

证券研究报告·上市公司深度

房地产

剥离低效资产，金投平台已见雏形！

历史——地产平台华丽转型

海航投资原名“亿城股份”，前身是一家以房地产为主的综合类公司，自 2013 年以来，房地产市场景气度下降，众多房企进入了去库存化周期。亿城股份排名行业中游，面临生存压力。2013 年 8 月，大股东乾通实业将其持有的全部股份（285,776,423 股，占公司总股本 19.98%）协议转让给海航资本，随后开始战略转型。

瘦身——处置低效资产，保留收入来源

海航资本接手后，背靠海航集团，着手处理低效资产。先后转让秦皇岛天行九州 40% 股权、北京西海龙湖 65% 股权。11 月 19 日公告再次向关联方海航资产管理集团转让苏州、唐山房产，累计回笼资金 31.37 亿元，改善财务结构，轻装上阵。

公司保留天津房产项目、竞拍上海前滩地块，保障 2016-2017 年业绩。

转型——基金、信托、保险，多点布局，打造金投平台

公司放眼未来，积极转型，增资房地产投资基金公司，与铁狮门联合成立房地产信托基金，分享其高端房地产投资运营经验，打造自身不动产基金品牌。

公司拟收购海航资本和海航酒店持有的华安财产保险 19.463% 的股权并通过增资持有渤海信托 32.43% 的股权。

信托和保险是海航资本旗下除已单独上市的租赁（渤海租赁，000415）外，最核心的金融资产。增资渤海信托可以提高资本金加速发展创新业务；投资稳步上升的财险公司更是要抓住国家对保险行业转型升级的机遇，带来丰厚回报。海航投资将转型为金融投资平台。

多元——涉足医疗、养老等朝阳产业

公司与汉盛资本一起投资成立“海汉养老”，在北京、上海长期租赁写字楼进行养老产业运营；收购新生医疗 100% 股权，坐拥北京东四环繁华商业中心，并以此物业租赁打造未来民营医疗中心，享有政策红利。

海航投资 (000616)

维持
买入
杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

发布日期：2015 年 11 月 26 日

当前股价：8.73 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.4/2.50	36.41/22.76	105.38/61.36

12 月最高/最低价 (元) 17.31/4.21

总股本 (万股) 143023.44

流通 A 股 (万股) 143012.58

总市值 (亿元) 124.86

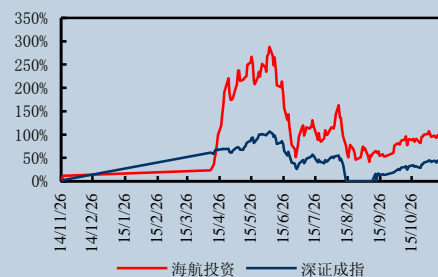
流通市值 (亿元) 124.85

近 3 月日均成交量 (万) 5666.85

主要股东

海航资本集团有限公司 19.98%

股价表现



相关研究报告

- 15.11.19 加快处置低效资产，转型决心坚定！
- 13.04.25 战略仍需进一步清晰
- 12.10.30 启动多元化战略



盈利预测

2015 年由于转让几家公司的股权约会带来 15 亿元的非经常性收益，大幅提高当年利润。因此我们也比较了扣非利润。2016 年起，保险、信托的净利润计入投资收益将显著提升公司盈利水平。同时，也正是因为股权处置储备现金流，利好公司进一步投资动作。我们预测 2016、2017 年的 EPS 分别为 0.279 和 0.32，对应 PE 分别为 30.97 和 27。推荐买入。

预测和比率

	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入（百万）	2000.63	716.15	959.89	1222.73
营业收入增长率	-22.81%	-64.2%	34.04%	27.38%
净利润（百万）	191.73	1176.98	498.48	457.03
净利润增长率	-10.21%	506.24%	-66.14%	14.7%
扣非净利润（百万）	-202	90.97	396.02	456.64
EPS（元）	0.134	0.823	0.279	0.32
P/E	64.48	10.5	30.97	27



目录

一、解密海航投资：海航金投平台前世今生.....	1
海航投资股权结构.....	1
海航投资参股、控股公司.....	1
二、海航投资战略定位分析.....	2
海航系五大产业集团下属上市公司之一.....	2
大股东海航资本.....	3
保留精品地产，业绩得到保障.....	4
打造多元金投平台.....	6
1.基金：打造房地产基金品牌，公募私募双管齐下.....	6
2.信托：拟增资取得渤海信托 32.43% 股权.....	7
3.保险：收购华安财险 19.643% 股权.....	9
4.投资：收购北京新生医疗、成立海汉养老，进军朝阳产业.....	13
三、投资建议和风险提示.....	13

图表目录

图 1：海航投资的股权结构.....	1
图 2：海航五大核心产业集团和八大上市公司.....	3
图 3：2010-2014 年我国房地产投资和销售情况.....	4
图 4：2010-2014 年海航投资地产业务.....	5
图 5：房地产基金两种模式.....	6
图 6：2010 年 3 月-2015 年 6 月信托资产余额变动趋势.....	7
图 7：单一类、集合类信托余额及占比.....	8
图 8：2010-2015 渤海信托经营情况.....	9
图 9：华安保险开展业务地区分布.....	10
图 10：股东出资比例.....	10
图 11：原保费收入及增速.....	11
图 12：归母净利润及增速.....	11
图 13：各大类险种保费收入.....	12
图 14：各险种大类占比.....	12
表 1：海航投资参股、控股公司.....	2
表 2：海航资本子公司.....	3
表 3：海航投资处置资产明细.....	5
表 4：渤海信托资产管理情况 单位：亿元.....	9
表 5：华安保险前三季度保费排名情况.....	11



