

## 永泰能源：设立并购基金进军辅助生殖医疗行业，多元化投资协同发展

永泰能源 (600157)

推荐 首次评级

核心观点：

### 1. 事件

公司拟通过全资子公司华昇资产管理有限公司（以下简称“华昇资管”）与开曼辅助生殖基金管理公司（以下简称“辅助生殖基金管理公司”）等发起设立规模为10亿美元的辅助生殖境外并购基金（以下简称“境外并购基金”），拟在北美、欧洲和东南亚等地区投资并购技术、规模和业绩在当地排名前五位的高成长性境外人工辅助生殖医疗机构和医疗项目。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）被投资的国内辅助生殖行业处于快速发展期

国内辅助生殖行业处于需求快速增长且市场空间巨大、牌照稀缺且市场缺口较大、毛利率高且盈利空间较大的行业快速发展期，近年来中国市场需求溢出使境外辅助生殖机构的业务量高速增长。

#### （二）国内布局奠定公司优势市场地位

华昇资管已通过控股子公司西藏泰昇创业投资管理有限公司发起设立了华昇1号、2号、3号三支辅助生殖基金，合计基金规模22亿元人民币，专注于对国内辅助生殖医疗机构的投资。

#### （三）境内外资源整合实现公司业务协同发展

亚美咨询的股东为：外籍自然人尼尔·布什先生，持股50%；中籍自然人苏梅女士，持股50%。尼尔·布什先生是美国前总统乔治·布什先生的第三子，美国前总统乔治·W·布什先生的弟弟，担任中美关系研讨会美方主席，其长期致力于能源等领域的投资。

### 3. 投资建议

永泰能源2016、2017、2018年的预测每股收益为0.06元，0.13元，0.18元，对应的市盈率分别为80倍，33倍，25倍，我们看好公司多元化发展对基本面的提升作用，给予首次“推荐”评级。

### 4. 风险提示

本次发起设立境外并购基金尚未与合作方签署正式协议，具有一定的不确定性。同时，境外并购基金在运行过程中存在因宏观经济、行业周期、投资项目经营管理、市场变化等多种因素影响，将可能面临投资收益不达预期的风险。

分析师

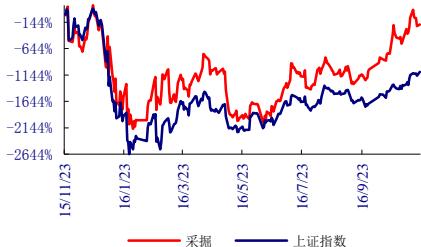
潘玮

：010-66568212

：panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070002

#### 相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

#### 相关研究

相关研究

## 1. 事件

公司拟通过全资子公司华昇资产管理有限公司（以下简称“华昇资管”）与开曼辅助生殖基金管理公司（以下简称“辅助生殖基金管理公司”）等发起设立规模为 10 亿美元的辅助生殖境外并购基金（以下简称“境外并购基金”），拟在北美、欧洲和东南亚等地区投资并购技术、规模和业绩在当地排名前五位的高成长性境外人工辅助生殖医疗机构和医疗项目。

## 2. 我们的分析与判断

### （一）境外并购基金概述，基金模式先进，结构清晰

公司拟通过全资子公司华昇资管与开曼辅助生殖基金管理公司等在英属开曼群岛共同出资 10 亿美元，发起设立辅助生殖境外并购基金（英文名称：Overseas Fertility M&A Fund，暂定名，具体以核准登记为准），其中：华昇资管出资 51,000 万美元，占出资比例的 51%，为有限合伙人（LP）；基金管理公司出资 1 万美元，占出资比例的 0.001%，为普通合伙人（GP）；其余出资 48,999 万美元由基金管理人进行市场化募集，占出资比例的 48.999%，为有限合伙人（LP）。该境外并购基金将由辅助生殖基金管理公司在香港设立的全资子公司负责具体运作，定位于投资境外具有技术领先性和市场规模的辅助生殖医疗机构，依托华昇资管在境内辅助生殖行业的全国性布局，充分发挥境外机构的技术优势和境内机构的规模优势，实现境内外资源整合，打造全球规模和技术领先、管理和盈利能力强的辅助生殖医疗产业。

