

嘉宝集团 (600622)
强烈推荐
行业：房地产开发

鼓励自持与租赁，资产证券化前景广阔

7月18日住建部等九部委联合印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》。

投资要点：

✧ **政策支持企业规模化发展租赁业务,资产证券化保障资金流动性。**《通知》鼓励规模化开展租赁业务：鼓励开发、经纪、物业服务企业进入租赁行业；支持国有企业转型为住房租赁企业；支持住房租赁企业发行企业债、公司债、非金融企业债务融资工具等及资产支持证券，专门用于发展住房租赁业务；鼓励地方政府积极支持并推动发展房地产投资信托基金（REITs）。企业开展自持性经营业务的资金周转要求相较开发出售业务更高，中央支持企业进行传统债权融资，同时鼓励企业积极参与资产支持证券及房地产投资信托基金融资，鼓励地方支持企业发行ABS融资，积极推动REITs发展。资产证券化及房地产基金迎来持续性政策红利，也迎来历史性大蓝海发展契机。

✧ **加大租赁住房供应，企业自持项目可通过信托基金等实现快速变现。**《通知》鼓励地方多渠道增加新建租赁住房供应，房企维持规模增长补充土储时自持性项目比例提升，为保障短期现金周转，房企可选择在保留项目所有权的前提下（自持性土地出让要求）转让出租收益权，具体可通过成立租金的资产支持证券或者成立信托基金对外发行。通过转让出租收益权，房企可将长期稳定现金流提前兑现为当期资金以保障流动性，在当前自持性出让土地比例不断提升的趋势下确保资金支持持续发展。在当前政策背景下伴随自持性项目比例不断提高，房企对资产证券化及房地产基金的需求将爆发增长。

✧ **公司积极发展资产证券化及房地产基金，充分受益租赁需求持续释放(中国长租市场万亿规模，全球REITs规模1.5万亿美元)。**15年引入光大控股切入房地产基金，转型房地产金融资产服务；16年实际控制人变更为中国光大集团，转型取得实质性进展。政策鼓励企业规模化发展租赁业务下，公司将借助其行业龙头和唯一上市公司的优势，成为资产证券化和房地产基金蓝海发展黄金期的最重要的红利分享者。

✧ **光大集团持有公司24.27%股权（上海光控股权3至4月购买3413万股，均价18.2元）成本14.49元/股，计划于12个月内增持0.5%-5.5%的股份，目前尚未达到增持目标。**RNAV13.3元/股，国家鼓励企业自持物业发展租赁市场，市场对资产证券化及房地产基金的需求正在爆发。预计17-19年营收29、33、37亿元，同比增速分别为23%、13%、14%；17-19年EPS0.42、0.48、0.57元，对应当前股价PE40、34、29倍，6个月目标价20元，对应17年PE48倍，“强烈推荐”。

✧ **风险提示：**市场波动剧烈、转型遇阻、房地产基金业务进展不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2364	2919	3285	3732
收入同比(%)	13%	23%	13%	14%
归属母公司净利润	296	442	509	597
净利润同比(%)	8%	49%	15%	17%
毛利率(%)	30.4%	33.6%	34.2%	35.1%
ROE(%)	5.8%	7.9%	8.6%	9.5%
每股收益(元)	0.28	0.42	0.48	0.57
P/E	59.22	39.61	34.38	29.33
P/B	3.43	3.14	2.96	2.78
EV/EBITDA	29	20	17	14

资料来源：中国中投证券财富研究部

作者

署名人：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：谢余胤

S0960116060041

0755-88320824

xieyuyin@china-invs.cn

6-12个月目标价：20

当前股价：16.57

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	887
流通股本(百万股)	669
总市值(亿元)	147
流通市值(亿元)	111
成交量(百万股)	7.66
成交额(百万元)	124.87

