

# 致股东的信

各位尊敬的股东：

为便于大家了解公司的情况，现将公司的发展思路和经营状况等简要报告如下。

## 一、公司的定位、投资方式、投资收益来源及投资资金来源

### （一）我们的定位

我们定位为一家综合性投资公司。作为一家投资公司，我们不是特别关心公司的营业收入、市场份额、资产规模等常规指标，甚至我们都不是很关心某一年度的净利润指标，我们主要关心公司的内在价值的增长，从长期而言作为一个替代指标，我们主要关心每股净资产的增长。公司目前暂时控股投资有几项金融业务，但是我们完全无意于成为一家经营多项金融业务的综合金融公司，我们的定位是成为一家纯粹的、专业的投资公司。

### （二）投资方式

我们对企业的投资采取控股经营型投资和参股财务型投资两种方式，至于参股还是控股，对我们而言没有太大的实质差异，相比而言我们更关心的是企业的质地以及投资的价格。从进退便利角度，我们主要从事参股型投资，含从一级市场投资非上市企业的股权和从二级市场购买上市企业的股权；对符合我们标准的控股型投资的实业企业，我们希望能够非常长期甚至永续持有；对控股型投资的金融类企业，除了其中的极少数如优质的保险公司外，其余标的我们都可能在合适时机减持或整体卖出给更合适的持有者。

### （三）投资收益来源

我们坚持彻底的价值投资，哪怕在二级市场的买入也以一级市场买入的视角来看待。我们的投资收益来自于两个部分：我们希望投资相关细分领域最优秀的企业并比较长期的持有，通过分享该等企业的成长而获得主要的投资收益；我们也希望能够以较低的价格至少是合理的价格买入，卖出时选择至少是合理的价格，买入卖出时的估值差是投资收益的一个补充来源。

### （四）投资资金来源

我们主要用自有资金（资本金及适度举债的资金）进行投资的同时，也通过将自有资金在合适时机逐步增资于所持有的合适的保险公司并由保险公司进行投资，藉此实现投资资金的适度增加，进而推动公司的长期持续增长。

## 二、公司目前的资金来源及持有的主要资产

为便于股东理解和测算估值，我们以公司总部的视角统计我们的资金来源（即总部视角的可投资金）和主要资产，并对公司总部视角的可投资金对应的主要资产予以简要罗列。

截至 2016 年底，归属母公司的净资产为 236 亿元，母公司及主要的控股投资经营主体之外的直接或间接子公司（以下统称总部）举债约 174 亿元，因此可投资金共计约 410 亿元。该 410 亿元可投资金截至 2016 年底对应的主要资产如下：

（一）富通保险（公司持股比例 100%）：约 87 亿元，含其年末账面净资产 66 亿元加收购时形成的商誉 21 亿元。2016 年度，富通保险实现收入约 45.4 亿元、净利润约 1.9 亿元，富通保险 2016 年度净资产减少约 3.7 亿元。

（二）九州证券（公司持股比例约 96%）：约 35 亿元，含对应的账面净资产 34 亿元加收购时形成的商誉 1 亿元。2016 年度，九州证券实现收入约 8.6 亿元、净利润约 2.2 亿元，

九州证券 2016 年度净资产减少约 2 亿元（不计入其增资产生的净资产增加）。

（三）九鼎投资（公司持股比例约 73%）：51 亿元，含对应的账面净资产约 13 亿元加收购时形成的商誉 38 亿元。2016 年度，九鼎投资实现收入约 16.2 亿元、净利润约 6.3 亿元，九鼎投资 2016 年度净资产增长约 5.4 亿元。

（四）九泰基金、九信资产、优博创、九派支付、黑马自强等规模较小的控股经营型投资（持股比例 70%-100%不等）：约 8 亿元，含对应的账面净资产约 7 亿元加收购时形成的商誉约 1 亿元。

（五）总部参股财务型投资：115 亿元，即直接或通过基金所投资各类实体企业的少数股权按照公允价值计量的结果。

（六）总部固定资产及投资性房地产：约 10 亿元。

（七）总部短期理财型投资等：约 58 亿元。

（八）总部持有现金：约 46 亿元。

### 三、公司目前的净资产值

对一家投资性企业的估值，可以测算其当前实际净资产值，并根据其投资定位、投资经验、过往投资增值能力等预计其未来长期平均的净资产增长率，然后根据这个预计的长期平均增长率取一个合适的倍数，即可得到一家投资性企业的估值。

公司目前对参股财务型投资均按照会计准则按照其公允价值估值计价，其价值增减均直接反应在公司的净资产中；对控股经营型投资，则均纳入合并报表予以合并，对该等企业均按照其账面净资产值计入合并报表，未按照公允价值对控股经营型投资计价和入账，如果该类企业的公允价值低于其账面净资产值加母公司因收购而形成的商誉之和，则当前公司的净资产值会相应有所低估。为了具有可比性，可以尝试将纳入合并报表的控股经营型投资也参照参股财务型投资的方式，取得其公允价值，并将超过账面净资产值加母公司因收购而形成的商誉之和的部分扣除按照公司实际所得税税率模拟计算的所得税后，加入公司净资产值，得到测算的实际净资产值。

公司截至 2016 年底归属母公司的账面净资产值为 236 亿元。纳入合并报表的控股经营型投资主要包括富通保险 100%的股权、九州证券约 96%的股权、九鼎投资（股票代码：600053）约 73%的股权（截至 2016 年底公司持有的该部分股权的市值约 145 亿元）、九派支付 70%的股权以及其他几家规模相对较小的控股经营型投资的股权。该等控股型投资的股权公允价值超过净资产值加因收购形成的商誉之和的部分，扣除按照公司实际所得税税率模拟计算的所得税后，其价值可加入公司目前 236 亿元的账面净资产值，得到测算的实际净资产值。

### 四、公司每股净资产增长及与上证综指涨幅的比较

对于公司的表现，我们真正关心的是公司内在价值的不断增长。由于公司对控股经营型投资目前仅按照其账面净资产值而非其公允价值计价，且公司控股经营型投资中有几家属于轻资产类型的资产管理类公司，公司对参股型投资的估值也相对较为保守，因此公司的内在价值应高于账面净资产值。但是，从长期而言，内在价值的增长将会与每股净资产的增长基本同步，因此我们选择每股净资产的增长作为我们的内在价值增长的替代参照指标。同时，由于我们主要做权益性投资，不论是未上市企业的股权还是上市公司的股票，其估值与收益都与股票市场的波动紧密相关，因此我们选择上证综合指数的年度涨幅作为我们投资业绩的横向比较基准。

由于 2014 年公司在新三板挂牌且当年实施了股权稀释比例较大的增资，因此我们选择 2014 年底的每股净资产数据作为我们的纵向比较基准。2015 年和 2016 年公司均实施了资

本公积金转增股本，据此已经对总股数进行了复权，列出了可比股本数，据此计算的不同年度的每股净资产就具有可比性。2014-2016 年公司每股净资产变动及与上证综指的比较结果如下：

年度	期末净资产 (亿元)	可比总股本 (亿股)	每股净资产 (元)	每股净资产 当年增长率	上证综指 当年涨幅	每股净资产当年 增长率与上证综 指当年涨幅之差
2014	114	136.4	0.84	-	-	-
2015	246	150	1.64	95.7%	9.4%	86.3%
2016	236	150	1.57	-4.3%	-12.3%	8.0%

2015 年公司净资产的增长，一是因为实施了一次溢价增发股票使得每股净资产增加，二是因为投资资产在当年的增值以及经营盈利使得每股净资产增加。公司 2016 年净资产小幅下降，一是由于当年股票市场下跌使得公司持有的上市企业的股票以及未上市企业的股权的估值相应减少，二是因为公司对富通保险的收购刚完成，尚未完成其业务和投资的优化调整，其净资产增长相对较少且前几个月的净资产增长未计入合并报表，但因收购而产生的贷款的利息支出从贷款产生之日即计入，三是九州证券收购完成时间也不长，目前刚处于业务全面开展初期，其非资本金业务尚处于小幅亏损期。

## 五、公司简要历史沿革

为便于新接触公司的各位投资者了解公司的发展历程，现将公司的简要历史沿革介绍于此：

- 昆吾九鼎（现在的名称系更名而来）设立于 2007 年，一直从事私募股权投资管理业务；
- 本公司于 2010 年成立，公司与昆吾九鼎拥有相同的实际控制人，公司设立后收购昆吾九鼎，昆吾九鼎成为公司的控股子公司；
- 公司于 2014 年在新三板挂牌，并在挂牌同时及之后累计进行了三次股票增发，共融资约 160 亿元；
- 公司于 2014 年发起设立九泰基金；
- 公司于 2015 年控股收购上市公司中江地产（股票代码：600053），然后中江地产收购本公司持有的昆吾九鼎全部股权，昆吾九鼎成为上市公司中江地产的全资子公司，中江地产随后更名为九鼎投资，之后九鼎投资新设昆吾九鼎不动产专门从事地产投资及管理业务；
- 公司 2015 年通过增资方式成为天源证券绝对控股股东，并将其更名为九州证券，随后通过受让等方式进一步增持九州证券股权，九州证券之后收购期货公司，期货公司成为九州证券的全资子公司；
- 公司 2015 年收购中捷保险经纪公司 100% 股权；
- 公司 2015 年收购鹰皇金佰仕支付公司 70% 股权，目前已将其更名为九派支付；
- 公司 2015 年控股收购在新三板挂牌的优博创（股票代码：831400），随后增持股权，新增开展不良资产经营业务，将其更名为九信资产，而原有的通讯设备制造业务则由九信资产新设的子公司来承接和开展；
- 公司 2015 年签约并于 2016 年完成收购在香港开展人寿保险业务的富通保险 100% 股权。

公司通过主要于 2015 年实施的收购，新增了几项控股经营型投资，实现了从原来单一的私募股权投资管理公司转型为综合性投资公司，除了继续主要投资于参股财务型投资外，新增了少量控股经营型投资，丰富了公司的投资种类，增加了投资收益的来源。

## 六、未来展望及 2017 年重点工作

### （一）未来展望

公司所处的投资行业与国际经济增长速度、产业集中程度、证券市场波动、投资竞争激烈程度均密切相关。我们预计中国经济在未来相当长一段时间仍将保持高于全球平均增速的速度增长，中国大部分行业的集中度会进一步提高，证券市场将保持较为稳定，这为我们进行投资提供了较好的基础条件。

公司继续专注于投资领域，重点投向具有发展潜力的各类实业企业，用实际行动支持实体经济的发展。在具体投资策略上，主要是参股型投资为主，包括从一级市场增资或购买少数股权，也包括从二级市场购买合适企业的少数股权。在投资对象上，主要聚焦于消费、服务、医药、医疗、互联网等相关细分领域中最优秀的企业。此外，公司对不良资产的投资以及通过保险公司对债权和债券的投资也将会逐步增加。

### （二）2017 年重点工作

1、**保险业务**：重点解决富通保险历史遗留的部分保单需要对应消耗较多资本金的问题，进一步明晰确定保单规模与资本金的最优比例关系和机制，优化保险资金的投资，逐步精细化改进提升效率并降低运营成本。

2、**证券业务**：采取稳健策略，稳妥推进九州证券各项证券业务的经营。

3、**私募业务**：进一步发挥昆吾九鼎的品牌和经验优势，优化新的投资盈利模式，提高管理的资产规模，巩固行业领先地位；同时，继续做好投后管理，适时变现退出前期项目。

4、**公募业务**：推出有竞争力的基金产品，进一步完善内部激励体系。

5、**支付业务**：九派支付进一步开拓其他各类客户，积极研发新的支付技术。

6、**通讯设备制造**：做好新产品研发储备，推进其私募融资和独立上市准备。

7、**不良资产经营**：继续稳妥探索，适度扩大投资规模，力争取得地方 AMC 资格。

8、**自有资金投资**：聚焦实体企业，参股财务型投资为主，进一步探索试验控股经营型投资。

需要提示的是，2017 年公司的上述经营计划并不构成对投资者的业绩承诺，投资者对此应保持足够的风险意识，该等经营计划存在不能实现或不能全部实现的风险，还存在即使实现后对公司短期业绩也不一定有直接正面影响的风险。

特此汇报。感谢各位股东的信任和支持！

同创九鼎投资管理集团股份有限公司  
董事会

2017 年 4 月 28 日