开曼辅助生殖基金管理公司（英文名称：Cayman Overseas Fertility M&A Fund Management Company，暂定名，具体以核准登记为准）由华昇资管与亚美咨询有限责任公司（以下简称“亚美咨询”）及基金管理公司核心管理团队共同出资 10 万美元设立，其中：华昇资管出资 5.1 万美元，占出资比例的 51%；亚美咨询出资 2.9 万美元，占出资比例的 29%；基金管理公司核心管理团队出资 2 万美元，占出资比例的 20%。

#### （一）简要情况

1、名称：辅助生殖境外并购基金（英文名称：Overseas Fertility M&A Fund，暂定名，以核准登记为准）

2、组织形式：有限合伙

3、注册地：英属开曼群岛

4、基金规模：10 亿美元，基金认缴出资超过 5 亿美元方可成立，根据项目情况分期到位

5、存续期限：5 年，3 年投资期，2 年退出期

6、管理人：开曼辅助生殖基金管理有限公司

#### （二）出资方式和比例

**图 1：拟设立的辅助生殖境外并购基金的出资方式及比例**

出资人名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	备注
开曼辅助生殖基金管理有限公司	1 万美元	0.001%	货币	普通合伙人
华昇资产管理有限公司	51,000 万美元	51%	货币	有限合伙人
市场化募集资金	48,999 万美元	48.999%	货币	有限合伙人
合计	100,000 万美元	100%		

资料来源: wind, 中国银河证券研究部

### (三) 投资模式

**投资方向和领域:** 专注于对境外辅助生殖医疗机构的投资和并购。

**投资项目标准:** 重点投资于技术领先、规模地区排名前五的北美洲、欧洲和东南亚地区辅助生殖医疗机构。

**盈利模式:** 通过被投资项目的分红及股份出售增值获得收益。

**退出机制:** 通过合法合规的投资退出方式退出所投资项目, 根据不同的投资方式, 在合适的时机实施项目股权处置以实现投资回报。

### (四) 管理模式

采取委托管理方式, 由基金管理公司对基金的募集、投资、管理及退出进行专业化运作并向基金管理公司支付管理费和超额收益分成。

### (五) 收益分配

基金收益先满足有限合伙人的本金及年化 8% 的固定收益;若年化收益率达到或超过 8%, 则超额收益的 20% 分配给普通合伙人, 超额收益的 80% 由全体有限合伙人进行分配。

## 拟设立的辅助生殖基金管理公司基本情况

**(一) 公司名称:** 开曼辅助生殖基金管理公司 (英文名称: Cayman Overseas Fertility M&A Fund Management Company, 暂定名, 具体以核准登记为准)

**组织性质:** 有限责任公司

**注册地:** 英属开曼群岛

**注册资本:** 10 万美元

**经营范围:** 投资管理、投资咨询、基金管理等 (具体以核准登记为准)。

**基金管理公司各股东对应份额如下:**

出资人名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
华昇资产管理有限公司	5.1 万美元	51%	货币
亚美咨询有限责任公司	2.9 万美元	29%	货币
核心管理团队	2.0 万美元	20%	货币
合 计	10 万美元	100%	

(二) 管理模式：基金管理公司董事会负责基金及管理公司的重大经营管理事项，董事会下设投资决策委员会、风险管理委员会、薪酬管理委员会和专家顾问委员会，分别负责基金的投资决策、风险管理、薪酬考核和专家评审。

## (二) 本次投资处于辅助生殖行业快速发展期，投资正当时

### 1、国内辅助生殖行业处于快速发展期。

国内辅助生殖行业处于需求快速增长且市场空间巨大、牌照稀缺且市场缺口较大、毛利率高且盈利空间较大的行业快速发展期，近年来中国市场需求溢出使境外辅助生殖机构的业务量高速增长。

**(1) 需求快速增长，市场空间巨大：**受不孕症发病率逐年提高、育龄人口基数增加、二胎政策放开、辅助生殖技术发展等因素的影响，辅助生殖行业需求快速增长，当前辅助生殖潜在市场规模约为 4,800 亿元，预计到 2020 年中国辅助生殖潜在市场规模可达 7,200 亿元。

**(2) 国内牌照稀缺，市场缺口较大：**出于伦理安全等因素考虑，国内辅助生殖牌照受到国家严格管制，目前仅有 432 家医疗机构获准开展辅助生殖业务，完成体外受精的周期数为 20-30 万例次，需求覆盖率低，市场缺口较大。

**(3) 高毛利率，盈利空间较大：**辅助生殖医疗服务成本较低，毛利率约为 20%—50%，盈利空间较大。

**(4) 需求溢出，高端人群境外就医：**由于供需、技术等因素促使有经济承受力的高端人群赴境外接受辅助生殖服务，近年来中国市场需求溢出使境外辅助生殖机构的业务量高速增长，境外有关医疗项目近 3 年年均增长率超过 30%。

### 2、国内布局奠定市场地位

华昇资管已通过控股子公司西藏泰昇创业投资管理有限公司发起设立了华昇 1 号、2 号、3 号三支辅助生殖基金，合计基金规模 22 亿元人民币，专注于对国内辅助生殖医疗机构的投资，通过整合投资项目并迅速实现资本化。现华昇 1 号、2 号、3 号基金已完成锦欣集团下属辅助生殖项目投资，立足于西南地区，通过持续投资实现对华北地区、华南地区、西北地区的覆盖，推动在辅助生殖行业的全国化布局。

### 3、境内外资源整合实现协同发展。

亚美咨询的股东为：外籍自然人尼尔·布什先生，持股 50%；中籍自然人苏梅女士，持股 50%。尼尔·布什先生是美国前总统乔治·布什先生的第三子，美国前总统乔治·W·布什先生的弟弟，担任中美关系研讨会美方主席，其长期致力于能源、地产、金融、医疗等领域

的投资。苏梅女士是尼尔·布什先生在中国的合作伙伴，在投资并购、文化宣传等领域拥有丰富的工作经历。

华昇资管拟成立辅助生殖基金管理公司并发起设立境外并购基金，是在国内布局的基础上，通过并购境外辅助生殖医疗机构，实现境内外技术优势和规模优势的整合，推动公司在海外医疗产业的投资布局。

### （三）本次投资对公司的影响如锦上添花，多元化投资再进一步

公司一直致力于发展国家政策支持、具有良好发展前景、能够提升股东回报的产业投资。本次发起设立境外并购基金，将加快公司在人类辅助生殖等高成长医疗产业的投资，是公司进行海外新兴产业投资管理和投资布局的重要举措。同时，辅助生殖医疗领域的高盈利能力和资本市场认可程度有利于保障公司投资收益，有利于公司获得良好的投资回报，加快公司转型，进一步提升公司的盈利水平。

公司将通过成立辅助生殖基金管理公司，充分利用合作方尼尔·布什先生拥有的深厚家族背景、广阔的全球视野和资源整合能力，长期致力于能源、地产、金融、医疗等领域的投资经验，在境外投资项目遴选和优质项目获取上具有突出优势。同时，境外并购基金设立后，将定位在投资境外具有技术领先性和一定市场规模的辅助生殖医疗机构和项目，并依托公司境内辅助生殖行业的全国性布局，充分发挥境外机构的技术优势和境内机构的规模优势，实现境内外医疗项目的协同发展，打造全球规模和技术领先、管理和盈利能力强的辅助生殖医疗产业，获取良好的投资回报。

## 3. 投资建议

永泰能源 2016、2017、2018 年的预测每股收益为 0.06 元，0.13 元，0.18 元，对应的市盈率分别为 80 倍，33 倍，25 倍，考虑到公司近年来一系列对外投资都分布在发展较快较迅速的领域，我们持续看好公司主营业务和对外投资业务齐头并进的良好势头，期待多元化发展带给公司基本面的持续改善，给予首次覆盖“推荐”评级。

## 4. 风险提示

本次发起设立境外并购基金尚未与合作方签署正式协议，具有一定的不确定性。同时，境外并购基金在运行过程中存在因宏观经济、行业周期、投资项目经营管理、市场变化等多种因素影响，将可能面临投资收益不达预期的风险。

## 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。

**潘玮，煤炭行业证券分析师。**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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 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

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  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
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  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)