

“财务投资者减持股份公告”点评

报告关键点：

- 嘉安投资减持嘉宝集团1490万股无限售条件流通股。
- 嘉安投资获利退出属正常的经济行为，后续即使进一步退出也不会对二级市场有重大影响。
- 维持6个月目标价16元，增持-A的投资评级。

报告摘要：

事件：嘉宝集团今日收到公司股东上海嘉安投资发展有限责任公司（以下简称“嘉安公司”）的书面通知：2009年7月16日至2009年11月18日期间，嘉安公司通过上海证券交易所交易系统累计减持本公司无限售条件流通股共计1490万股，占公司总股本的2.90%。嘉安投资还表示不排除在未来12个月内继续减持的可能。

点评：

1. 嘉安投资2009年6月26日-7月1日间已经减持了1080万股（详见7月2日公告）。本次权益变动前，嘉安投资共计持有嘉宝集团2560万股，占股份总额的4.98%，均为流通股A股。2009年6月26日-11月18日期间，嘉安投资累计减持嘉宝集团A股合计2570万股，占其已发行股份总数的4.997%。目前嘉安投资还持有嘉宝集团1070万股，占股份总额2.08%。

2. 上海嘉安投资是嘉定区财政局设立的公司，是2007年11月为支持嘉宝定向增发认购股份而设，当时相当于嘉定区用财政资金支持嘉宝定向增发成功。因此，嘉安公司是财务投资者。2007年嘉安投资是以8.8元/股的价格认购了嘉宝集团非公开定向发行的股票2800万股，经嘉宝集团2008年7月送股（每10股送3股）后为3640万股，摊薄后成本约为6.76元/股。今年6月以来，嘉宝股价回升，嘉安投资已经获益丰厚。毕竟作为财政来源资金，嘉安投资卖出嘉宝集团股票兑现并实现最终退出是合理行为，而且目前只剩下1000多万股，后续进一步减持也不会对二级市场有重大影响。

投资建议：我们认为，嘉宝集团房地产业务自09年开始跃升，未来三年盈利的持续稳健增长值得期待。而核能业务也开始突破，有望成为新的业绩增长点。维持公司09、10年的EPS0.65、0.72元（本盈利预测暂时不含核能业务贡献）。维持6个月目标价16元，增持-A的投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	839.3	882.0	936.0	1,094.2	1,238.7
Growth(%)	48.4%	5.1%	6.1%	16.9%	13.2%
净利润	152.2	166.4	334.4	369.8	416.2
Growth(%)	92.0%	9.3%	101.0%	10.6%	12.6%
毛利率(%)	26.5%	14.0%	44.6%	45.7%	45.7%
净利润率(%)	18.1%	18.9%	35.7%	33.8%	33.6%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.65	0.72	0.81
每股净资产(元)	2.84	3.04	3.65	4.25	4.93
市盈率	51.4	47.0	23.4	21.1	18.8
市净率	5.3	5.0	4.2	3.6	3.1
净资产收益率(%)	11.1%	10.9%	19.1%	17.6%	17.1%
ROIC(%)	39.8%	39.1%	111.5%	34.4%	30.8%
EV/EBITDA	23.7	47.4	15.1	13.7	11.6
股息收益率	0.0%	0.3%	0.9%	0.9%	1.1%

评级：
增持-A

上次评级：增持-A

目标价格： **16.00 元**

期限：6个月 上次预测：16.00 元

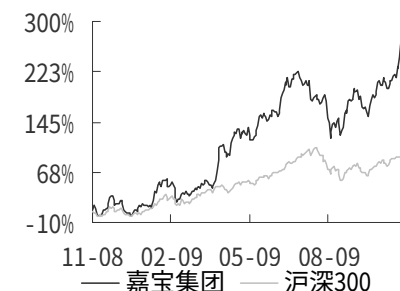
现价：15.20 元

报告日期： **2009-11-18**

市场数据

总市值(百万元)	7,817.42
流通市值(百万元)	6,877.50
总股本(百万股)	514.30
流通股本(百万股)	452.47
12个月最高/最低	3.75/15.61 元
十大流通股东(%)	36.17%
股东户数	68,810

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	21.69	46.23	194.21
绝对收益	33.68	60.68	291.52

研究员

陶学明 CFA 高级行业分析师

0755-82558030 taoxm@essence.com.cn

李孔逸 助理行业分析师

0755-82558026 liky@essence.com.cn

前期研究成果

嘉宝集团：地产稳健 核能业务如期推进
 2009-11-13

嘉宝集团调研报告：地产稳健 核能业务有望突破
 2009-11-11

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间		2009-11-18	
利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	839.3	882.0	936.0	1,094.2	1,238.7	成长性					
减:营业成本	616.7	758.1	518.1	594.4	672.8	营业收入增长率	48.4%	5.1%	6.1%	16.9%	13.2%
营业税费	46.8	27.5	79.6	93.0	105.3	营业利润增长率	174.9%	-34.5%	253.6%	7.9%	12.3%
销售费用	15.1	19.8	20.6	24.1	27.3	净利润增长率	92.0%	9.3%	101.0%	10.6%	12.6%
管理费用	74.1	52.5	56.2	60.8	68.9	EBITDA 增长率	141.8%	-34.2%	239.0%	10.1%	10.4%
财务费用	-0.7	-1.8	0.6	11.2	2.6	EBIT 增长率	180.9%	-35.2%	259.0%	10.1%	10.4%
资产减值损失	1.7	1.1	0.2	0.5	-1.0	NOPLAT 增长率	99.9%	4.1%	113.0%	9.6%	10.7%
加:公允价值变动收益	27.4	-48.4	21.6	-	-	投资资本增长率	6.0%	-25.4%	254.9%	23.5%	-8.5%
投资和汇兑收益	90.3	156.7	188.0	197.4	207.3	净资产增长率	102.2%	6.8%	20.1%	16.6%	16.0%
营业利润	203.3	133.1	470.5	507.6	570.1	利润率					
加:营业外净收支	4.5	25.1	8.0	6.0	8.0	毛利率	26.5%	14.0%	44.6%	45.7%	45.7%
利润总额	207.7	158.2	478.5	513.6	578.1	营业利润率	24.2%	15.1%	50.3%	46.4%	46.0%
减:所得税	45.0	-12.3	119.6	128.4	144.5	净利润率	18.1%	18.9%	35.7%	33.8%	33.6%
净利润	152.2	166.4	334.4	369.8	416.2	EBITDA/营业收入	25.3%	15.9%	50.7%	47.7%	46.5%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	24.1%	14.9%	50.3%	47.4%	46.2%
货币资金	941.6	1,176.7	1,033.0	1,087.5	1,199.1	运营效率					
交易性金融资产	66.5	28.4	50.0	50.0	50.0	固定资产周转天数	23	20	20	19	17
应收帐款	155.2	57.0	112.8	131.9	149.3	流动营业资本周转天数	56	-6	89	239	220
应收票据	3.4	2.6	2.6	3.0	3.4	流动资产周转天数	624	840	1,004	985	922
预付帐款	21.8	20.2	20.2	20.2	20.2	应收帐款周转天数	17	13	12	13	13
存货	611.1	1,030.4	1,686.4	1,787.7	1,840.8	存货周转天数	255	337	527	575	528
其他流动资产	1.3	0.0	0.0	-0.0	0.0	总资产周转天数	845	1,099	1,284	1,255	1,185
可供出售金融资产	105.0	43.3	64.9	64.9	64.9	投资资本周转天数	180	154	282	421	393
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	253.3	392.1	439.8	483.8	532.1	ROE	11.1%	10.9%	19.1%	17.6%	17.1%
投资性房地产	149.3	148.3	178.0	213.6	256.3	ROA	6.8%	5.7%	9.7%	9.8%	10.3%
固定资产	50.3	49.0	56.4	57.2	56.9	ROIC	39.8%	39.1%	111.5%	34.4%	30.8%
在建工程	24.3	12.3	8.0	5.4	3.8	费用率					
无形资产	-	-	0.1	0.2	0.3	销售费用率	1.8%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
其他非流动资产	11.6	27.6	35.6	36.0	36.2	管理费用率	8.8%	6.0%	6.0%	5.6%	5.6%
