



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

田世欣*

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002
(8621) 2032 8519
shixin.tian@bocichina.com

*卢晓峰为本报告重要贡献者

嘉凯城：公告定增预案，积极推进城市客厅战略

事件

嘉凯城(000918.CH/人民币 7.06, 买入)公告非公开发行股票预案，拟向不超过十名的特定机构投资者非公开发行，发行股份数量不超过 62,700.9646 万股，募集资金总额不超过 390,000 万元，发行股票价格不低于 6.22 元/股，限售期为十二个月。本次公开发行募集资金用途主要用于：（1）城市客厅项目；（2）传统地产开发项目-杭州长河项目；（3）偿还金融机构借款。

图表 1. 募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	“城市客厅”项目	502,476	234,000
2	杭州长河项目	177,735	40,000
3	偿还金融机构借款		116,000
	总计		390,000

资料来源：公司公告及中银国际研究

点评

1、优化公司资本结构，降低财务风险。截至 2015 年 3 月 31 日，公司资产负债率为 84.74%，净负债率为 328.5%，显著高于行业平均水平。通过此次股权再融资，公司资本结构将明显优化，资产负债率将降低，募集资金部分用于偿还金融机构借款后，有助于降低公司财务风险。

2、支持城市客厅项目扩张，实现战略转型。城镇商业是公司重点培育的核心业务之一，公司正着力发展城镇生活服务平台明星产品“嘉凯城·城市客厅”，目前已累计取得 19 个“城市客厅”项目。本次定增募集资金主要用于公司已获得的 17 个“城市客厅”项目，项目平均内部收益率为 13.5%，平均销售净利率为 12.4%；而公司 2014 年全年 ROE 仅为 0.88%，归母净利率仅为 0.45%。募投项目相对良好的盈利前景，有助于提高公司整体的投资回报率，也有利于公司完成从传统地产开发商向城镇生活服务平台的战略转型。

3、助力互联网平台项目并购，年内计划落地 1-2 个。根据 2014 年年报，公司今年计划完成线上平台搭建并开始运营，打造城镇生活服务平台互联网产业链闭环，完成 1-2 个并购项目。本次发行完成后，公司筹资活动现金流入大幅增加，将有效缓解公司流动资金压力，也为年内收购线上平台项目打下基础，最终实现 O2O 商业模式和盈利模式的闭环。

重申买入评级

我们认为公司以互联网模式聚焦长三角经济强镇消费升级需求，是新型城镇化的独特标的。随着定增方案公布，公司高企的负债水平有望实现下降，而城市客厅项目战略也将获得积极推进，线上平台收购则有望在年内落地。我们维持 2015-17 年每股收益预测分别为 0.08 元、0.13 元、0.15 元，维持 9.93 元的目标价，重申买入评级。

图表2.嘉凯城募投“城市客厅”项目投资测算

城市客厅	土地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	楼面地价 (元/平方米)	总投资 (万元)	税后利润 (万元)	内部收益率 (%)	销售净利润率 (%)
1 千岛湖镇	31,068	59,708	1,540	53,842	5,918	13.44	10.06
2 海盐县	39,769	62,512	1,909	47,553	6,264	12.72	11.47
3 塘栖镇	22,593	35,456	2,198	30,498	3,608	13.91	10.44
4 崇福镇	33,770	54,033	1,869	43,379	10,655	14.80	19.20
5 泡江开发区	18,565	29,703	1,485	21,815	3,132	12.90	12.70
6 分水镇	21,442	21,652	1,316	14,572	1,929	12.12	11.77
7 横村镇	21,551	22,093	996	11,699	1,584	12.01	11.67
8 双林镇	19,220	30,753	1,405	22,878	2,777	12.88	10.95
9 泽国镇	22,426	43,184	1,609	30,951	2,425	12.12	7.30
10 新埭镇	19,322	25,194	1,380	16,214	2,564	12.70	13.66
11 枫桥镇	19,933	30,241	770	17,892	2,159	12.17	10.81
12 瓶窑镇	32,477	51,963	1,922	42,086	3,284	12.81	7.27
13 星桥镇	20,745	46,392	1,619	38,438	2,667	12.28	6.69
14 许村镇	27,236	40,854	1,503	31,398	2,398	12.99	7.29
15 支塘镇	29,998	42,000	1,607	29,362	8,760	17.48	22.03
16 横林镇	21,242	33,990	937	21,599	6,248	18.97	22.10
17 孟河镇	32,966	40,000	1,563	28,300	5,082	12.70	15.01
合计/平均	489,674	744,276	1,607	502,476	71,454	13.47	12.38

资料来源：公司公告、中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 月内在上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371