

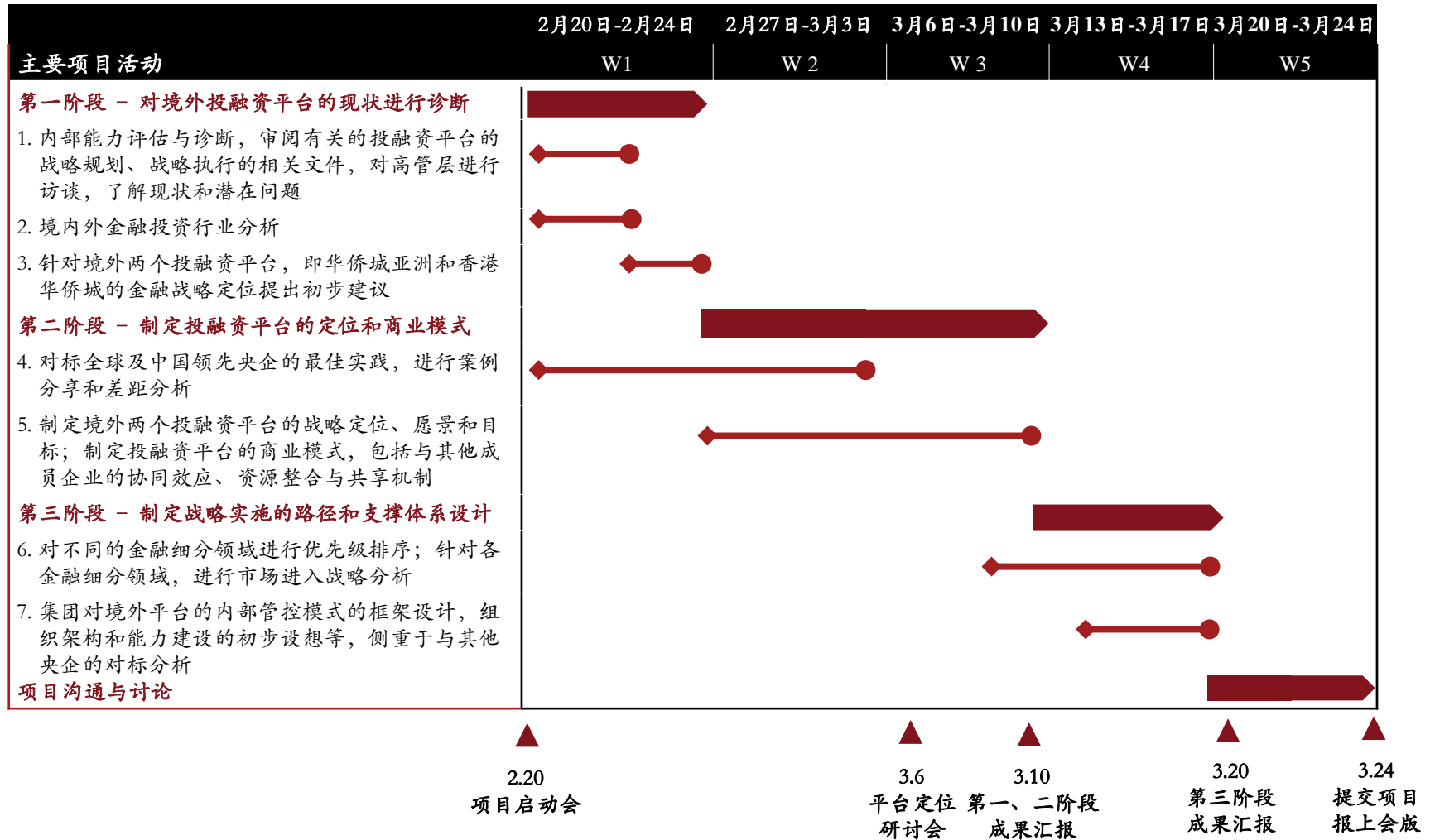
香港华侨城及华侨城亚洲投融资业务发展规划项目

&

项目报告讨论材料

汇报版

在过去的五周，我们完成了境内外环境分析，相关领导和骨干的访谈和内部诊断分析、案例对标以及境外投融资平台战略定位和发展路径的制定



规划摘要

整体战略定位

香港华侨城与华侨城亚洲通过承载不同的产业，构建实业投资、境外金融、境内金融三大业务板块，实现差异化定位，创立内外部产融协同的业务模式，打造领先的国际投融资平台

香港华侨城定位与业务模式：基于香港华侨城为非上市平台，并且肩负着集团在境外投融资窗口的重任，因此，香港华侨城的定位以投融资为主，侧重金融与投资，对于金融服务，通过产融结合助力城镇化战略；通过产业基金方式，投资具备增长潜力的新兴行业，建立城镇化的战略联盟，服务城镇化战略；新兴行业的投资建议：对于实业投资，需聚焦粤港澳大湾区城市群发展规划机遇，积极参与城镇化的开发与投资；对于境外金融业务，作为非金融机构首先进入资产管理领域，积累经验与资质，再择机进入传统银行与保险领域；对于境内金融业务，近期考虑通过购买H股受资本市场认可的金融行业、发展新兴金融进入大陆市场，中长期通过购买境外金融机构返回大陆市场，进行境内兼并收购同时兼顾一参一控限制；新兴行业的投资建议侧重于城镇化、科技与信息技术、高端制造、教育等

华侨城亚洲定位与业务模式：鉴于华侨城亚洲为华侨城境外的唯一上市平台，其融资功能尤显突出，因此，华侨城亚洲的定位以产业+金融发展为主，打造符合城镇化战略和香港资本市场偏好的单一产业主线，并通过金融和投资方式构建产业生态圈。华亚的转型，首要任务是对于落后产能的剥离，对于华亚实业的产业选择主要侧重于高成长性、高市值、可持续发展的产业，如医疗健康、文化、教育和新型建材环保材料等