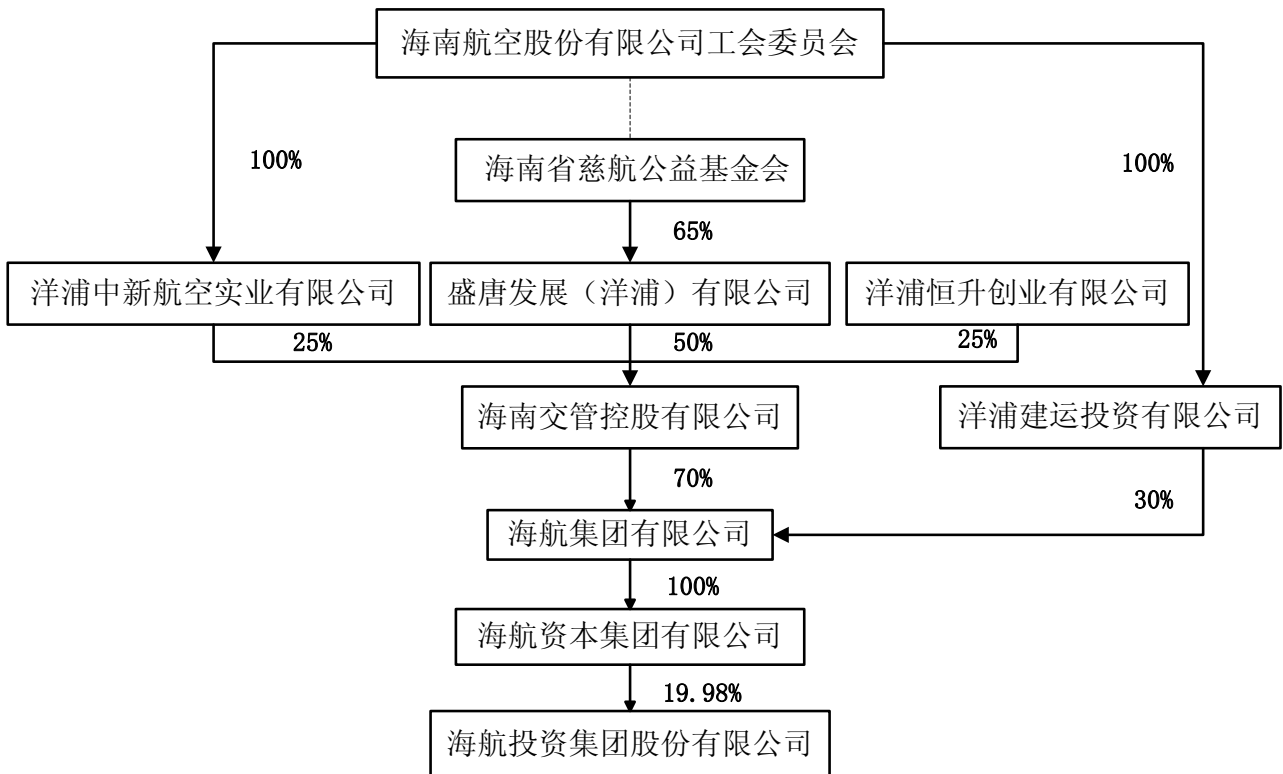
一、解密海航投资：海航金投平台前世今生

公司前身是大连渤海饭店集团（股份）有限公司（简称“大连渤海”），1996年在深交所上市。2002年由于债务纠纷，第一大股东（国有法人股）大连渤海集团退出，公司更名为“大连亿城集团股份有限公司”，（简称“亿城股份”），确定主营业务为房地产。2005年，由于业务已辐射全国，为树立跨区域经营房企的上市公司形象，更名为“亿城集团股份有限公司”。2013年8月，大股东将全部股权转让给海航资本，2014年更名为“亿城投资集团股份有限公司”（简称“亿城投资”），2015年2月更名为“海航投资集团股份有限公司”，经营范围为“项目投资及管理，投资咨询”，股票简称“海航投资”。公司在确认以房地产为主营业务后，利用10年的时间成为了具有可持续发展能力、幅射全国，在局部范围内有优势的房地产企业，先后进入北京、大连、天津、苏州、秦皇岛、唐山等城市。在房地产业务下滑的背景下，大股东转让股权，海航顺势打造具有房地产业务的金投平台。

海航投资股权结构

海航投资实际控制人为海南省慈航公益基金会。

图 1：海航投资的股权结构



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

海航投资参股、控股公司

公司较早通过多元化对冲房地产行业高周期性，丰富收入来源，先后涉足矿产、制造、基金等行业。



表 1: 海航投资参股、控股公司

主营业务	被参控公司	参控关系
房产销售	天津亿城山水房地产开发有限公司	孙公司
	大连市万亿丰业房地产开发有限公司	子公司
	大连市万亿盛业房地产开发有限公司	子公司
	大连市万亿兴业房地产开发有限公司	子公司
基金管理	亿城集团上海投资有限公司	子公司
	深圳中亿城信基金管理有限公司	合营企业
矿石销售	淄博嘉丰矿业有限公司	子公司
旅游管理	北京阳台山旅游经营管理有限公司	孙公司
商业管理	天津堂庭商业管理有限公司	孙公司
	北京养正投资有限公司	子公司
投资	北京英睿时代教育投资有限公司	子公司
	澜溪风电科技(大连)有限公司	子公司
	深圳市道勤投资有限公司	子公司
	亿城投资基金管理(北京)有限公司	子公司
	中嘉合创投资有限公司	子公司
文化体育	北京溯源高尔夫文化有限公司	子公司
制造	深圳市倍特力电池有限公司	联营企业
	亿城淄博石油陶粒制造有限公司	子公司

