

# 中国奥园做空报告

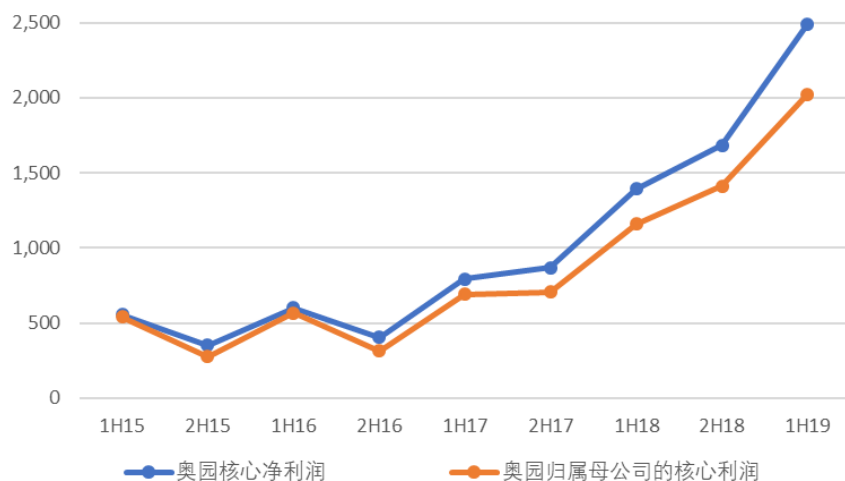
我们的研究显示，中国奥园(3883-HK)在过去数年间通过如下手段进行财务报表造假：

- 1) 以“明股实债”的方式，将数百亿借款通过信托和奥园股权投资基金等关联方，注入到子公司的少数股东权益中，并长期隐瞒和低报归属少数股东利润，累计虚增归母净利润超过 30 亿元，占披露利润的至少一半；
- 2) 过去三年虚报合约销售和回款金额约 20%，这将使公司未来的结转收入和利润远逊于管理层指引；
- 3) 不顾银保监会的明令禁止，违规引入信托贷款，并利用旗下金融平台为母公司项目融资（自融）。

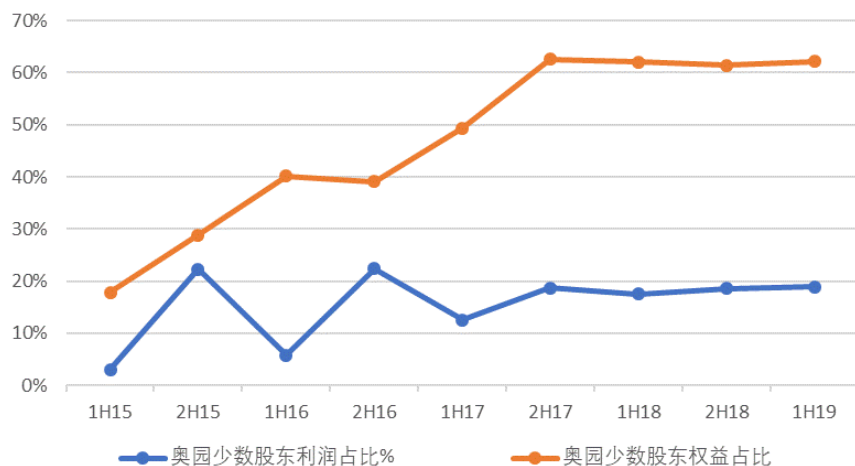
基于此，我们给予中国奥园股票强烈卖出评级，目标跌幅-50%，并请公司审计师德勤严肃负责地核对其关联方交易，“明股实债”的抽屉协议和非控股股东的利润问题。我们已同时将相关资料匿名上报中国银保监会和人民银行，呼吁监管部门彻查此事，严肃处理，以正视听。

## 综述：

奥园是一家中国内地的房地产开发商，作为一家曾经名不见经传的地产公司，在过去几年业绩增长十分迅猛，合约销售从 2015 年的 150 亿元增长至 2019 年的 1180 亿，归属母公司的核心净利润从 2015 年的不到 10 亿元增长至 2019 年预计的接近 40 亿元，股价则在过去三年间上涨超过+600%。



令人称奇的是，在规模和利润快速增长的同时，奥园的净负债率在此期间一直稳定于 50%-65%，与同行业其他高速扩张的内房股全然不同。我们发现，问题主要藏匿于公司表内的非控股股东股东权益和利润之中。

