

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

袁豪

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090001
(8621)20328529
hao.yuan@bocichina.com

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002
(8621)20328519
shixin.tian@bocichina.com

万里股份重组方案点评：搜房优质资产借壳万里，房产互联网巨头登陆A股

事件：

2016年1月20日晚，**万里股份(699847.CH/人民币33.09,未有评级)**发布重组预案，拟以不低于7亿元置出公司原有铅酸蓄电池业务资产，同时向搜房房天下及其一致行动人发行6.78亿股按照不高于161.8亿元的对价置入搜房控股旗下互联网房产及家居广告营销业务和金融业务，并承诺16-17年三年业绩分别为8.0、10.4和13.5亿元，同时拟向浩数投资、IDG资本等10个机构发行1.32亿股配套融资31.6亿元，投向内部管理平台及系统升级项目、金融数据库及线下网点建设项目、房源数据库建设项目、海外市场拓展项目、技术研发项目。重组完成后，搜房房天下及其一致行动人将成为公司控股股东，公司实际控制人变更为莫天全，此次交易构成借壳上市。因上交所将对相关文件进行事后审核，公司股票将继续停牌。

点评：

1) **搜房旗下广告、金融业务借壳万里，房地产互联网巨头登陆A股。**万里股份原主营业务为铅酸蓄电池的制造和销售，由于行业国内铅酸蓄电池行业产能过剩、低价竞争局面加剧，公司原主营业务经营情况较差，通过本次资产重组，注入国内房地产互联网公司龙头之一的搜房控股旗下优质资产，公司的主营业务将变为互联网房产及家居广告营销业务和金融业务，进军房地产互联网领域，而A股房地产互联网领域也终于迎来了又一个巨头。

2) **标的资产估值20倍低于行业，搜房持股升至70%打造A股融资平台。**本次收购标的资产互联网房产及家居广告营销业务和金融业务，估值162亿元，考虑2016年承诺业绩8亿元，对应注入市盈率为20倍，较其他互联网公司60倍估值仍处于较低水平(参见图表3)；同时经过本次重组之后，搜房持有公司股权将提升至70%，也将成为搜房集团体系中一个重要的融资平台，未来依靠这个平台做大互联网房产及家居广告营销业务和金融业务，同时前者是搜房的强项业务 后者又是高成长业务，万里长远的成长值得期待。

3) **32亿元融资投入金融和房源数据库等，全方位推进房产互联网创新。**公司同时通过本次交易募集配套资金32亿元投资内部管理平台及系统升级项目、金融数据库及线下网点建设项目、房源数据库建设项目、海外市场拓展项目和技术研发项目，其中，金融数据库以及房源数据库的建设将为包括建设金融征信体系和开展普惠金融等金融业务以及延伸更多房地产交易平台中的增值服务而奠定良好基础，而技术研究项目中公司也将对于云计算、大数据以及VR等前沿技术进行研发投入，以期未来借为己用，全方位进行房地产领域的互联网创新。

