

中國融資

CHINA FINANCIAL MARKET

中國融資

2016年3月 總第30期



本期焦點

致力成為國際知名國際投資管理集團
正式更名建發國際 邁入發展新階段

緊隨兩會步伐推動新能源細分升級
北汽將推出市場首款純電SUV

雲南水務積極拓展業務
全年盈利大增

目錄

CONTENTS

社長 汪長禹
 總編輯 汪長禹
 編輯部 G. Cheung Tina
 製作 Jery
 美術總監 J. Lau

承印
 深彩一印刷(香港)有限公司
 旺角彌敦道610號荷李活中心1117室

發行
 青揚書報社有限公司
 香港九龍灣宏泰道7號高銀環球廣場7樓

出版人
 香港沙龍電影有限公司
 九龍土瓜灣宋皇台道68號飛達工商業中心4字樓C室

廣告部
 K. So cfm@cfmmagazine.com

出版月份
 2016年3月

皓天快線

2 2016年中國經濟展望

今期焦點

- 6 致力成為國際知名國際投資管理集團 正式更名建發國際邁入發展新階段
- 12 熱心公益事務 回饋社會 — 建發集團總冠名贊助廈門國際馬拉松

股壇透視

- 16 上海發佈社會責任藍皮書 醫藥行業表現佳
- 18 珠江船務 資本市場中的新星
- 20 緊隨兩會步伐推動新能源細分升級 北汽將推出市場首款純電SUV
- 22 積極優化債務結構 玖紙銷量再創高峰
- 24 敬佑生命 康寧模式的上市之路
- 26 呷哺呷哺連續5年蟬聯北京十大商業品牌
- 28 「造血」與「輸血」並舉 恒大集團開創扶貧新模式
- 30 環保產業成兩會大熱板塊 雲南水務鞏固領先積極拓展業務
- 32 國藥系資產整合拉開大幕 混改提升核心競爭力
- 34 創意聯動，娛樂無疆界
- 36 PGO組織繼續壯大 攜手迎接光伏新時代
- 38 中國體育用品市場迎來新掘金時代 浩沙國際推進轉型升級 深化運動健康生態圈的發展戰略佈局
- 40 博彩業迎來春天 博華太平洋潛力看好

行業解構

- 44 醫藥研發行業增長平穩 研發投入正超全球
- 50 增速穩中有升 食品行業發展被廣泛看好
- 54 音樂集影視娛樂產業步入數字時代
- 58 骨科醫療器械行業空間大 外企佔主導地位

免責聲明

本刊所載的內容和信息乃從相信屬可靠之來源搜集，該等內容和信息並未經獨立核實，本刊並不保證其準確性、完整性、及時性或者正確性。投資附帶風險，本刊不能且不會保證本刊刊載的任何內容和信息會否帶來盈利。本刊內容和信息僅可作為參考用途，本刊不應被視為遊說任何訂戶或讀者執行任何交易，如任何訂戶或讀者依本刊所載的內容和信息招致任何損失，概與本刊、相關作者及內容供應者無關，本刊、相關作者及內容供應者亦不會承擔任何形式的責任。本刊並未向任何訂戶或讀者提供專業意見，任何訂戶或讀者亦不應將其視為專業意見，任何訂戶或讀者在需要時應尋求適當之專業意見。

2016年中國經濟展望

關於證監會《淡倉申報制度》修訂的對比及相關影響速遞

事件： 證監會近日表示，決定擴大淡倉申報範圍至所有可進行沽空證券，計劃2017年3月15日實施。證監會在2015年11月就擴大可沽空證券的淡倉申報範圍進行諮詢，並發表總結文件。淡倉申報制度自2012年引入以來，沽空活動有明顯增加，擴大制度有助加強市場監察、提高市場透明度，有利行業和整體資本市場的未來發展。為了求保證散戶利益，要將大股東任何從事涉及到其持有的股份皆需申報，是必要的。