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

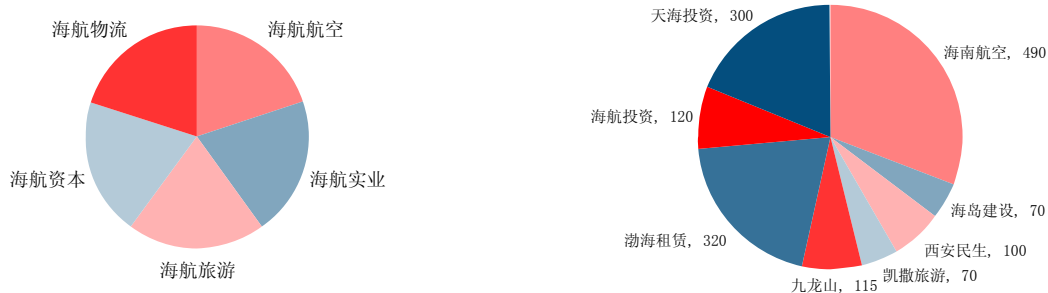
二、海航投资战略定位分析

海航系五大产业集团下属上市公司之一

新晋世界 500 强海航集团有五个核心产业集团——海航航空、海航实业、海航旅游、海航资本和海航物流，分别负责着旗下航空、房地产、旅游、金融和物流相关业务。随着集团不断发展壮大和一贯坚持的产融结合的发展战略，五个产业板块分别控股一至两家上市公司，进行资本运作和资源整合。截至目前，海航系上市公司 A 股共有 8 家，分别是海航航空旗下的海南航空（600221，市值约 490 亿）；海航实业旗下的海岛建设（600515，市值约 70 亿）和西安民生（000564，市值约 100 亿）；海航旅游旗下的凯撒旅游（000796，市值约 70 亿）和九龙山（600555，市值约 115 亿）；海航资本旗下的渤海租赁（000415，市值约 320 亿）和海航投资（000616，市值约 120 亿）；海航物流旗下的天海投资（600751，市值约 300 亿）。租赁、保险、信托是海航资本主营业务三驾马车，除租赁板块重点围绕渤海租赁打造外，未来海航投资做大做强后，或将围绕这一上市平台打造保险、信托业务。



图 2：海航五大核心产业集团和八大上市公司



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

大股东海航资本

海航资本集团有限公司是海航集团核心产业集团之一，承载海航集团金融板块职能，打造完整的金融产业链条。依托海航集团的产业运营经验及与之配套的专业化金融服务能力，发展实体金融与虚拟金融，通过多元金融工具的组合与创新，抓住中国金融变革机遇，全力打造金控架构下的“综合金融服务服务及金融交易服务提供商”，目前拥有租赁、保险、信托、证券、期货、投资银行、基金、保理等传统及创新业务。

表 2：海航资本子公司

经营范围	子公司全称	注册资本(百万)	持股比例
保理	渤海国际商业保理有限公司	100	100%
担保	天津渤海融资担保有限公司	250	60%
房地产为主的综合类	海航投资集团股份有限公司	1430	20%
股权投资	上海世富海华股权投资有限公司	1750	99%
投资	天津盛兴投资合伙企业（有限合伙）	2000	100%
投资管理	海航资本投资（北京）有限公司	10	100%
	天津燕山航空租赁产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1483	66%
	Eros International Investment Co., Ltd.	3	100%
投资及咨询	HNA Capital (Hong Kong) Holdings Company Limited	200	100%
	海航风险投资管理有限公司	100	100%
	航美投资管理有限公司	50	51%
小额贷款	天津燕山科技创业投资有限公司	500	100%
信托	天津燕山小额贷款有限公司	200	100%
咨询	渤海国际信托有限公司	2000	60%
	海航资本南方总部（深圳）有限公司	100	100%
租赁	渤海租赁股份有限公司	1774	44%
	海航租赁控股（北京）有限公司	100	100%



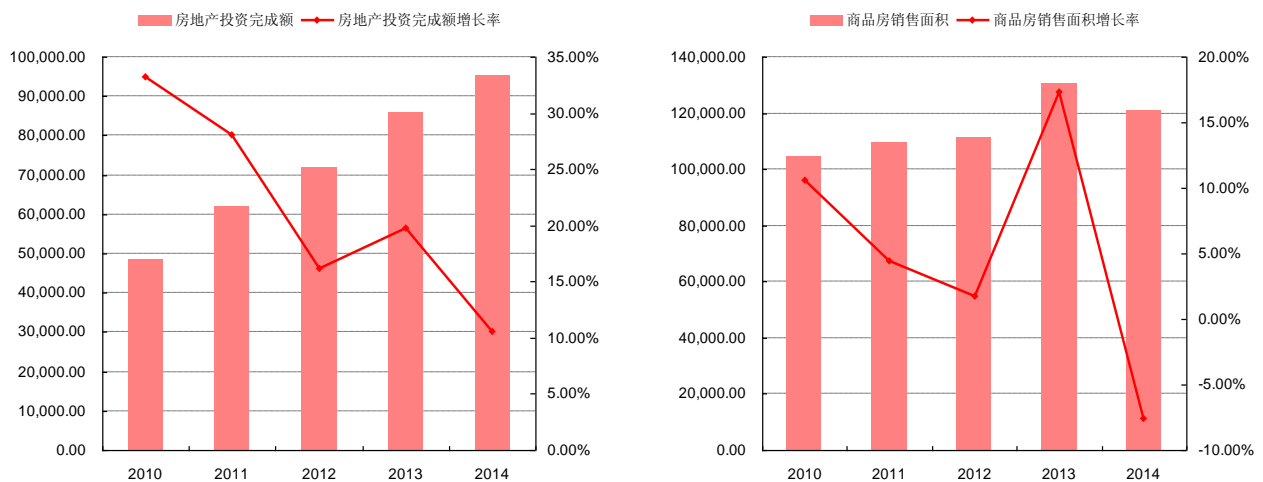
浦航租赁有限公司	7660	61%
扬子江国际租赁有限公司	2261	60%
长江租赁有限公司	3830	57%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

保留精品地产，业绩得到保障

2013年以来，我国房地产行业从高峰进入下行通道，行业集中度提高，中小房企面临更加困难的境地，去库存化、减少新开工面积成为主旋律。房地产开发投资完成额增长自2013年起同比下滑，商品房销售面积甚至于2014年出现负增长，我国房地产粗放式增长时期落下帷幕。

