

嘉宝集团（600622）

收购光大安石，进军房地产基金

2016 年 12 月 19 日

增持（首次）

投资要点

- **光控系晋升第一大股东，收购光大安石进军私募房地产投资基金领域：**1) 16 年 2 月，光控系旗下两只投资基金——光控安宇 & 上海安霞通过参与定增入股上市公司，并于 7 月通过二级市场增持公司股份 4.99%，目前光控系累计持股比例为 19.27%，超过嘉定国资委（持股比例为 17.08%）晋升为第一大股东。2) 公司前期以现金方式出资 15.4 亿元收购光控系旗下优质私募房地产基金平台——光大安石 51% 股权，且光大安石核心高管陈爽先生、潘颖先生已于此前进入上市公司董事会，公司房地产基金业务正式起航，向轻资产方向转型前景光明。
- **光大安石为国内领军房地产基金公司，专业管理能力+融资成本优势带来稳定业绩增长：**1) 光大安石为国内房地产投资基金领域龙头公司，前身为雷曼兄弟旗下的亚洲房地产股权投资平台，拥有经验丰富的资深运营团队及资产管理能力。2) 在投资端，收购标的光大安石房地产、安石资管分别负责投前、投后管理，共同构成完整业务链。在负债端，依托上市公司平台+光控系资源，融资成本优势显著，核心竞争力鲜明。3) 光大安石 16-18 年业绩承诺分别为 2.11、2.26、2.54 亿元，按 51% 的持股比例有望贡献可观利润。此外，房地产投资基金根据管理规模收取管理费（通常为 1.5%）+ 劣后端分享投资收益（分成比例通常为 20%）的盈利模式兼具稳定性+高弹性，安石未来业绩超预期可期。
- **嘉宝推进轻资产转型，房地产投资基金蓝海空间广阔：**1) 公司为嘉定国资委旗下优质地产上市平台，地产开发及储备项目聚焦于上海嘉定及昆山等地区，前期定增募资 17.97 亿元后获得充裕现金流支撑未来主业发展。通过本次收购，嘉宝集团将在原有重资产房地产开发业务的基础上向轻资产投资基金业务转型，轻重并举、协同效应显著。2) 在目前低利率+资产荒环境下，房地产投资基金收益率吸引力大幅提升，行业未来发展空间广阔。

投资建议

公司为嘉定国资委旗下优质地产上市平台，光控系晋升第一大股东并收购优质房地产基金公司光大安石 51% 股权。房地产基金根据规模提取管理费+劣后端分享投资收益的盈利模式兼具稳定性+高弹性，预计公司 16、17、18 年净利润分别为 3.7、4.2、4.95 亿元，作为 A 股稀缺性房地产基金标的，看好公司发展前景，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：1) 新业务拓展不力；2) 房地产基金行业前景低于预期。

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

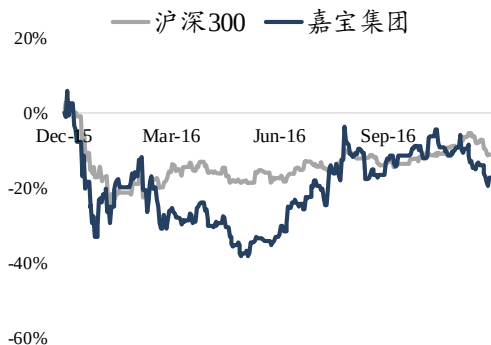
wangwy@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

18019242961

股价走势



市场数据（2016 年 12 月 16 日）

收盘价（元）	15
市盈率（2015）	37.28
市净率（2015）	3.25
流通 A 股市值（百万元）	7715

基础数据（2015）

每股净资产（元）	4.61
资产负债率（%）	62.39
总股本（百万股）	683
流通 A 股（百万股）	514

相关报告

图表 1: 嘉宝集团盈利预测

单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2096	2295	2557	2895
营业收入增速	28.04%	9.49%	11.42%	13.22%
归母净利润	275	371	423	495
归母净利润增速	-23.40%	34.99%	14.02%	17.02%
EPS	0.40	0.54	0.62	0.73
PE (对应最新股价)	37.28	27.60	24.21	20.69

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