股价表现



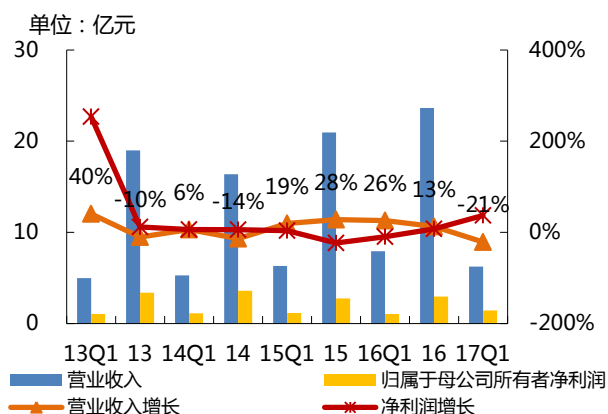
相关报告

《嘉宝集团-实际控制人变更，资管业务加速推进》2017-04-24

《嘉宝集团-光大安石注入，A股唯一房地产基金标的》2016-11-02

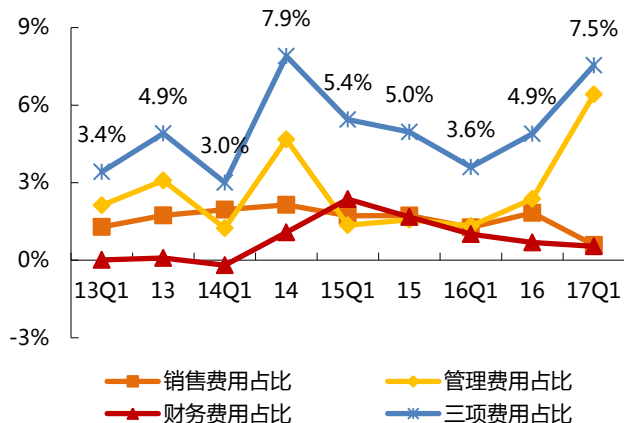
《嘉宝集团-资管业务加速发展，转型成效显著》2016-10-30

图 1 经营情况



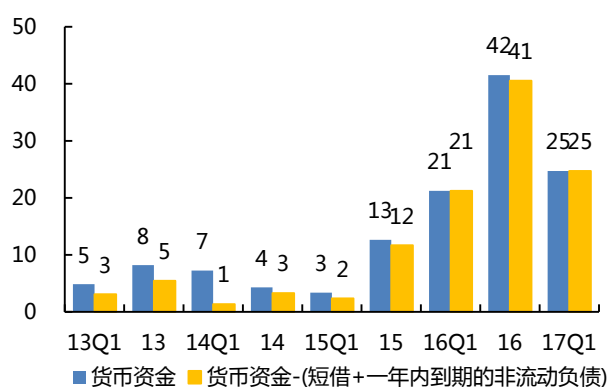
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 3 三费水平



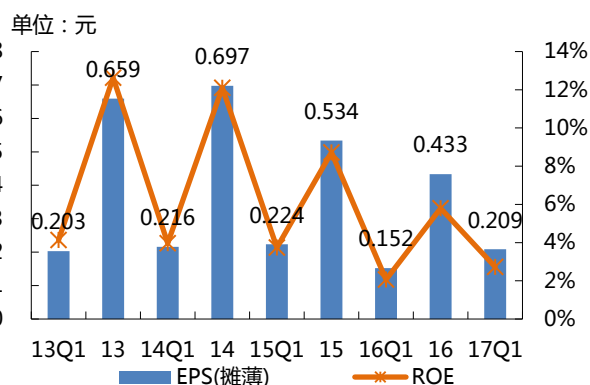
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 5 货币资金和短期负债



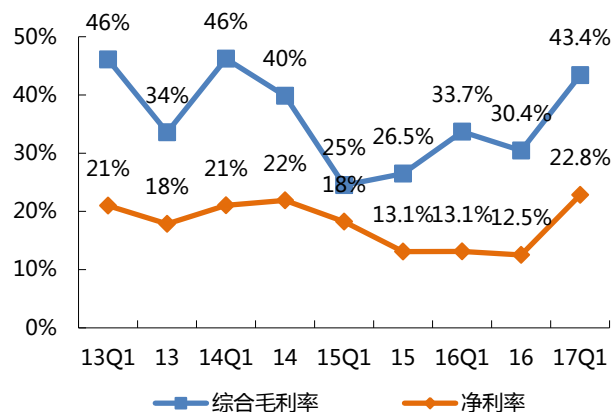
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 2 EPS 和 ROE



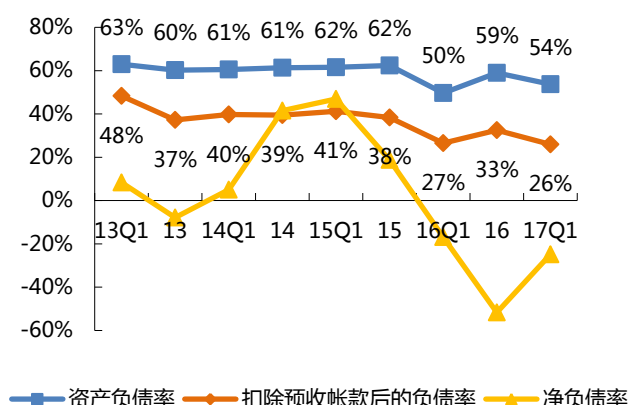
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 4 综合毛利率和净利率