图3：2010-2014年我国房地产投资和销售情况（单位：亿元）

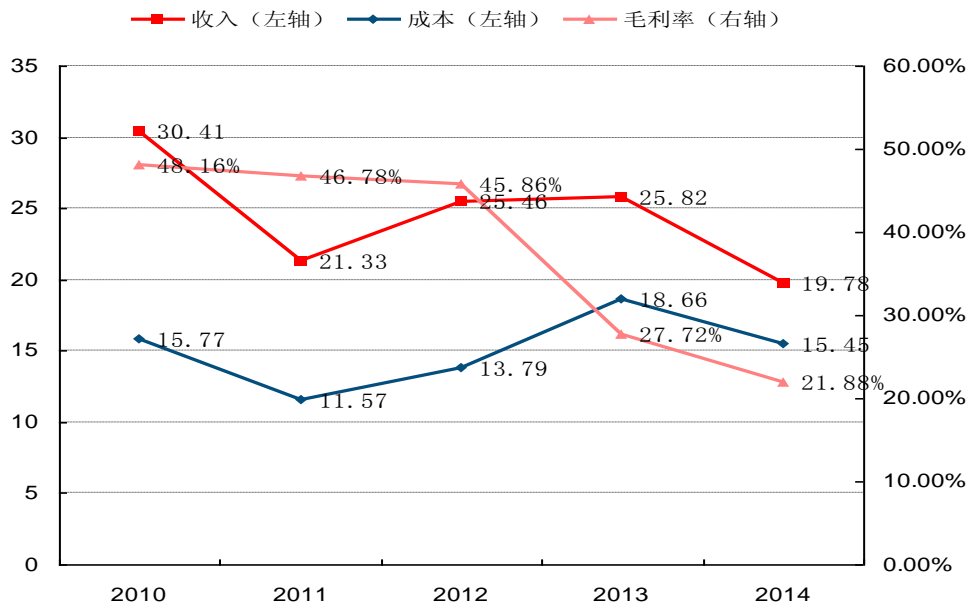


数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

行业的不景气也带动了公司整体收益的下滑，销售收入由2010年的30.41亿元下降到2014年的19.78亿元，下降幅度达35%。暴利时代宣告结束，毛利率从2010年的48.16%下降到2014年的21.88%。



图 4：2010-2014 年海航投资房地产业务（单位：亿元）



数据来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

面对逐年下滑的地产主营业务，公司进行战略转型。海航资本入主后，陆续剥离低效资产，解决历史遗留问题，减负回笼资金 31.37 亿元。从处置资产明细可以看出，转让标的多为已近售罄项目和苏州、唐山等受房地产大环境不景气影响较大的三线城市项目，唐山亿城对政府的债权形成更是追溯至 2011 年，现得到股东方支持整体剥离，对公司未来发展有益。目前保留项目主要为天津亿城华庭项目，用于保障公司 2015-2016 年业绩，同时战略眼光储备土地，最近一次挂牌竞买土地是 2013 年 9 月，以 16.7 亿元拿下上海前滩地区 40-01 地块项目，楼面价格约 3 万/平米。目前相近位置，最高出让价格已经翻倍，2016-2017 业绩亦有保障。

表 3：海航投资处置资产明细

转让时间	转让标的	回收金额 (万元)
2015 年 11 月	北京亿城房地产开发有限公司 100% 股权	40,000
	北京亿城房地产开发有限公司债务	-23776.76
	唐山亿城房地产有限公司债权	46836.63
	江苏亿城地产有限公司 100 股权	85,000
2015 年 6 月	北京阳光四季花园房地产开发有限公司 100% 股权	5,000
	北京亿城物业管理有限公司 100% 股权	2173.58
2014 年 6 月	北京西海龙湖置业有限公司 65% 股权	81930.71
	西海龙湖归还股东借款	61633
2013 年 8 月	秦皇岛天行九州旅游置业开发有限公司 40% 股权	14857
	合计	313654.16

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

由于海航集团已在进行再融资时承诺，自非公开发行方案实施完毕起五年内，海航投资完全退出房地产开发业务，如果第五年末仍然存量房地产项目未能销售或处置完毕，海航集团自行或协调关联方以市价回购。可以说，海航投资的地产主营正在逐渐退出历史舞台。我们预计，海航投资的制造、矿业等与公司发展战略关联度不高的资产也将陆续被清理。转型成为必然。

打造多元金投平台

1. 基金：打造房地产基金品牌，公募私募双管齐下

海航资本入股后，公司已在公募私募基金领域都有所斩获。尤其是不动产基金，更是公司着力打造的重点品牌。

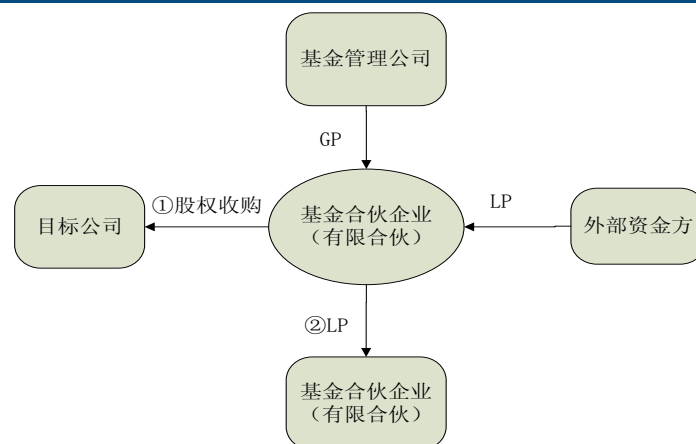
(1) 房地产基金

2013年12月，公司对收购前成立的亿城投资基金(管理)北京有限公司(以下简称“亿城投资基金”)增资27000万元，将其注册资本由3000万元增至30000万元。2015年7月，亿城投资基金作为管理人(出资9900万元)，联合母公司海航投资控股有限公司(以下简称“海航投资控股”，出资13亿元)共同作为LP认购亿城投资基金设立的海南恒兴聚源股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“恒兴聚源”)。恒兴聚源又作为LP认购铁狮门指定的基金管理公司在美国成立的有限合伙企业，投向为美国房地产开发信托基金。

“铁狮门”作为全球领先的房地产开发商、地产业主和、运营商及基金管理公司，截至2014年12月31日，管理约13350万平方英尺的资产，价值约合美金717亿，旗下标志性建筑包括纽约的洛克菲勒中心，巴西圣保罗北方大厦，法兰克福歌剧大楼等。与铁狮门的“破冰合作”有助于公司积累不动产基金经验，形成自主品牌。

2014年与中信信托全资子公司中信聚信(北京)资本管理有限公司(以下简称“中信聚信”)以50%:50%比例合资成立基金管理公司，由其以普通合伙人发起设立有限合伙形式的基金，投资于中国境内具有成长空间和盈利能力的优势企业。同年完成首支基金——深圳中亿城信投资合伙企业(有限合伙)的设立，募集11.75亿元收购向关联方海航置业收购项目公司股权，以持有海航实业大厦项目。项目公司股权交割已完成。

