

滨江集团(002244.SZ)

杭州土拍扫货式拿地，销售业绩率先企稳

推荐（维持）

股价：8.65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)	0
总市值(亿元)	269
流通A股市值(亿元)	232
每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	82.0

行情走势图



相关研究报告

《滨江集团*002244.SZ*“稳扎稳打”民企翘楚，“逆势增长”未来可期》 2022-02-21

证券分析师

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

研究助理

王懂扬 一般证券从业资格编号
S1060120070024
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

滨江集团发布《关于竞得土地使用权的公告》，于杭州第二批次集中土拍竞得12宗地块，耗资224.62亿元；克而瑞发布6月百强房企销售榜单，公司6月全口径销售额234亿元，同比增长28.8%，环比增长150.7%。

平安观点：

- **上半年拿地金额位居行业首位，拿地权益比持续提升：**2021H2以来，多数房企迫于资金压力收缩投资规模，滨江紧抓杭州2021年第三次集中供地、2022年第一批、第二批集中供地窗口期逆势“屯粮”，分别斩获4宗、11宗、12宗优质地块，获取杭州土地宗数居同行之首。根据中指研究院统计，上半年滨江集团拿地金额达392亿，位居房企首位，积极补货为后续规模扩张奠定基础。同时权益比重持续提升，三次杭州土拍竞得地块平均权益比例分别为52.5%、80.9%、91.75%，2022年竞得地块多以100%权益比例为主，彰显深耕杭州实力。
- **受益于杭州楼市政策放松，公司6月销售环比改善显著。**近期杭州出台松绑限购、优化二手房交易、降低落户门槛等新政，6月杭州新房日均成交量环比增长25.9%；考虑到杭州楼市基本面较为健康，预计楼市销售有望领先全国，率先企稳。受益杭州楼市复苏，公司6月全口径销售额234亿元，同比增长28.8%，环比增长150.7%，上半年销售降幅收窄至-22.2%，表现远优于行业。截止2021年末滨江约有60%的土储位于杭州，叠加2022年土拍持续加大杭州投资力度，充裕供给亦为后续销售业绩兑现提供坚挺保障。
- **预计下半年行业缓慢复苏，公司作为强信用、强运营企业更具潜力。**我们认为，下半年随着疫情控制与政策加大发力，预期稳定下行业有望温和修复。信用冲击之下，公司仍为2021H2以来少数成功境内发债的优质民企，且融资利率持续下行，在融资、销售、投资等方面更占优势，后续可凭借充足土储与购房者较高信任度，有望率先受益行业复苏，呈现更好经营表现，迎来基本面兑现行情。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28597	37976	48610	61248	75335
YOY(%)	14.6	32.8	28.0	26.0	23.0
净利润(百万元)	2328	3027	3552	4010	4422
YOY(%)	42.7	30.1	17.3	12.9	10.3
毛利率(%)	27.0	24.8	22.0	21.0	20.0
净利率(%)	12.4	13.0	10.4	10.1	8.8
ROE(%)	12.7	14.7	14.8	14.4	13.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.97	1.14	1.29	1.42
P/E(倍)	11.6	8.9	7.6	6.7	6.1
P/B(倍)	1.5	1.3	1.1	1.0	0.8

