

嘉宝集团 (600622)

光控系增持超预期，华丽转型推进

2017年4月7日

买入 (维持)

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

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业资格证书号码: S0600516110001

hux@dwzq.com.cn

研究助理 田昶

执业资格证书号码: S0600115110022

tiand@dwzq.com.cn

事件: 我们前期连续发布四篇报告坚定看好公司携手光控系，打造覆盖全产业链的金融地产投资平台的发展前景，公司股价持续上涨并创历史新高。今日，公司第一大股东光控系公告已增持公司股份 5%，合计持股比例达到 24.27%，并计划于未来 12 个月内进一步增持 0.5%-5.5%，公司华丽转型持续推进。

投资要点:

■ **光控系再度增持 5% 超预期，合计持股比例提升至 24.27%，稳居第一大股东推动战略转型:** 1) 本次增持后，光控系通过定增+二级市场两次举牌合计持有公司股权 24.27%，稳居第一大股东，第二大股东嘉定国资系持股比例仍为 17.08%，且本次举牌平均持股成本为 18.32 元/股，坚定入股彰显对公司未来发展充满信心。2) 根据后续增持计划，光控系股权比例最高可能达到 29.77%，由于此前光控系高管陈爽先生、潘颖先生已任职公司董事，股权比例进一步明晰后，光控系话语权将显著提升，公司战略转型稳步推进。3) 公司与大股东光控系协同逐步深化，16 年现金收购光大安石 51% 股权，并先后出资光翎、光彬、光渝、首誉光控资管计划等地产基金项目，打造覆盖全产业链的金融地产投资平台，后续将依托传统房地产开发业务+自有资金参与地产基金项目的投资收益+控股子公司光大安石的基金管理费及业绩分成，公司业绩有望实现稳步增长。

■ **光大安石房地产基金业务稳步扩张，新北京中心项目充分受益京津冀一体化升级:** 1) 光大安石作为主动管理型房地产基金龙头，全面打通“融投管退”建立竞争优势，管理费+超额收益分成的盈利模式兼具稳定性+高弹性。2) 截至 2016 年末，光大安石管理基金规模约为 320 亿元人民币，较年初大幅增长，同时不断拓展商业合作，合作伙伴包括万达、绿地等顶级房企，亦包括嘉宝集团、张江高科等上市公司，以及保险、基金、信托等各类金融机构。3) 新北京中心作为光大安石主动开发项目代表作，位于北京通州核心区域，面积近 80 万平方米，充分受益京津冀一体化战略升级及雄安新区设立，此外，大融城品牌塑造经典，目前已在全国布局推广，预计 2017 年湘潭、上海静安及青岛三家大融城又将开业，未来有望加速扩张。

■ **房企杠杆融资受限利好纯股权型基金，REITs 推出预期渐强，公司作为唯一标的充分受益:** 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，获取优质项目的能力提升。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，光大安石此前成功发行重庆大融城 REITs，作为唯一稀缺性标的，未来有望充分受益行业机遇。

投资建议:

大股东光控系增持 5% 超预期，股权比例明晰将有力推动公司战略转型。此外，作为 A 股稀缺性房地产基金标的，公司短期依托光大安石管理规模成长+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，未来有望充分受益。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。

股价走势



市场数据 (2017 年 4 月 6 日)

收盘价 (元)	20.5
市盈率 (2015)	50.95
市净率 (2015)	4.44
流通 A 股市值 (百万元)	10543

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: 华丽转型推进, REITs 预期渐强, 20170406
2. 嘉宝集团: 地产股的华丽转型, 20170308
3. 嘉宝集团: 光大安石领航, 点燃地产金融雄心, 20170119
4. 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 (维持)

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	50.95	42.53	31.31	24.55

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>