产融协同业务模式

产融协同模式短期主要是通过香港华侨城旗下的私募、创投和产业基金孵化新兴领域装入华侨城亚洲，扶植核心产业发展；中长期通过资源共享，大力推进产业和金融平台间的业务协同，同时打造领先的国际化投融资平台

战略实施路径

香港华侨城从自身的优势与能力出发，短期加强股权和城镇化投资业务，中长期通过兼并收购布局金融服务行业，打造国际化投融资平台；华侨城亚洲短期以资产出让与股权转移的方式，理顺业务板块，加快落后产能的剥离，中长期以并购实业企业的方式，装入核心运营产业，进行全球产业链延伸与拓展

业务整体增长举措

择机通过兼并收购，提升华亚平台市值并完成业务转型，搭建国际化投融资平台；深度挖掘与股东业务合作的机会，适时考虑引入新的战略投资者，并提升资本市场的价值管理能力；构建领先的人才引进机制，以战略为导向，以关键人才为重点，建立有竞争力的投融资人才机制；构建符合香港华侨城发展的组织架构、资源配置模式、风险管理机制等，从根本上理顺体制、机制问题，尽快建立起符合业务发展要求的相关支撑体系

目前位置

发展战略

香港华侨城和华侨城亚洲的定位

三大业务板块 - 实业投资、境外金融、境内金融

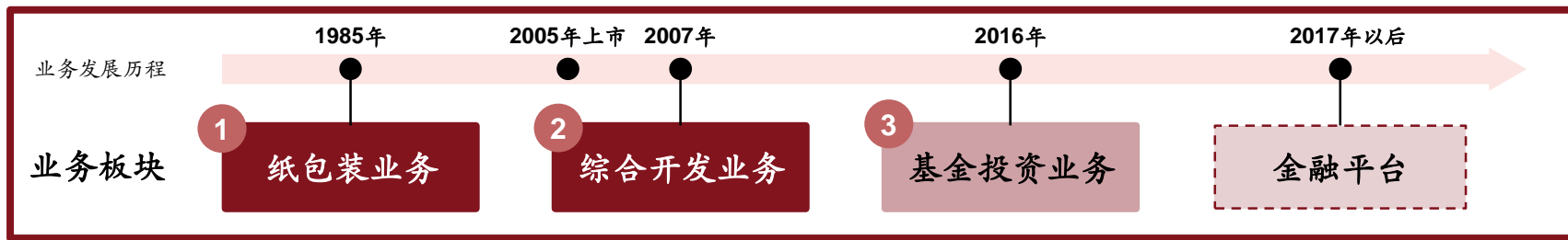
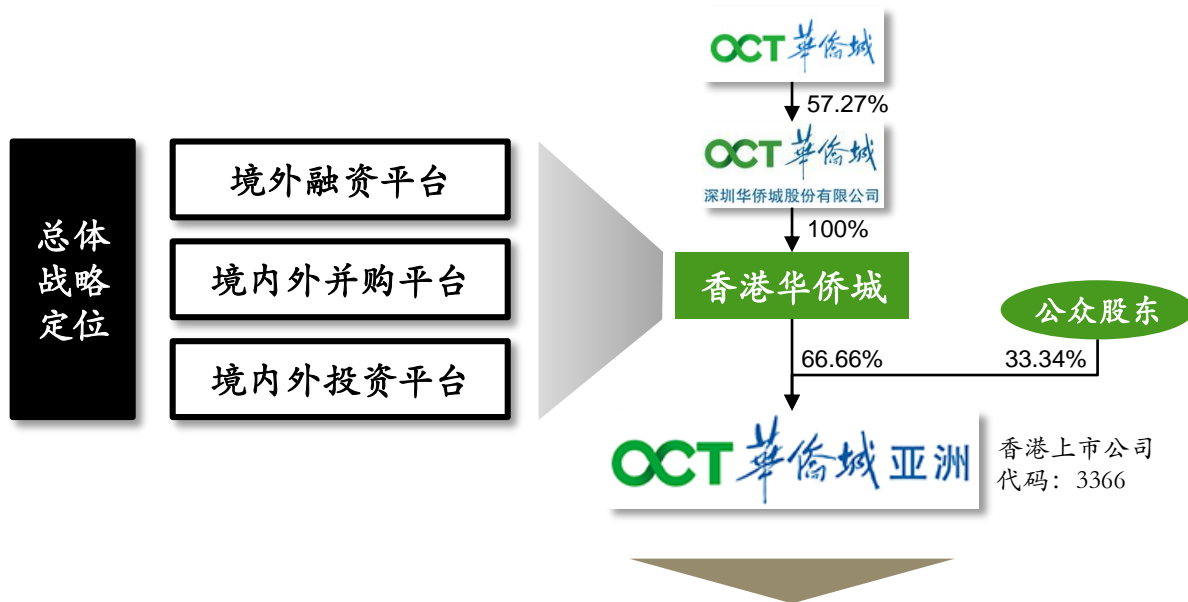
业务协同模式 - 产融结合