- **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，行业信用风险事件中独善其身，彰显融资优势与逆势扩张实力，属优质民企翘楚。我们认为随着行业持续调整及部分房企的退出，公司凭借稳健经营、品牌及融资优势，有望在“逆市”中逐步扩大优势。维持公司2022-2024年EPS预测1.14元、1.29元、1.42元，当前股价对应PE分别7.6倍、6.7倍、6.1倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险：若后续杭州地市楼市热度较高，或存在地价高企而新房严格限价情况，公司拿地及结算毛利率或将承压；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：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	21141	4861	6125	7534
应收票据及账款	487	769	969	1192
预付账款	46	79	100	123
其他应收款	17776	22754	28670	35264
存货	142401	199411	254480	316972
其他流动资产	8123	9577	12064	14836
流动资产总计	189975	237452	302407	375921
长期股权投资	10855	11254	11752	12150
固定资产	680	573	467	360
在建工程	0	0	0	0
无形资产	140	117	94	70
长期待摊费用	58	29	0	0
其他非流动资产	10017	9162	8308	7453
非流动资产合计	21751	21135	20620	20034
资产总计	211726	258587	323027	395954
短期借款	565	7244	24531	42923
应付票据及账款	3411	6528	8331	10377
其他流动负债	137840	178200	225410	278604
流动负债合计	141815	191972	258272	331904
长期借款	31874	23682	15853	8721
其他非流动负债	650	650	650	650
非流动负债合计	32523	24332	16503	9371
负债合计	174339	216304	274775	341275
股本	3111	3111	3111	3111
资本公积	2181	2181	2181	2181
留存收益	15287	18661	22470	26671
归属母公司权益	20579	23953	27763	31963
少数股东权益	16808	18330	20489	22716
股东权益合计	37387	42283	48252	54680
负债和股东权益合计	211726	258587	323027	395954

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	4921	4685	5708	6275
折旧与摊销	357	1014	1014	985
财务费用	740	1472	1631	2039
投资损失	-356	-526	-626	-526
营运资金变动	-5278	-20279	-14679	-16865
其他经营现金流	456	528	628	508
经营性现金净流量	839	-13107	-6325	-7584
资本支出	38	0	-0	0
长期投资	-5660	0	0	0
其他投资现金流	-3138	-12	-38	-7
投资性现金净流量	-8760	-12	-38	-7
短期借款	565	6679	17287	18392
长期借款	858	-8192	-7828	-7132
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	16	0	0	0
其他筹资现金流	9092	-1649	-1831	-2260
筹资性现金净流量	10531	-3162	7627	8999
现金流量净额	2605	-16280	1264	1409

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37976	48610	61248	75335
营业成本	28547	37916	48386	60268
税金及附加	1008	1290	1625	1999
销售费用	713	865	1028	1340
管理费用	559	667	780	1110
研发费用	0	0	0	0
财务费用	740	1472	1631	2039
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-23	-31	-39	-48
其他经营损益	-0	-0	-0	-0
投资收益	356	526	626	526
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
其他收益	3	3	3	3
营业利润	6746	6899	8388	9060
营业外收入	3	9	9	9
营业外支出	11	10	10	30
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	6737	6897	8387	9039
所得税	1816	1824	2218	2390
净利润	4921	5074	6169	6649
少数股东损益	1894	1522	2159	2227
归属母公司股东净利润	3027	3552	4010	4422
EBITDA	7834	9383	11031	12063
NOPLAT	5470	6158	7371	8170
EPS(元)	0.97	1.14	1.29	1.42

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收增长率	32.8%	28.0%	26.0%	23.0%
营业利润增长率	39.7%	2.3%	21.6%	8.0%
EBIT 增长率	31.7%	11.9%	19.7%	10.6%
EBITDA 增长率	33.4%	19.8%	17.6%	9.3%
归母净利润增长率	30.1%	17.3%	12.9%	10.3%
盈利能力				
毛利率	24.8%	22.0%	21.0%	20.0%
净利率	13.0%	10.4%	10.1%	8.8%
营业利润率	17.8%	14.2%	13.7%	12.0%
ROE	14.7%	14.8%	14.4%	13.8%
ROA	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%
ROIC	13.3%	12.2%	10.4%	9.4%
估值倍数				
P/E	8.9	7.6	6.7	6.1
P/S	0.7	0.6	0.4	0.4
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8
股息率	0.0%	0.7%	0.7%	0.8%
EV/EBIT	5.9	8.9	8.6	9.0
EV/EBITDA	5.7	7.9	7.8	8.2
EV/NOPLAT	8.1	12.0	11.6	12.2

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2022 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
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033