

公司研究：盛洋投资（HK.00174）

【特别提醒：作者本人以每股 0.98 元的成本持有盛洋投资 20000 股，此文仅供学习交流不做投资建议】

盛洋投资在数月前还是一家我从未听说、更未了解的公司，它落入我的视野非常偶然--近期在研究港股通的标的公司远洋地产（03377）时才开始接触到这家公司，远洋地产在国内只能算是二流地产商但就销售规模也能排入中国 20 强，这家具有央企背景的大型地产商**控股上市公司盛洋投资到底意欲何为呢？**盛洋投资的前身是早在 1988 就香港主板上市的奇盛集团，2010 年 10 月远洋地产（通过旗下全资附属盛美公司）成为公司的控股股东（持股 70.15%），在经过资产的重组与剥离后盛洋投资成了一家净资产规模仅 5 亿多主要从事物业及证券投资的壳公司。

一、 盛洋投资是家怎样的壳公司？

盛洋投资被远洋地产收购后沉寂了两年左右的时间，从 2013 年开始盛洋投资进行了大规模的融资及投资活动，**跟踪盛洋的投融资活动--这只壳公司的未来展望逐渐浮出水面：**

1、2013.08.15 远洋地产向盛洋投资提供期限 120 个月总额 10 亿港元的长期贷款，并在 2013 年度投资了数个房产投资基金、截止 2013.12.30 投资基金账面总额 8.56 亿港元；

2、2014.08.24 盛洋投资完成对美房地产管理公司（Rosemont）45%收益的认购，个人认为这是具有标杆性质的重大收购，这里记录些公开披露的信息此外，本公司於二零一四年十二月訂立買賣及出資協議（「交易」），以投資於 Rosemont Realty, LLC（「Rosemont」）的合夥實體的普通合夥權益，連同若干有限合夥權益，其主要從事擁有及管理美國 22 個州的商業物業，為發展成熟的平台。Rosemont 擁有紮實的商業房地產專業知識及過去 20 年於美國管理、收購及出售商業物業的豐富經驗，其總部位於新墨西哥州聖塔菲，主要辦事處位於美國達拉斯、休斯頓、阿特蘭大、丹佛、聖安東尼奧、紐約、阿爾伯克基、皮奧里亞及塔爾薩。Rosemont 僱用超過 200 名房地產專才管理及支持其房地產組合並評估新房地產投資機會。於二零一四年十二月三十一日，Rosemont 持有包括 137 棟樓宇、面積約 16,300,000 平方呎的 88 個商業房地產項目的所有者權益。交易預期將於二零一五年六月前完成，本集團預期可利用 Rosemont 高級管理層的專長、經驗及關係，亦可減輕維持大量投資物業組合的潛在負擔。

Rosemont 的经营分为管理公司及持有投资物业，其中管理公司为投资物业提供经营及财务支持，投资物业的所有权是通过持有众多投资于商业房地产的普通合伙实体的控股权益而实现，投资资金主要由有限合伙人提供，Rosemont 通常作为普通合伙人保留控制权较少或不会向合伙实体投入资金。此次收购 Rosemont 非常明显的体现了远洋地产董事局主席李明所提的**轻资产转型**，远洋地产所谓的**大资产配置多元化策略**初露端倪。

3、2014.10.26 远洋地产以 39 亿认购盛洋投资 13 亿股可换股优先股、每股可换股优先股认购价 3 元，其中约 18 亿投资中国房地产项目的共同管理基金、约 16 亿元投资主要从事管理美国房地产投资基金的基金管理集团、约 3 亿元投资香港房地产项目的房地产投资基金、余额约 2 亿元投资于其它可能出现的房地产投资机会，这笔可换股优先股的条款非常有特点：

- (1) 不可赎回
- (2) 5 年期后才可以转股
- (3) 优先股的股息率参照香港政府的 10 年期债券利率，目前仅 1.937%
- (4) 在赢利状态下董事会也可以决定不发放股息、而且股息是非累积的
- (5) 盛洋投资不能以低于 3 元/股的价格进行增发或供股等扩张股本的活动

这笔交易对盛洋投资的股东是非常有利的，毕竟盛洋投资的每股资产净值在本次发行时仅仅只有 1.14 港元（溢价率超过 163%），远洋地产支持盛洋投资做大做强的意愿非常强烈，2014 年度盛洋投资出现亏损，远洋地产还免除了对盛洋投资长期贷款的当年利息，我有时甚至感觉远洋地产对盛洋投资的支持有些太过了，毕竟远洋地产也是上市公司也是需要对其股东负责的。