图 5：房地产基金两种模式



资料来源：中信建投证券研究发展部整理



(2) 私募基金

2015年10月，公司累计投资3231.2万元，持有股份3000万股，占总股本1.833%的上海中城联盟投资管理股份有限公司成功登陆新三板。

基于海航集团内部庞大的资产包和相关资本运作对基金模式的需求，海航投资的基金业务有望成为中坚力量。

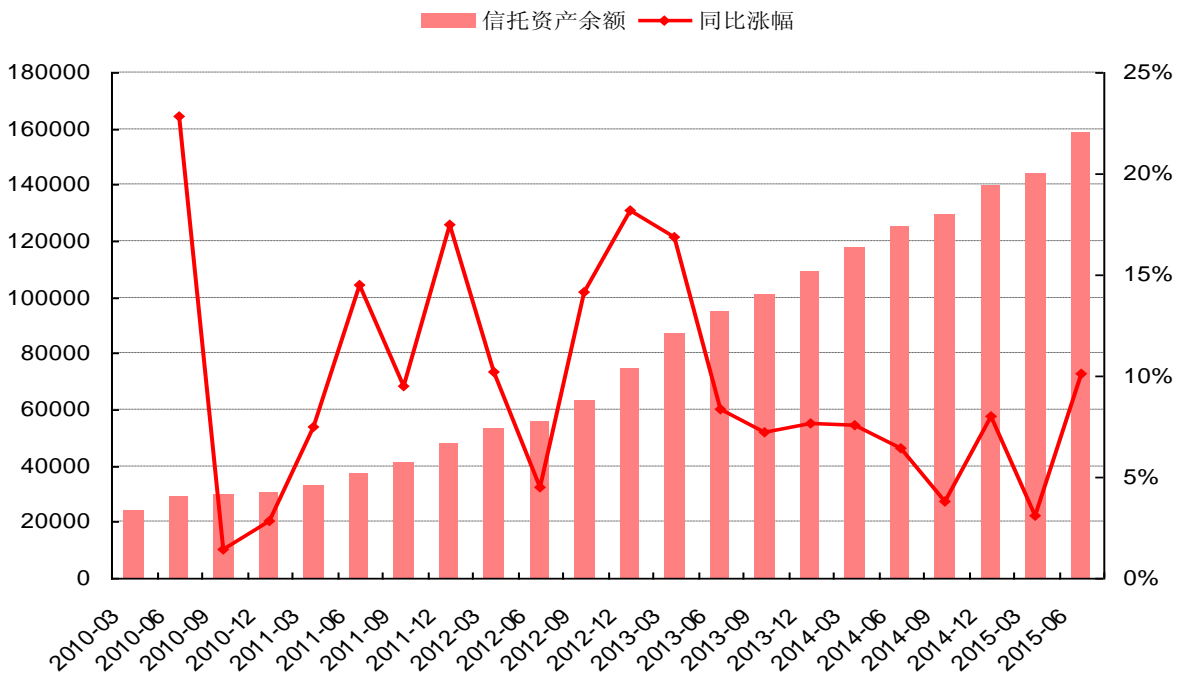
(3) 公募基金

公司拟与渤海信托、特华投资控股有限公司共同组建公募基金公司本源基金管理有限公司，截止目前，公募基金的审批工作正在进行。如果成功获批，海航投资将打开面对社会投资者的公开渠道。除了公司自身投资外，进一步增加资产管理的职能。

2. 信托：拟增资取得渤海信托 32.43%股权

截至2015年6月底，全国68家信托公司管理的信托资产余额（存量）为158658万亿元，再创历史新高。较上季度增长10.1%，与2014年同期相比，二季度涨幅则增加3.7个百分点，行业发展健康。值得注意的是，虽然资产规模延续扩张态势，但自2013年起，之前动辄十几点以上的涨幅已不复存在，整个行业由高速增长进入了稳健增长阶段。

图 6：2010 年 3 月-2015 年 6 月信托资产余额变动趋势（单位：亿元）



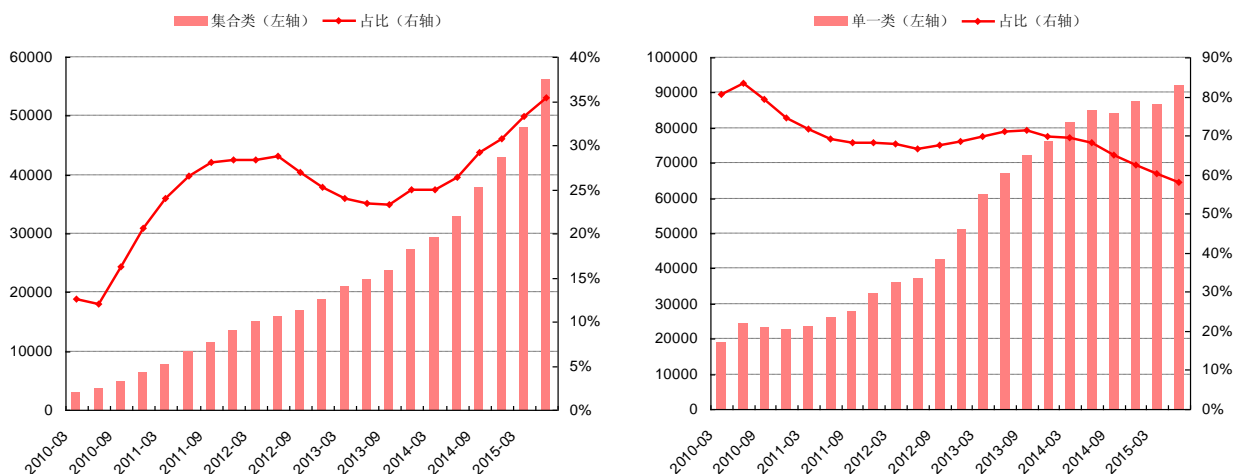
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部



信托行业的增长有其必然性。从资金端和项目端两方面来看，在资金端，我国高净值人群持续增长，财富管理需求随之增长，信托等固定收益类产品需要进行配置；项目端，从政府平台到民营企业，国内各行业有巨大融资需求，虽然利率较其它融资工具高，但信托以其灵活方便的特质受到项目方追捧。同时信托行业也面临着挑战：经济下行增加了行业宏观风险，基金子公司、券商资管等市场竞争对传统业务造成了巨大冲击，金融同业业务规范减少了简单通道业务的市场机会。在此大背景下，信托公司应该加速转型，探索新型业务模式。

从信托资金来源构成——单一类信托与集合类信托资产的增长来看，以机构投资者为主体的单一类信托业务增长明显放缓，业务占比从 2013 年第三季度的 71.28% 下降到 2015 年 6 月份的 58.01%，而以个人投资者为主的集合类信托业务占比则从 2013 年第三季度的 23.28% 上升到最近的 35.37%。两种截然不同的发展态势很好的反映了信托公司的变化——逐渐从服务机构投资者的项目融资向服务个体投资者的个性化理财需求过渡。机构投资者参与的通道业务一直是信托公司做大资产总量的捷径，但同时也是束缚信托公司创新动力、降低信托公司投资管理能力的障碍。其占比下降符合国家“防风险”“促转型”两大监管思路。虽然传统型信托业务在体量上近十万亿，仍然是支撑整个行业发展的重要基石，但只有回归“受人之托，代客理财”的本源，进行差异化竞争，才是接下来信托公司的生存之道。

图 7：单一类、集合类信托余额及占比（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

此次拟收购标的渤海信托，原名河北省国际信托投资公司，1983 年 12 月成立，注册地为河北省石家庄市，是目前河北省唯一一家经营信托业务的非银行金融机构。经过三次注资，2011 年渤海信托注册资本达 20 亿元，海航资本集团有限公司（亦为我司控股股东）持股 60.22% 成为第一大股东。现法定代表人李光荣（亦为华安财险法定代表人兼董事长），经营范围包括资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其它财产或财产所有权信托等信托业务；同时还可经营同业拆借、担保、经营企业并购、融资等业务。

近五年渤海信托发展势头良好，自 2010 年被《证券时报》评为“中国最具成长性信托公司”后，收入从 2010 年的 2.22 亿元增加到 2014 年的 11.49 亿元，净利润从 2010 年的 1.09 亿元增加到 2014 年的 5.91 亿元，总资产从 2010 年的 9.29 亿元跃升至 2014 年的 37.7 亿元，信托资产更是从 2010 年的 800.22 亿元激增到 2014 年的 2166.17 亿元。



另外，渤海信托面对行业挑战，积极创新产品和服务，提升主动管理能力，培育核心竞争力。在努力发展传统信托业务的同时，也加大力度推动公司信托业务由单一项目融资型向组合型、基金型产品结构转变。2014年集合信托占比6.09%，较2013年占比5.23%提高0.8个百分点。规模增长率也快于单一信托。从近三年清算资产加权平均年化收益率上来看，渤海信托也高于行业平均水平，表明其理财能力有一定竞争优势。

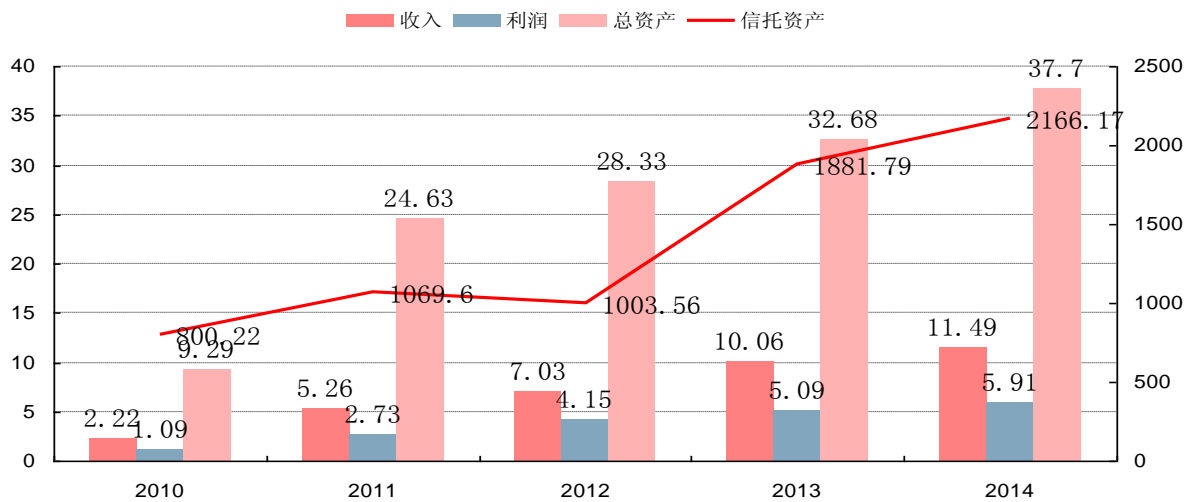
渤海信托本次增资资金的用途主要是满足信托业务规模扩大对净资本的要求以及取得创新业务资格和其他业务资质的要求。资本金的扩大将会推动渤海信托更快增长。

表 4：渤海信托资产管理情况 单位：亿元

信托资产	2013	2014	占比	增长率
集合类	98.45	131.86	6.09%	33.94%
单一类	1696.56	1938.76	89.50%	14.28%

资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

图 8：2010-2015 渤海信托经营情况（亿元）



资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

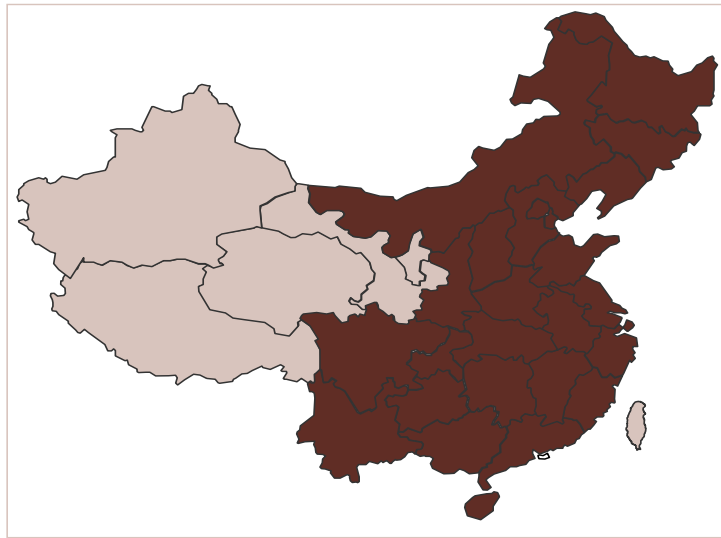
3. 保险：收购华安财险 19.643%股权

华安财产保险成立于1996年10月，总部设于深圳，注册资本21亿元人民币，公司经营范围为：各种财产保险、机动车辆保险、飞机保险、船舶保险、货物运输保险、责任保险、信用保险、保证保险、农业保险、财产损失保险、短期健康保险、意外伤害保险、其他损失保险等；根据国家有关规定开办法定保险、代理国内外保险公司办理检验、理赔、追偿等有关事宜；经保监会批准的资金运用业务；经保监会批准的其他业务。2006年6月9日，经保监会批准经营机动车交通事故责任强制保险业务。