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 6 负债水平



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11881	13369	13796	14447
现金	4153	5942	6789	7353
应收账款	34	42	48	54
其它应收款	151	186	209	238
预付账款	15	18	20	23
存货	7044	6695	6245	6295
其他	485	485	485	485
非流动资产	2476	1883	2236	2116
长期投资	468	468	468	468
固定资产	93	100	107	112
无形资产	2	2	2	2
其他	1914	1313	1660	1534
资产总计	14358	15251	16032	16563
流动负债	7402	7905	8405	8612
短期借款	99	99	99	99
应付账款	309	382	430	488
其他	6994	7424	7877	8024
非流动负债	1067	999	952	905
长期借款	40	-10	-60	-110
其他	1027	1009	1012	1015
负债合计	8469	8904	9358	9517
少数股东权益	780	773	764	754
股本	683	1056	1056	1056
资本公积	2239	2035	2035	2035
留存收益	2039	2484	2820	3201
归属母公司股东权益	5108	5575	5910	6292
负债和股东权益	14358	15251	16032	16563

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1741	1187	1391	681
净利润	291	435	501	587
折旧摊销	7	8	9	10
财务费用	16	8	9	12
投资损失	-29	-29	-29	-29
营运资金变动	1436	746	873	67
其它	20	19	28	33
投资活动现金流	-471	636	-312	162
资本支出	1	15	15	15
长期投资	-130	9	10	10
其他	-601	661	-287	187
筹资活动现金流	831	-33	-232	-278
短期借款	99	0	0	0
长期借款	-813	-50	-50	-50
普通股增加	168	373	0	0
资本公积增加	1628	-205	0	0
其他	-251	-151	-182	-228
现金净增加额	2101	1790	846	564

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2364	2919	3285	3732
营业成本	1644	1939	2160	2420
营业税金及附加	260	321	361	410
营业费用	43	54	60	68
管理费用	56	69	78	88
财务费用	16	8	9	12
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资净收益	29	29	29	29
营业利润	366	558	646	761
营业外收入	30	30	30	30
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	388	580	669	784
所得税	97	146	168	197
净利润	291	435	501	587
少数股东损益	-5	-7	-9	-10
归属母公司净利润	296	442	509	597
EBITDA	389	574	664	784
EPS (元)	0.43	0.42	0.48	0.57

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	12.8%	23.5%	12.5%	13.6%
营业利润	28.7%	52.6%	15.8%	17.8%
归属于母公司净利润	7.7%	49.5%	15.2%	17.2%
获利能力				
毛利率	30.4%	33.6%	34.2%	35.1%
净利率	12.5%	15.1%	15.5%	16.0%
ROE	5.8%	7.9%	8.6%	9.5%
ROIC	16.4%	116.9%	-255.6	-137.9
偿债能力				
资产负债率	59.0%	58.4%	58.4%	57.5%
净负债比率	1.64%	1.00%	0.42%	-0.12%
流动比率	1.61	1.69	1.64	1.68
速动比率	0.65	0.84	0.90	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.23
应收账款周转率	125	73	70	70
应付账款周转率	7.01	5.61	5.32	5.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.42	0.48	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.12	1.32	0.64
每股净资产(最新摊薄)	4.84	5.28	5.60	5.96
估值比率				
P/E	59.22	39.61	34.38	29.33
P/B	3.43	3.14	2.96	2.78
EV/EBITDA	29	20	17	14

相关报告

报告日期	报告标题
2017-04-24	《嘉宝集团-实际控制人变更，资管业务加速推进》
2016-11-02	《嘉宝集团-光大安石注入，A 股唯一房地产基金标的》
2016-10-30	《嘉宝集团-资管业务加速发展，转型成效显著》
2016-08-30	《嘉宝集团-光大有望主导发展，资管业务步入正轨》
2016-07-31	《嘉宝集团-光大晋升第一大股东，国内唯一房地产基金上市平台》
2016-07-18	《嘉宝集团-“房地产服务产业链”蓝海“房地产基金”启航在即》
2016-07-13	《嘉宝集团-经营持续改善，进军房地产基金新蓝海》
2016-04-28	《嘉宝集团-毛利率稳增，运营结构优化》
2016-04-13	《嘉宝集团-地产基金试水，轻资产转型可期》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券财富研究部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司：万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434