

REITs 发行提上日程，带动宝湾物流再上新台阶

事件

公司发布公告称，拟以下属公司宝湾物流持有的4处仓储物流资产作为底层基础设施项目开展基础设施公募REITs的申报发行工作。上述仓储物流资产合计土地面积约79.0万平方米，合计建筑面积约41.5万平方米。

简评

REITs 出表将带来年内利润增厚。宝湾物流此次拟发行公募REITs的底层资产，包括天津宝湾物流园、廊坊宝湾物流园、南京空港宝湾物流园、嘉兴宝湾物流园4个仓储物流园区项目，上述项目于评估基准日所对应的股东权益评估值合计约18.43亿元，相对于账面值5.75亿元，评估增值约12.68亿元，增值率220.29%。通过实施基础设施公募REITs项目，宝湾物流可实现自持物业资产出表（公司可以认购发售数量的20%-34%），预计可带来归母净利润4.9亿元。

拓宽融资渠道，完善“募投管退”全流程管理能力。此次发行是宝湾物流自2020年12月以来上海明江宝湾物流园、广州宝湾物流园作为底层资产发行ABS募资以来第二次募资。公司此次发行公募REITs进行融资，一方面打通REITs的发行渠道，未来可通过扩募持续进行REITs融资，强化“募投管退”全流程管理能力；另一方面公司通过持有部分REITs的股权，仍可享有出表园区的项目利润。

募资用于扩充规模，带动宝湾物流发展再上新台阶。宝湾物流是我国第三大物流地产商，2020年末宝湾物流的市占率为6.5%。截至2021年末，宝湾物流共有仓储面积达900万方，其中运营面积达到564万平方米，整体出租率高达94.5%。根据公告披露，此次募资所得款项将用于宝湾在全国重点物流节点城市的战略化、规模化布局，进一步完善稳固的护城河，应对仓储物流领域多元资本聚集、行业热度持续提升的变化。我们认为此次融资渠道打通将更有利于公司未来获取优质的仓储物流项目，扩大自身规模。

维持买入评级和目标价6.71元不变。我们将REITs的投资收益加入到2022年的盈利预测，并适当调低了2022年房地产业务的结算比例，对公司未来三年盈利进行了微调，2022-2024年EPS为0.45/0.50/0.54元（原预测为0.44/0.50/0.54元），维持目标价6.71元不变。

风险提示：REITs发行未完成；下半年结算进度不及预期。

南山控股(002314)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2022年08月14日

当前股价：3.63元

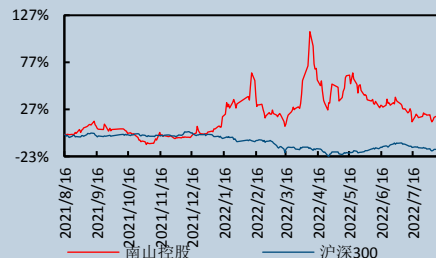
目标价格6个月：6.71元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-6.44/-3.43	-26.67/-31.74	19.02/34.28
12月最高/最低价(元)		7.0/2.7
总股本(万股)		270,778.25
流通A股(万股)		133,814.93
总市值(亿元)		98.29
流通市值(亿元)		48.57
近3月日均成交量(万股)		4,668.27
主要股东		
中国南山开发(集团)股份有限公司		57.99%

股价表现



相关研究报告

- 22.05.11 【中信建投房地产】南山控股(002314): 长期发展后劲十足，坐拥物流+产业园 REIT 双赛道
- 22.05.01 【中信建投房地产】南山控股(002314): 仓储物流业务持续成长，房地产业务逆势上扬
- 21.04.10 【中信建投房地产】南山控股(002314): 业绩大幅增长，资产证券化开启新篇章

图表1：重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,232	11,180	12,596	14,919	18,008
增长率(%)	55.2	-0.5	12.7	18.4	20.7
净利润(百万元)	1,301	976	1,227	1,356	1,451
增长率(%)	223.1	-25.0	25.7	10.5	7.0
EPS(元/股, 摊薄)	0.48	0.36	0.45	0.50	0.54
P/E(倍)	9.7	13.0	10.3	9.3	8.7
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9

资料来源：公司公告，中信建投

图表2：4处物流园区出表时将取得较高增值率

	净资产账面价值(亿元)	评估值(亿元)	评估增值(亿元)	增值率
天津宝湾物流园	1.86	4.72	2.86	154.12%
廊坊宝湾物流园	1.28	6.25	4.97	389.79%
南京空港宝湾物流园	1.55	4.88	3.33	215.60%
嘉兴宝湾物流园	1.08	2.58	1.51	140.28%
合计	5.75	18.43	12.68	220.29%

资料来源：公司公告，中信建投

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	33853	42755	52866	66770	75287
现金	8351	9920	21563	25540	30828
应收票据及应收账款合计	1307	833	0	0	0
其他应收款	1740	5924	2711	7517	4829
预付账款	67	482	137	596	288
存货	20928	22470	25316	29985	36194
其他流动资产	1461	3126	3140	3132	3149
非流动资产	18445	28491	32399	37234	41974
长期投资	1144	3468	5867	8266	10665
固定资产	2603	4358	5471	6773	8184
无形资产	5263	5922	6885	8043	8709
其他非流动资产	9435	14743	14176	14153	14416
资产总计	52298	71246	85265	104004	117261
流动负债	21613	34606	33849	46421	60938
短期借款	3234	1060	1060	9880	23485
应付票据及应付账款合计	1959	4164	4709	5552	6726
其他流动负债	16420	29381	28080	30990	30727
非流动负债	18793	19044	19044	19044	19044
长期借款	11570	14343	14343	14343	14343
其他非流动负债	7223	4702	4702	4702	4702
负债合计	40406	53650	52894	65466	79983
少数股东权益	2406	8033	8442	8592	8753
股本	2708	2708	2708	2708	2708
资本公积	2568	1949	1949	1949	1949
留存收益	4205	4902	6292	7517	8909
归属母公司股东权益	9486	9563	23930	29946	28525
负债和股东权益	52298	71246	85265	104004	117261

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1396	3012	-1419	500	-2540
净利润	1677	937	1636	1506	1612
折旧摊销	473	657	669	860	1037
财务费用	596	546	139	211	538
投资损失	-1404	-774	-1342	-574	-574
经营性应收项目的减少	-512	-1272	1178	-460	308
经营性应付项目的增加	1132	7841	-756	3753	912
其他经营现金流	-3357	-4922	-2942	-4797	-6373
投资活动现金流	-1811	-10296	-3369	-5024	-5105
资本支出	4592	4238	1741	11256	15946
长期投资	401	-2414	-2399	-2399	-2399
其他投资现金流	3181	-8471	-4027	3833	8442
筹资活动现金流	4615	9124	-139	-318	-672
短期借款	1281	-2174	0	0	0
长期借款	5389	2773	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-102	-618	0	0	0
其他筹资现金流	-1954	9144	-139	-318	-672
现金净增加额	1401	1839	-4927	-4842	-8317

资料来源：公司公告，中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11232	11180	12596	14919	18008
营业成本	8043	8838	10344	11726	14001
营业税金及附加	550	268	302	358	432
销售费用	282	301	334	395	477
管理费用	800	857	931	1103	1331
研发费用	27	40	38	49	57
财务费用	596	546	139	211	538
资产减值损失	-55	-8	13	-7	-23
公允价值变动收益	-1	0	-1	-1	-1
其他收益	34	26	30	28	29
投资净收益	1404	774	1342	574	574
营业利润	2309	1110	1999	1832	1967
营业外收入	66	78	72	75	74
营业外支出	8	7	7	7	7
利润总额	2367	1182	2063	1900	2034
所得税	690	245	428	394	422
净利润	1677	937	1636	1506	1612
少数股东损益	376	-39	409	151	161
归属母公司净利润	1301	976	1227	1356	1451
EBITDA	3444	2455	2658	2852	3519
EPS (元)	0.48	0.36	0.45	0.50	0.54

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	55.2	-0.5	12.7	18.4	20.7
营业利润(%)	209.4	-51.9	80.1	-8.3	7.4
归属于母公司净利润(%)	223.1	-25.0	25.7	10.5	7.0
获利能力					
毛利率(%)	28.4	21.0	17.9	21.4	22.3
净利率(%)	11.6	8.7	9.7	9.1	8.1
ROE(%)	14.1	5.3	8.5	7.3	7.3
ROIC(%)	14.7	13.7	-66.0	120.9	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	77.3	75.3	62.0	62.9	68.2
净负债比率(%)	96.7	77.3	10.1	32.9	68.3
流动比率	1.6	1.2	1.6	1.4	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	10.2	10.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.36	0.45	0.50	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.60	1.02	-0.52	0.18	-0.94
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.53	3.98	4.45	4.93
估值比率					
P/E	9.7	13.0	10.3	9.3	8.7
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.7	13.9	8.6	9.8	10.3

分析师介绍

竺劲：房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

丁希璞 18317013679 dingxipu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk