

参股高新投，对外投资打开想象空间

富安娜 (002327.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司公告出资 2.02 亿元参与设立“深圳远致富海三号投资企业(有限合伙)”，全体合伙人对合伙企业的认缴出资总额为 14.16 亿元，富安娜占比 14.26%。合伙企业所募集资金将全部用于对高新投进行增资，合伙企业将持有增资完成后高新投 20% 的股权。

2. 我们的分析与判断

(一) 参股高新投价格合理，有望获取丰厚回报

高新投结合融资担保业务，通过创业投资为企业提供直接融资服务，成功开创了担保联动支持小微科技企业发展的业务模式，打造从“企业初创期到 IPO”完整的融资链条。此次增资将充实高新投的资本金，我们估计未来三年高新投业绩有望保持 30% 的复合增速。高新投截至 2013 年末的净资产为 31.90 亿元，营业收入 6.78 亿元，净利润 4.22 亿元。本次增资对高新投的估值约为 70.80 亿元，粗略估计对应 PB 约为 1.4 倍，价格合理。高新投不排除将来上市的可能，此次投资作为 PE 投资，未来有望获得丰厚的回报。

(二) 与远致富海的合作打开对外投资想象空间

远致富海是远致投资(国资委下属投资平台)与东方富海(原深创投灵魂人物陈玮创办，14 年中国最佳创投)及信达建信共同出资设立的投资管理公司，无论在项目资源、资金及投资管理能力方面都具备强大的实力。可以期待，与远致富海的合作有利于公司在对外投资方面获取优质的项目资源，截至三季度公司账上现金仍有 11.11 亿，且公司主业每年均有稳定的现金流贡献。

(三) 公司管理优秀、增长稳健，具备安全边际

公司历来现金流和报表质量都非常良好，公司一直扎实的在设计、品牌、渠道、终端零售等方面进行改进，公司主业从中长期角度看具备投资价值。公司当前市值 67 亿，估计 14 年 3.65 亿净利润，对应 PE 为 18.4 倍，假定 15 年实现 15% 增长，对应 PE16 倍。

3. 投资建议

参股高新投有望获得丰厚回报，与远致富海的合作打开了公司在对外投资方面的想象空间，我们看好公司将持续获取优质对外投资项目，公司管理优秀、增长稳健的价值股特质给目前的股价提供充足安全边际，综合以上因素再次强调对公司的“推荐”评级。

4. 风险提示

公司对外投资步伐低于预期。

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

杨岚: (8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050004

花小伟: (8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050002

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

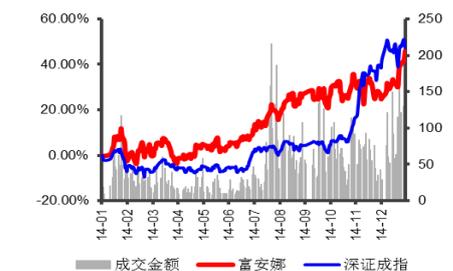
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.1.28

A 股收盘价(元)	15.26
A 股一年内最高价(元)	15.73
A 股一年内最低价(元)	10.24
深证成指	11,551.87
市净率	3.18
总股本(万股)	42,935.23
实际流通 A 股(万股)	22,260.79
限售的流通 A 股(万股)	20,674.45
流通 A 股市值(亿元)	33.97