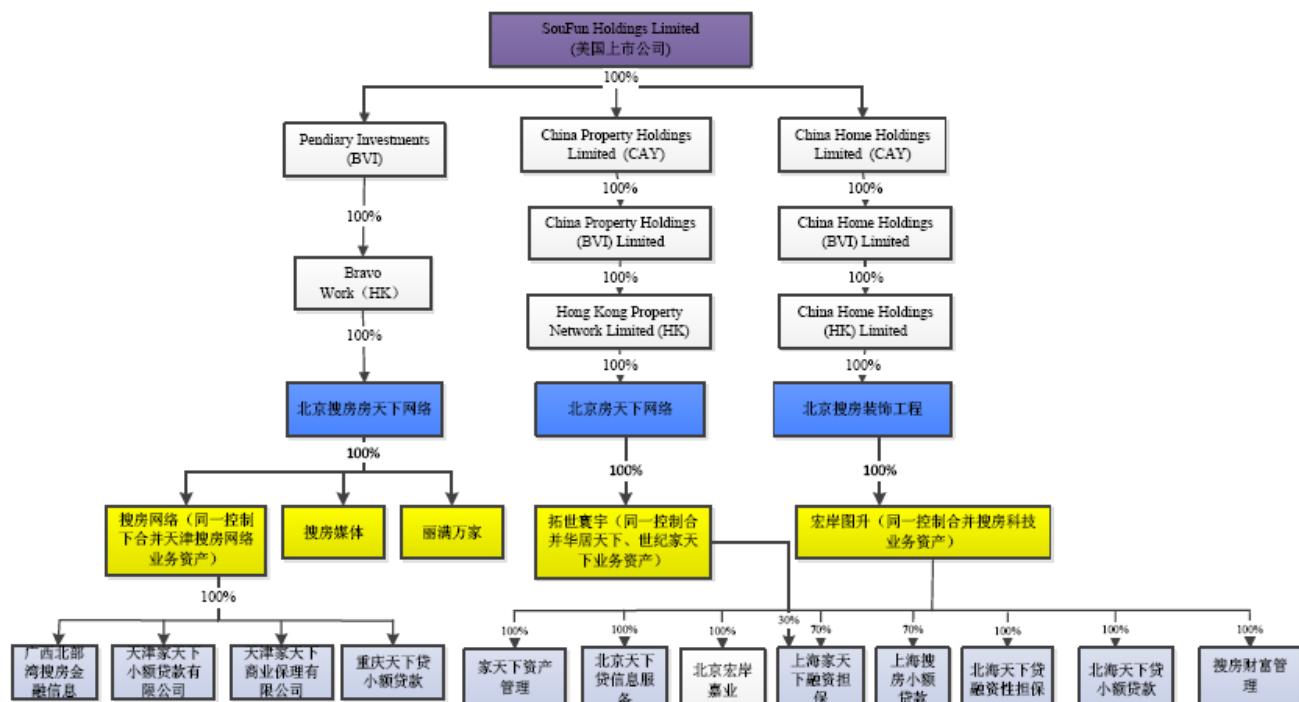
4) 搜房优质资产借壳万里，房地产互联网巨头登陆A股，建议积极关注。若本次重组完成后，公司股本将扩大至9.68亿股，按照停牌前收盘价33.09元/股，对应目前市值为320亿元，而考虑标的资产16年承诺8亿元净利润以及给予50倍估值，估算标的资产合理估值400亿元，同时考虑32亿元配套融资以及置出资产以及现金合计约10亿元，公司的合理估值约440亿元，较目前市值涨幅空间为38%。我们看好搜房借万里打造A股融资平台后的业务快速发展以及后续进一步的房地产领域的互联网创新，同时提醒其作为A股房地产存量标的唯一性价值，建议积极关注。

图表1. 本次重组方案主要内容

重组方案	置入资产对价/配资融资规模	发行价格	发行股份	注入标的资产/配资融资对象
置入资产	161.80	23.87	6.78	搜房房天下持有：丽满万家100%股权、搜房媒体100%股权、北京搜房网络100%股权
配资融资	31.60	23.87	1.32	房天下网络持有：拓世寰宇100%股权
合计	193.40		8.10	搜房装饰持有：宏岸图升100%股权 浩数投资、IDG资本、瑞东资本、宏流投资、凯雷投资、百度鹏寰等

资料来源：公司公告，中银国际证券

图表2. 本次注入前标的资产及其下属公司的股权结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 3. 本次注入标的资产估值与可比互联网行业公司估值对比

证券代码	证券简称	16 年预测市盈率 (倍)
000503.CH	海虹控股	262
002095.CH	生意宝	380
002174.CH	游族网络	34
002315.CH	焦点科技	78
002354.CH	天神娱乐	33
002439.CH	启明星辰	55
002467.CH	二六三	60
300059.CH	东方财富	32
300104.CH	乐视网	118
300113.CH	顺网科技	56
300226.CH	上海钢联	2,543
300295.CH	三六五网	34
300383.CH	光环新网	80
300392.CH	腾信股份	62
300418.CH	昆仑万维	74
300431.CH	暴风科技	171
300467.CH	迅游科技	115
600804.CH	鹏博士	25
603000.CH	人民网	45
平均值		224
中位值		62
交易标的 (估值市盈率)		20

