

嘉宝集团(600622)

地产金融时代的最佳标的

买入(维持)

2017 年 07 月 23 日

证券分析师 丁文韬

执业证书编号: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

021-60199746
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,363.56	3,012.18	3,699.21	3,942.44
同比(%)	12.79	27.42	22.81	6.58
净利润(百万元)	295.75	499.23	611.31	702.36
同比(%)	7.69	68.80	22.45	14.89
毛利率(%)	30.5	44.15	51.43	53.11
ROE(%)	5.79	9.15	10.34	10.91
每股收益(元)	0.33	0.56	0.69	0.79
P/E	49.72	29.45	24.05	20.94
P/B	2.88	2.69	2.49	2.28

事件: 我们 2017 年初将公司列为年度金股, 前期发布七篇报告重点推荐。近期, 住建部等九部门联合印发《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》, 要求重点发展住房租赁, 并鼓励推动 REITs 发展, 利好公司房地产基金及租赁业务。

投资要点:

■ **住房租赁迎契机+REITs 有望加速, 光大安石充分受益:** 公司控股子公司光大安石作为国内房地产基金龙头, 规模有望持续高速增长, 且全面打通“融投管退”构建核心竞争力, 专业房地产资产管理能力已具备品牌效应。随着国家大力发展住房租赁市场, 不仅光大安石基金所投的相关项目将充分受益, 同时安石还将通过管理输出方式涉足外部住房租赁项目, 分享管理费收益, 轻资产模式空间广阔。此外, 监管层再度鼓励 REITs 发展, 未来若标准 REITs 取得制度突破, 公司作为唯一稀缺性标的充分受益。

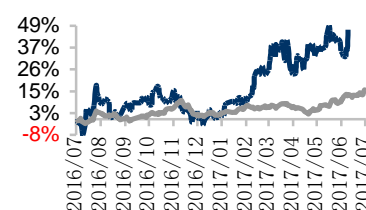
■ **战略转型华丽升级, 光控系掌舵开启地产金融新篇章:** 光大此前再度增持公司股份后持股比例已升至 24.27%, 稳居第一大股东, 且晋升公司实际控制人, 光控系高管陈爽先生为新任董事长、潘颖先生任董事会执行委员会主席, 全新管理团队亮相。后续, 公司拟更名为“光大嘉宝”, 且根据此前公告的增持计划, 光控系未来股权比例最高可能达到 29.77%, 股权比例不断提升彰显大股东对公司未来前景充满信心, 同时有利于公司继续推动以地产金融为核心的“轻重并举”战略转型。

■ **持续加码房地产资产管理, 光大安石业绩贡献将显著提升:** 2017 年起公司将全年并表光大安石, 房地产基金业绩贡献将显著提升, 一季度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。此外, 公司将 2017 年与光控系等关联方共同投资或认购的房地产资管产品计划金额由 18.3 亿元大幅上调至 73.7 亿元, 相关管理费计划收入由 9149 万元增至 1.22 亿元, 表明将大力加码房地产资产管理业务。

■ **盈利预测与投资评级:** 住房租赁政策利好+REITs 加速推进有利于光大安石房地产基金业务, 随着公司治理革新(光控系入主)+基金管理规模持续增长, 房地产资管业绩将逐步释放。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.56、0.69、0.79 元/股, 坚定看好发展前景, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 住房租赁市场未来发展不及预期; 2) 房地产资产管理业务拓展不力; 3) 房地产基金行业前景低于预期。

股价走势



— 嘉宝集团 — 沪深300

市场数据

收盘价(元)	16.57
一年最低/最高价	10.29/17.14
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	11,079

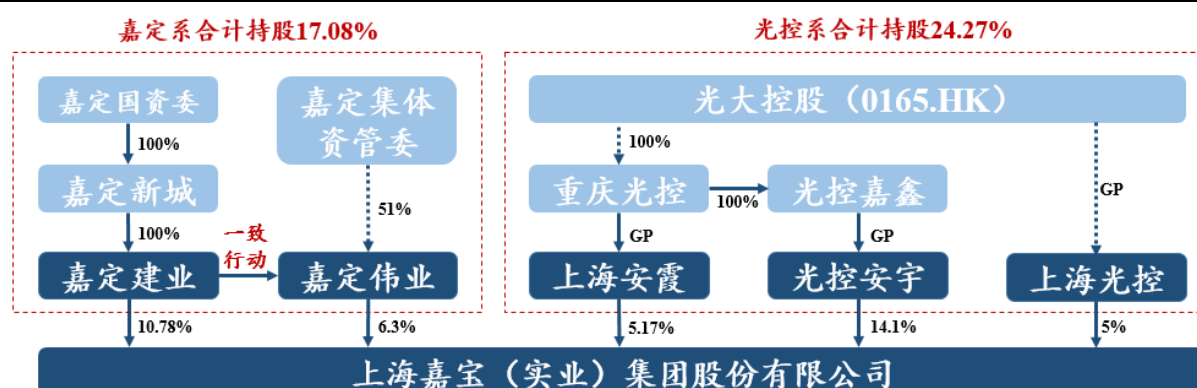
基础数据

每股净资产(元)	5.76
资产负债率(%)	53.76
总股本(百万股)	887
流通 A 股(百万股)	669

相关研究

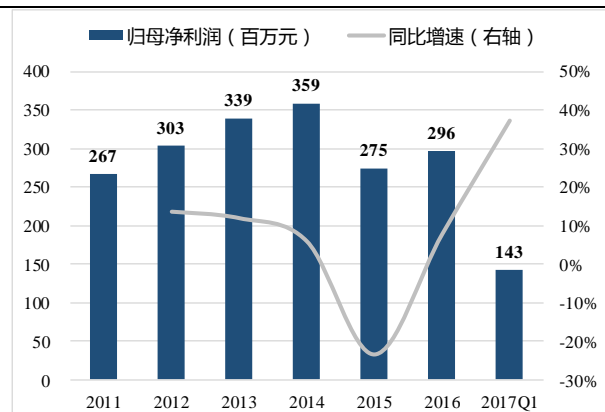
1. 嘉宝集团: 2017 年一季报点评-加码房地产资管, 开启业绩增长空间 -20170505
2. 嘉宝集团: 2016 年年报点评-光大晋升实际控制人, 开启发展新纪元 -20170423
3. 嘉宝集团: 光控系增持超预期, 华丽转型推进 -20170407
4. 嘉宝集团: 华丽转型推进, REITs 预期渐强 -20170406
5. 嘉宝集团: 地产股的华丽转型 -20170309

图1: 嘉宝集团股权结构



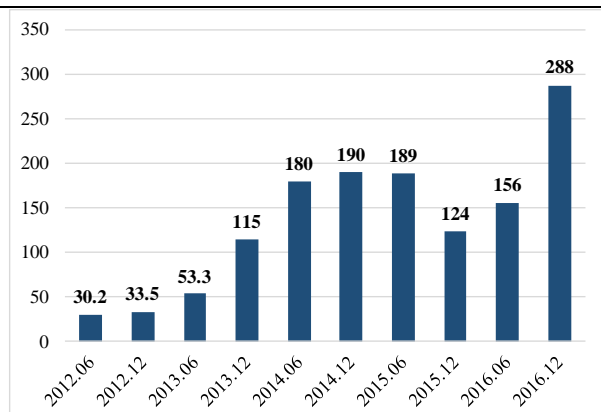
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2: 2011-2017Q1 嘉宝集团业绩及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3: 2012-2016 年光大安石人民币基金规模 (亿元)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注释：未包含美元基金规模

图4: 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	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%	27.42%	22.81%	6.58%
归母净利润	275	296	499	611	702
归母净利润增速	-23.50%	7.69%	68.80%	22.45%	14.89%
EPS	0.31	0.33	0.56	0.69	0.79
PE	53.54	49.72	29.45	24.05	20.94

数据来源：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>