相对指数表现图



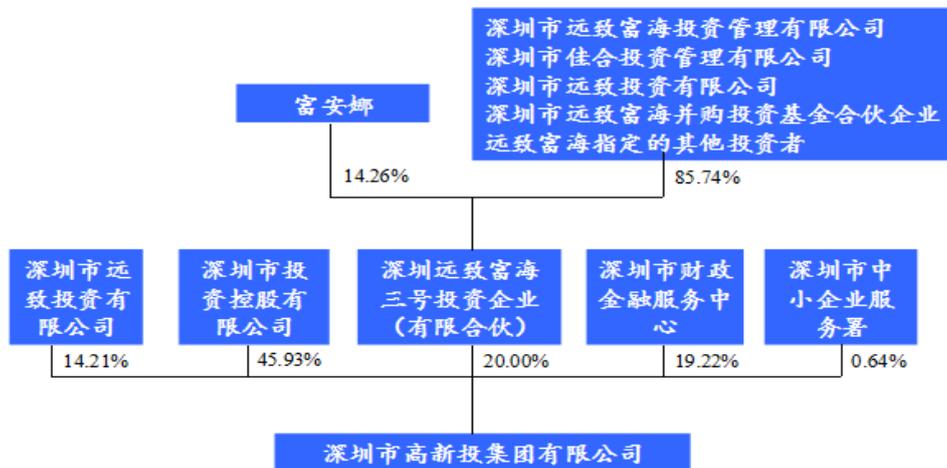
资料来源: wind 中国银河证券研究部

附录一、高新投集团基本情况：

（一）高新投简介

深圳市高新投集团有限公司成立于 1994 年 12 月，是国内最早设立的专业担保机构之一。本次增资后，集团注册资本 27.5 亿元人民币（新增 5.5 亿注册资本），股东为深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳远致富海投资有限公司、深圳市中小企业服务署和深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）（新增），公司的核心业务为融资担保、保证担保以及创业投资。

图 1、高新投集团股权架构图



资料来源：公告、官网、银河证券研究部

（二）高新投财务情况及本次入股估值判断

根据高新投 13 年审计数据：公司总资产为 45.43 亿元，净资产达 31.90 亿元；公司主营业务收入 6.78 亿元，利润总额 5.63 亿元，净利润达 4.22 亿元。按保守测算，若公司 14 年净利润维持 13 年水平，公司 14 年年末净资产=公司 13 年末净资产（31.90 亿）+14 年净利润（4.22 亿）+本次增资额（14.16 亿），约 50.28 亿。深圳远致富海三号投资企业增资总额 14.16 亿元，持有增资后 20% 股权，则公司对应估值约为 70.80 亿，折合 PB 为 1.41，估值合理。

此次增资将充实高新投的资本金，我们估计未来三年高新投业绩有望保持 30% 的复合增速。高新投不排除将来上市的可能，此次投资作为 PE 投资，未来有望获得丰厚的回报。

（三）高新投主业业务模块介绍

高新投是国内最早成立的专业担保机构之一，在过去二十年里，始终围绕“解决中小微科技企业融资难、融资贵”的问题，坚持创新发展理念，通过融资担保业务、保证担保业务和创业投资三大业务板块，为企业提供了自初创期到成熟期的完整投融资创新服务链条，成为深圳

市综合创新生态体系的重要组成部分，并逐步打造成集“融资担保、保证担保、创业投资”为一体的现代金融服务集团。

公司与国家开发银行、四大国有银行和国内优秀的股份制商业银行建立了稳固的合作关系，这为公司各项业务的开展提供了有力支持。

融资担保：

公司的融资担保业务涵盖银行贷款担保、小微科技企业扶持计划、政府专项资金受托管理及担保、其他企业经营配套资金服务与咨询业务等等。

公司开展融资担保业务的优势在于：公司拥有二十年的信用品牌与客户资源积累，以及担保业最早一批从业人的管理经验与专业沉淀，同时构建了银担合作、政担合作的雄厚基础，打造了“从企业初创期到成熟期”全过程投融资服务产品链，并与全国各省、市同行建立了稳固的合作关系，是中国融资担保业协会副会长单位。

保证担保：

公司的担保业务通过全资子公司深圳市高新投保证担保有限公司（注册资本 16 亿元人民币）开展。高新投保证担保公司立足工程领域，依托高新投集团雄厚的资本实力和强大的银行信用，致力于为工程建设各方及相关领域提供履约保函、预付款保函、供货类保函、投标保函、农民工工资支付保函等保函业务品种及配套金融服务，并在全国设立了 32 家分公司和办事处，是中国最大的工程保证担保机构。

创业投资：

高新投从 1996 年开始从事创业投资业务，是深圳乃至全国最早从事创业投资的公司之一。高新投为企业提供直接融资服务，成功开创了投保联动支持小微科技企业发展的服务模式，打造了从“企业初创期到 IPO”完整的融资服务链条，在培育和扶持微型科技企业成长的同时，与被服务企业共同发展。高新投相继支持的华为、比亚迪、大族激光等一批高科技企业已经成为国内乃至国际知名企业，还扶持了 99 家境内外上市企业，被媒体称作资本市场的“高新投系”。

