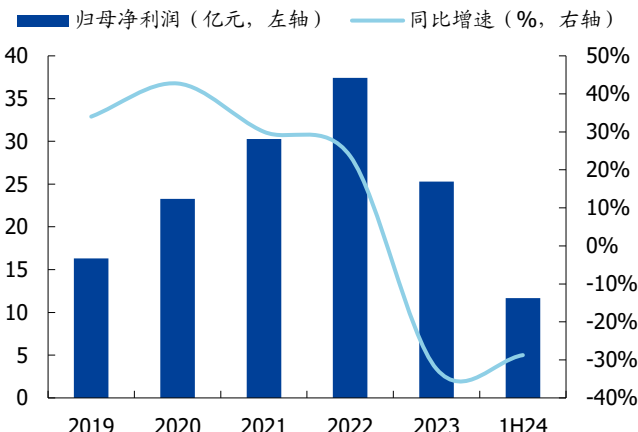
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

图表1: 公司营业收入及同比增速



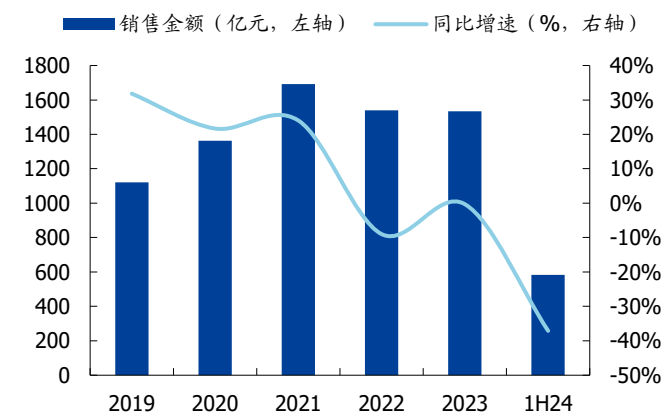
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 公司归母净利润及同比增速



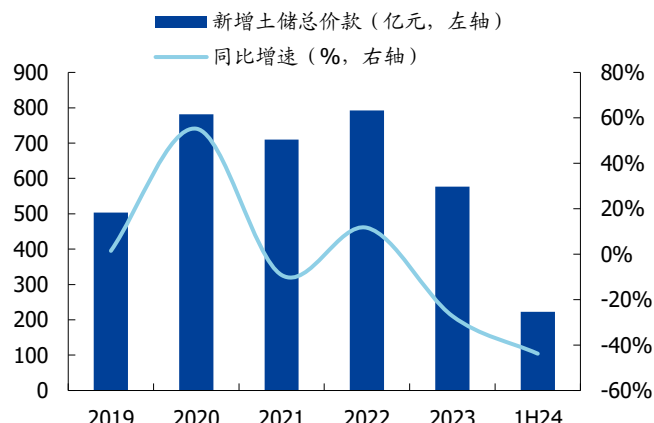
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 公司全口径销售金额



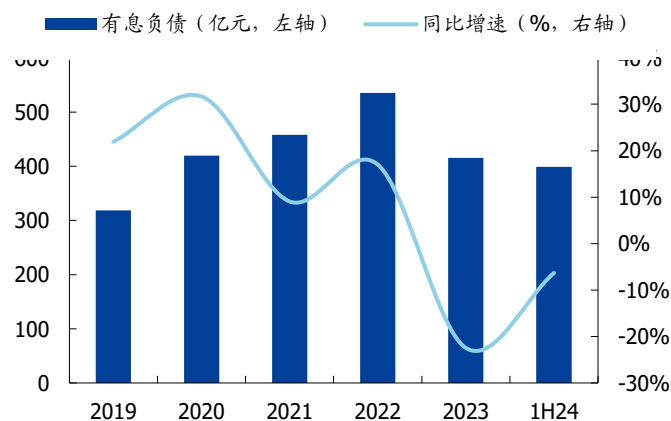
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 公司新增土储总价款及同比



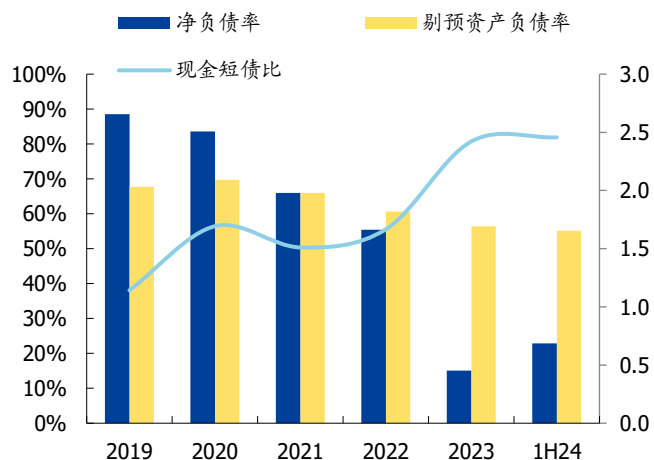
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表5: 公司有息负债及增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表6: 公司三道红线情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com