华安保险已在除甘肃、宁夏、青海、新疆、西藏等西部地区以外的省、市、自治区开设分公司，下设机构千余家，客户覆盖范围广。



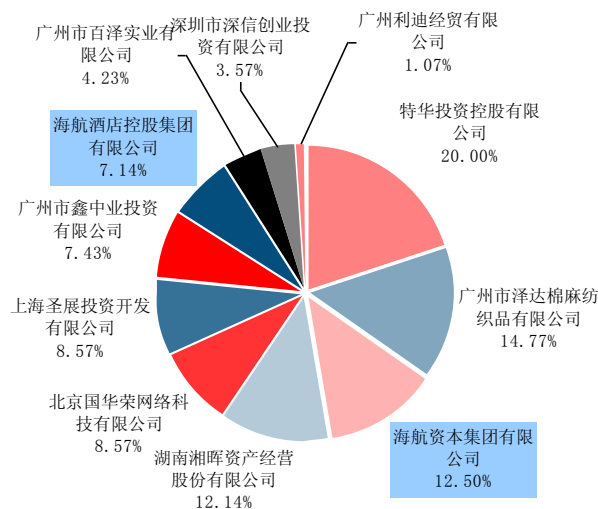
图 9：华安保险开展业务地区分布



数据来源：公司年报，中信建投研究发展部。

华安财险是由深圳特区华侨城经济发展总公司、深圳市创世纪投资发展有限公司等 16 家股东单位共同投资发起的专业保险公司，经历过多次股权转让，截至目前公司实收资本为 21 亿元，公司最大股东仍为特华投资控股有限公司，出资占比为 20%，其中海航资本集团有限公司目前持股比例为 12.5%、海航酒店控股集团有限公司持股比例为 7.14%，各股东详细出资比例如下。

图 10：股东出资比例



数据来源：公司年报，中信建投研究发展部。

2015年前三季度，华安保费收入为62亿元，排名市场第11位，市场份额0.99%。据2014年年报披露，2014年全年



实现保险业务收入77.6亿元，归母净利润为3.3亿元，净资产为49.5亿元，分别同比增长了16.0%、59.6%和11.9%。

表 5：华安保险前三季度保费排名情况

市场排名	公司名称	产险保费	市场份额	同比增速	相对于 2014 年市场份额变化
1	人保股份	2,117	33.80%	10.41%	-0.01%
2	平安财险	1,216	19.42%	15.73%	0.29%
3	太保财险	706	11.28%	0.11%	-1.15%
4	国寿财产	363	5.79%	21.68%	0.38%
5	中华联合	303	4.85%	14.35%	0.18%
6	大地财产	196	3.13%	17.54%	0.14%
7	阳光财产	189	3.01%	23.45%	0.18%
8	太平保险	117	1.87%	21.56%	0.09%
9	天安财险	100	1.60%	17.44%	0.11%
10	出口信用	86	1.37%	-2.91%	-1.06%
11	华安保险	62	0.99%	9.38%	-0.03%

数据来源：中国保监会，中信建投研究发展部

华安保险近几年来保费增长稳健，2014 年全年实现原保费收入 76 亿元，净利润方面在经历了 2011 年和 2012 两年下滑后也迅速回升，尤其是在 2014 年受益于投资收益的大幅增加，净利润增长约 60%，达到 3.3 亿元。

图 11：原保费收入及增速

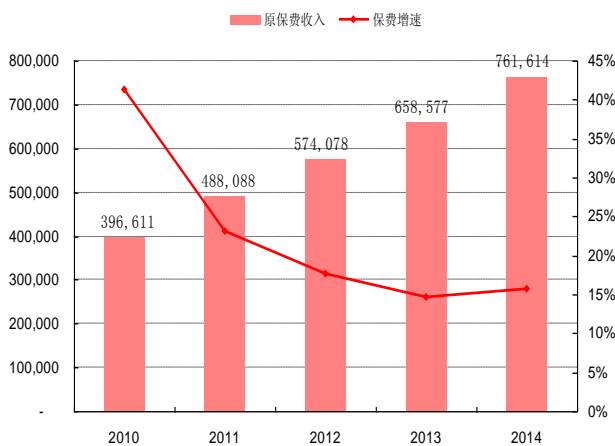
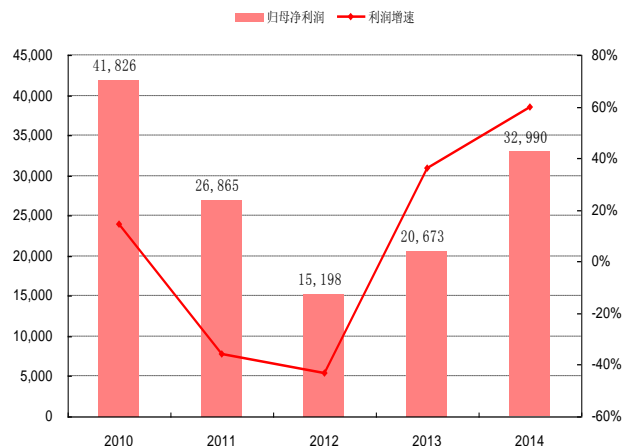


