所属行业	房地产
发布时间	2020 年 8 月 27 日

滨江集团（002244.SZ）

深耕杭州，全年实现千亿目标有望

核心观点：

2020 年上半年滨江集团营业收入为 103.07 亿元，同比增长 95.7%。尽管受到新冠疫情影响，滨江集团上半年实现销售金额 547 亿元，预计全年达成千亿的销售目标压力不大。公司利用 2020 年上半年的窗口期大量融资，在杭州拿地非常积极，为公司未来发展储备足够的“弹药”，预计未来公司发展仍将围绕大本营杭州来展开。

相关研究：

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员 **于小雨**
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲
w18705580201（微信号）
wangling@ehconsulting.com.cn
徐鹏
17601350466（微信号）
xupeng@ehconsulting.com.cn
李慧慧
h648687853（微信号）
lihuihui@ehconsulting.com.cn

一、营业收入大增，全年实现千亿目标有望

2020 年上半年滨江集团实现营业收入 103.07 亿元，较 2019 年同期增长 95.7%，主要系交付楼盘收入增加所致。从地域看，滨江集团的营业收入主要来源于浙江省的金华、嘉兴及杭州地区。其中，金华地区营业收入最高，为 37.35 亿元，在营业收入中占 36.23%，毛利率达 51.65%。2020 年上半年公司的毛利润率为 36.4%，和 2019 年同期持平。处于行业中上水平。净利润为 15.71 亿元，净利润率为 15.24%，也高于 EH50 均值 12%。

值得注意的是，由于滨江集团多采取与其他企业合作的方式进行拓展，实现了规模的快速扩张，但是随之而来的一个问题是企业的净利润被少数股东大量瓜分。2020 年上半年，公司实现的 15.71 亿净利润中，归属于母公司所有者的净利润仅为 8.65 亿元，占公司净利润的比例为 55.06%，较 2019 年同期的 67.85%下降 12.79 个百分点，归属母公司所有者的净利润比例进一步下降。

2020 年上半年，滨江集团实现销售业绩 547 亿元，同比增长 5.86%。全年业绩目标 1000 亿元，目标完成率已超过 50%，预计随着房地产市场的逐步转暖，公司完成全年业绩目标的压力较小。

二、拿地积极，深耕杭州

2020 年上半年，滨江集团根据“聚焦杭州，深耕浙江，辐射华东，开拓粤港澳大湾区，关注中西部重点城市”的区域布局战略，新增土地储备项目 20 个，新增土储计容建筑面积 313.94 万平方米，土地款总额 523.93 亿元，较 2019 年同期分别增长 83.95%和 94.29%，拿地较为积极。

尽管公司提出了“开拓粤港澳大湾区，关注中西部重点城市”的布局战略，但从 2020 年上半年公司拿地的区域分布来看，公司的新增土地储备仍位于华东地区。新增的 20 个项目中，有 14 个位于大本营杭州，2 个项目位于宁波，1 个项目位于嘉兴。此外，公司在苏州新增 3 个项目，并成功开拓苏州市场。在华东以外的地区则无新增项目，由此看来，滨江集团仍然是专注于华东地区的区域性房企。

经过积极的拿地，截止 2020 年 6 月末，滨江集团的土地储备总建筑面积达到了 1262.01 万平方米，土储货值为 2700 亿元，可供公司未来 2-3 年的发展，土地储备相对比较充裕。从区域分布来看，滨江集团的总土地储备中 55.53%位于杭州，且基本处于核心区域，36.03%布局于浙江省内其他相对发达的城市，8.43%位于省外其他区域。总体来说，布局城市的经济基本面较好，去化压力不大。

和 2019 年末相比，公司在杭州的土地储备占比有所增加，同比增加 8.21 个百分点。布局在浙江省（除杭州）的土地储备占比则有所减少，由 2019 年末的 43.46%降至 36.03%，占比有所减少。从以上的变化可以看出，公司进一步强化了对杭州区域的深耕，未来杭州地区仍将是公司营业收入的主要增长来源。

三、窗口期大量融资，净负债率有所上行

2020 年上半年，滨江集团抓住市场利率窗口期融资，在资本市场进行了 6 次低息融资，导致公司有息负债规模和净负债率均有所增加。

2020 年上半年，公司有息债务规模为 301.79 亿元，较 2019 年末的 236.49 亿元上升 27.61%。截止 2020 年 6 月末，公司的净负债率为 83.77%，较 2019 年末上升了 5.63 个百分点，主要系公司长期借款增加所致。现金短债比为 2.62 倍，较 2019 年末上升 74.75%，主要系货币资金大幅上升所致。

从融资成本来看，2020 年上半年公司的有息负债综合成本为 5.4%，较 2019 年末降低 0.2 个百分点，公司的融资成本位于行业较低水平，凸显了公司在融资成本上的优势，有助于企业低成本获得外部融资。

由于公司在 2020 年上半年的积极融资活动，公司筹资活动产生的现金流量净额由 2019 年同期的 6.38 亿元大幅攀升至 56.11 亿元。此外，受投资力度增加影响，2020 年上半年，滨江集团经营活动产生的现金流量净额为 15.84 亿元，同比下降 66.72%。

图表：2017-2020H1 滨江集团核心数据表现

项目	2017	2018	2019	2020H1
销售金额（亿元）	615	850	1121	547
销售面积（万平米）	-	-	-	-
新增土地建面（万平米）	220	347	295	314
土地储备总建筑面积（万平米）	235	496	504	524
投销比	-	-	1071	1262
存续比	0.38	0.58	0.45	0.96
营业收入（亿元）	138	211	250	103
净利润（亿元）	23	32	40	16
毛利率	30%	36%	35%	36%
净利率	17%	15%	16%	15%
预收账款（亿元）	256	252	556	690
预收账款/营业收入	1.86	1.20	2.22	6.70
净负债率	-4%	89%	78%	84%
剔除预收账款后的资产负债率	30%	49%	40%	39%
现金短债比	6.85	2.01	1.50	2.62
管理费用率	2%	1%	2%	2%
销售费用率	1%	1%	2%	3%
财务费用率	2%	4%	7%	5%
三费费用率	5%	7%	11%	10%

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业分析、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

亿翰智库二维码