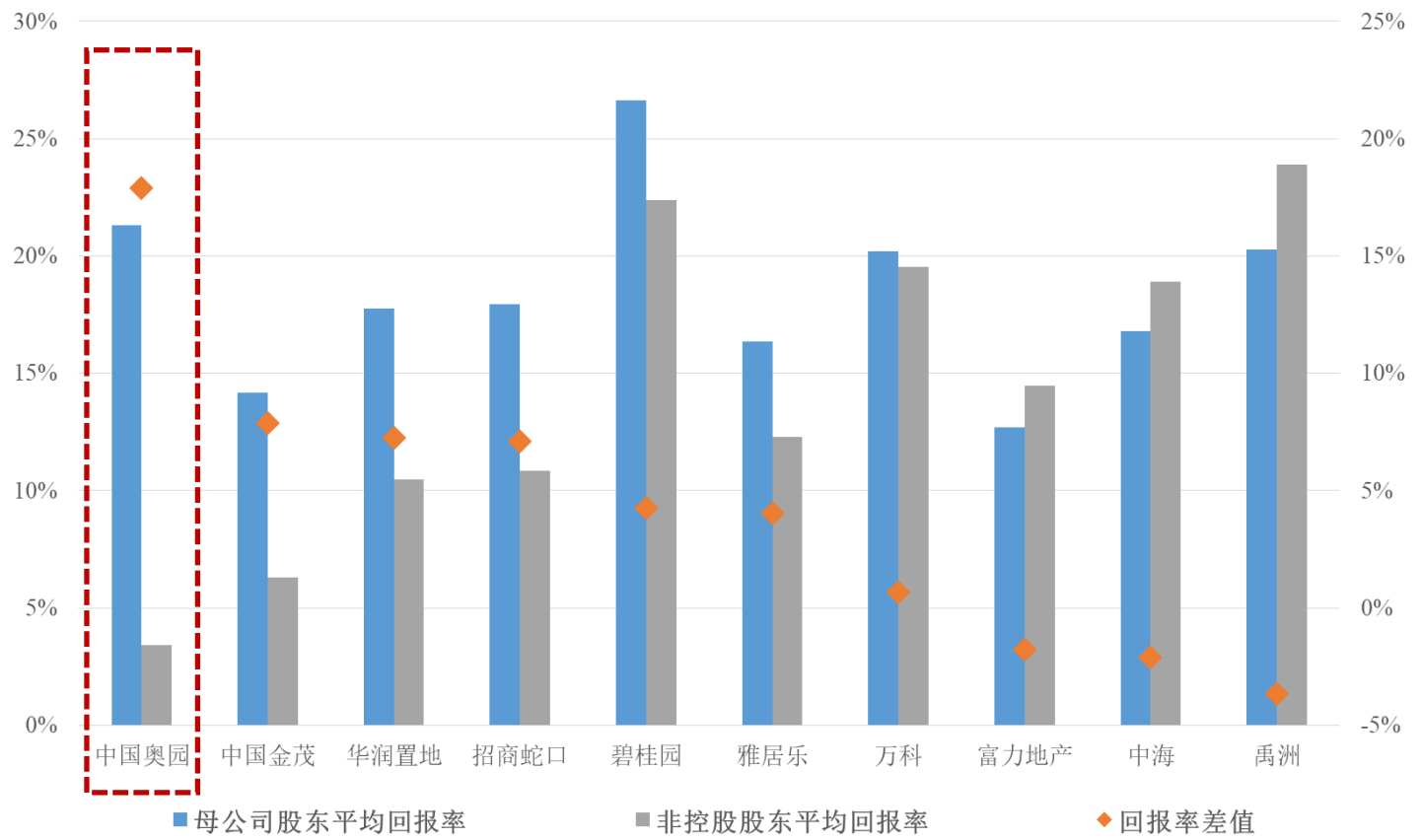


非控股股东股东方在过去两年投入了近两百亿资金，贡献了奥园上市公司超过 60%的净资产，跟据管理层的公开指引却只贡献了 15%左右的权益销售，分享着不到 20%的报表利润，其差距之大有如天方夜谭。同时，这数百亿资金长期的年投资回报率仅有 3%左右，不仅严重低于奥园自身的地产项目回报，甚至仅和银行存款利率水平相若，对比大部分同业房地产开发商的相关指标也是低得出奇，堪称是不折不扣的“活雷锋”。

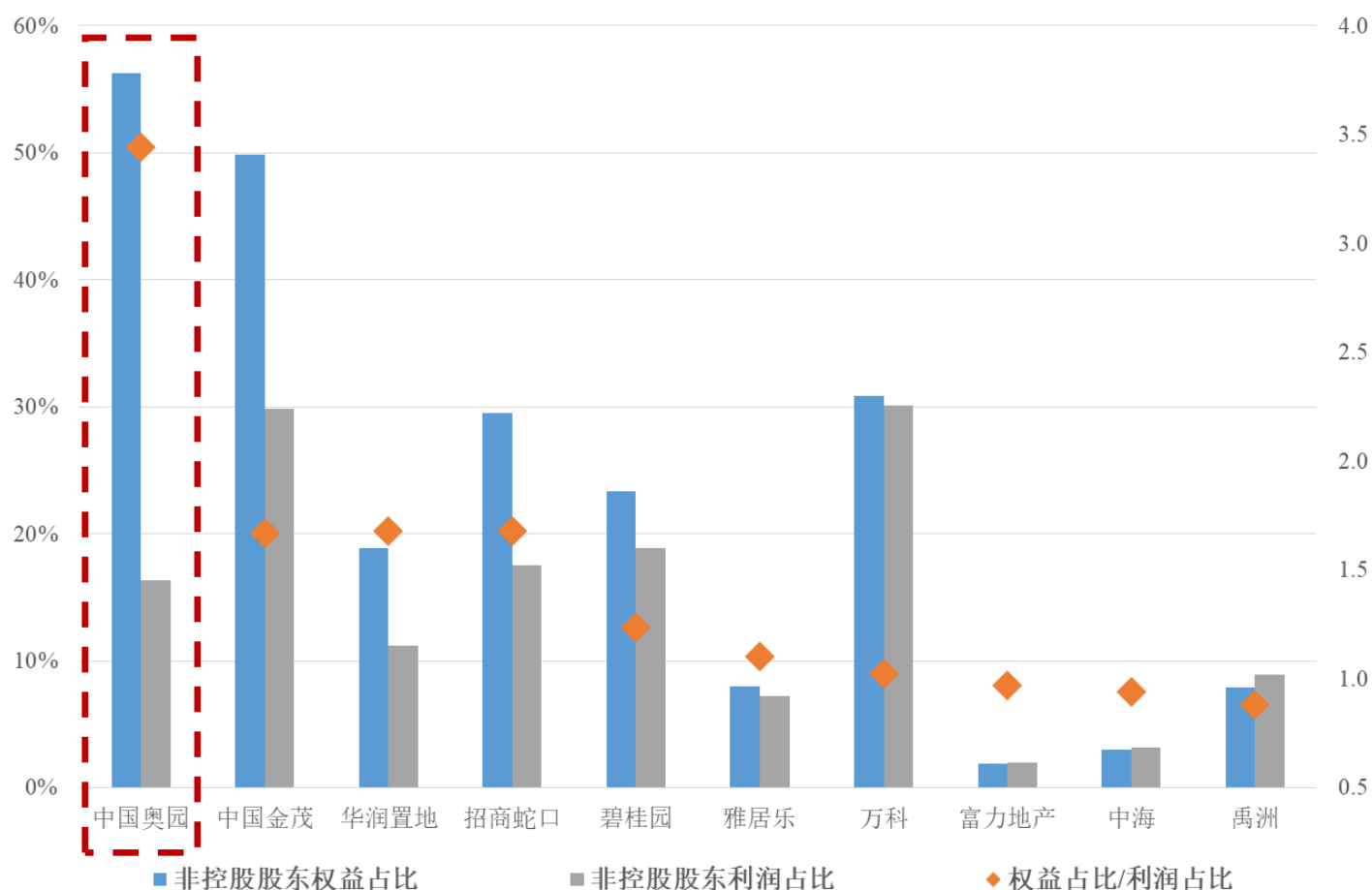
|           | FY2016 | FY2017 | FY2018 | 1H2019 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 中国奥园净资产   | 14,631 | 27,126 | 30,734 | 35,367 |
| 非控股股东权益   | 5,713  | 16,971 | 18,862 | 21,970 |
| 非控股股东权益占比 | 39.0%  | 62.6%  | 61.4%  | 62.1%  |
| 归母净资产     | 8,918  | 10,155 | 11,872 | 13,397 |
| 中国奥园净利润   | 1,007  | 1,952  | 2,939  | 2,800  |
| 非控股股东利润   | 126    | 312    | 531    | 528    |
| 非控股股东利润占比 | 12.5%  | 16.0%  | 18.1%  | 18.9%  |
| 归母净利润     | 881    | 1,640  | 2,409  | 2,272  |
| 母公司股东回报率  | 10.3%  | 17.2%  | 21.9%  | 36.0%  |
| 非控股股东回报率  | 2.8%   | 2.8%   | 3.0%   | 5.2%   |

相比于下图的另外九家房地产上市公司，在过去三年半里奥园非控股股东的投资回报率(3.4%)垫底，且仅有行业均值的五分之一左右。同时，奥园非控股股东和母公司回报率的差距遥遥领先，利润分配相对于其权益出自的不平等程度也远远高于同行，的这显然不是正常的收入结转或者项目投资所能解释的。

2016-1H2019上市房地产开发商股东平均回报率



## 2015-1H2019上市房地产开发商非控股股东权益/利润占比

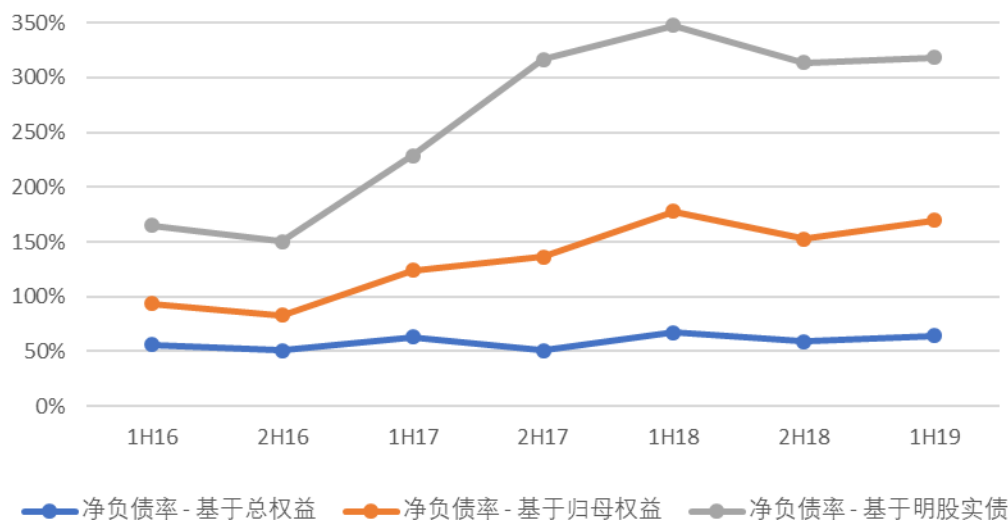


尽管奥园管理层多次对外宣称“少数股东权益中绝对不存在明股实债”，而是由大型开发项目、商业物业、旧改基金和小型地产开发商构成。我们的研究却指向了完全不同的结果：少数股东权益中的很大一部分是由奥园关联方引入的高息信托贷款，这一方面使公司的真实负债率显著高于披露值，更恶劣的是奥园并没有将归属借款人的利息费用体现在利润表中，严重夸大了自身的盈利能力。事实上，中国奥园过去几年的高速增长一直建立在极为危险的负债水平和高额的财务费用之下，其实际盈利能力远不如报表所呈现的那样乐观。

我们相对保守地假设少数股东回报率约为 10%-12%，并以此重新估算中国奥园的归母净利润，发现过去数年间该公司报表利润的 30%-70% 是虚增而来，总计虚增利润愈 30 亿元。即便奥园已经发布公告称 2019 年整体核心利润增长超过 40%，但我们认为其非控股股东利润占比将显著上升，导致归母利润值大幅低于预期。

|           | FY16   | FY17   | FY18   | 1H19   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 中国奥园净利润   | 1,007  | 1,952  | 2,939  | 2,800  |
| 非控股股东真实利润 | 452    | 1,248  | 2,150  | 1,276  |
| 非控股股东利润占比 | 44.9%  | 63.9%  | 73.1%  | 45.6%  |
| 非控股股东回报率  | 10.0%  | 11.0%  | 12.0%  | 12.5%  |
| 实际归母净利润   | 554    | 704    | 789    | 1,524  |
| 披露归母净利润   | 881    | 1,640  | 2,409  | 2,272  |
| 虚增利润      | 327    | 936    | 1,619  | 748    |
| 虚增利润比例    | -37.1% | -57.1% | -67.2% | -32.9% |

与此同时，中国奥园的实际净负债率在过去两年多的时间里一直维持在 300%以上，高出披露值近五倍。在信托融资受限的情况下，公司资金面已经非常紧张。



此外，我们的研究显示：奥园过往两年的合约销售回款被公司虚报约 20%左右。根据 2016-1H2019 的披露数据计算，奥园全口径的合约销售回款额约为 1700 亿，合并报表的地产开发业务结转收入约 800 亿，合同负债净增加额总计约 600 亿，后两者相加仅为 1400 亿元。根据管理层指引和奥园年报之披露，联营及合营公司对集团的合约销售贡献比例很低，因此上述两个口径的计算值不应该出现如此显著的差异。合约销售金额的虚报将会影响公司未来的收入结转情况，令奥园的实际利润显著低于市场预期。

|                 | FY2016        | FY2017        | FY2018        | 1H2019        |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 奥园合约销售金额        | 25,602        | 45,590        | 91,280        | 53,630        |
| 管理层披露回款率        | 90%           | 80%           | 78%           | 75%           |
| <b>奥园披露回款金额</b> | <b>23,042</b> | <b>36,472</b> | <b>71,198</b> | <b>40,223</b> |
| 奥园地产开发业务收入      | 11,240        | 17,960        | 29,740        | 22,421        |
| 奥园合同负债          | 20,524        | 34,760        | 59,966        | 68,605        |
| 合同负债净增量         | +10,700       | +14,236       | +25,206       | +8,638        |
| <b>奥园实际回款金额</b> | <b>21,940</b> | <b>32,197</b> | <b>54,946</b> | <b>31,059</b> |
| 虚增合约销售值         | -5%           | -12%          | -23%          | -23%          |

当然，开发商虚报合约销售金额，其真实回款率逐年走低，结转收入持续几年都无法达到投资人预期，这已是圈内众所周知的事实。在今年二月份疫情的高压影响之下，各城市的销售数据整体出现了-80%左右的同比下跌，而上市开发商的合约销售金额同比下滑幅度仅为-30%左右，这样的“好成绩”令人啼笑皆非。

此外，我们在奥园财富官网 <http://aoyuanfund.com/> 的介绍中发现，奥园财富一直被等同于广州市奥园股权投资基金管理有限公司，背靠中国奥园作为股东，持续发行固定收益类产品，投资于母公司自身的地产开发项目。这正是监管方明令禁止的“自融”，已涉嫌严重违规。根据上述网站的数据，自 2017 年以来，由奥园股权投资基金发行和管理的融资产品共计三十五个，累计融资额超过 130 亿元，目前还在运营的产品规模近 120 亿元。

<https://www.maipdf.com/pdf/?email=enupzACiSKFDq>

通过与中国奥园内部人士、近期离职员工、相关资金合作方和业内专家的访谈，我们发现奥园通过关联方借款“明股实债”放大杠杆、虚增利润并实现财务数据快速增长的做法已是行业内公开的秘密，公司高管亦是深谙此道。然而，管理层隐瞒关联方交易，并公然于多个场合误导股票市场投资者，已经涉嫌蓄意欺诈。

我们将在下文彻底揭开这个谎言。

## 事实论据：

根据 2018 年年报附注 59 中提供的信息，我们查阅了中国奥园(3883-HK)旗下 22 家非控股股东权益数额较大的附属公司，并用天眼查确定了各公司股东的注资情况，列表如下：

单位：人民币百万元

| 公司名称            | 非控股股东<br>权益占比 | 非控股股东<br>注册资本 | 最新非控股权益持有人     | 2018年非控股股<br>东归属权益 | 2018年非控股股<br>东归属利润 | 2017年非控股股<br>东归属利润 |
|-----------------|---------------|---------------|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 广东奥园城市更新集团有限公司  | 49%           | 1,000         | 广州奥园股权投资基金     | 2,998              | (2)                |                    |
| 奥园(深圳)城市更新有限公司  | 49%           | 1,000         | 广州奥园股权投资基金     | 2,999              | (1)                |                    |
| 奥园集团(英德)有限公司    | 49%           | 490           | 广州奥园股权投资基金     | 1,127              | (11)               | (2)                |
| 广州奥园城标置业有限公司    | 20%           | 100           | 广州奥园股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 北京奥园富华置业有限公司    | 49%           | 28            | 广州奥园股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 凯毅(广州)置业有限公司    | 14%           | 0             | 广州奥园股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 重庆锦奥置业有限公司      | 40%           | 1,000         | 珠海鼎盛股权投资基金     | 1,002              | 29                 | 171                |
| 广州建冠置业有限公司      | 11%           | 171           | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 深圳市澜湾弘盛投资有限公司   | 49%           | 69            | 珠海鼎盛股权投资基金     | 1,175              | (17)               | (15)               |
| 江门市白石永灏地产开发有限公司 | 15%           | 15            | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 祁东奥园置业有限公司      | 10%           | 11            | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 广州奥园锦泰置业有限公司    | 20%           | 7             | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 湖南省晨启智谷科技发展有限公司 | 10%           | 5             | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 广州奥园盛誉置业有限公司    | 10%           | 4             | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 合肥前海汉华置业有限公司    | 10%           | 2             | 珠海鼎盛股权投资基金     |                    |                    |                    |
| 广州奥誉房地产开发有限公司   | 46%           | 港币 640        | 华夏人寿保险股份有限公司   |                    |                    |                    |
| 奥园集团重庆置业有限公司    | 49%           | 384           | 中建投信托有限公司      |                    |                    |                    |
| 扬州奥园置业有限公司      | 49%           | 96            | 国投泰康信托有限公司     |                    |                    |                    |
| 深圳市泰富华澜湾置业有限公司  | 30%           | 60            | 深圳市泰富华投资发展有限公司 | 949                | (15)               | (13)               |
| 福建置立方地产发展有限公司   | 17%           | 20            | 深圳市佰川基金管理有限公司  |                    |                    |                    |
| 广州尚宇置业有限公司      | 20%           | 3             | 西藏铭禧企业管理合伙企业   |                    |                    |                    |
| 豪泰冠汇(广州)置业有限公司  | 20%           | 3             | 西藏祥禧企业管理合伙企业   |                    |                    |                    |

详情请参考此处链接：

[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0417/ltm20190417302\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0417/ltm20190417302_c.pdf)

<https://www.maipdf.com/pdf/?email=enLeCFYDmr6OQ>

我们发现，奥园的非控股股东权益主要由广州奥园股权投资基金管理有限公司、珠海鼎盛股权投资基金管理有限公司和不同的信托、保险以及投资公司构成。信托、保险等资金以获取固定收益率为投资目的，在某些情况下还会享受一部分项目层面的超额回报，不可能接受 3%左右的收益水平，这自不必多说。

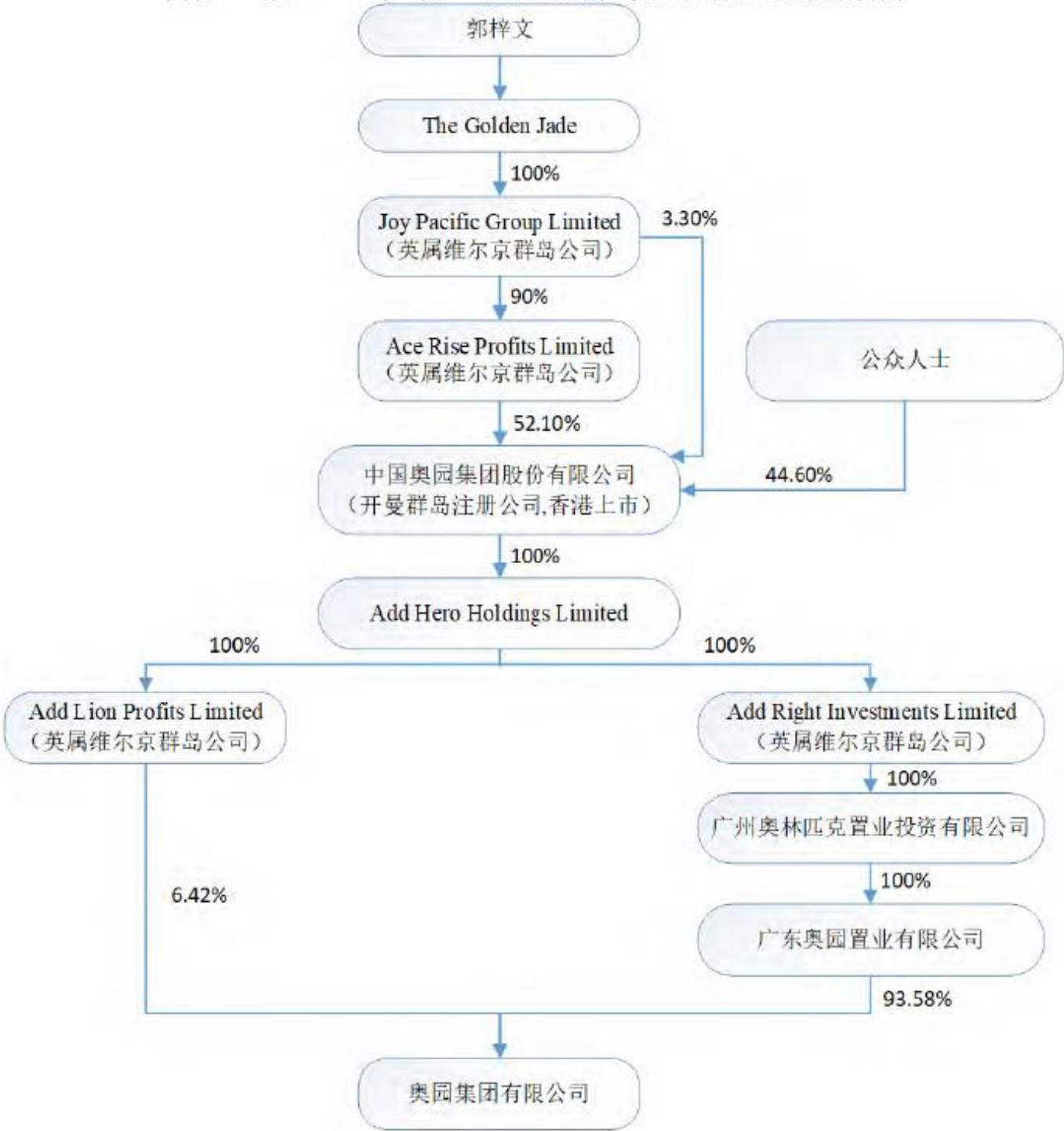
更有意思的则是奥园股权投资基金和珠海鼎盛两家公司。在中国奥园于港交所披露的年报中，并没有直接提到这两家公司的相关信息，只在如 2018 年年报的第 386-390 页提到了有“独立第三方”的交易和对附属公司

的注资。但我们发现这其实是奥园的重要关联方。在其全资附属公司兼境内运营主体奥园集团有限公司于 2019 年八月份披露的债券招募书第 45 页和第 78 页中，我们发现了两家公司的身影。

相关报告请参考此处链接：

<http://www.sse.com.cn/disclosure/bond/announcement/company/c/3644161030871602778012062.pdf>

图表5-7: 截至 2019 年 3 月 31 日公司追溯至实际控制人的股权结构图





图表5-3: 截至 2019 年 3 月 31 日发行人子公司明细情况

| 子公司名称             | 行业       | 主要经营地  | 注册地    | 持股比例 | 表决权比例 | 新增方式       |
|-------------------|----------|--------|--------|------|-------|------------|
| 广东奥园商业地产集团有限公司    | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 广州市万贝投资管理有限公司     | 租赁和商务服务业 | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 65%  | 65%   | 非同一控制下企业合并 |
| 奥园集团（梅州）有限公司      | 租赁和商务服务业 | 广东省梅州市 | 广东省梅州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 沈阳奥园新城置业有限公司      | 房地产业     | 辽宁省沈阳市 | 辽宁省沈阳市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 阳江市润信置业有限公司       | 房地产业     | 广东省阳江市 | 广东省阳江市 | 85%  | 85%   | 非同一控制下企业合并 |
| 广州市雄泰房地产开发有限公司    | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 90%  | 90%   | 非同一控制下企业合并 |
| 奥园集团（韶关）有限公司      | 租赁和商务服务业 | 广东省韶关市 | 广东省韶关市 | 56%  | 56%   | 投资设立       |
| 奥园集团（英德）有限公司      | 房地产业     | 广东省英德市 | 广东省英德市 | 51%  | 51%   | 投资设立       |
| 珠海来利科技有限公司        | 研究和试验发展  | 广东省珠海市 | 广东省珠海市 | 60%  | 60%   | 非同一控制下企业合并 |
| 广州奥园城标置业有限公司      | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 奥园集团重庆置业有限公司      | 房地产业     | 重庆市    | 重庆市    | 51%  | 51%   | 投资设立       |
| 广东奥园金控有限公司        | 租赁和商务服务业 | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 广州萝奥房地产开发有限公司     | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 60%  | 60%   | 投资设立       |
| 云浮奥园置业有限公司        | 房地产业     | 广东省云浮市 | 广东省云浮市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 奥园集团（广州）有限公司      | 租赁和商务服务业 | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 95%  | 95%   | 投资设立       |
| 广州番禺奥林匹克房地产开发有限公司 | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 佛山奥冠置业有限公司        | 房地产业     | 广东省佛山市 | 广东省佛山市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 广州康威集团有限公司        | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 51%  | 51%   | 非同一控制下企业合并 |
| 广东尚水酒业有限公司        | 批发和零售业   | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 51%  | 51%   | 投资设立       |
| 广州奥园康城投资有限公司      | 租赁和商务服务业 | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 广州奥园股权投资基金管理有限公司  | 金融业      | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 100% | 100%  | 投资设立       |
| 广州奥园商业发展有限公司      | 房地产业     | 广东省广州市 | 广东省广州市 | 91%  | 91%   | 投资设立       |

图表5-16: 公司其他关联方

| 其他关联方名称                            | 其他关联方与本公司关系 |
|------------------------------------|-------------|
| 阿拉丁智汇城有限公司                         | 子公司少数股东     |
| 常德市金城房地产综合开发有限公司                   | 子公司少数股东     |
| 东莞市千业实业投资有限公司                      | 子公司少数股东     |
| 中建投信托股份有限公司                        | 子公司少数股东     |
| 四川信托有限公司                           | 子公司少数股东     |
| 福建甲第投资有限公司                         | 子公司少数股东     |
| 福州协鑫置业有限公司                         | 子公司少数股东     |
| 广东加利申房地产开发有限公司                     | 子公司少数股东     |
| 广东佳洋投资发展有限公司                       | 子公司少数股东     |
| 广东钧明投资控股有限公司                       | 子公司少数股东     |
| 广西广澳置业投资有限公司                       | 子公司少数股东     |
| 广西瀚德集团有限公司                         | 子公司少数股东     |
| 广州奥园股权投资基金管理有限公司（安穩基金）             | 子公司少数股东     |
| 广州奥园股权投资基金管理有限公司（安盈稳健 2 号私募股权投资基金） | 子公司少数股东     |
| 广州奥园股权投资基金管理有限公司（安盈稳健 3 号私募股权投资基金） | 子公司少数股东     |
| 广州奥园股权投资基金管理有限公司（安盈稳健 4 号私募股权投资基金） | 子公司少数股东     |
| 广州奥园股权投资基金管理有限公司（稳健基金）             | 子公司少数股东     |
| 广州鼎庆房地产咨询有限公司                      | 子公司少数股东     |
| 国投泰康信托有限公司                         | 子公司少数股东     |
| 国叶投资有限公司                           | 子公司少数股东     |
| 湖南万利泓通财富管理有限公司                     | 子公司少数股东     |
| 惠州市修邦投资有限公司                        | 子公司少数股东     |
| 江苏新能源置业集团有限公司                      | 子公司少数股东     |
| 醴陵市保障性安居工程开发有限公司                   | 子公司少数股东     |
| 青岛瑞康城企业管理有限公司                      | 子公司少数股东     |
| 陕西恒泰大通实业有限公司                       | 子公司少数股东     |
| 深圳市泰富华投资发展有限公司                     | 子公司少数股东     |
| 西藏祥瑞企业管理合伙企业（有限合伙）                 | 子公司少数股东     |
| 珠海鼎胜股权投资基金管理有限公司                   | 子公司少数股东     |
| 珠海市源瑞咨询有限公司                        | 子公司少数股东     |
| 珠海市华建新宇投资管理有限公司                    | 子公司少数股东     |
| 珠海市佳日投资有限公司                        | 子公司少数股东     |
| 珠海市信正房地产开发有限公司                     | 子公司少数股东     |
| 珠海粤昊投资有限公司                         | 子公司少数股东     |

广州奥园股权投资基金管理有限公司作为奥园集团全资持股的子公司，即为中国奥园(3883-HK)全资持股的子公司，独立第三方的身份根本无从谈起。

珠海鼎盛股权投资基金管理有限公司作为奥园集团的关联方，它的注册邮箱 [chkfeng@aoyuan.net](mailto:chkfeng@aoyuan.net) 也和奥园全资子公司广东奥园商业地产集团(参见上述债券招募书 45 页)所用邮箱完全一致，可以确定为一致行动人。

珠海鼎盛股权投资基金管理有限公司

电话: 020-89815666 查看更多 修改电话 邮箱: 287976826@qq.com 查看更多

网址: 暂无信息 地址: 珠海市横琴新区宝华路6号105室-1303 附近公司

简介: 2016年1月25日,公司名称由“珠海奥胜股权投资基金管理有限公司”变更为“珠海鼎盛股权投资基金管理有限公司”。

浏览量: 3210

私募股权 主要产品 20

企业股权结构图 瞬息掌握企业关系

股权穿透图 挖掘深层股权结构

企业受益股东 NEW 大数据挖掘最终受益股东

自身风险 0 周边风险 168 预警提醒 188 查看详情 情报动态 2020-01-10 对外投资新增一家

公司背景 61 司法风险 0 经营风险 2 公司发展 1 经营状况 1 知识产权 0 历史信息 2

工商信息 工商快照

法定代表人 吴鹏飞

邮箱: 287976826@qq.com chkfeng@aoyuan.net

广东奥园商业地产集团有限公司

电话: 13560486048 查看更多 修改电话 邮箱: chkfeng@aoyuan.net

网址: www.aoyuan.com 地址: 广州市南沙区珠江东路273号102室首层自编C区 (仅限办公用途) 附近公司

简介: 暂无信息

浏览量: 3万+

企业股权结构图 股权穿透图 企业受益股东 NEW

股权结构图 (疑似实际股权控制路径) 查看疑似实际控制人图谱 >

ADD RIGHT INVESTMENTS LIMITED —100%—> 广州奥林匹克置业投资有限公司 —100%—> 广东奥园置业有限公司 —93.58%—> 奥园集团有限公司 —100%—> 广东奥园商业地产集团有限公司

广东奥园商业地产集团有限公司 (当前公司)

奥园集团有限公司

大股东 100% 认缴金额: 50000万人民币

疑似实际控制人 大股东 企业股东 自然人股东

展开 放大 缩小 还原 保存



## 企业关系

珠海鼎胜股权投资基金管理有限公司

全屏查看

↓ 下载图片



## 变更记录 6

变更项目 ▼

 天眼查

| 序号 | 变更日期       | 变更项目  | 变更前                   | 变更后                               |
|----|------------|-------|-----------------------|-----------------------------------|
| 1  | 2018-06-28 | 法定代表人 | 林虎 [退出]               | 吴鹏飞 [新增]                          |
| 2  | 2016-01-25 | 企业名称  | 珠海奥胜股权投资基金管理有限公司      | 珠海鼎胜股权投资基金管理有限公司                  |
| 3  | 2016-01-25 | 章程备案  | 章程2015-08-18          | 章程修正案2016-01-19                   |
| 4  | 2015-08-25 | 法定代表人 | 陈勇 [退出]               | 林虎 [新增]                           |
| 5  | 2015-08-25 | 股东备案  | 艾小龙,监事;<br>陈勇,执行董事,经理 | 艾小龙,监事;<br>陈勇,执行董事;<br>林虎,经理 [新增] |
| 6  | 2015-08-25 | 章程备案  | -                     | 章程2015-08-18                      |



变更记录 7

| 序号 | 变更日期       | 变更项目    | 变更前                      | 变更后                        |
|----|------------|---------|--------------------------|----------------------------|
| 1  | 2019-12-04 | 董事备案    | 陈勇 [退出]                  | 林虎 [新增]                    |
| 2  | 2019-12-04 | 法定代表人变更 | 陈勇 [退出]                  | 林虎 [新增]                    |
| 3  | 2019-12-04 | 经理备案    | 陈勇 [退出]                  | 林虎 [新增]                    |
| 4  | 2015-11-05 | 组织机构备案  | 艾小龙 (监事) ;陈勇 (执行董事兼经理) ; | 艾小龙 (监事) ;陈勇 (执行董事兼经理) ;   |
| 5  | 2015-11-05 | 换照      | 换照 (变更前)                 | 换照                         |
| 6  | 2015-11-05 | 财务负责人   | 财务负责人 (变更前)              | 高慧思                        |
| 7  | 2015-11-05 | 组织机构备案  | 艾小龙,监事,, ;陈勇,执行董事兼经理,,是; | 艾小龙,监事,, ;陈勇,执行董事兼经理,选举,是; |

天眼查显示，奥园股权投资基金参与了奥园旗下多个公司的投资，和他们之间存在复杂的股权关系。





公开信息表明，奥园股权投资基金已通过银行和信托发行了多期固定收益产品。据相关业务人士称，这类产品的综合借款成本长期维持在 10% 以上，而在 2019 年下半年则一度高达 15%。我们通过对奥园财富的官网和 app 进行了全面的统计。自 2017 年四季度以来，由广州奥园股权投资基金管理有限公司发行的融资产品就有三十四个，累计融资额超过 130 亿人民币，目前还在运营的产品规模超过 120 亿人民币。从官网的产品介绍、收益率基准和分配方式来看，这些产品全部都带有固定收益的属性。

| 产品名称                      | 募集规模<br>(万元) | 成立日        | 续存期<br>(月)     | 业绩基准<br>(年化) | 分配方式         |
|---------------------------|--------------|------------|----------------|--------------|--------------|
| 奥园鼎泰1号私募股权投资基金（一期）        | 25,000       | 2020/03/05 | 12+12+12+24    | 8.0%         | 每年预分红三次      |
| 奥园鼎泰1号私募股权投资基金（二期）        | 20,000       | 2020/03/05 | 6+6+6+6+6+24   | 8.0%         | 每年预分红三次      |
| 奥园集团（广东）有限公司定向融资计划2020年1号 | 15,000       | 2020/02/14 | 6              | 9.0%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园集团（广东）有限公司定向融资计划2020年3号 | 5,000        | 2020/02/14 | 12             | 9.5%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园安盈12号私募股权投资基金           | 50,000       | 2019/11/27 | 12+12+12       | 9.0%         | 每年预分红三次      |
| 奥园安盈12号私募股权投资基金           | 40,000       | 2019/11/27 | 6+6+24         | 9.0%         | 每年预分红三次      |
| 奥园安盈11号私募股权投资基金（三期）       | 30,000       | 2019/10/31 | 12+12+12       | 9.0%         | 每年预分红不超过4次   |
| 奥园安盈11号私募股权投资基金（二期）       | 20,000       | 2019/10/31 | 5+3+28         | 9.0%         | 每年预分红不超过4次   |
| 奥园昆山优选定向融资计划              | 25,000       | 2019/10/11 | 12             | 9.5%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园惠州天翔誉峰定向融资计划            | 25,000       | 2019/10/11 | 12             | 9.5%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园安盈11号私募股权投资基金（一期）       | 20,000       | 2019/09/24 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 奥园惠州天翔誉峰定向融资计划            | 30,000       | 2019/09/18 | 6              | 9.0%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园安盈11号私募股权投资基金（三期）       | 30,000       | 2019/09/18 | 6              | 9.0%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园安盈5号私募股权投资基金            | 70,000       | 2019/08/09 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 奥园安盈10号私募股权投资基金           | 16,000       | 2019/07/12 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 奥园惠州华府定向融资计划              | 30,000       | 2019/06/21 | 3              | 8.2%         | 期限届满后一次性还本付息 |
| 奥园安盈8号私募股权投资基金            | 150,500      | 2019/05/31 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 奥园安盈9号私募股权投资基金            | 50,000       | 2019/05/24 | 12+12+12%      | 9.0%         | 定期分红         |
| 深圳光明峰荟定向融资计划              | 25,000       | 2019/04/12 | 3              | 8.2%         | 每季度兑付收益，到期还本 |
| 奥园安盈7号私募股权投资基金            | 32,500       | 2019/03/29 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 奥园安盈6号私募股权投资基金            | 50,000       | 2019/03/29 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 圆基优利5号私募股权投资基金            | 40,000       | 2019/01/18 | 12+12+12       | 9.5%         | 定期分红         |
| 圆基优利8号私募股权投资基金            | 20,000       | 2018/12/21 | 12+12+12       | 10.0%        | 每年根据项目收益预分红  |
| 圆基优利12号私募股权投资基金           | 50,000       | 2018/11/16 | 12+12+12       | 10.0%        | 每年根据项目收益预分红  |
| 圆基优利11号私募股权投资基金           | 10,000       | 2018/08/31 | 12+12+12       | 10.0%        | 定期分红         |
| 圆基优利6号私募股权投资基金            | 10,000       | 2018/07/05 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 安盈稳健4号股权投资基金              | 200,000      | 2018/06/12 | 12+12+12       | 9.0%         | 定期分红         |
| 安盈稳健3号股权投资基金              | 50,000       | 2018/06/05 | 12+12+12       | 9.8%         | 定期分红         |
| 圆基优利4号私募股权投资基金            | 20,000       | 2018/05/18 | 12+12+12       | 10.0%        | 定期分红         |
| 圆基优利3号私募股权投资基金            | 45,000       | 2018/04/12 | 12+12+12       | 12.0%        | 定期分红         |
| 安盈稳健2号股权投资基金              | 20,000       | 2018/03/10 | 12+12+12       | 10.0%        | 定期分红         |
| 圆基优利2号私募股权投资基金            | 60,000       | 2018/01/19 | 12+12+12       | 12.0%        | 定期分红         |
| 圆基优利1号股权投资基金              | 3,500        | 2017/10/31 | 12             | 12.0%        | 定期分红         |
| 安盈稳健1号股权投资基金              | 35,000       | 2017/10/27 | 12+12+12       | 10.0%        | 定期分红         |
| 奥园英德旅游新概念股权投资基金           | 20,000       | 2015/06/05 | 12+12+12+12+12 | 10.0%        | 定期分红         |

