

致股东的信

各位尊敬的股东：

2021年九鼎集团(以下简称公司或我们)净资产增长了6.5亿元,增长率为2.7%。对于公司的整体业绩表现,我们关心的是公司内在价值的增长,从长期看,净资产的增长与内在价值的增长幅度会基本一致,因此我们选择每股净资产的增长作为公司整体业绩表现的替代衡量指标。

下表为公司2014年-2021年每股净资产增长率及与上证综指涨幅的比较:

| 年度 | 年末净资产 (亿元) | 当年分红 (亿元) | 可比总股本 (亿股) | 每股净资产 当年可比 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 | -- | -- | -- |
| 2015 | 246 | | 150 | 95.7% | 9.4% | 86.3% |
| 2016 | 236 | | 150 | -4.1% | -12.3% | 8.2% |
| 2017 | 264 | | 150 | 12.0% | 6.6% | 5.4% |
| 2018 | 223 | | 150 | -15.5% | -24.6% | 9.1% |
| 2019 | 248 | | 150 | 11.1% | 22.3% | -11.2% |
| 2020 | 243 | | 150 | -2.0% | 13.9% | -15.9% |
| 2021 | 243 | 6.6 | 150 | 2.7% | 4.8% | -2.1% |

过往7年,公司每股净资产累计可比增长98.9%,年复合增长率为10.3%。上证综指同期累计涨幅为12.6%,年复合增长率为1.7%。

公司的定位及业务模式

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,我们甚至都不是很关心某一年度的净利润指标,我们主要关心公司内在价值的增长,我们的一切决策和行动均以增加公司内在价值为根本目标。

我们主要投资权益类资产,包括未上市企业的股权及上市企业的股份。我们对权益类资产的投资同时采取控股投资和参股投资两种方式。至于是控股还是参股,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。为简化管理和进退便利,我们主要从事参股投资,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份。

投资及经营策略

自有资金投资方面,我们逐步从主要通过一级市场投资过渡到通过一级市场投资和通过二级市场投资并重。一级市场投资方面,逐步聚焦于少数具有巨大市场空间、可以构建并维持超级竞争优势的创新项目,重点考虑数字化、人工智能、互联网、新兴科技等细分领域相关标的。二级市场投资方面,坚持价值投资和长期持有为主的策略。投资地域上,主要投资于中国公司,适当探索其他新兴市场机会。

在经营方面,我们的总体策略是逐步减少控股项目,以简化管理和进一步聚焦

投资。我们目前控股投资的主要企业的主业均采用轻资产经营模式，资本金也主要用于投资。

负债策略

由于我们控股投资的各子公司独立运营、独立承担负债，且各主要子公司业务性质不同资产负债结构差异巨大，我们对控股投资项目又视同参股投资项目确定持有和退出策略，因此适宜以总部视角统计分析我们的负债。

截至 2021 年底，公司总部实际负债约 57 亿元。以账面净资产口径计，总部视角的资产负债率约为 19%。

对公司的负债策略，我们确定了几项基本原则，我们将以此来逐步优化改进我们的负债安排：一是长期持续保持低负债结构，力争大部分时间保持极低负债；二是主要通过发行中长期信用债券的方式负债；三是短期负债金额不高于总部视角持有的高流动性资产的 50%；四是利率低点时主动举债而不是需要用钱时临时应急举债。

内在价值及估计方法

内在价值，就是未来现金流的折现值。为简便起见，对投资类公司实际估算内在价值通常采用基于净资产的市净率估值法。

会计准则对控股投资及计入长期股权投资的参股投资（以下统称控股投资）与计入金融资产的参股投资（以下统称参股投资）规定了非常不同的核算方法，使得控股投资与参股投资的净资产数据缺乏可加性，因此对既有控股投资又有大量参股投资的公司而言，需要对净资产数据做适当调整，然后再用市净率法估值。主要的调整是对公司的控股投资项目参照参股投资项目考虑其公允价值，即在账面净资产基础上，加上控股投资的公允价值与账面成本（含原始成本及历年账面净资产增加值）的差额，再减去该差额部分预计应交的企业所得税。按照该方法调整后的净资产，可称为公允净资产，对公允净资产给一个合适的市净率倍数即得到估值结果。

选取的市净率的高低，取决于该等公允净资产未来的长期平均增长率高于还是低于股票市场长期平均投资回报率（也可以理解为是折现率或股票市场投资者要求的合理回报率）、两者差异的大小以及预计该等差异持续的时间长短。假设股票市场平均长期投资回报率取 8%，则公允净资产不同的长期平均增长率及不同的持续年数情形下，估算内在价值时应对公允净资产给予的不同市净率倍数如下表：

| 增长率\持续年数 | 5 年 | 10 年 | 15 年 | 20 年 |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 5% | 0.9 倍 | 0.8 倍 | 0.7 倍 | 0.6 倍 |
| 8% | 1.0 倍 | 1.0 倍 | 1.0 倍 | 1.0 倍 |
| 12% | 1.2 倍 | 1.4 倍 | 1.7 倍 | 2.1 倍 |
| 15% | 1.4 倍 | 1.9 倍 | 2.6 倍 | 3.5 倍 |
| 20% | 1.7 倍 | 2.9 倍 | 4.9 倍 | 8.2 倍 |

公允净资产长期平均增长率数据不易获取，但从长期看，公允净资产的长期平均增长率会与账面净资产的长期平均增长率基本一致，因此可以用账面净资产的长期平均增长率作为替代指标。对于一家投资性公司而言，账面净资产的长期平均增长率基本就是其长期平均投资回报率。

未来展望和经营计划

尽管存在中短期经济增速减缓及近期受到疫情影响，但我们认为我们所处的中国市场从中长期角度看仍然具有非常良好的商业和投资机会。我们将继续以深耕中国市场为主，抓住发展机遇，做好投资及经营。

公司过往几年经历了考验，成功实施了降杠杆、聚焦投资主业等战略，基本实现了资产保值。公司将站在新的起点，精细化管理，稳健发展，逐步实现资产的增值。2022年我们拟重点做好如下工作：一是为主要控股项目引入战略投资者；二是推进解决紫金城商业地产项目；三是精心做好已投项目的投后管理和增值服务；四是做好新的参股投资。

股东大会

股东大会拟于2022年5月13日在公司总部办公区召开。除了报告和表决事项安排外，公司核心管理团队也将与各位参会的股东进行交流，听取各位股东对公司发展的意见和建议。欢迎大家届时参加。

同创九鼎投资管理集团股份有限公司

董 事 会

2022年4月21日