资产总额	2,394.6	2,988.0	3,687.8	3,941.4	4,213.4	财务费用率	-0.1%	-0.2%	0.1%	1.0%	0.2%
短期债务	158.0	138.0	500.0	535.0	207.9	三费/营业收入	10.5%	8.0%	8.3%	8.8%	8.0%
应付帐款	151.0	430.1	397.5	195.4	221.2	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	39.0%	47.8%	49.2%	44.5%	39.8%
其他流动负债	513.1	824.4	900.5	1,006.0	1,224.8	负债权益比	63.9%	91.4%	96.7%	80.3%	66.1%
长期借款	75.0	20.0	20.0	20.0	20.0	流动比率	2.17	1.66	1.63	1.79	1.98
其他非流动负债	29.9	8.2	10.2	10.2	10.2	速动比率	1.44	0.91	0.67	0.75	0.86
负债总额	933.1	1,426.9	1,813.0	1,755.4	1,677.1	利息保障倍数	-289.49	-71.35	815.43	46.44	218.39
少数股东权益	54.6	51.4	75.8	91.2	108.5	分红指标					
股本	395.6	514.3	514.3	514.3	514.3	DPS(元)	-	0.04	0.13	0.14	0.16
留存收益	1,011.2	995.5	1,284.7	1,580.6	1,913.5	分红比率	0.0%	11.9%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	1,461.4	1,561.2	1,874.8	2,186.1	2,536.4	股息收益率	0.0%	0.3%	0.9%	0.9%	1.1%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	162.8	170.5	334.4	369.8	416.2	EPS(元)	0.30	0.32	0.65	0.72	0.81
加:折旧和摊销	10.4	8.7	3.2	3.4	3.7	BVPS(元)	2.84	3.04	3.65	4.25	4.93
资产减值准备	1.7	1.1	0.2	0.5	-1.0	PE(X)	51.4	47.0	23.4	21.1	18.8
公允价值变动损失	-27.4	48.4	21.6	-	-	PB(X)	5.3	5.0	4.2	3.6	3.1
财务费用	0.2	3.3	11.3	0.6	11.2	P/FCF	40.5	38.9	-62.5	57.4	37.5
投资收益	-90.3	-156.7	-188.0	-197.4	-207.3	P/S	9.3	8.9	8.4	7.1	6.3
少数股东损益	10.6	4.2	24.4	15.4	17.3	EV/EBITDA	23.7	47.4	15.1	13.7	11.6
营运资金的变动	-10.4	239.9	-677.3	-203.8	174.6	CAGR(%)	33.3%	36.5%	8.8%		
经营活动产生现金流量	30.7	343.7	-481.0	-0.9	406.1	PEG	1.5	1.3	2.7	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-18.9	9.2	102.7	151.4	156.8	ROIC/WACC	4.1	4.1	11.6	3.6	3.2
融资活动产生现金流量	618.9	-117.6	316.2	-50.2	-412.9	REP	2.8	5.1	0.5	1.4	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。5-6 年证券研究及房地产行业工作经验。之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。

李孔逸，2002 年 7 月到 2004 年 7 月任职于中国农业银行衡阳市分行。2007 年 7 月武汉大学金融学硕士毕业后至今就职于安信证券研究中心，从事房地产行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn
南方	上海联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人
010-66581689	lixin@essence.com.cn
张茜萍	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essence.com.cn
李瑾	深圳联系人
0755-82558084	lijin@essence.com.cn

凌洁	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn
李国瑞	上海联系人
021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
马正南	北京联系人
010-66581668	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海
 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京
 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034