4、2014.12.29 盛洋投资以 5200 万美元增资房地产投资基金 NeutronPE，该基金早在 2013 年 12 月就收到盛洋投资的首期投资 1250 美元；

5、2015.11.03 盛洋投资披露拟以 6000 万美元认购 PRB 基金的部分权益（有限合伙人），目前尚未完成。

通过以上分析可以看到，远洋地产通过提供长期贷款、认购可换股优先股及少部委托贷款已向盛洋投资注入了近 50 亿港元的现金，**盛洋投资不再是一家空壳公司而是一家财务实力雄厚有明确转型方向的公司**，盛洋投资与远洋地产之间的关系已经非常明确：**盛洋投资是远洋地产“地产金融”业务的平台公司**，远洋地产董事局主席李明曾多次公开阐述远洋地产未来的轻资产转型方向：“利用金融手段做轻资产模式进行房地产开发，这个业务是有前景的”、“关于轻资产或者叫地产金融是远洋地产发展战略非常重要的板块，就算未来不能占据半壁江山也至少是三足鼎立之一”、“轻资产模式将是远洋在未来几年中的重点发展方向，在战略上不低于甚至还强于对经营型物业战略的位置”---我个人是认可这些判断的，这也是促使我投资盛洋的重要原因之一。

要把盛洋投资研究清楚不得不说说其背后的大股东远洋地产，如今的远洋地产与中国远洋早已经没有丝毫关联，2015 年 12 月在中国资产市场牛 B 轰轰的安邦保险耗资百亿美元入股远洋地产，成为与中国人寿基本并列的第一大股东，目前远洋地产的股权结构是“中国人寿与安邦保险各持股近 30%、公众持股 40%+”，保险公司与地产公司之间真可谓血脉相连，保险公司对房地产公司的支持是多方位，比如远洋地产最近的两笔融资就获中国人寿的鼎力支持：“2014 年 7 月发债 12 亿美元中国人寿认购其中的 3 亿美元、2015 年 1 月发债 12 亿美元中国人寿认购其中的 4 亿美元”，其中就有部分发债资金以可换股优先股的方式注入盛洋投资。如果把“中国人寿+安邦保险+远洋地产+盛洋投资”串联起来一个完整的产业链浮出水面：

人寿与安邦是金主--未来房地产信托的大玩家

远洋地产--中国主流的房地产开发商之一旗下“远洋资本”其实已从事了多年的地产金融业务积累了一定的行业经验

盛洋投资--结合各方优势通过这个独立平台上把地产金融做大做强。

二、 简明财务与投资分析：从一个财务假象说起

1、盛洋投资 2015 半年报披露：盛洋投资的股本由于管理层实施购股权计划从

4.455 亿股增加到 4.486 亿股， 资产净值（股东权益）40.77 亿每股净值 9.09 元、每股亏损-0.601 元。盛洋投资的转型之路非常艰难，已经持续 2 年亏损而且未来何时能够赚钱仍不明朗，PE 暂无参考价值，那么**目前 0.11 倍的 PB 是否很具吸引力呢？但这个超低 PB 只是一个财务假象而已**，盛洋的大部分净值其实是来源于可换股优先股，虽然优先股要 4 年之后才能换股，但根据匹配原则在统计 PB 与 PE 时应该考虑未来 13 亿股的摊薄因素，摊薄后计算 2015 半年度每股亏损-0.154 元、每股资产净值 2.33 元、**真实 PB 是 0.42 倍**

2、那么一家持续亏损 2 年、目前 0.42 倍 PB 主要以房产金融为转型方向的公司是否具有价值吸引力呢？

- (1) 如果仅仅 0.42 倍 PB 那么类似公司在港股市场其实并没有特别的吸引力，但这个 PB 主要是现金资产、基金投资及少部物业证券构成，没有夸张的无形资产或资产评估增值，相对而言这个 PB 基本没有什么水分含金量较高；
- (2) 如果亏损持续毕竟还有大股东 39 亿的资金垫背或陪葬，安全垫还是雄厚的，归零的风险基本可控；
- (3) 考虑到盛洋背后具有央企背景的人寿、安邦与远洋，再结合上面的一些定性分析，盛洋投资恶意圈钱欺诈公众股东的“出千”概率不大；
- (4) **目前盛洋投资的市值不足 5 亿，考虑到未来可能会管理千亿级规模房产基金的远景，我们是不是可以有点想象力呢？**

2016.01.21 凌晨完成