



## 滨江集团（002244）

所属行业：房地产

### 高端项目去化仍是关键

#### ——2013年一季报点评

**事件：**公司发布2013年一季报，报告期内，公司实现营业收入8.92亿元，同比增长81.16%，实现归属于上市公司股东的净利润1.48亿元，同比增长45.02%；每股收益0.11元。由于报告期内城市之星结转交付，2013年1-6月归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比上涨幅度在600-800%之间。

#### 投资要点：

◆ **业绩基本符合预期，2013年业绩有望维持较快增长：**一季度，公司结算毛利率40%，较去年同期下降16个百分点，主要原因是报告期内毛利率较低的外地项目绍兴镜湖及衢州春江月结算所致，从全年来看，随着城市之星、金色黎明一期等项目的陆续结算，预计公司2013年结算收入将达到110亿元，同比增长70%。

◆ **销售态势整体良好，全年销售有望突破100亿元：**随着湘湖壹号、金色黎明二期、武林一号、金色兰庭等项目于2012年底开始陆续推出，预计公司2013年可售资源在210亿元左右。公司一季度销售商品、提供劳务收到的现金达32.7亿元，显示销售回款较为顺利，这证明杭州地区改善型需求潜力不可低估，我们整体对公司完成100亿元销售目标持谨慎乐观态度。

◆ **去库存压力依然较大，二季度土地市场或有突破：**公司一季度存货317亿元，是2012年销售额的3.5倍，较2011年底的5.8倍有明显回落，但仍显著高于万科、保利等龙头1.8倍的水平，显示公司依然有较强的去化动力，同时，随着公司短期资金压力的缓解，二季度有望打破在土地市场的僵局。

#### 投资建议与评级：

公司基本错过了本轮土地市场最佳扩张时期，业绩增长持续性有待观察，武林一号、湘湖壹号等高端项目去化进展是公司能否取得主动的关键，考虑到城市之星等项目结算部分推迟因素，我们将公司2013-2015年EPS调整为1.30/1.69/1.81元，下调公司投资评级至“增持”。

#### 盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2012	641,112	79.82%	124,289	61.48%	0.94	45.08%
2013E	1,139,525	77.74%	175,101	38.31%	1.30	38.64%
2014E	1,566,975	37.51%	228,449	30.47%	1.69	37.59%
2015E	1,555,718	-0.72%	244,139	6.87%	1.81	39.07%

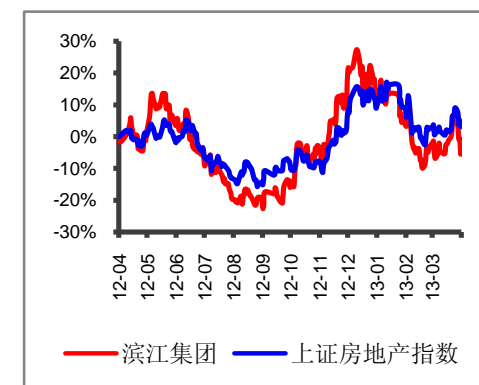
来源：新时代证券研发中心预测

投资评级	增持
目标价格	
当前价格	

#### 交易数据

52周股价区间(元)	8.76-8.41
流通市值(亿元)	11.35
流通A股(万股)	113520.50
流通股比例(%)	100%
日均成交量(万股)	1055
日均成交值(万元)	8622

#### 股价表现



#### 相关研究：

滨江集团（002244）未来三年业绩有望持续释放\_20121113

分析师：裴明华

执业证书：S0280511030001

Email：peiminghua@xsdzq.cn

Tel：010-83561313

**表：滨江集团盈利预测（万元/元）**

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	3512816	7225692	9936135	9864754	<b>营业总收入</b>	641112	1139525	1566975	1555718
货币资金	155499	514974	708146	703059	营业成本	352108	699233	977970	947837
应收账款	343	3971	5461	5422	营业税金及	80004	136743	188037	186686
其他应收款	93788	1777848	2444740	2427177	销售费用	8180	8180	8180	8180
预付款项	105067	168681	231955	230289	管理费用	19606	35325	48576	48227
存货	3158118	4760218	6545833	6498808	财务费用	11217	19942	27422	27225
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损	975	0	0	0
<b>非流动资产</b>	57580	107822	148268	147203	公允价值变	0	0	0	0
长期股权投资	500	178	244	243	投资净收益	14	0	0	0
固定资产	43429	63014	86652	86029	<b>营业利润</b>	169037	240103	316791	337565
无形资产	13651	44630	61372	60931	营业外收入	3406	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	1099	0	0	0
<b>资产总计</b>	3836342	7517499	10337403	10263139	<b>利润总额</b>	171344	240103	316791	337565
<b>流动负债</b>	114231	225639	2956275	3007348	所得税	27078	44233	58367	76150
短期借款	0	46962	64578	64114	<b>净利润</b>	144266	195870	258424	261416
应付账款	114231	178677	245700	243935	少数股东损	-2308	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净</b>	126597	175101	228449	244139
<b>非流动负债</b>	642836	930488	1322999	1349649	<b>EBITDA</b>	180254	259142	344994	364770
长期借款	642836	930488	1322999	1349649	<b>EPS（元）</b>	0.94	1.30	1.69	1.81
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	3067731	5574943	7709644	7690413					
少数股东权益	168511	358712	808897	489726					
实收资本	135200	135200	135200	135200					
资本公积金	56842	890000	900000	920000					
留存收益	408057	558645	783662	1027800					
归属于母公司所有者权	600100	1583845	1818862	2083000					
<b>负债和所有者权益总计</b>	3836342	7517499	10337403	10263139					

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-121248	-835869	-264939	-22327
净利润	144266	195870	258424	261416
折旧摊销	-149939	-903	781	-21
财务费用	11217	19942	27422	27225
投资损失	-14	0	0	0
营运资金变动	-193	-508926	-695162	18307
其他经营现金	-126585	-541852	143596	-329254
<b>投资活动现金流</b>	12759	46539	65406	-1723
固定资产投资	17923	19585	23637	-623
长期投资	861	26954	41769	-1100
其他投资活动现金	-6025	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	414042	1810608	1397577	1433763
短期借款	0	46962	64578	64114
长期借款	642836	930488	1322999	1349649
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-7888	833158	10000	20000
其他筹资活动现金	-220906	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	55533	359474	193173	-5087

财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入增	-42.66%	77.74%	37.51%	-0.72%
营业利润增	-45.80%	38.12%	30.47%	6.87%
净利润增速	-18.86%	38.31%	30.47%	6.87%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.36%	38.64%	37.59%	39.07%
净利率	21.96%	15.37%	14.58%	15.69%
ROE	12.98%	14.45%	11.31%	10.05%
ROIC	7.68%	5.54%	6.20%	8.35%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.43%	74.16%	74.58%	74.93%
净负债比率	63.40%	23.81%	25.86%	27.62%
流动比率	1.91	1.56	1.56	1.56
速动比率	0.36	0.11	0.11	0.11
<b>营运能力</b>				
总资产周转	0.27	0.20	0.18	0.15
应收账款周	57.19	528.20	332.24	285.89
应付账款周	4.00	4.77	4.61	3.87
<b>每股指标（最</b>				
每股收益	0.94	1.30	1.69	1.81
每股经营现	(1.33)	2.66	1.43	(0.04)
每股净资产	5.93	14.37	19.44	19.03
<b>估值比率</b>				
P/E	8.98	6.49	4.98	4.66
P/B	1.42	0.59	0.43	0.44
<b>EV/EBITDA</b>	22.57	24.72	25.50	23.20

资料来源：新时代证券研究发展中心



## 分析师声明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级界定：

### 行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数  
中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平  
回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

### 股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$   
增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$   
中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$   
减持：预期未来6个月股价跌幅： $> 10\%$

## 免责声明：

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、报告仅供公司内部交流使用。信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京市海淀区北三环西路 99 号西海国际中心 1 号楼 15 层

电话：010-83561319