

# 开发商纷纷试水养老地产

## 面临投资额大、资金回收期长等挑战

□本报记者 于萍

在传统住宅市场接近饱和的情况下，房企已开始纷纷寻找新的发展空间，养老地产便成为投资的最大热点之一。继大型房企进入养老地产领域后，其他上市房企也“不甘落后”。业内人士表示，养老地产目前处于起步阶段，未来有望成为房地产市场的重要价值洼地，但同时面临投资额巨大、资金回收期长、盈利风险大等挑战。

### 试水养老地产

2月10日，中茵股份与上海交通大学医学院苏州九龙医院签订了战略合作协议。双方将强化战略合作，整合优势资源，共同打造养生休闲养老产业模式。这也是万科、保利、远洋、复星等公司后，又一家加入养老地产开发大军的房地产企业。

按照协议，此次合作将选择中茵股份目前为其控股股东托管的酒店度假项目作为进军养老产业的首个合作项目。其中，中茵股份将其在高端酒店管理领域积累的服务理念嫁接到养老产业中去，为老龄化人群提供个性化的居家服务。九龙医院将为老龄化人群定期开设老年人咨询、讲座、进行体检及个性化保健方案等。

双方计划将该项目建设成为集健身中心、康复疗养中心、老年艺术中心、图书馆、影院等多种功能为一体的养老服务项目，并将该模式复制到三亚、上海、丹东、西双版纳等城市，打造迁徙式养生休闲养老产业链。

目前，正有越来越多的房地产公司加入养老地产的开发大军中。万科便已经在北京、杭州等地推出养老地产项目；保利地产在西塘镇也推出了多栋老年公寓；远洋地产则联合美国最大的养老运营商进行合作，公司在北京亦庄的老年公寓于去年8月正式开业，并迎来首批入住老人。

据业内人士介绍，目前国内养老地产开发模式主要分为以下几类，即社区型养老地产、配

套型养老地产、与旅游或商业地产结合、引入其他资源进行合作开发等。开发商通过建设综合性养老社区、结合医疗及教育机构、或在风景区或商业地产中开发养老项目等方式进行开发，部分项目还引入了保险业、医疗业或国外资源进行合作建设。

### 开启成长空间

尽管与国外相比，我国的养老地产仅仅处于起步阶段，但是在政策扶持、社会发展等因素的多重影响下，养老地产作为价值洼地已经获得业内越来越大的认可。

目前，我国政府已开始高度重视养老问题，打开了养老地产的发展空间。仅从土地供应来看，去年起养老设施用地首次单列纳入年度供地计划。去年2月1日，北京首次以招拍挂方式出让位于密云县的包含养老功能的居住用地，中投发展有限责任公司以数亿元成功中标，这也打破了养老用地多年“难产”的局面。

业内人士指出，当前养老用地的供应方式，一部分是政府投资的社会福利性质的养老服务设施，通过划拨方式供地；另一部分是非政府投资、利用国有土地建养老服务设施，通过招拍挂等方式出让。

“我国的养老问题不可能靠政府单独解决，养老地产也面临福利性到市场化的转变。”房地产业内专家认为，开发商面对的是庞大的市场化的养老服务需求，人口老龄化的加剧和养老服务需求的日益增长，将为养老产业带来重要的发展机遇。

不过，由于养老地产开发与住宅开发有较大区别，仍面临着建设投资额巨大、资金回收期长、盈利风险大等挑战。部分集中式养老社区和嵌入式的养老公寓，也存在管理成本高、服务效率低的问题。特别是现有老年公寓大多为中高经济实力的老年客户提供服务，普及面还十分有限。为此业内人士指出，面对养老地产这片“蓝海”，房企需要寻找适合的模式介入，应避免盲目建设和资金浪费，更需要避免集中开发老年住宅区所带来的风险。



CFP图片

### 五部门出台意见

## 推动养老服务标准化建设

民政部、国家标准化管理委员会、商务部、国家质检总局、全国老龄办五部门日前联合出台指导意见，要求各地进一步加强养老服务标准化建设，积极营造安全、便利、诚信的养老服务消费环境。

这份名为“关于加强养老服务标准化工作的指导意见”提出，行业标准和市场规范是推进养老服务工作的重要基石，是更好地提供养老服务、加强行业管理的准则和依据。各级有关部门要将标准化建设作为创新社会管理、积极应对人口老龄化的重要方面，采取有力措施，加紧制定完善养老服务标准，开展服务质量评估和服务行为监管，健全市场规范，促进养老服务业标准化、规范化发展。

意见设定的总体目标是，到2020年，基本建成涵盖养老服务基础通用标准、机

构、居家、社区养老服务标准、管理标准和支撑保障标准，以及老年人产品用品标准，国家、行业、地方和企业标准相衔接，覆盖全面、重点突出、结构合理的养老服务标准体系。

为加快健全养老服务标准体系，意见提出，在养老机构管理服务方面，要加紧制定养老机构设施设备配置规范、养老机构内设医疗机构服务质量控制规范等标准；在社区养老服务方面，加紧制定社区养老服务基本规范、社区老年人日间照料中心服务基本规范等标准；积极研究制定居家养老服务标准。

意见还提出，要尽快启动养老服务机构与组织的等级评定，加强第三方评估，建立养老服务评估专家库，不断提高养老服务规范化建设水平。（崔静、陈炜伟）

## 今年以来近60家中国企业完成IPO

# VC/PE平均账面回报率再超4倍

□本报记者 王小伟

在11日东易日盛等3只新股启动申购后，新股发行迎来“空窗期”。相关统计数据显示，本轮新股发行重启后，A股正在成为中国企业实现IPO的主阵地。而从全球资本市场范围来看，已有近60家中国企业成功实现IPO，带动VC/PE加速退出，平均账面回报率由2013年12月的不足2倍再度飙升至4倍以上。

### 9成首日遭“秒停”

证监会此前公布的信息显示，除已获得核准文件的已过会企业外，其余已过会企业中绝大部分均需补报2013年年报，预计要到3月才能发行。另外，目前在审的首发企业均需按规定补充提交预披露材料和2013年年报，在履行新股发行体制改革意见的要求后方可进入申报程序，预计3月才会召开首发企业发审会。因此，本轮IPO重启后新股发行首度进入“空窗期”。

2013年11月底，证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》并宣布IPO开闸。2014年1月17日，纽威股份在上交所上市正式拉开了新股登陆交易所的序幕。据统计，本轮新上市A股公司平均发行市盈率为28倍，新股上市首日平均涨幅为42%。

从1月17日上市的纽威股份到2月11日上市的海天味业，超过9成A股新股上市首日均遭遇“秒停”，使得没有获此“殊荣”的新股格外显眼。炬华科技1月21日登陆创业板，上市首日收于65.40元，较55.11元的发行价格上涨不足19%；陕西煤业更是本轮新股发行中的另

类，上市首日涨幅仅仅13%，此后更是连续走低逼近破发，倒逼大股东增持“护驾”。

对于炬华科技等新股表现的相对平稳，业内人士对中国证券报记者表示，或与较高的发行价及较小的业绩弹性有关。“公司的主要产品为智能电能表及用电信息采集系统，业绩想象预期与诸多热点行业相比差别较大。”

有分析师指出，陕西煤业所处的煤炭采掘行业既产能过剩，又有悖环保政策和中国能源结构调整，因此从启动IPO之际就不被资本市场看好。登陆主板后流通盘又属于新股中“巨无霸”，这些共同成为二级市场股价走向破发的重要因素。

### IPO环比上升9成

值得注意的是，发行10亿股的陕西煤业并不是本轮新股中最大的IPO。1月29日，港灯电力登陆港交所主板，发行股票44.27亿股，发行价每股5.45港元，融资241.27亿港元，成为近来规模最大的IPO案例。

港灯电力由李嘉诚旗下的电能实业分拆而成，主营香港电力业务，公司首日上市遇冷，收盘跌2.02%。中国国家电网以基础投资者身份，斥资约87亿港元认购港灯上市后18%的股份，是继电能实业后港灯第二大股东。如果单计上市首日表现，港灯电力已令国家电网亏损约1.75亿港元。

此外，本轮A股新股中，海天味业、贵人鸟、纽威股份也都是融资规模的大户，均在10亿元以上。

2014年以来还有不少中国企业完成海外

上市，海内外实现IPO的中国公司家数已经接近60家。以1月为例，共有55家中国企业在全球资本市场完成IPO，环比上升89.7%；合计募集资金490亿元，同比下降9.9%；平均单笔融资规模为8.9亿元，环比下降52.5%。

受A股IPO开闸影响，2014年1月中企上市公司数量较2013年12月份增加明显，但由于2013年12月有信达资产(01359.HK)和光大银行(06818.HK)两单巨额IPO，因此就融资总额和单笔融资金额来看2014年1月都有所下降。

同时，2014年以来，中企赴美上市遇冷，无一家中企成功赴美上市。不过，1月30日晚间消息，京东商城递交IPO招股书，计划赴美上市，最高融资15亿美元。上市地点将在纳斯达克和纽交所之间选择，股票代码未定。美林和UBS为其承销商。如果成功，将创下10多年来中国企业在美IPO融资规模的又一高纪录。

### VC/PE投资策略生变

根据CVSource投中数据，2014年至今共有45家中国企业在A股上市，累计募集资金近300亿元，平均单笔融资规模为6.6亿元。机构退出方面，在经历了A股最长时间的停摆后，IPO重启为期待已久的VC/PE机构带来了退出高峰，以新股密集发行的2014年1月为例，共有35家有VC/PE背景的中国企业实现上市，合共带来73笔退出，平均账面回报倍数为4.44倍。

就单笔退出案例来看，1月21日，我武生物在深交所创业板成功上市，为东方富海带来1.45亿元的账面回报，账面回报倍数达到13.67倍，回报率居1月份IPO退出案例之首。中国证

券报记者查阅我武生物十大流通股股东变化发现，截至2013年12月31日，东方富海持有公司874.80万股股份，至2014年1月20日我武生物上市时，持股数量降至720.90万股，净减持153.90万股我武生物股份。

陕西煤业同样造就了机构富翁。1月28日，陕西煤业成功在上交所上市，为中信产业基金带来23.4亿元的账面回报额，账面回报倍数达10.7倍，退出回报金额为A股近来最高。

机构减持与本轮新股发行制度改革密切相关。超募必须启用老股减持，是本次IPO新政一项重要的措施。根据相关统计，本轮已完成或进入网上发行阶段的IPO项目中，因超募而被迫启动老股减持的首发项目高达40个。截至春节，在39个已实施了老股减持的首发项目中，累计发生839笔老股减持，累计减持3.97亿股；839位首发企业股东因首发企业超募而减持，提前套现了111亿元。

持股满三年的老股东可以公开发售老股的新举措，让投资机构们看到了比预期更早套现的希望。如首批发行的我武生物，东方富海、利合投资、德东和投资这3家PE机构通过公开发售方式转让的股份分别为154万股、110万股和44万股，分别套现3000余万至900万元不等。

新股发行注册制被提上了日程，让投资机构充满期待。投中研究院相关分析师对中国证券报记者表示，本轮新股重启将对PE投资策略带来一定影响，由于新股发行改革的趋势是注册制，证监会从注重持续盈利能力转为注重信息披露，VC/PE在选择投资对象时也将从上市导向转为更关注企业的成长性。

## 正确理解创业板拟上市公司业绩要求

业绩要求为：最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元，最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。”

对于这一规定，很多拟上市公司的理解存在两大误区：一是“指标二合一”误区，二是“持续增长”与“百分之三十”误区。

“指标二合一”的理解误区主要是将上述规定的两个业绩指标要求简单理解为一个指标。《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》第十条规定的业绩成长指标是两个标准，一是“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元，且持续增长”；二是“最近一年盈利，且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元，最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十”。两者只要符合其中之一，即符合了创业板对上市业绩指标的要求。

多拟上市公司管理层只关注到了第一个指标，忽视了第二个指标。更有甚者，将两个指标混为一谈，这就导致了第二个理解误区的产生。

“持续增长”与“百分之三十”误区主要是将第一个指标“持续增长”的要求与第二个指标“最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十”的要求当做一整套要求，作为一个成长指标来理解。实际上，《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》规定，拟上市公司符合了“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元”的条件，只要保持“持续增长”即可，并未要求明确的增长幅度，更未要求一定达到“百分之三十”。目前申请终止审查的拟上市公司，很多是未能保持“持续增长”，业绩下滑，而不是增长幅度达不到“百分之三十”。只有拟上市公司采用第二个指标申请上市时，即拟上市公司“最近一年盈利，且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元，最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十”时，才需要“最近两年营业收入增长

率均不低于百分之三十”。

事实上，很多拟上市公司都存在上述误区，将这两者混为一谈，并将之扩大化，形成了所谓的创业板上市业绩成长要求，即“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元，且年营业收入增长率、利润增长率均不低于百分之三十”。正因为存在这样的认识误区，一些拟上市公司在达不到所谓的业绩成长要求时，不惜通过造假达到上述目的，应该说，近期被证监会查处或正在查处的上市造假案件中，不乏这样的案例。

总之，《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》关于业绩成长的要求，需要拟上市公司正确理解和认识；需要中介机构正确的辅导和宣传；需要监管层更好的政策导向来疏导。

**IPO观察**

BAKER TITTY  
ANALYST IN CHINA

## 多氟多拟发起小额贷款公司

□本报记者 李香才

多氟多公告，公司2月11日召开第四届董事会第二次会议审议通过了《关于拟作为发起人投资设立小额贷款公司的议案》，同意公司作为发起人投资设立小额贷款公司，设立地点为河南省焦作市中站区。小额贷款公司注册资本拟定为1亿元，公司出资5000万元，占总股本的50%，为第一大股东。

公告称，投资设立小额贷款公司，一是作为民营资本发起和参与的融资企业，是积极探索和解决新形势下部分个体经营户和中小企业融资难的有效途径，可有效服务中小企业，有力支持当地经济社会发展；二是可以为民间资本提供一条合理的出路，引导和规范民间资本，使民间融资正规化、可控化，促进资金的有效利用和配置，满足本地区众多中小企业日益增长的资金需求，有效拓宽中小企业融资渠道；三是可以利用焦作市民营经济发展的有利条件，进一步加强与本地区企业的合作关系，为本地区优势企业和供应商提供小额贷款的资金支持，利用小额贷款公司方式灵活的优势，实现供应商、其他中小企业和小额贷款公司的共赢。

公告称，公司以自有资金进行财务投资，可提高资金使用效率，小额贷款公司运营后投资预期收益相对稳定，在一定程度上有利于促进公司利润的增長，也有可能小贷公司不能按期收回贷款造成亏损影响公司收益。此项交易对公司当前主业未来的发展不构成重大影响。

### 杰瑞股份

## 加码油田环保技术

□本报记者 董文杰

为获得油田废弃物处理技术，延伸公司油田环保产业链，杰瑞股份拟向加拿大西山公司投资700万美元。2月9日，公司全资子公司杰瑞能源服务有限公司与西山公司及其全资子公司PS2签署了投资等相关协议，能服公司向西山公司提供约合700万美元投资。

其中，能服公司将以约400万美元购买15474074股西山公司普通股，每股价格为0.27加元，同时以300万美元购买年利率6.5%的可转债。能服公司将与PS2在中国成立合资公司，并获得PS2在全球油气领域废弃物处理上独家使用TPS技术的许可权，独家生产合资公司所需的TPS设备。

西山公司2005年在加拿大注册成立，2006年3月在加拿大多伦多证券交易所上市，成立之初为投资控股公司，主营业务为收购自然资源行业合适的资产或业务。2007年9月，西山公司收购了PS2，PS2成立于2003年12月，主营业务为采用非焚烧方法处理污染土壤、含油废弃物等。

公司在油田废弃物处理产业方面，已有岩屑回注服务、固液分离服务、压裂返排污水处理服务等，并具备相关服务的专有设备的研发制造能力。本次投资在于获得油田废弃物的热相分离技术，用于含油废弃物的处理，满足国内外油田在含油废弃物处理和土壤修复方面越来越大的市场需求，以及满足国内页岩气开发使用油基泥浆钻井时产生的含油岩屑的处理需求，延展公司油田环保产业链，提高公司在环保废弃物处理方面的技术实力。

交易完成后，能服公司将拥有约29%的西山公司普通流通股股权和300万美元的可转债，并获得指定两名西山公司董事的权力。本次投资对公司2014年度业绩无重大影响。

### 新日恒力

## 大股东股权遭轮候冻结

□本报记者 刘兴龙

日前，新日恒力发布公告称，因金融借款被诉，公司实际控制人、上海“钢贸大王”肖家守遭到银行索债，其控制的上海新日持有的新日恒力8000万股股份被冻结。2月11日晚，新日恒力再度披露，上述8000万股股份被法院司法轮候冻结。

轮候冻结的意思是：对其他执行法院已经查封、扣押、冻结的有登记的财产，执行法院可以进行轮候查封、扣押、冻结登记。查封、扣押、冻结撤销或者解除的，登记在先的轮候查封、扣押、冻结即自动转为查封，扣押、冻结。也就是说，肖家守面临着“多个债主上门”，其持有的股权将被讨债的债主们轮流用于索偿债权。

市场人士认为，资产被查封并被轮候冻结意味着目前肖家守借贷纠纷的爆发仅是个开端。来自上海法院的讯息显示，银行集体起诉肖家守等的金融借款纠纷案已达到11笔之多，排期从2月10日到3月份。起诉银行主要为平安银行、民生银行及工商银行的相关上海支行或分行。

值得注意的是，虽然大股东股权冻结并不会直接影响新日恒力产生影响，不过，2012年12月26日，新日恒力曾发布一项关联交易公告，公司以6431.59万元购买上海松江钢材市场经营管理有限公司2013年-2017年5期年的吊装、过磅业务经营权及附属资产。钢贸圈危机的爆发是否会对新日恒力的资产和盈利产生影响，还待上市公司进一步披露。

### 深赤湾A

## 1月货物吞吐量微增

□本报实习记者 欧阳春香

2月11日晚间深赤湾A公告，2014年1月，公司完成货物吞吐量595.6万吨，比去年同期增长4.1%；集装箱吞吐量完成47.0万TEU，比去年同期减少0.4%，其中赤湾港区完成集装箱吞吐量35.3万TEU，比去年同期减少2.7%；散杂货吞吐量完成146.3万吨