

嘉宝集团（600622）

地产股的华丽转型

买入（维持）

2017年3月8日

事件：我们前期发布公司深度报告《光大安石领航，点燃地产金融雄心》，坚定看好公司收购房地产基金龙头光大安石 51%股权后，打造覆盖全产业链的金融地产投资平台。近期，公司股价持续强势，市场对房地产基金关注度显著提升，我们再次重申对公司及行业前景坚定看好。

投资要点：

- **光大安石迎来发展机遇，管理规模高成长性+投资收益靓丽推动业绩高增长：**1) 光大安石为国内领军房地产基金管理公司，截至 16 年 6 月末累计管理规模 700+亿元人民币，拥有顶级的房地产资产管理团队、成熟的运营体系，同时依托于股东光大集团+上市平台嘉宝集团，具备浓厚的金融基因，在融资、投资、管理、退出各环节竞争优势鲜明。2) 房地产基金公司盈利模式为管理费（通常为管理规模的 1.5%）+超额投资收益分成（通常为 20%），管理规模高成长性带来稳定的管理费收入，同时运营、增值能力带动投资收益分成高弹性，因此优秀的房地产基金公司业绩想象空间巨大。
- **嘉宝集团与光大安石全面协同，向轻重并举的全产业链地产金融投资平台转型升级：**1) 公司自 2015 年以来便积极探索轻资产发展模式，与光大控股、光大安石的战略合作不断深化，在房地产资产管理、基金设立、资产支持专项计划等业务领域取得突破。公司先后出资光翎、光彬、光渝、首誉光控资管计划等项目，在资金、土地、项目开发等层面协同显著，同时光大安石输出投融资能力、投后管理及资产运作能力等，显著提升项目综合收益率。2) 传统房地产业务方面，公司土地储备及项目投资开发均聚焦于上海嘉定及昆山地区，受益于区域房价坚挺，未来传统开发业务业绩将维持稳定。
- **房企杠杆融资受限利好纯股权型基金，REITs 推出预期渐强，行业机遇来临：**1) 2016 年下半年以来，地产融资收紧，银行贷款、发债、ABS 等融资渠道不同程度受限，此前基金业协会发文限制私募基金资管计划以委托贷款、名股实债等方式投资于房价上涨过快热点城市普通住宅项目，杠杆融资受限，纯股权型基金有望发挥融资功能，获取优质项目能力提升。2) REITs 推出预期强化，近期首单银行间公募 REITs（兴业皖新阅嘉）推出，且基金业协会、中国 REITs 联盟等机构亦表示将大力支持发展公募 REITs，标准 REITs 有望破冰。

投资建议：

公司作为 A 股稀缺性房地产基金标的，由传统房地产商华丽转型地产金融，短期依托光大安石管理规模高成长性+投资收益分成推动业绩增长，中长期随着 REITs 发展，房地产资产证券化空间广阔，公司有望充分受益。坚定看好公司发展前景，维持公司“买入”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

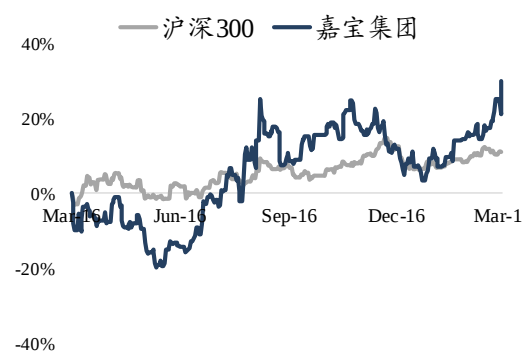
dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

021-60199746

股价走势



市场数据（2017年3月8日）

收盘价（元）	18.09
市盈率（2015）	44.96
市净率（2015）	3.92
流通 A 股市值（百万元）	9304

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

1. 嘉宝集团：光大安石领航，点燃地产金融雄心，20170119
2. 嘉宝集团：收购光大安石，进军房地产基金，20161219

图表 1: 嘉宝集团盈利预测 (上调)

单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
光大安石盈利预测				
营业收入	293	386	513	721
营业收入增速		31.67%	32.72%	40.61%
归母净利润	200	251	328	454
归母净利润增速		25.57%	30.68%	38.41%
贡献上市公司净利润 (51%)	102	128	167	232
嘉宝集团整体盈利预测				
营业收入	2,096	2,335	2,767	3,099
营业收入增速	28.04%	11.40%	18.50%	12.00%
归母净利润	275	329	447	570
归母净利润增速	-23.40%	19.64%	35.87%	27.52%
EPS	0.40	0.48	0.65	0.84
PE	44.90	37.53	27.63	21.66

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>