资料来源：公司公告，中银国际证券

注：可比互联网行业公司估值采用 2016 年 1 月 20 日收盘价对应的万得一致预期 16 年市盈率。

图表 4. 重组前后公司股东结构变化

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数	持股比例(%)	持股数	持股比例(%)
南方同正	4,140.09	26.20	4,140.09	4.28
重庆机电控股(集团)公司	1,269.59	8.03	1,269.59	1.31
搜房房天下及其一致行动人	-	-	67,783.83	70.01
其中：搜房房天下	-	-	46,113.34	47.63
房天下网络	-	-	14,234.60	14.70
搜房装饰	-	-	7,435.89	7.68
重组前上市公司其他股东	10,393.66	65.77	10,393.66	10.73
浩数投资管理的“和谐并购安居基金”	-	-	2,368.43	2.44
浩数投资管理的“和谐并购基金 5 号”	-	-	601.82	0.62
浩数投资管理的“和谐并购基金 6 号”	-	-	1,256.81	1.30
IDG 资本管理的“IDG 中国股票基金”	-	-	251.36	0.26
瑞东资本	-	-	1,700.88	1.76
瑞东资本管理的“瑞丰互联网投资基金”	-	-	3,079.18	3.18
宏流投资管理的“鼎沁定增 1 号基金”	-	-	1,466.28	1.51
凯雷投资	-	-	628.4	0.65
王海宏	-	-	209.47	0.22
百度鹏寰	-	-	1,675.74	1.73
合计	15,803.34	100.00	96,825.54	100.00

资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 5. 本次注入标的资产主要业务内容

序号	主要业务	业务内容	子业务内容
1	广告营销业务	标的资产为客户提供广告营销服务，主要包括新房、二手房和家居三大领域的广告发布、广告展示和网络营销推广。	1) 新房广告营销业务主要覆盖新房住宅、写字楼和商铺等领域，通过搜房网平台之新房信息媒体平台为房地产开发商及代理商提供楼盘信息发布和广告展示等服务，以及楼盘推荐、团购优惠等营销服务；为购房消费者提供商品房信息搜索和查询、购房知识交流等服务。 2) 二手房广告营销业务主要通过搜房网平台之二手房信息媒体平台和租房信息媒体平台为房产中介公司、房产经纪人、个人房源供应者提供房源信息发布、房产经纪人的网上店铺、房产经纪人培训、房源定投等服务；同时，购房者和租房者可通过搜房网平台进行二手房、租房信息搜索和查询，发布求购或求租信息、获取租房、购房知识等。 3) 家居广告营销业务主要为家居企业提供产品信息、促销活动等的展示与推广服务。
2	金融业务	标的资产开展的金融业务专注于房地产领域，满足买房、卖房、装修、租房等环节的短期金融贷款需求。	标的公司的金融业务主要由其下属的小额贷款公司为有房屋贷款需求的人士提供短期贷款服务，该项业务主要通过线下方式开展，同时也通过线上网络平台进行信息发布等。

资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 6. 本次注入标的资产营业收入及净利润情况以及未来三年业绩承诺（万元）

项目	2013	2014	3Q2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	251,156	244,295	144,249			
其中：广告营销业务	251,156	242,353	135,765			
其中：金融业务	-	1,943	8,484			
利润总额	127,951	106,376	54,959			
归母净利润	113,126	94,656	50,230	80,000	104,000	135,200
净利率(%)	45	39	35			

资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 7. 本次配套融资资金投向

序号	项目名称	本次配套资金拟投入金额 (万元)	投资总额 (万元)
1	内部管理平台及系统升级项目	28,600.00	35,758.00
2	金融数据库及线下网点建设项目	21,500.00	64,439.21
3	房源数据库建设项目	170,000.00	174,038.68
4	海外市场拓展项目	50,700.00	50,860.77
5	技术研发项目	不超过 45,199.99	62,004.10
合计		不超过 315,999.99	387,100.76

资料来源：公司公告，中银国际证券

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 个月内上下 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