公司在创业投资方面的优势包括：1、借助高新投强大的合作银行资源及 AAA 级担保信用资质，为企业提供“投资+担保”的综合融资方案，全方位解决企业的融资需求；2、帮助企业获取政府资金支持，如科技三项经费以及技术改造无息贷款等；3、为企业提供管理咨询服务，协助企业在规范经营、资本运作等方面获得提升；4、利用高新投上千家企业资源库及广泛的人脉，为被投企业在客户推荐及上下游整合方面提供服务。

公司创投业务在股权投资方面的成功投资案例包括：大族激光（002008.SZ）、欧菲光（002456.SZ）、科陆电子（002121.SZ）、同洲电子（002052.SZ）、达实智能（002421.SZ）、东江环保（002672.SZ）。

附录二、远致富海基本情况：

（一）远致富海基本情况介绍

深圳市远致富海投资管理有限公司成立于 2013 年 2 月，公司由深圳市国资委资本运作专业平台深圳市远致投资有限公司、深圳市东方富海投资管理有限公司及信达建信（信达资产+建信信托）股权投资基金管理有限公司合资成立，主要从事受托管理各类投资基金，进行资产管理、股权投资收购兼并及投资咨询等业务。

远致富海聚集了一批金融、投资、并购、风险管理及企业管理等方面的优秀人才，核心管理成员拥有 10 年以上的股权投资和并购的实战经验，具有优秀的投资机会发掘、资产管理和投后管理能力。

董事长陈志升毕业于厦门大学管理学博士，高级会计师。除远致富海董事长职务外，还任深圳市远致投资有限公司执行董事、总经理，深圳市国资委资本运作领导小组成员，深圳市排放权交易所董事长，深圳市投资控股有限公司董事，深圳市创新投集团有限公司董事，安信证券股份有限公司董事。曾任深圳市经济发展局科长、执信会计事务所所长、深圳市投资管理公司计财部长兼副总会计师、深圳市通产包装集团总经理兼任通产丽星董事长等职务。

陈志升董事长长期担任大型国企的领导职务，是世纪星源重组和通产丽星上市的核心成员；主导多家上市企业的上市审计工作，数十家大型企业的清产核资工作；策划与实施了深圳市国资国企一系列的改革方案和资产整合重组工作。

公司董事陈玮先生毕业于厦门大学，经济学博士。除远致富海董事外，还任深圳市东方富海投资管理公司董事长、中国中小企业协会副会长及中国投资协会创业投资专业委员会副会长。曾担任深圳创新投资集团总裁、深圳市创业投资同业公会会长，荷兰尼津洛德大学工商管理项目访问学者，厦门大学、厦门国家会计学院、兰州商学院兼职教授，北京大学、清华大学、上海复旦大学 EMBA 及总裁班授课教授。

陈玮先生曾主持参与投资了三诺电子(KOSDZQ:A900010)、彩虹精化(002256.SZ)、广田股份(002482.SZ)、昆仑万维等项目,其中三诺电子(KOSDAQ:A900010)成为第一家在韩国上市的中国企业,并获 2002 年、2003 年“中国创业投资十佳基金管理人”,2005 年“中国杰出风险投资家”、“中国十大最具影响力的风险投资家”、“2008 中国金融十大风云人物”,2009 年、2010 年“最具发现力创业投资家”,2009 年“China Venture 中国最佳创业投资人物 TOP10”,2008 年、2009 年、2010 年、2011 年、2012 年福布斯“中国最佳创业投资人”,2012 年中国投资协会股权和创业投资专业委员会“优秀创业投资家杰出成就奖”等荣誉称号。

总裁程厚博先生毕业于浙江大学，管理工程硕士（技术经济），兼任深圳市东方富海投资管理公司创始合伙人、总裁，深圳市创业投资同业公会副会长，深圳市中小企业促进会副会长及深圳金融顾问协会副会长。曾担任深圳市创新投资集团副总裁，有 10 年科研、产品开发及企业管理经验，7 年项目投资、证券投资及收购兼并业务经历，14 年创业投资经历。