这其中安盈稳健 2 号、3 号和 4 号基金正好和前文 2019 年奥园集团债券招募书第 78 页中的少数股东关联方直接对应，而所谓的“安稳基金”和“稳健基金”也无外乎此类高息融资。

该网站上的部分自融产品现在依然处于开放募集的状态，相关工作人员也给我们发送了如下信息：

奥园基金产品信息表 2020年3月

| 基金名称                          | 投资对象      | 起投金额 (万元) | 成立日                     | 期限 (月) | 业绩比较基准      | 收益分配时间  |
|-------------------------------|-----------|-----------|-------------------------|--------|-------------|---------|
| 奥园安盈11号                       | 嘉兴项目      | 500       | 2020/03/04 - 2020/03/06 | 6 / 12 | 9.0% / 9.5% | 每个季度分配  |
| 奥园安盈12号                       | 南京项目      | 500       | 2020/03/04 - 2020/03/06 | 6 / 12 | 9.0% / 9.5% | 每个季度分配  |
| 鼎胜汇盈伍号                        | 珠海项目      | 100       | 3/5/2020                | 3      | 8.2%        | 一次性还本付息 |
| 园基优利11号                       | 柳州项目      | 100       | 2020/03/04 - 2020/03/06 | 6      | 10.0%       | 每个季度分配  |
| 奥园集团(广东)有限公司<br>定向融资计划2020年1号 | 嘉兴云樾东方苑项目 | 50        | 3/6/2020                | 6      | 9.0%        | 每个季度分配  |
| 奥园集团(广东)有限公司<br>定向融资计划2020年3号 | 嘉兴云樾东方苑项目 | 50        | 3/6/2020                | 12     | 9.5%        | 每个季度分配  |
| 奥园昆山优选<br>定向融资计划              | 奥园昆山项目    | 50        | 3/6/2020                | 9      | 9.5%        | 每个季度分配  |

我们在三方的网站上同样搜索到了相关的融资产品：

| 编号 | 基金名称              | 私募基金管理人名称          | 托管人名称          | 成立时间       | 备案时间       |
|----|-------------------|--------------------|----------------|------------|------------|
| 1  | 安盈稳健1号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   |                | 2017-10-27 | 2017-11-30 |
| 2  | 安盈稳健2号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   |                | 2018-02-06 | 2018-03-08 |
| 3  | 安盈稳健3号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   |                | 2018-04-23 | 2018-05-17 |
| 4  | 园基优利4号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   |                | 2018-05-09 | 2018-05-22 |
| 5  | 安盈稳健4号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   |                | 2018-05-23 | 2018-06-06 |
| 6  | 园基优利6号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   |                | 2018-06-05 | 2018-06-13 |
| 7  | 园基优利11号私募股权投资基金   | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2018-08-10 | 2018-08-21 |
| 8  | 园基优利12号 私募股权投资基金  | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2018-08-21 | 2018-09-06 |
| 9  | 园基优利5号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2018-09-10 | 2018-09-21 |
| 10 | 合凡资产-奥园集团壹号私募投资基金 | 合凡（广州）股权投资基金管理有限公司 | 渤海银行股份有限公司     | 2018-09-30 | 2018-10-24 |
| 11 | 园基优利8号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2018-11-08 | 2018-11-20 |
| 12 | 奥园安盈7号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2019-02-25 | 2019-03-20 |
| 13 | 奥园安盈6号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2019-03-15 | 2019-03-20 |
| 14 | 奥园安盈9号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2019-05-09 | 2019-05-14 |
| 15 | 奥园安盈8号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2019-04-30 | 2019-05-17 |
| 16 | 奥园安盈10号私募股权投资基金   | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 广州农村商业银行股份有限公司 | 2019-06-11 | 2019-06-20 |
| 17 | 奥园安盈5号私募股权投资基金    | 广州奥园股权投资基金管理有限公司   | 中信银行股份有限公司     | 2019-06-18 | 2019-07-24 |



比奥园“明股实债”和虚增利润更为严重的，是公司长期以来公然违反银保监会规定进行“自融”。在奥园财富的官网介绍中可以看到，奥园财富就是奥园股权投资基金，两者被完全等同。

欢迎您来到奥园财富，投资有风险，选择需谨慎！



客服热线 400-999-3883

下载APP



首页

基金产品

公司资讯

关于我们

首页 > 关于我们



## 广州奥园股权投资基金管理有限公司

### ● 公司简介

广州奥园股权投资基金管理有限公司（以下简称“奥园基金”）成立于2014年9月，是中国奥园集团股份有限公司一级全资子公司，实缴注册资本1亿元，总部设于广州CBD珠江新城。奥园基金作为一家专门从事股权投资的机构，于2015年1月在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人，投资秉承聚焦地产投资的多元投资理念。公司已发行15支基金，管理基金规模超过30亿元人民币。奥园基金拥有专业的人才队伍，大多来自银行、证券、基金、资产管理等行业，具有丰富的投资、风控、投后管理、财富管理经验，80%以上具有硕士学位。

而讲到奥园基金的股东时，官网则毫不避讳地搬出了奥园集团。有意思的是，当我们拨打上图的客服热线电话 400-999-3883 时，竟然直接联系到了奥园集团总部的前台。前台服务人员热心地从 18 楼下到 17 楼，把我们转交给了奥园基金的相关销售。奥园旗下金融平台如此直接地对外大量募资，而后成为控股股东地产项目的提款机，既没有向监管部门做充分报备，更没有在上交所和联交所做公开的披露。奥园真的是胆大妄为。

### ● 股东介绍

奥园基金拥有强大的股东背景。中国奥园集团股份有限公司（简称“奥园”）创立于1996年，2007年于香港联合交易所主板上市（股票代码：3883），为恒生港股通指数及恒生沪深港通大湾区综合指数成分股，综合实力位居全国房企排名第26位。

广东证监局甚至于 2019 年 12 月 11 日向奥园股权投资基金发出警示函，指出该公司所管理的部分私募基金产品向不合格投资者募集资金，足见其运营的规范性相当存疑：

[http://www.csrc.gov.cn/pub/guangdong/gdjgcs/201912/t20191211\\_367211.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/guangdong/gdjgcs/201912/t20191211_367211.htm)

同时，珠海鼎盛作为私募管理人，也在过往发行过多期私募股权投资基金和类固收产品，其中大多直接和奥园相关。我们在以客户身份问询时，找到了珠海鼎盛旗下一只基金产品的募集书，其固定收益的本质及整个产品介绍的方式与奥园股权投资基金旗下的产品雷同。我们与上述奥园基金销售人员的沟通中也得到明确答复：“珠海鼎盛仅为通道公司，相关章及账户皆由奥园实际管理”。由此可见这诸多公司皆是由奥园集团统一运作。

<https://www.maipdf.com/pdf/?email=enE8eS7WrZROo>

<http://qs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/manager/101000011790.html>

<https://dc.simuwang.com/company/CO00000SIB>

上述的所有发现都指向一个事实，即奥园及其关联方在过去数年内持续违规发行了大量的高息固定收益类产品，其中很大一部分形成了少数股东权益中的“明股实债”信托，平均的综合利息成本在加入渠道费用后至少为 12%。我们甚至在中国奥园 2018 年年报附注 59c 中的披露中发现，公司持续对少数股东做股息分派，基本可以确定为固定收益的分配，在这些案例中平均的年化利率高达 15%。

| 重慶錦奧    | FY15  | FY16 | FY17  | FY18  |
|---------|-------|------|-------|-------|
| 子公司年内溢利 | 3     | 155  | 428   | 72    |
| 非控股损益   | (0)   | 62   | 171   | 29    |
| 非控股权益   | 1,001 | 921  | 1,028 | 1,002 |
| 股息分派    |       | 356  | 159   | 138   |

| 深圳市澜湾弘盛投资有限公司 | FY16  | FY17  | FY18  |
|---------------|-------|-------|-------|
| 子公司年内溢利       | (8)   | (44)  | (51)  |
| 非控股损益         | (2)   | (15)  | (17)  |
| 非控股权益         | 1,352 | 1,229 | 1,175 |
| 股息分派          | 91    | 220   | 74    |

奥园发行的其他相关信托产品，我们亦收集了公开信息如下，很多关联方产品都赫然在列：

<http://www.yanglee.com/Search/List.aspx>



首页 > 搜索产品

| 产品名称                            | 产品类型 | 发行机构   | 发行日期               | 产品期限 | 最高收益 | 产品状态 |
|---------------------------------|------|--------|--------------------|------|------|------|
| ✦ 奥园莞城建设私募股权投资基金                | 私募产品 | 中证财富   | 2019/12/16 0:00:00 | 18月  | 9.8% | 在售   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第十... | 信托产品 | 国通信托   | 2019/12/12 0:00:00 | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第十... | 信托产品 | 国通信托   | 2019/12/2 0:00:00  | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 大埔奥园广场特定资产收益权集合资金信托计划         | 信托产品 | 粤财信托   | 2019/11/22 0:00:00 | 24月  | 8.8% | 在售   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第十... | 信托产品 | 国通信托   | 2019/11/22 0:00:00 | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第十... | 信托产品 | 国通信托   | 2019/11/18 0:00:00 | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第十... | 信托产品 | 国通信托   | 2019/11/11 0:00:00 | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 浦昌基金-奥园集团二号私募股权投资基金           | 私募产品 | XX私募机构 | 2019/10/28 0:00:00 | 12月  | 9.5% | 开放期  |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第十期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/10/14 0:00:00 | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第九期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/10/8 0:00:00  | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 地产618号（奥园广西贵港幸福里项目贷款集合资金信托... | 信托产品 | 万向信托   | 2019/9/20 0:00:00  | 18月  | 8.6% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第八期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/9/16 0:00:00  | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第七期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/9/9 0:00:00   | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 奥园集团株洲湖畔一号项目                  | 私募产品 | 朗姿韩亚资管 | 2019/9/4 0:00:00   | 12月  | 9%   | 在售   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第六期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/9/2 0:00:00   | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第五期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/8/12 0:00:00  | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第四期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/8/8 0:00:00   | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第二期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/7/29 0:00:00  | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 东兴599号奥园铂誉府资产收益权集合信托计划B类第一期   | 信托产品 | 国通信托   | 2019/7/19 0:00:00  | 12月  | 8.3% | 执行   |
| ✦ 奥园佛山上林一品苑项目特定资产收益权集合资金信托计...  | 信托产品 | XX信托   | 2019/7/11 0:00:00  | 24月  | %    | 开放期  |

首页 > 搜索产品

| 产品名称                            | 产品类型 | 发行机构  | 发行日期               | 产品期限 | 最高收益 | 产品状态 |
|---------------------------------|------|-------|--------------------|------|------|------|
| + 奥园西安专项债权投资集合资金信托计划1期          | 信托产品 | 陕西国投  | 2019/7/1 0:00:00   | 12月  | 9%   | 执行   |
| + 长安宁—广东奥园应收债权买入返售集合资金信托计划      | 信托产品 | 长安信托  | 2019/6/17 0:00:00  | 12月  | 9%   | 执行   |
| + 奥园安盈8号私募股权投资基金                | 私募产品 | 奥园基金  | 2019/6/14 0:00:00  | 12月  | 9%   | 在售   |
| + AQ446号（奥园江门）集合资金信托计划          | 信托产品 | XX信托  | 2019/6/11 0:00:00  | 18月  | 8.5% | 在售   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/6/3 0:00:00   | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/5/27 0:00:00  | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/5/20 0:00:00  | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/5/13 0:00:00  | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/4/28 0:00:00  | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 奥园安盈6号私募股权投资基金                | 私募产品 | 奥园基金  | 2019/4/28 0:00:00  | 12月  | %    | 在售   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/4/22 0:00:00  | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 东兴377号荆州奥园学府里项目特定资产收益权集合资金... | 信托产品 | 国通信托  | 2019/4/17 0:00:00  | 12月  | 8.8% | 执行   |
| + 臻鑫162号（奥园英德）集合资金信托计划（6期）      | 信托产品 | XX信托  | 2018/12/29 0:00:00 | 12月  | 9.3% | 在售   |
| + 安泉347号（奥园玖珑湾）集合资金信托计划         | 信托产品 | 中建投信托 | 2018/10/24 0:00:00 | 24月  | 9.6% | 执行   |
| + 东兴281号奥园郴州中源国际城项目特定资产收益权集合... | 信托产品 | 国通信托  | 2018/8/1 0:00:00   | 12月  | 9.1% | 执行   |
| + 东兴281号奥园郴州中源国际城项目特定资产收益权集合... | 信托产品 | 国通信托  | 2018/7/23 0:00:00  | 12月  | 9.1% | 执行   |
| + 臻鑫101号（奥园集团）集合资金信托计划          | 信托产品 | 华澳信托  | 2018/3/11 0:00:00  | 12月  | 9.5% | 执行   |
| + 奥园广东项目贷款集合信托计划（第二期）           | 信托产品 | 大业信托  | 2018/2/12 0:00:00  | 18月  | 7.7% | 执行   |
| + 奥园重庆越时代项目集合资金信托计划第六轮          | 信托产品 | 杭州信托  | 2017/10/9 0:00:00  | 24月  | 7.5% | 执行   |
| + 臻鑫102号（奥园材料）集合资金信托计划          | 信托产品 | 华澳信托  | 2017/9/20 0:00:00  | 12月  | 7.5% | 执行   |

## 总结：

中国奥园(3883-HK)在过去数年间，以“明股实债”的方式，违规将数百亿借款通过信托融资和旗下奥园股权投资基金等关联方，注入到子公司的非控股权益部分。公司自 2016 年开始隐瞒和低报归属少数股东利润，累计虚增归母净利润超过 30 亿元，其真实利润不足披露值的一半。同时，公司合约销售也存在约 20%的虚报，未来的结转收入和利润水平堪忧。最为严重的是，奥园不顾银保监会的明令禁止，不仅将信托贷款引入地产开发业务，更违规利用自身的金融平台为母公司项目进行融资。基于此，我们建议投资人卖出中国奥园股票，一旦审计师德勤和中国监管部门彻查相关问题，奥园的股票价格可能会出现超过-50%的下跌。