实施路径与举措

香港华侨城和华侨城亚洲的战略实施

支撑体系设计建议

结合集团对香港华侨城的三大平台定位，我们针对华亚已开展的三大业务板块的现状进行了初步分析与诊断



资料来源：华侨城访谈；思略特分析

2016年华亚盈利水平优于市场，但由于华亚在资本市场表现欠佳，自身负债率偏高，境外融资平台功能较难发挥，急需战略转型

华亚主要财务指标市场对标

主要指标	红筹股 平均值	华亚 (3366)		中粮包装 (906)	中航国际 (161)	绿地香港 (337)
		2016年	2015年	2015年	2015年	2015年
业务描述		纸包装与综合开发		制造包装 产品	国际航空 产业链股 权投资	房地产开 发运营、 金融服务
营业收入 (港元) (3年增长率)	NA	60亿 (18.8%)	64亿 (25.9%)	51亿 (-1.5%)	4亿 (-3.1%)	41亿 (19.6%)
净利润 (港元) (净利润率)	NA (-1.5%)	6.2亿 (11.5%)	6.6亿 (10.3%)	2.8亿 (5.6%)	17亿 (4.8%)	3,200万 (0.5%)
净资产收益率	-0.2%	9.1%	9.8%	6.6%	6.9%	0.4%
市场价值* (港元)	334亿	20亿	20亿	54亿	45亿	58亿
市净率*	1.40x	0.59x	0.59x	1.02x	0.34x	0.64x
负债率	52%	67%	69%	45%	60%	85%

思略特分析

- 依托集团资源优势，华亚2016年业绩表现优于市场平均水平
- 但由于香港资本市场对内房股估值偏低，华亚当前市场价值在红筹股排名靠后，市净率远低于市场平均水平
- 由于市净率低于1，当前股权融资功能无法发挥
- 同时，由于负债率已逼近境外银行贷款要求上限，债权融资能力有限
- 因此，华亚的战略转型迫在眉睫

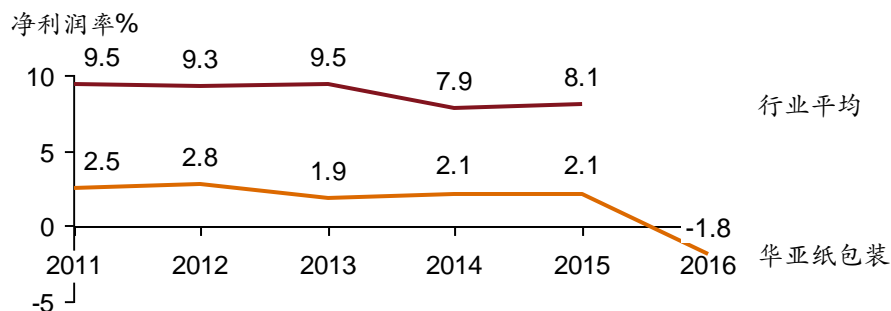
注：*市场价值与市净率参照2017年3月31日市场数据
资料来源：Wind，公司年报；思略特分析

