

证券研究报告—动态报告公司快评
房地产
房地产开发 II
嘉宝集团 (600622)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2016 年 01 月 18 日

投资上海光翎，迈出房地产金融业务第一步

证券分析师： 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

证券分析师： 朱宏磊

0755-82130513

zhuhl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515020002

事项：

2016 年 1 月 15 日晚，嘉宝集团公告公司董事会审议通过《关于出资 4.5 亿元投资上海光翎投资中心（有限合伙）的议案》（以下简称上海光翎），根据决议精神，公司全资子公司上海嘉宝实业集团投资管理有限公司于 2016 年 1 月 14 日与上海光控浦燕股权投资管理有限公司（以下简称光控浦燕）、上海光妍投资中心（有限合伙）（以下简称上海光妍）、宜兴光控投资有限公司（以下简称宜兴光控）签订了《上海光翎投资中心（有限合伙）合伙合同》。

评论：

■ 认购上海光翎基金、投资商办地产项目，迈出房地产金融业务第一步

公司 2015 年发布定增方案，拟引入光大金控作为战略投资者，并与其旗下房地产基金业务的主要平台——光大安石开展合作，在传统的重资产房地产开发模式基础上，发展房地产资产管理等轻资产业务。本次出资 4.5 亿元投资上海光翎，正式宣告公司迈出了进军房地产资管业务的第一步。

上海光翎成立于 2015 年 4 月，主要经营范围为实业投资、投资管理、资产管理（除金融业务）、投资咨询及企业管理咨询。截至 2016 年 1 月 13 日，上海光翎的普通合伙人（暨执行事务合伙人）为上海光控嘉鑫股权投资管理有限公司（以下简称光控嘉鑫），有限合伙人为宜兴光控。经协议方达成一致，同意将普通合伙人光控嘉鑫变更为光控浦燕，同时宜兴光控将对合伙企业追加投资，并引进嘉宝实业及上海光妍两个有限合伙人。

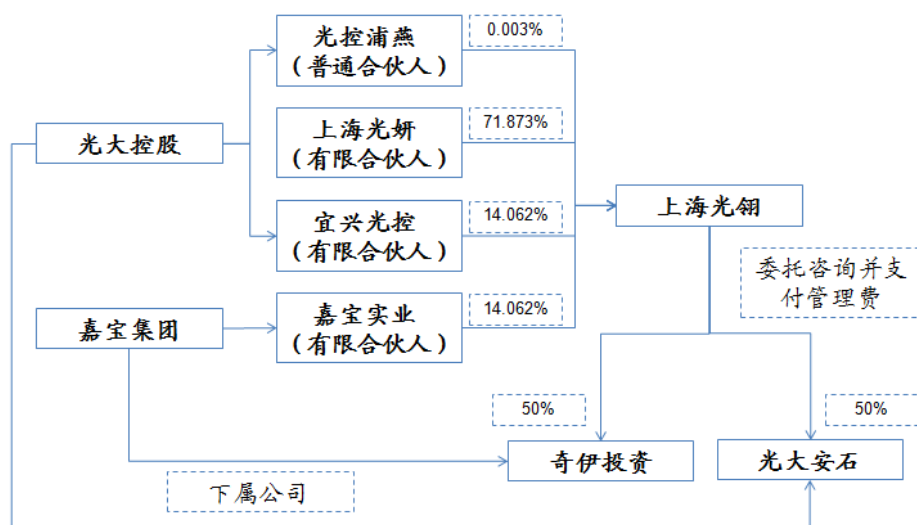
表 1：上海光翎的合伙方及所占份额

合伙方	公司名称	认缴合伙企业财产份额（亿元）	占比	简介
普通合伙人	光控浦燕	0.001	0.003%	注册资本 1000 万，大股东为重庆光控股权投资管理有限公司，持股比例 100%，重庆光控系光大控股间接持有 100% 股权的下属公司，是上海光翎的普通合伙人
优先级有限合伙人	上海光妍	23	71.873%	
权益级有限合伙人	宜兴光控	4.5	14.062%	注册资本 6 亿元，由光大控股创业投资（深圳）有限公司持有 100% 股权，光控创投系光大控股直接持有 100% 股权的下属公司。
权益级有限合伙人	嘉宝实业	4.5	14.062%	注册资本 1000 万元，由上海嘉宝实业（集团）股份有限公司持有 100% 股权

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

根据合伙协议，光控浦燕拟与嘉宝集团的下属公司上海奇伊投资管理咨询有限公司（以下简称“奇伊投资”）、光大控股的下属公司光控安石（北京）投资管理有限公司（以下简称“光控安石”）签署一份《委托管理合同》，合伙企业将委托奇伊投资和光控安石共同就基金的业务、经营以及基金投资组合的管理等事项提供咨询服务并支付投资管理费。投资管理费包括委托管理合同项下的固定投资管理费和浮动投资管理费，奇伊投资、光控安石将按 50%:50% 的比例分享投资管理费。合伙企业向奇伊投资、光控安石支付完毕投资管理费后，则无需再根据合伙合同的约定向普通合伙人上海光控浦燕股权投资管理有限公司支付基金管理费及应向其分配的超额收益部分。合伙企业构架及委托业务关系如下图所示。

图 1: 合伙企业构架及委托业务关系



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

上海光翎将所有合伙人的出资用于上海市闸北区沪太路 319 街坊 87 丘地块的商业办公项目，该地块为绿地集团所有，根据上海国土资料，项目为数幢数层商业办公楼和地下停车场及辅助用房，地上办公用房建筑面积 4.8 万方，地上商业用房建筑面积 11.2 万方，地下商业用房建筑面积 3 万方，地下车库及配套用房建筑面积 7.6 万方。

公司通过认购上海光翎基金、再投资商办地产项目，迈出了房地产资管业务的第一步，标志着公司业务开始由单一的地产开发向资产管理延伸、由重资产模式向轻资产运营转变，随着房地产基金项目的复制、扩张，公司有望迎来业绩、估值双升。

■ 上市平台的融资能力+光大安石的运营能力，看好公司成长为房地产金融市场龙头的潜力，维持“买入”评级

公司定增方案已获证监会通过，携手光大金控为公司带来的巨大的发展机遇；通过本次认购上海光翎基金份额，正式迈入房地产金融及资管这一万亿级市场。作为 A 股公司中的稀缺标的，我们看好其直接融资能力配合光大安石的管理运营能力实现快速复制扩张，看好其业绩、估值双升的空间，看好其成长为房地产金融及资管市场的龙头！暂不考虑公司未来转型轻资产、探索新业务的影响，不考虑定增摊薄，预计 15-17 年 EPS0.54/0.65/0.79 元，维持“买入”评级。

相关研究报告:

《嘉宝集团-600622-重大事件快评: 携手光大安石, 或成房地产金融第一股》——2015-12-24

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行