

嘉宝集团 (600622): 2016 年年报点评

光大晋升实际控制人, 开启发展新纪元

买入 (维持)

事件: 1) 公司公布 2016 年年报, 实现营业收入 23.64 亿元, 同比增长 12.8%, 归属于母公司股东净利润 2.96 亿元, 同比增长 7.7%; 2) 公司实际控制人变更为光大集团, 光大系将在新一届董事会中推选 4 名董事, 且公司简称拟变更为“光大嘉宝”; 3) 公司 2016 年利润分配方案为每 10 股分红 2.1 元并转增 3 股。

投资要点:

- **光大集团晋升公司实际控制人并更名光大嘉宝, 公司华丽转型升级:** 1) 公司公告在新一届董事会中, 光大集团将推选 4 名董事, 考虑新的股权及公司治理结构, 公司实际控制人由原来的上海市嘉定区国资委变更为光大集团, 同时公司名称变更为“光大嘉宝”。2) 此前, 光控系再度增持公司股份后持股比例已升至 24.27%, 稳居第一大股东, 且根据后续增持计划, 光控系股权比例最高可能达到 29.77%, 本次取得实际控制权, 光控系话语权将显著提升, 公司华丽转型升级。后续公司将继续秉承“轻重并举、双轮驱动”的发展战略, 依托传统房地产开发业务+自有资金参与地产基金项目+控股子公司光大安石的基金管理费及业绩分成, 实现业绩稳步增长, 打造覆盖全产业链的金融地产投资平台。
- **2016 年业绩稳步增长, 送转+分红回馈投资者, 彰显未来发展信心:** 1) 公司 16 年实现营业收入 23.64 亿元, 同比增长 12.79%, 实现归属于母公司股东净利润 2.96 亿元, 同比增长 7.69%, 主要系结转商品房销售收入增加。期末, 公司土地储备约 5.7 万平方米, 开发项目建筑面积合计约为 165 万平方米, 其中, 已竣工面积约 84 万平方米, 未来传统地产开发业务有望保持稳健。2) 公司 16 年利润分配预案为每 10 股现金分红 2.1 元 (含税) 并转增 3 股, 与投资者分享经营成果, 彰显了管理层对未来发展充满信心。3) 公司 16 年末账面现金余额为 41.5 亿元 (17 年 4 月支出 7.57 亿元用于支付收购光大安石的二期交易款), 同时拟发行中期票据募资不超过 20 亿元用于地产项目、补充流动资金、偿债等, 整体资金实力强劲。
- **光大安石为房地产基金行业龙头, 有望充分受益行业蓝海机遇:** 1) 光大安石是国内房地产基金龙头, 全面打通“融投管退”建立领先竞争优势。2016 年, 光大安石实现净利润 2.28 亿元, 兑现业绩承诺, 年末基金管理规模约为 320 亿元人民币, 较年初大幅增长, 未来有望依托管理规模高成长+优异的地产基金投资收益实现业绩高速增长。2) 行业层面, 随着房地产开发投资增速下滑+房企杠杆融资受限, 行业初步进入存量资产运营管理时代, 房地产基金及资产管理面临广阔的蓝海空间。此外, REITs 推出预期强化, 近期, 首单银行间公募 REITs (兴业皖新润嘉) 推出, 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, 公司作为唯一稀缺性标的, 将充分受益于行业发展机遇。

投资建议:

光大集团晋升公司实际控制人, 且公司更名光大嘉宝, 华丽战略转型持续升级, 未来将打造轻重并举的地产金融投资平台。公司 16 年业绩稳健, 短期依托光大安石管理规模高成长性推动业绩增长, 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。预计公司 17、18 年净利润分别为 4.75、5.79 亿元, 坚定看好发展前景, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 1) 房地产资管业务拓展不力; 2) 房地产基金行业前景低于预期。

2017 年 4 月 23 日

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

股价走势



市场数据 (2017 年 4 月 21 日)

收盘价 (元)	20.85
市盈率 (2016)	48.12
市净率 (2016)	2.79
流通 A 股市值 (百万元)	10723

基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	7.48
资产负债率 (%)	58.99
总股本 (百万股)	683
流通 A 股 (百万股)	514

相关报告

1. 嘉宝集团: 光控系增持超预期, 华丽转型推进, 20170407
2. 嘉宝集团: 华丽转型推进, REITs 预期渐强, 20170406
3. 嘉宝集团: 地产股的华丽转型, 20170308
4. 嘉宝集团: 光大安石领航, 点燃地产金融雄心, 20170119
5. 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

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
光大安石盈利预测					
营业收入	293	351	513	744	998
营业收入增速		19.60%	46.11%	45.22%	34.13%
归母净利润	200	228	328	454	579
归母净利润增速		14.07%	43.86%	38.41%	27.53%
贡献上市公司净利润(51%)			167	232	295
嘉宝集团整体盈利预测					
营业收入	2,096	2,364	2,767	3,099	3,442
营业收入增速	28.04%	12.79%	17.05%	12.00%	11.07%
归母净利润	275	296	475	579	693
归母净利润增速	-23.40%	7.64%	60.47%	21.89%	19.69%
EPS	0.40	0.43	0.70	0.85	1.02
PE	51.75	48.08	29.96	24.58	20.54

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>