优于市场表现

劣于市场表现

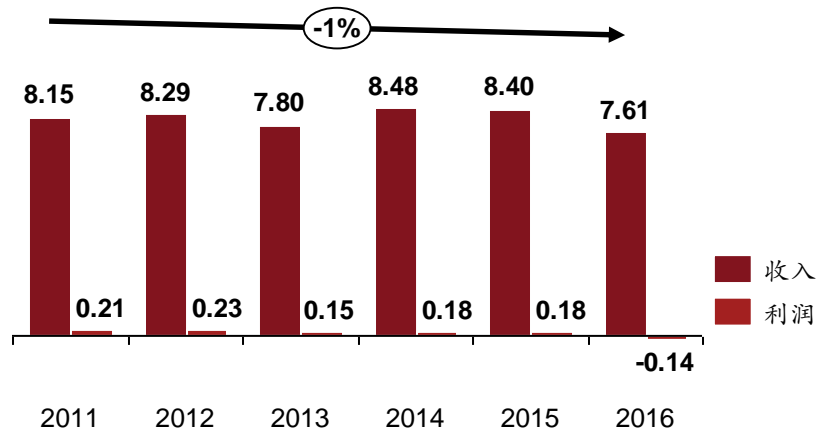
纸包装业务销售和利润增长乏力，整个纸包装市场供大于求，未来有集中化的趋势，快速消费品仍然占据纸包装行业最大的需求

2011年-2015年纸包装A股上市公司与华亚纸包装净利润率对比



2011年-2016年华亚纸包装收入及利润增长

人民币亿元



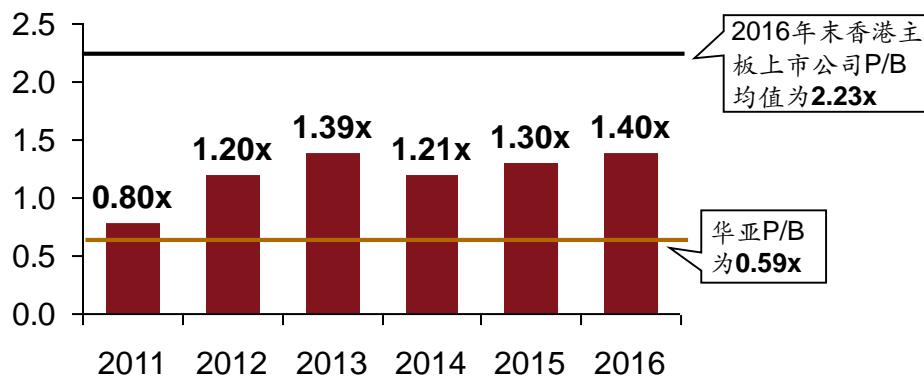
思路特分析

- 近5年，华亚纸包装的盈利能力显著低于上市公司平均水平；纸包装各子公司的的发展水平不一，协同效应不明显
- 纸包装行业整体利润空间逐渐变窄。上游纸企受环保成本增加的影响，将成本转移到中游纸包装行业，而下游需求端大客户议价能力高，使得瓦楞纸箱的价格没有明显上升空间
- 极度分散的行业格局在短期内仍将持续，但寻求利润增长的关键是**资本密集型的技术创新**
- 纸包装行业正处于利润下行，寻求技术突破的阵痛期。而华亚纸包装业务在行业中处于劣势，业务的技术升级需要一个相对较长的过程和大量的资金投入，建议华亚对该业务尽快进行重组或出让

资料来源：行业研究报告；思路特分析

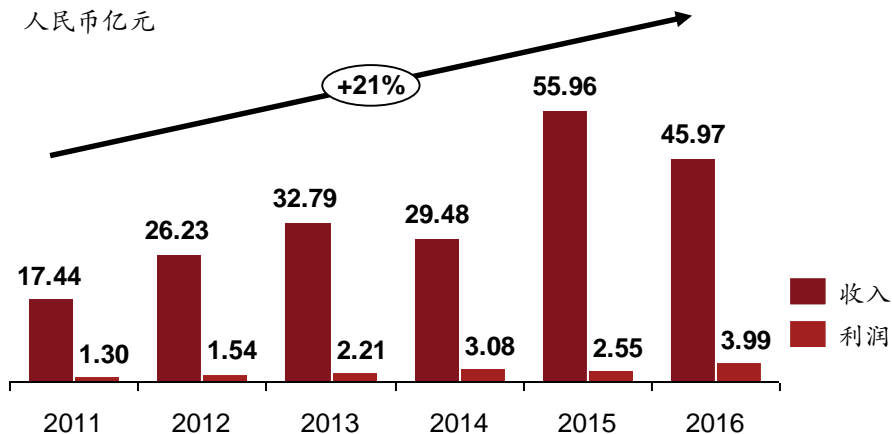
综合开发项目是华侨城亚洲的利润来源，但随着内房股估值偏低，已不合作为上市平台的主业实现融资功能

2011年-2016年香港上市内房股平均市净率



2011年-2016年综合开发项目收入及利润增长

人民币亿元



资料来源: Wind, 行业报告; 思略特分析

思略特分析

- 香港上市内房股估值仍徘徊在1-1.4x区间，显著低于香港主板均值2.2x；而华亚的市净率更低于0.6x，处于内房股估值的低端，严重影响了其作为上市平台的融资功能
- 国内房地产行业面临严格监管以及传统银行融资渠道收窄等的影响，房企在发展过程中需要谋求业务拓展及融资渠道创新
- 房地产综合开发业务目前仍是华亚的主营业务，其利润贡献率一直保持在85%以上，但受制于房地产行业的各项政策影响及市场震荡，净利润率波动明显
- 华亚目前面临提升市值以发挥上市平台融资能力的挑战，需要结合金融平台的战略，综合考虑上市平台的实业发展方向

基金投资是2016年新拓展业务，尚未产生收益；由于人才与经验的限制，当前仅作为有限合伙人投资与集团主业及其周边产业相关的基金为主

华亚基金投资业务现状分析

已投资基金	设立地点	股权占比	投资模式	标的行业	收益情况
深圳远致富海新兴产业基金	境内	14.3%	LP	• 战略新兴行业（如新能源、新能源汽车等）	• 基金目前都处于投入阶段，尚未产生利润贡献 • 基金投资的预期收益均在10-15%以上
深圳远致富海十号基金	境内	48.5%	LP	• 国内证券公司股权项目（万和证券直投项目）	
上海利保华辰基金（第二批募资）	境内	7.5% (3千万人民币)	LP	• 文化产业	
新华创新基金SP7	境外 (开曼群岛)	41.7% (5千万美元)	LP	• 国内科技公司股权项目	
与新华基金共同设立基金管理公司（正在筹备）	境外 (开曼群岛)	35%	Co-GP	• 利用华侨城现有优势，投资主业周边产业（如医疗、教育等）	

忽略特分析

- 从投资标的行业来看，目前仍以围绕集团主业或周边产业的投资为主，主要原因是缺乏其他领域的专业人才，投资风险高。未来，可考虑拓展投资范围至其他高成长性、高附加值的新兴产业，提升收益空间
- 由于缺乏专业人才与投资经验，基金运营管理能力不足，目前只能作为有限合伙人参与，不控股，亦不参与基金投资决策。未来向GP转型时，需大量吸纳标的行业与基金投资管理专业人才

资料来源：华侨城访谈，华侨城A公告；忽略特分析

我们认为香港华侨城/华亚存在以下挑战

主要领域

主要挑战

战略定位

- 针对集团对其境内外投融资平台定位，香港华侨城所发挥的投融资功能目前还十分有限
- 香港华侨城与华亚目前定位不清晰，未根据自身特质（如上市与非上市平台）进行差异化定位

业务结构

- 纸包装业务业务规模收缩，盈利水平下降，影响上市公司业绩表现
- 过度依赖综合开发业务，利润占比达90%，影响资本市场估值
- 金融领域未形成系统化布局，基金投资业务尚处于起步阶段，未有盈利

资本市场表现

- 由于被市场定义为内房股，华亚在香港资本市场表现欠佳，市净率低于1，无法发挥其股权融资功能
- 同时，负债率较高，对其债权融资能力亦有影响

基础投入

- 由于缺乏专业金融+行业人才，基金管理能力不足，暂时无法作为GP参与基金运营

建议香港华侨城依据自身的能力和优势，抓住国际化前沿平台、境外资本市场自由化以及中国的金融新业态等机遇来制定发展战略并实现转型

国际化前沿平台

- 香港华侨城处于企业走向全球的前沿，香港享有国家战略一带一路的金融比较优势，是诸多企业跨出国门开展国际经营的第一站
- 香港将继续定位国际金融中心，聚集了“走出去”的企业与个人投资者，可通过境内外金融布局（如资产管理、证券等），捕捉跨境市场金融需求，服务中资企业与个人

境外资本市场自由化

- 香港金融市场自由化程度高，并购交易和投资活跃，尤其资产管理与证券公司较受投资者青睐，同时拥有增长潜力高，且准入门槛较低的优势
- 香港资本市场要求上市公司有明晰的主业，对于实业型企业估值较高而对于纯股权投资公司并不看好，新兴产业的发展前景广阔

中国的金融新业态

- 金融创新得到监管支持，并购、资产证券化等市场前景良好，证券行业发展空间巨大
- 中国并购市场活跃，且集中在互联网、IT、现代制造业等国家战略型及新兴产业，为华亚重组业务创造了良好的机会
- 互联网金融发展迅速，对外资准入门槛较低，可在获取丰厚投资回报的同时，支持集团互联网战略落地，与主业形成协同

香港华侨城的优势

- 作为华侨城集团的境外平台，香港华侨城/华亚可以支持集团未来的国际化战略，成为集团对外投资的窗口
- 香港华侨城正在培养自身的投融资能力，诸如自主挖掘新项目的能力逐渐增强，项目的标的范围正在拓展，团队的资质和能力也在搭建之中，并且已经参股了多个境内外基金，积累了一定的股权投资市场化运作的经验

目前位置

发展战略

香港华侨城和华侨城亚洲的定位

三大业务板块 - 实业投资、境外金融、境内金融

业务协同模式 - 产融结合

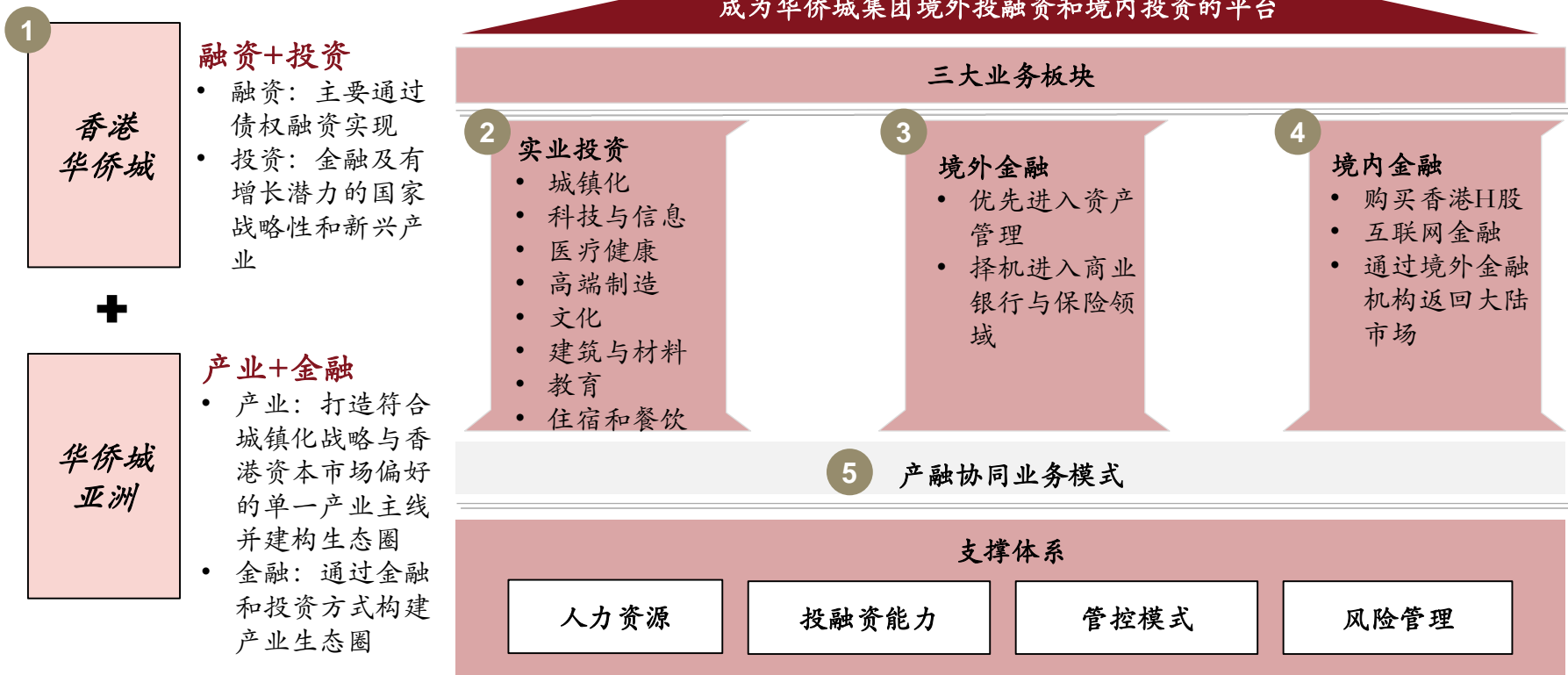
实施路径与举措

香港华侨城和华侨城亚洲的战略实施

香港华侨城与华侨城亚洲通过构建实业投资、境外金融、境内金融三大业务板块，创立内外部产融协同的业务模式，打造领先的国际投融资平台

两个平台定位

香港华侨城和华侨城亚洲的战略



资料来源：文献研究；思略特分析

1 基于上市和非上市平台的区别，香港华侨城与华亚应通过承载不同产业，实现差异化定位与发展目标

	香港华侨城	华侨城亚洲
平台定位	融资+投资平台	产业+金融平台
产业投资建议	<ul style="list-style-type: none">金融与投资，通过产融结合助力城镇化战略通过产业基金方式，投资具备增长潜力的新兴行业，建立城镇化的战略联盟，服务城镇化战略<ul style="list-style-type: none">新兴行业建议：城镇化、科技与信息技术、高端制造、教育、住宿和餐饮	<p>打造符合城镇化战略和香港资本市场偏好的单一产业主线，并通过金融和投资方式构建产业生态圈</p> <ul style="list-style-type: none">医疗健康文化新型建材环保材料教育围绕产业主线的细分金融行业
产业筛选维度	<ul style="list-style-type: none">金融行业：投融资能力，盈利水平，交易活跃度，监管与准入五大筛选维度非金融行业：分为两阶段筛选<ul style="list-style-type: none">第一阶段：战略产业、市场吸引力、进入可行性三大维度明确产业选择第二阶段：投资回报率与具有增长潜力的新兴行业两大维度	<ul style="list-style-type: none">非金融行业：分为两阶段筛选<ul style="list-style-type: none">第一阶段：战略产业、市场吸引力、进入可行性三大维度明确产业第二阶段：市场估值及战略契合度两大维度明确细分领域

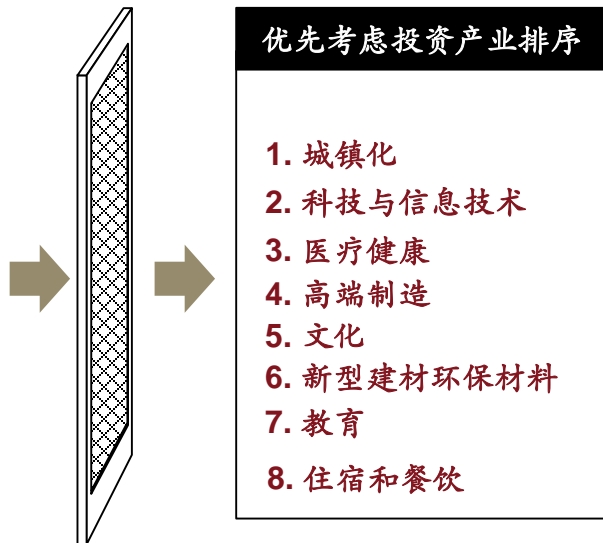
资料来源：文献研究；思略特分析

2 在非金融产业的选择上，我们通过两阶段的筛选，进而明确香港华侨城与华亚的最合适投资产业

非金融产业细分-15个产业

第一产业	农、林、牧、渔
	采矿
	能源
工业与制造	城镇化
	新型建材环保材料
	水利与环境
	交通运输与物流
	高端制造
	教育
	科技与信息技术
服务业	科学研究和技术服务
	医疗健康
	批发和零售
	住宿和餐饮
	文化

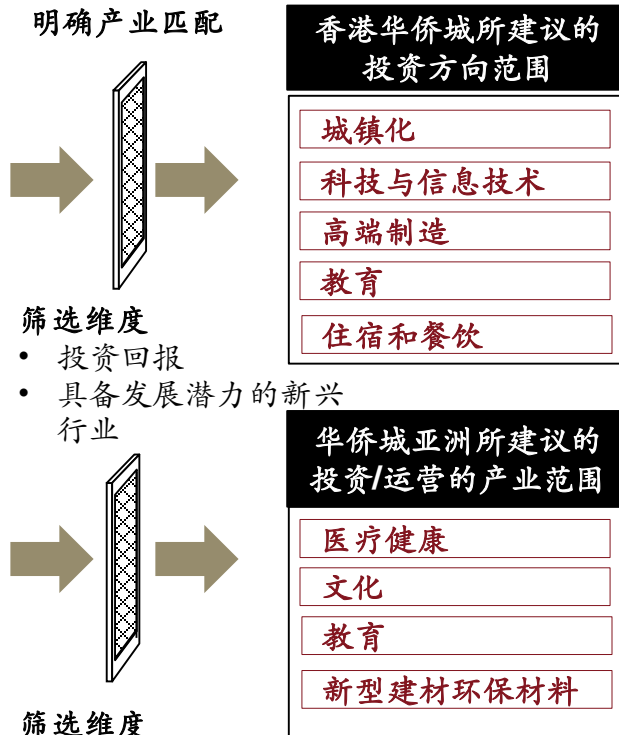
1 第一阶段筛选目标：
明确产业选择



筛选维度

- 国家战略产业：符合国家战略发展方向、政策支持
- 市场吸引力：利润水平、长期发展潜力
- 进入可行性：潜在并购机会、进入门槛、能力匹配度

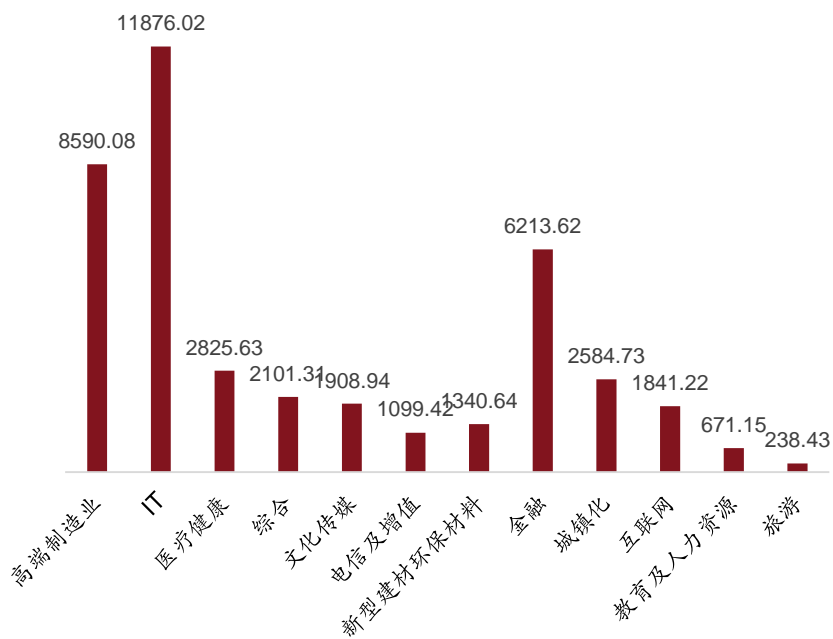
2 第二阶段筛选目标：
明确产业匹配



资料来源：普华永道思略特分析

2 基于投资回报考量，我们建议香港华侨城通过基金、股权投资等方式搭建投融资平台，以城镇化、科技与信息技术、高端制造、教育、住宿和餐饮产业为投资方向，并且以较高发展潜力的新兴领域为投资主线

2016年中国私募股权市场不同行业投资规模 (US\$M)



案例数	3	2	1	9	9	7	6	4	2	1	1	6
数量	2	4	5	3	1	8	4	1	1	7	3	
	4	7	3									

资料来源: China Venture Research, CV Source, 思略特分析.

香港华侨城	
平台定位	<ul style="list-style-type: none"> 融资+投资平台
城镇化	<ul style="list-style-type: none"> 聚焦粤港澳大湾区城市群的新型城镇化发展规划，与内地房企合作，择机参与香港投地 如：科技创新、现代服务、商贸物流，香港稀缺优质土地等
科技与信息技术	<ul style="list-style-type: none"> 投资标的多处于初创阶段，可先进行孵化，成熟后退出 如：互联网服务、金融科技等
高端制造	<ul style="list-style-type: none"> 制造产业将围绕智能与物联网等新兴行业 如：智能高端装备、智能穿戴、机器人、新能源汽车等
教育	<ul style="list-style-type: none"> 投资标的目前多处在初创阶段，且在香港市场的估值变数较大 如：在线教育、高端精品培训
住宿和餐饮	<ul style="list-style-type: none"> 投资标的处在初创阶段，且与集团主业城镇化相关的住宿和餐饮业，如知名酒店和餐饮连锁等

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/897151046032006030>