

嘉宝集团 (600622): 2017 年一季报点评

加码房地产资管，开启业绩增长空间

买入（维持）

事件：公司公布 2017 年一季报，实现营业收入 6.25 亿元，同比下滑 21.2%，归属于母公司股东净利润 1.43 亿元，同比增长 37.1%，期末归属于母公司股东净资产 52.2 亿元，账面现金余额 24.7 亿元。

投资要点：

- **房地产开发收入下滑，投资收益+房地产基金推动业绩增长：**1) 公司一季度营业收入同比下滑 21.2%，主要系房地产开发结算收入下滑 31.5%至 5.26 亿元。同时，受房地产市场调控等因素影响，公司一季度合同销售收入仅 1.15 亿元，同比下滑 90.3%。2) 2017 年起全年并表光大安石，房地产基金业务贡献将显著提升，期末应收账款较年初大幅增长 4917 万元，主要系光大安石按权益法确认的应收管理费所致。3) 投资收益大幅增至 1435.1 万元，预计主要系处置子公司权益所致，此外，公允价值变动损益由-934.2 万元转正至 80.5 万元，主要系并表光大安石后相关地产基金投资取得收益。
- **持续加码房地产资产管理业务，光大安石业绩贡献将显著提升：**1) 公司调整 2017 年与光控系等关联方的日常关联交易预算，大幅提升相关交易的计划体量，与关联人共同投资或认购相关房地产资管产品的计划金额由 18.3 亿元大幅调升至 73.7 亿元，相关管理费计划收入由 9149 万元增至 1.22 亿元，表明公司将大力加码房地产资产管理业务，华丽转型持续推进。2) 光控系取得公司实际控制权，光大安石对公司业绩贡献程度将显著提升，未来公司将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。
- **房地产基金行业蓝海空间广阔，REITs 推出预期渐强：**随着房地产开发投资增速下滑+房企杠杆融资受限，房地产行业初步进入存量资产的运营管理时代，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 (兴业皖新悦嘉) 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：

公司一季度业绩增长主要系投资收益+房地产基金推动，传统地产开发销售收入下滑。此外，公司调整 2017 年关联交易预算，大力加码房地产资产管理业务，预计资管业务及光大安石业绩贡献将显著提升。考虑光大安石管理基金规模高增长+公司提升房地产资产管理业务计划规模，预计公司 17、18 年净利润分别为 4.99、6.12 亿元（上调），坚定看好公司发展前景，维持公司“买入”评级。

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

2017 年 5 月 5 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

mxy@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 5 月 4 日)

收盘价 (元)	20.54
市盈率 (2016)	47.41
市净率 (2016)	2.75
流通 A 股市值 (百万元)	10564

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：2016 年年报点评-光大晋升实际控制人，开启发展新纪元，20170423
2. 嘉宝集团：光控系增持超预期，华丽转型推进，20170407
3. 嘉宝集团：华丽转型推进，REITs 预期渐强，20170406
4. 嘉宝集团：地产股的华丽转型，20170308
5. 嘉宝集团：光大安石领航，点燃地产金融雄心，20170119
6. 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	2016	2017E	2018E	2019E
光大安石盈利预测					
营业收入	293	351	584	907	1,180
营业收入增速		19.60%	66.60%	55.13%	30.16%
归母净利润	200	228	374	553	708
归母净利润增速		14.07%	64.04%	47.86%	28.03%
贡献上市公司净利润(51%)			191	282	361
嘉宝集团整体盈利预测					
营业收入	2,096	2,364	3,012	3,699	3,942
营业收入增速	28.04%	12.79%	27.41%	22.81%	6.57%
归母净利润	275	296	499	612	702
归母净利润增速	-23.40%	7.64%	68.58%	22.44%	14.89%
EPS	0.40	0.43	0.73	0.90	1.03
PE	50.98	47.37	28.10	22.95	19.97

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>

