

**中国： 房地产**
**2016年1月19日**
**买入 (维持评级)**
**目标价隐含涨/跌幅 83.3%**
**日期 2016/01/18**

收盘价	<b>RMB10.91</b>
十二个月目标价	<b>RMB20.00</b>
深圳 A 股指数	<b>1,913.9</b>

**股价相对深圳 A 股指数表现**


<b>市值</b>	<b>RMB17,102.6 百万元</b>
<b>六个月平均日成交量</b>	<b>RMB375.5 百万元</b>
<b>总股数(百万股)</b>	<b>1221.641165</b>
<b>在外流通 A 股数(%)</b>	<b>84.5%</b>
<b>大股东：持股比例</b>	<b>世联地产顾问 (中国) 有限公司; 39.8%</b>
<b>净负债比率</b>	<b>(16.6%)</b>
<b>每股净值</b>	<b>RMB2.56 元</b>
<b>市净率(2016F)</b>	<b>4.26 倍</b>
<b>市盈率(2016F)</b>	<b>28.7 倍</b>

**简明损益表 (RMB 百万元)**

年初至 12 月	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	3,308	4,465	5,507	6,476
每股收益 (元)	0.52	0.31	0.38	0.51
股利收益率 (%)	0.5	0.3	0.4	0.6
净资产收益率 (%)	20.4	16.1	15.6	18.0

**报告分析师：**
**苏 育 慧**

+886 2 3518 7963      claire.su@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

**郑 妙 仪**

+886 2 3518 7930      hannah.cheng@yuanta.com

**世联行 (002285 CH)**
**拟收购嘉泽特投资公司股权**
**事件**

世联行 1 月 19 日宣布拟收购深圳嘉泽特投资股份有限公司 50.6312% 的股权以间接取得深圳科技园物业管理有限公司(科技园物管公司)的 31.39% 股权，该公司为工业园区管理公司。我们认为此交易可发挥良好综效，且收购价格合理。重申世联行买入评级，目标价人民币 20 元，隐含 53 倍 2016 年预估市盈率。

**研究中心观点**

- ▶ **收购嘉泽特的目的为间接持有深圳科技园物管公司：**世联行 1 月 19 日宣布拟以现金人民币 2 亿元收购嘉泽特公司的 50.6312% 股权，占公司净现金部位的 7.8%。嘉泽特目前持有深圳科技园物管公司 51.6340% 的股权。此人民币 2 亿元收购价格成立的前提条件为，嘉泽特在未来 6 个月内对深圳科技园物管公司的持股比例必须不低于 62%，收购协议方可完成。届时，世联行将间接持有深圳科技园物管公司 31.39% 的股权。
- ▶ **深圳科技园物管公司是什么样的公司？**深圳科技园物管公司是工业园区管理公司，业务范围覆盖 13 个中国城市。公司亦经营企业孵化器“创梦云”(ssippm-is.com)。深圳科技园物管公司 2015 年营收/盈利预估分别为不低于人民币 3.8 亿/3,800 万元，若交易确定后，相当于贡献世联行 3% 的 2015 年税后净利润。
- ▶ **收购深圳科技园物管公司可为世联行带来什么综效？**投资深圳科技园物管公司可让世联行的资产管理业务由多年的住宅管理经验扩展至工业园区、办公楼、商用不动产管理。业务多元化、客户群扩张可使世联行未来几年盈利保持稳定。目前我们预估世联行 2014-17 年资产管理营收年复合增长率有望达 17%，且尚未纳入深圳科技园物管公司的潜在贡献。
- ▶ **交易价格合理；世联行估值具吸引力：**交易隐含 16.8 倍深圳科技园物管公司 2015 年市盈率，与张江高科的 62 倍 2015 年市盈率相较下，我们认为系属合理。我们也同意深圳科技园物管公司的拟收购案与另外两个水平收购案(于 2015 年提议，仍在进行中)将发挥综效。以股价而言，世联行目前股价相当于 31 倍 2016 年预估市盈率，远低于 2 年历史平均的 48 倍，我们认为以具有并购野心的增长股而言，公司估值颇具吸引力。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

## 附录 A：重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 世联行 (002285 CH) - 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/11/16	17.23	20.00	20.00	买入	苏育慧

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	195	44%
持有-超越同业	107	24%
持有-落后同业	50	11%
卖出	13	3%
评估中	81	18%
限制评级	2	0%
总计:	448	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

**买入:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

**卖出:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中:** 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级:** 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2016 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