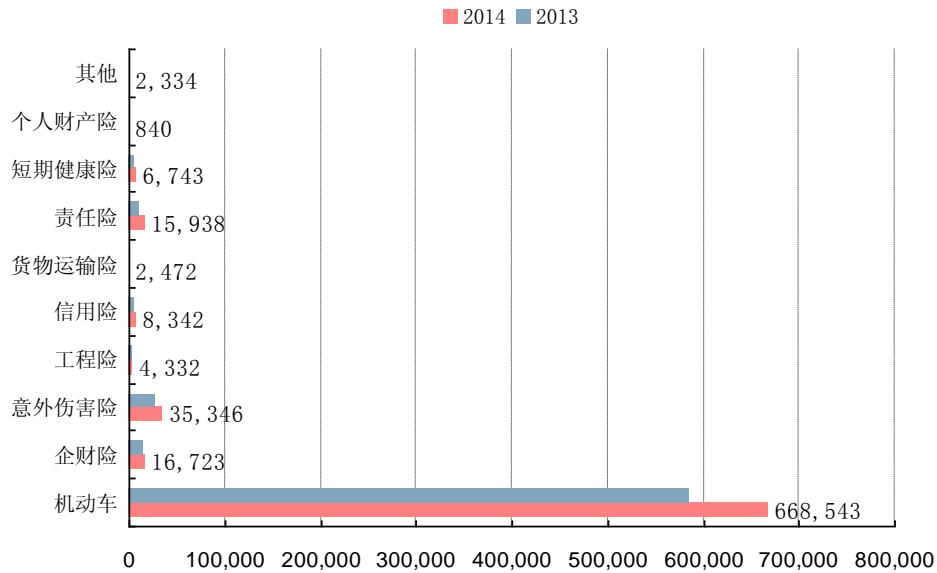
图 12：归母净利润及增速



数据来源：中国保监会，中信建投研究发展部

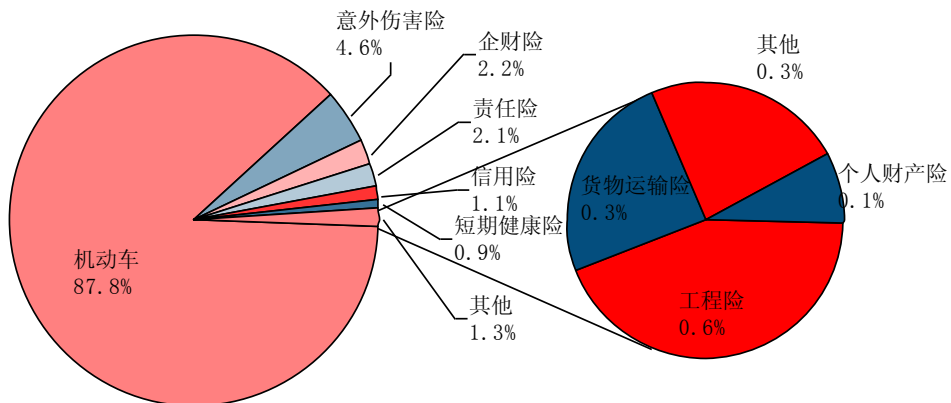
原保费收入按照主要险种分类来看，机动车及第三者责任险占比最高约为 88%，在 2014 年原保费收入贡献约 66.9 亿元，其次是意外伤害险占比为 5%，原保费收入贡献约 3.5 亿元；信用险保费收入虽占比较低，但 2014 年增长最快，同比增速达到了 72%，责任险和短期健康险方面也实现了快速增长，分别增长 45% 和 39%，有望在未来为公司贡献更多的保费收入。

图 13: 各大类险种保费收入



数据来源: 公司年报, 中信建投证券研究发展部

图 14: 各险种大类占比



数据来源: 公司年报, 中信建投证券研究发展部



4. 投资：收购北京新生医疗、成立海汉养老，进军朝阳产业

目前公司投资领域覆盖广泛，不仅基于股东背景，涉足 PE、物流等产业，更是进军养老、医疗等国家政策支持的朝阳产业。

公司在与汉盛资本（Crimson Capital China Limited）签订合作框架协议后，2005 年 1 月共同出资成立北京海汉养老咨询服务有限公司，简称“海汉养老公司”，拟开展养老运营服务。公司全资子公司北京养正投资有限公司联合汉盛资本先后租赁海航石景山酒店、上海扬子江国际企业广场等用于办公及养老产业运营。

5 月公告拟收购关联方海航置业持有的北京新生医疗 100% 股权，打造北京未来医疗中心场所。北京新生医疗 93.78% 资产为投资性房地产，为位于北京市东四环海渔广场的 1 号楼、5 号楼、6 号楼和 7 号楼的房产，总建筑面积为 84,637.85 平方米。朝阳区作为北京的商业中心，地理位置极佳，房产保值增值预期强烈，且租金较高。随着国家政策对医疗市场频吹暖风，发展民营医疗是大势所趋。随着民营医院和专科医院的大量增加，用于医疗出租的商业地产需求也将增加，物业租金也会水涨船高。目前新生医疗主要出租给海航健康和北京圣马克医院投资管理有限公司。海航健康是海航集团成立的由中国工程院院士、原同仁医院院长、著名眼科专家韩德民任董事长的专科医院。背靠海航集团，公司的健康医疗地产概念具有广阔的发展空间。

三、投资建议和风险提示

公司近期加快了对现有低效房产的处置，表达了转型金投平台的强烈决心。信托与保险是我国近年来发展较快的金融行业，信托行业 10% 的收入增速与保险行业 15% 的保费增速预计每年将为公司带来 2-3 亿元的利润增厚。另外，大股东丰富的金融产业背景也为公司后续整合带来想象空间，公司市值预计会有较大提升。推荐买入。

主要风险为公司业务协同不及预期。



分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。对中国银行业转型和银行新兴业务有深入研究，包括：资产托管、财富管理、村镇银行、中小微企业信贷、理财业务、移动支付、银行业国际化等。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。

报告贡献人

王舫朝 英国杜伦大学金融学硕士，非银（多元金融）行业研究员，对金控平台搭建和金融工具协同有深入研究。 010-85130350 wangfangzhao@csc.com.cn

王立备 010-85130305 wanglibei@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

沈铖 021-68821631 shencheng@csc.com.cn

何利丽 021-68805267 helili@csc.com.cn

郑敏 021-68821600 zhengmin@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

深广地区销售经理

曹加 0755-23952703 caojia@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622