程厚博先生累计参与创业投资项目 160 多个，主持投资项目 20 多个，其中科陆电子(002121.SZ)、潍柴动力(000338.SZ/HK2338.HK)、福晶科技(002222.SZ)、超华科技(002288.SZ)、华伍股份(300095.SZ)、任子行(300311.SZ)等成功在深圳、香港上市，潍柴动力和科陆电子创造了丰厚的投资回报，成为中国本土创投的经典案例之一，并曾获 2002 年度中国创业投资“十佳基金投资人”，2006 年度“中国杰出职业经理人”、“经营管理大师”，2007 年度第一财经中国创业投资价值榜“最佳 VC 投资人”，2008 年、2009 年、2010 年、2011 年福布斯“中国最佳创业投资人”，2010 年度中国创业投资价值榜“最佳投资人”等荣誉称号。

远致富海正在发起设立的投资基金总规模 100 亿，首期 10 亿元基金已于 2013 年 12 月完成募资注册，重点关注战略性新兴产业的并购整合。目前已完成了深圳远致富海股权投资企业（有限合伙）、深圳远致富海二号投资企业（有限合伙）、深圳远致富海电子信息投资企业（有限合伙）、深圳远致富海电子信息投资企业（有限合伙）等多期基金的募集工作。

（二）远致投资基本情况介绍

深圳市远致投资有限公司由深圳市国资委于 2007 年 6 月组建。作为深圳市国资委资本运作的专业平台公司，公司成立的目的在于推动深圳市属国资国企产业结构升级和跨越式发展，在国资委统一战略部署指引下，不断探索资本运作及新兴产业布局的新方式、新途径。

公司长期愿景是致力于成为为企业提供增值服务的值得信赖和受人尊重的专业投资公司。通过承担深圳国有资本“产业整合者和开拓者”的角色，以高水准的专业能力服务于深圳国资的结构优化和保值增值，并面向国内产业投资行业，努力打造成为深圳及至国内投资业界可信赖的资本运作专业公司。

截至 2013 年 12 月底，公司注册资本 52.5 亿元，资产总额 91.84 亿元，净资产 90.43 亿元。公司旗下有全资子公司 2 家，参控股公司包括深圳市创新投资集团、深圳市高新技术投资担保公司、安信证券、华泰保险、深圳前海股权交易中心、深圳排放权交易所、乾能投资管理公司、远致富海投资管理公司以及深圳市水务投资公司等，资产组合涉及基础设施、公用事业、银行、保险、创投、担保等行业。投资项目主要分布在珠三角、长三角和环渤海区域，并在香港设有全资子公司负责海外投融资业务。

公司核心管理人员陈志升董事长的材料见远致富海的介绍材料。

（三）东方富海基本情况介绍

深圳市东方富海投资管理有限公司系原深创投核心骨干陈玮、程厚博、梅健等人与 2006 年共同创办的投资管理公司。东方富海参照国际模式建立自己的运营机制，公司管理严格细致，投资决策高效，并能根据需要为被投资企业提供个性化的增值服务。

公司自成立后累计管理基金规模超过 100 亿元人民币。目前已投资项目超过 130 个，28 个项目通过上市、并购等方式退出。公司常年位于国内创投机构十强行业，14 年获得福布斯中国最佳创业投资机构称号，董事长陈玮获评福布斯 2014 年中国最佳创业投资人。

公司投资项目已上市的如下所示：

信息技术类：三诺电子（KOSDAQ: 900010）、迪威视讯（深圳：300167.SZ）、信维通信（300136.SZ）、任子行（300311.SZ）、同有科技（300302.SZ）

健康医疗类：我武生物（300357.SZ）

节能环保类：彩虹精化（深圳：002256）、宝鹰股份（002047.SZ）、利亚德（300296.SZ）

其他：超华科技（002288.SZ）、华伍股份（深圳：300095.SZ）、广田股份（深圳：002482.SZ）

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚、花小伟，纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)、红豆股份 (600400.sh)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn