

2022年12月23日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 16.4

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2022/12/23)	13.06		
深证成指(2022/12/23)	10849.64		
股价 12 个月高/低	17.43/11.07		
总发行股数(百万)	7739.10		
A 股数(百万)	7738.05		
A 市值(亿元)	1010.59		
主要股东	招商局集团有限公司 (59.53%)		
每股净值(元)	10.65		
股价/账面净值	1.23		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.7	-19.3	4.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

社区开发与运营	85%
园区开发与运营	14%
邮轮产业建设与运营	0.18%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.5%
一般法人	75.6%

股价相对大盘走势



招商蛇口 (001979.SZ)

Buy 买进

公司收购前海地块股权，抓住窗口期稳步扩张，建议“买进”

结论与建议：

公司发布公告，拟通过发行股份购买深投控持有的南油集团 24%的股权，以及招商局投资发展持有的招商前海实业 2.89%的股份；并且定向募集配套资金。

在房地产市场低迷的背景下，公司作为大型央企有更好的融资能力，保持稳健的拿地节奏，有望在市场整合的过程中获得更高的份额。集团内资产加快整合，有利于推进公司前海地块的开发进度，提升公司优质资产的估值水平。我们预计公司 2022 和 2023 年净利润将分别达 60.6 亿元和 66.6 亿元，YOY 分别-42%和+10%，EPS 分别为 0.78 元和 0.86 元，A 股对应 2022 和 2023 年 PE 分别为 16.7 倍和 15.2 倍，PB 为 0.95 倍；建议“买进”。

■ **公司将发行股份收购前海地块相关股权以及募集配套资金：** 11 月底证监会恢复上市房企并购重组和再融资后，公司积极把握时间窗口发布收购和融资计划。公司发布公告，拟通过发行股份购买深投控持有的南油集团 24%的股权以及招商局投资发展持有的招商前海实业 2.89%的股份。本次交易中新增股份的发行价为 15.06 元，收购股份的对价尚未确定。交易完成后，公司全资控股南油集团，并且对招商前海实业的直接及间接持股比例将增至 85.99%。

招商前海实业通过子公司前海自贸投资拥有深圳前海妈湾约 80.62 万平方米的土地使用权。此次收购进一步加强了公司对前海地块的控制权，有利于加快开发进度。由于南油集团及前海实业已是招商蛇口的下属公司，在此次交易前已经并表，交易后上市公司的主营业务和财务指标不会发生明显的变化。

公司同时将通过定增募集配套资金，发行股份的数量不超过交易前上市公司总股本的 30%，金额不超过此次发行股份支付对价的 100%。配套资金将用于存量涉房项目、前海实业项目的建设、补充流动资金和偿还债务等。

■ **公司 11 月份销量同比小幅下滑，优于行业平均水平：** 公司 11 月份实现销售面积 122.32 万平方米，销售金额 234.52 亿元，销售面积和销售金额 YOY 分别为-3.2%和-7.3%，优于行业平均水平。单月销售均价 19173 元/平米，YOY-4.2%。1-11 月，公司累计销售面积为 958.5 万平方米，YOY-22.9%；累计销售金额为 2499.98 亿元，YOY-11.6%。累计销售均价为 26082 元/平方米，YOY-14.6%。随着中央出台多项房企融资支持政策，大力推进“保交楼”，房地产市场的悲观情绪有望缓解，部分积压的刚性需求有望释放。但受到疫情的干扰，市场恢复过程可能较为缓慢。

■ **盈利预期：** 我们预计公司 2022 和 2023 年净利润将分别达 60.6 亿元和 66.6 亿元，YOY 分别-42%和+10%，EPS 分别为 0.78 元和 0.86 元，A 股对应 2022 和 2023 年 PE 分别为 16.7 倍和 15.2 倍，PB 为 0.95 倍；建议“买进”。

..... 继续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	16033	12253	10372	6057	6661
同比增减	%	5.20%	-23.58%	-15.35%	-41.61%	9.98%
每股盈余(EPS)	RMB元	2.025	1.546	1.309	0.783	0.861
同比增减	%	5.04%	-23.65%	-15.35%	-40.22%	9.98%
A股市盈率(P/E)	X	6.46	8.46	10.00	16.73	15.21
股利(DPS)	RMB元	0.83	0.64	0.54	0.31	0.34
股息率(Yield)	%	6.34%	4.89%	4.13%	2.39%	2.63%

### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	97672	129621	160643	172844	186741
经营成本	63829	92435	119723	139410	150072
营业税金及附加	9200	9054	9681	10371	11204
销售费用	2207	2986	3914	4667	4949
管理费用	1729	1979	2145	2247	2428
财务费用	2773	2224	2006	2247	2428
资产减值损失	-2092	-2570	-3391	0	0
投资收益	10231	6107	3728	3200	3300
营业利润	26320	24080	22753	17300	19150
营业外收入	145	149	204	400	300
营业外支出	341	119	115	60	50
利润总额	26124	24109	22843	17640	19400
所得税	7267	7196	7641	5022	5523
少数股东损益	2824	4660	4829	6562	7216
归属于母公司所有者的净利润	16033	12253	10372	6057	6661

**附二：合并资产负债表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	75324	89306	79533	79432	86118
应收帐款	1795	2759	3279	3607	3968
存货	312207	360793	417636	438518	460444
流动资产合计	477249	575527	653058	685711	719997
长期投资净额	26593	40124	61561	66485	71804
固定资产合计	4608	4365	9234	11080	13296
在建工程	819	969	465	372	409
无形资产	612	573	1379	1310	1245
资产总计	617688	737157	856203	890451	943879
流动负债合计	295008	373787	428079	449482	471957
长期负债合计	95309	110013	151370	164993	179842
负债合计	390318	483800	579448	614475	651799
少数股东权益	132525	151987	168084	176488	185313
股东权益合计	227370	253357	276755	275976	292080
负债和股东权益总计	617688	737157	856203	890451	943879

**附三：合并现金流量表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	13812	27622	25977	20782	22860
投资活动产生的现金流量净额	-13158	-4818	-24277	-21849	-26219
筹资活动产生的现金流量净额	16248	-7894	-11161	1116	10045
现金及现金等价物净增加额	16874	14793	-9612	49	6686
货币资金的期末余额	74203	88995	79383	79432	86118
货币资金的期初余额	57329	74203	88995	79383	79432

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。