

基金稳健发展 可售货值充足

——光大嘉宝（600622）2018年半年报点评

2018年08月18日

推荐/首次

光大嘉宝

财报点评

郑阅钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任鹤	研究助理	执业证书编号：S1480118020022
	Renhe07@163.com	010-66554089

事件：

公司发布2018年半年报，报告期内，公司实现营业收入22.22亿元，同比增长88.08%，实现归母净利润3.19亿元，同比增长17.63%。上半年实现销售额9.86亿元，同比增长28.7%，销售面积1.84万平方米，同比增长17.2%。上半年无新增土地面积，报告期末待开发土地面积4.18万平方米。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	964.71	624.6	557.03	283.32	1618.36	1215.84	1006.59
增长率（%）	72.61%	-21.19%	44.24%	28.69%	67.76%	94.66%	80.71%
毛利率（%）	29.54%	43.40%	56.84%	68.70%	35.79%	56.74%	45.56%
期间费用率（%）	4.54%	7.54%	16.01%	24.93%	10.66%	6.40%	16.39%
营业利润率（%）	16.42%	33.40%	37.80%	42.13%	23.00%	27.80%	31.53%
净利润（百万元）	122.13	157.82	152.97	87.78	279.86	244.79	217.73
增长率（%）	79.75%	54.10%	435.19%	133.17%	129.15%	55.10%	42.34%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.21	0.14	0.07	0.24	0.17	0.14
总资产收益率（%）	0.85%	1.25%	1.26%	0.67%	2.08%	1.25%	1.07%

观点：

➤ 房地产销售及回款情况良好 可售货值充足

2018年上半年，公司实现合同销售面积1.84万平方米，同比增加17.2%；合同销售收入9.86亿元，同比增加28.7%；销售资金回笼14.37亿元；结算收入18.13亿元，同比增加90.2%。良好的销售业绩与资金加快回笼，有效降低了公司的经营风险，提高公司利润。

2018年上半年，公司未新购入土地也未开发新项目，但公司拥有上海嘉定一处规划计容面积4.18万平方米的待开发土地储备，且在上海和昆山拥有有61.68万平方米（建筑面积）的4个在建项目，可供出售面积12.74万平方米，能满足公司3-4年的销售，货值充足。

➤ 地产基金业务稳步推进

报告期内，光大安石平台新增投资项目8个，新增管理规模人民币46.32亿元，报告期内退出投资项目8个，减少管理规模人民币41.37亿元。报告期末，光大安石平台在管项目34个，在管规模人民币496.97亿元。报告期内，公司不动产资管业务营业收入 29,715 万元，其中管理及咨询服务费收入 26,892万元、其他收入 2,823 万元。

➤ 积极发展物业租赁经营业务

上半年，公司进一步加大闲置物业招租力度，做好到期物业续租工作，实现上海12.37万平方米的建筑面积出租，获得5566万元租金。同时，公司加快老旧物业改造升级研究，积极探索物业租赁经营业务轻资产管理输出。

投资建议与评级：

我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 43.82 亿元、52.18 亿元和 60.45 亿元，归母净利润分别为 7.39 亿元、8.07 亿元和 9.19 亿元，每股收益分别为 0.64 元、0.7 元和 0.8 元，对应 PE 分别为 9.8X、9.0X 和 7.9X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

项目竣工不及预期，上海房地产市场下行风险。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	11881	9904	14301	14666	16010	营业收入	2364	3083	4382	5218	6045
货币资金	4153	3204	6314	6001	6965	营业成本	1644	1722	2629	3235	3748
应收账款	34	104	120	143	166	营业税金及附加	260	182	263	313	363
其他应收款	151	131	200	180	200	营业费用	43	82	92	110	127
预付款项	15	311	200	100	100	管理费用	56	271	351	391	453
存货	7044	5780	7203	7977	8214	财务费用	16	27	-18	-11	-14
其他流动资产	406	265	265	265	265	资产减值损失	0	-11	0	0	0
非流动资产合计	2476	3546	3052	3027	3003	公允价值变动收益	-8	16	0	0	0
长期股权投资	468	466	466	466	466	投资净收益	29.37	67.85	168.00	168.00	168.00
固定资产	92.67	203.49	179.33	155.16	131.00	营业利润	366	911	1234	1348	1536
无形资产	2	4	4	3	3	营业外收入	30.34	7.61	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	470	0	0	0	营业外支出	7.71	0.15	0.00	0.00	0.00
资产总计	14358	13450	17353	17693	19013	利润总额	388	918	1242	1356	1544
流动负债合计	7402	5958	8200	7589	7718	所得税	97	240	323	353	402
短期借款	99	0	1700	700	500	净利润	291	678	919	1004	1143
应付账款	309	705	1008	1241	1437	少数股东损益	-5	133	180	197	224
预收款项	3796	4004	4267	4580	4942	归属母公司净利润	296	545	739	807	919
一年内到期的非流	0	40	238	200	130	EBITDA	390	954	1240	1361	1547
非流动负债合计	1067	1428	1946	2217	2632	EPS (元)	0.44	0.61	0.64	0.70	0.80
长期借款	40	500	900	1260	1580	主要财务比率					
应付债券	970	889	1000	900	1000		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	8469	7386	10146	9806	10350	成长能力					
少数股东权益	780	625	805	1002	1226	营业收入增长	12.8%	30.5%	42.1%	19.1%	15.8%
实收资本(或股本)	683	887	1154	1154	1154	营业利润增长	28.7%	149.1%	35.5%	9.3%	14.0%
资本公积	2239	2035	2035	2035	2035	归属于母公司净利润	7.7%	84.4%	35.4%	9.2%	13.9%
未分配利润	1823	2146	2072	1992	1900	获利能力					
归属母公司股东权	5108	5439	6401	6885	7436	毛利率(%)	30.4%	44.2%	40.0%	38.0%	38.0%
负债和所有者权益	14358	13450	17353	17693	19013	净利率(%)	12.3%	22.0%	21.0%	19.2%	18.9%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	5.8%	10.0%	11.5%	11.7%	12.4%
经营活动现金流	1741	1252	-285	609	1100	偿债能力					
净利润	291	678	919	1004	1143	资产负债率(%)	59%	55%	58%	55%	54%
折旧摊销	7.97	16.91	0.00	24.58	24.58	流动比率	1.6	1.7	3.0	3.2	3.3
财务费用	16	27	-18	-11	-14	速动比率	0.7	0.7	2.2	2.2	2.
应收账款减少	0	0	-16	-23	-23	营运能力					
预收帐款增加	0	0	263	313	363	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
投资活动现金流	-471	-2522	746	168	168	应收账款周转率	134.6	44.6	39.1	39.7	39.2
公允价值变动收益	-8	16	0	0	0	应付账款周转率	10.1	6.1	5.1	4.6	4.5
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	29	68	168	168	168	每股收益(最新摊薄)	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	831	-20	13295	-1789	-703	每股净现金流(最新)	3.1	(1.5)	11.9	(0.9)	0.5
应付债券增加	0	0	111	-100	100	每股净资产(最新摊)	7.5	6.1	5.5	6.0	6.4
长期借款增加	0	0	400	360	320	估值比率					
普通股增加	168	205	266	0	0	P/E	14.2	10.3	9.8	9.0	7.9
资本公积增加	1628	-205	0	0	0	P/B	0.8	1.0	1.1	1.0	1.0
现金净增加额	2101	-1290	13756	-1012	565	EV/EBITDA	3.2	4.0	7.1	(4.2)	(3.9)

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。