

IPO 認購指南

佳源國際 (2768. HK)

謹慎申購

2016-2-29 星期一

一、 IPO 申購建議：

公司 2012、2013、2014 及截止到 8 月 31 日的 2015 年合約銷售額分別為 13.4、19.64、23.24 及 24.12 億元人民幣，合約建築面積分別為 25.02、30.38、30.37 及 24.5 萬平方米，合約平均均價為 5356、6465、7653 及 9832 元/平方米。於 2015 年 8 月 31 日，公司已訂約但未確認的物業銷售額為人民幣 40.16 億元人民幣，截止 2015 年 12 月 31 日止 4 個月、截止 2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度將分別確認當中約人民幣 6.43 億元、25.95 億元及 7.78 億元人民幣。

公司 2012、2013、2014 及截止到 8 月 31 日的 2015 年流動比率分別為 1.33、1.3、1.31 及 1.36，資本負債率為 1.9、3.67、3.06 及 4.40，負債權益比率分別為 1.83、3.57、3.04 及 4.36，股本收益率分別為 11.8%、20.3%、10.7%，淨利率分別為 6.5%、12.2%、8.3% 及 18.5%。

每股發行指導價為 1.49-2.48 港元，對應的股份市值分別為 26.8-44.6 億港元，經調整的綜合每股股份有形資產淨值為 1.17 港元-1.41 港元，對應定價基於 2015 財年相當於 PB 1.27-1.76 倍，對應持續經營業務的 PE 不超過 9.2-15.4 倍，建議謹慎認購。

二、 行業估值對照

表 1、 行業估值對照

名稱	代碼和交易所代碼	市值 (million HKD)	P/E:15Y	P/E:16Y	P/E:2017	P/B:15Y	P/B:2016	P/B:2017
HOPEFLUENT GROUP HLDGS LTD	733 HK	1,242	5.81	5.17	4.65	0.51	0.47	0.44
MINMETALS LAND LTD	230 HK	2,508	6.25	6.25		n/a		
CENTRAL CHINA REAL ESTATE	832 HK	3,273	3.05	2.52	2.13	0.39	0.35	0.31
CHINA AOYUAN PROPERTY GROUP	3883 HK	3,925	3.30	2.97	2.49	0.37	0.34	0.31
FANTASIA HOLDINGS GROUP CO	1777 HK	4,724	3.21	2.56	1.99	0.38	0.33	0.28
POWERLONG REAL ESTATE HOLDIN	1238 HK	5,236	3.45	2.63	2.23	0.22	0.20	0.19
FUTURE LAND DEVELOPMENT HOLD	1030 HK	5,319	3.96	4.95	3.72	n/a	0.50	0.46
CHINA SCE PROPERTY HOLDINGS	1966 HK	5,341	7.30	4.24	2.88	0.65	0.58	0.51
CHINA OVERSEAS GRAND OCEANS	81 HK	5,774	3.84	2.99	2.71	0.43	0.37	0.34
GREENLAND HONG KONG HOLDINGS	337 HK	5,923	12.94	5.17	2.72	0.67	0.62	0.52
GLORIOUS PROPERTY HOLDINGS	845 HK	6,000	6.83	6.18	12.95	0.32	0.32	0.31
YUZHOU PROPERTIES CO	1628 HK	6,373	3.87	3.31	2.99	0.55	0.49	0.44
POLY PROPERTY GROUP CO LTD	119 HK	7,726	27.76	17.02	13.24	0.26	0.25	0.25
KAISA GROUP HOLDINGS LTD	1638 HK	8,011	2.17	1.79		0.33	0.25	
BEIJING CAPITAL LAND LTD-H	2868 HK	8,357	3.58	3.81	3.08	0.53	0.48	0.43
CIFI HOLDINGS GROUP CO LTD	884 HK	10,348	3.84	3.23	2.73	0.66	0.59	0.51
平均值			6.32	4.67	4.32	0.45	0.41	0.38

數據來源：公司資料，國元證券（香港）

### 三、佳源国际 (2768. HK) 招股详情

名称及代码	佳源国际 (2768. HK)
保荐人	建银国际
上市日期	2016年3月8日(周二)
招股价格	1.49-2.48 港元
集资额	8.349 亿元 (以中位 3.22 港元计算)
每手股数	2000
入场费	5009.98 港元
招股日期	2016年2月26日~3月2日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2016年3月1日
招股总数	4.5 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4.05 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
公开发售	0.45 亿股(可予调整)

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

### 四、佳源国际 (2768. HK) 简介

公司是发展成熟的物业开发商，在中国江苏省开发大型住宅综合体项目及综合商业综合体项目，公司主要的业务营运包括（1）开发及销售住宅及商业物业；（2）就开发安置房及开发或翻新其他类型物业、设施或基建，向政府机构提供开发服务；（3）出租公司拥有或开发的商业物业。

公司谨遵“大城市、小城镇”的核心开发战略，于2015年11月30日，在江苏省各大城市或中心镇的组合共有19个物业开发项目，包括14个住宅综合体项目及5个综合商业综合体项目，在该19个物业开发项目中，公司已经完成了8个项目以及其中7个项目若干部分的开发。于2015年11月30日，公司已竣工的总建筑面积为260万平方米。于2015年11月30日，公司有9个进行中的项目及两个尚未动工的项目，包括（1）开发中物业约为200万平米；（2）持作未开发物业约230万平米。根据公司的核心开发战略，公司将开发力度集中于（1）在南京及扬州等大城市开发住宅物业；（2）在“中心镇”或重点开发城镇（如泰兴及常州）开发综合商业综合体。

## 五、募集资金用途

以招股价1.99港元中位数，全球发售获得的所得款项净额约为8.349亿港元（经扣除包销费用、佣金及我们就全球发售应付的估计开支后），拟将该等所得款项净额作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
用作开发现有物业开发项目(即紫金华府及新天地)的建筑成本	约 60.0%
用作潜在物业开发项目的土地收购和建筑成本，以及用作在目前经营和计划扩展的城市物色和收购地块以收购土地储备	约 30.0%
将用作营运资金及其他一般公司用途	约 10.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

### 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>