背後推動原因

- 近年越來越多買殼活動在香港資本市場發生，部分原因是中國內地之前暫停A股IPO，使很多想上市的企業來港買殼股控制權，之後根據規定再注入自己公司的業務。證監修例打擊借殼行為，包括上市公司的動機及必要性亦計算在內。至於如何計算「動機」及「必要性」，目前還沒有具體量化。
- 自2012年6月實施淡倉申報制度以來，證監會發現「造殼」情況嚴重，多項沽空申報的缺失及不足，包括沒如期提交報告、報告有錯誤等，要求參與者準時及準確申報沽空情況，否則或需負刑責。
- 截至2015年10月底為止，共有127只股票須遵守淡倉申報的規定，這僅涵蓋同期889只指定證券數目的14%，以及平均每日沽空成交金額56%，餘下44%的沽空活動合計淡倉量可能超過1000億元。
- 證監會指，2012年引入的《淡倉申報規則》不涵蓋的十大最活躍沽空股票的沽空成交額，約佔其成交額的13%，高於整體市場的9%，某些情況下，部分股票的沽空成交額更高達69%。
- 沽空可能增加市場壓力，利用沽空加上濫用交易策略將令市場陷於混亂的風險加劇，情況引起關注。尤其是在創業板，因為上市門欄較低，加上用配售形式上市的股份，大股東容易收集貨源，容易出現擺弄股價和出售控股權，然後再轉主板上市。將公司賣俾第三方，將上市地位賣給第三方。
- 集體投資計劃(尤其是ETF)的沽空成交額約佔其每日成交額的24%及整體香港市場每日沽空成交額的22%。

修訂前後對比主要內容

舊版	新版
淡倉量達某上市公司已發行股本0.02%或3,000萬元，需要申報	適用於股票的申報界綫將維持不變，仍為股票市值的0.02%或3,000萬元(較低者為準)。
現時的淡倉申報制度，僅應用於恒指和恒生國企指數的成份股及證監會指明的其他金融股共127只股份，但不包括衍生工具	由僅應用於恒指和恒生國企指數的成份股及證監會指明的其他金融股共127只股份，增加至截至2016年2月16日共874只可進行沽空的證券。 令制度涵蓋交易所買賣基金(ETF)、房地產投資信托基金在內的集體投資計劃。

數據來源：公開資料整理

* 如立法程序獲得通過及為了給予市場合理的時間去更改申報系統及程序，證監會計劃於2017年3月15日實施經修訂的《淡倉申報規則》，然後會再作進一步公布及發表其他常見問題。

相關影響

- 香港證監會於2012年引入淡倉申報制度，但鑒於不需申報的沽空活動佔香港市場的沽空活動的44%，而且有上升趨勢，因此擴大淡倉申報範圍，將會為市場帶來穩定性；
- 經擴大的制度將有助加強市場監察及提高賣空活動的透明度同時提升市場的透明度，有利行業長遠發展；
- 進一步遏止利用賣空進行違反《證券及期貨條例》的市場失當行為條文的操縱市場行為。
- 證監會也表示，香港作為國際金融中心，提升及擴大淡倉申報制度，有助於證監會可更有效地監察賣空活動，有助於證監會監察可能妨礙市場有秩序運作或穩定性的大額淡倉的形成。

資料整理：投資者關係及研究部



嚴選商場王者 策略動向火速匯報



致力成為國際知名國際投資管理集團 正式更名建發國際 邁入發展新階段



建發國際執行董事兼董事會主席莊躍凱

近年近年來，以泰禾、陽光城、正榮、融信等為代表的閩系房企發展迅猛，在資本市場長袖善舞，品牌歷史更悠久的廈門國企建發集團亦開始發力。建發國際投資集團有限公司（簡稱「建發國際集團」，香港聯交所股票代碼：1908）是福建省最大的國有企業廈門建發集團有

限公司（簡稱「建發集團」）成員企業—建發房地產集團有限公司的控股子公司，其前身是西南環保發展有限公司（簡稱「西南環保」）。建發國際作為母公司資本運作的國際平台以及品牌展示的國際窗口，將努力成為母公司整合境內外資源的橋樑和紐帶。

為隆重其事，建發國際集團在

3月1日在香港聯合交易所進行了盛大的開市儀式。公司董事會主席兼執行董事莊躍凱先生在開市儀式上表示：「更名後，建發國際集團將始終堅持『積極進取、合作共贏』的核心價值觀，依託母公司豐富的資源及成熟的品牌優勢，引入先進的管理理念和優秀的企業文化，充分發揮香港資本平台的

優勢，逐步發展成為國內一流、國際知名的國際投資管理集團。」他又指，是次更名將更準確地反映建發國際的發展定位、與控股股東的關係及塑造全新的企業形象，符合公司及股東的整體利益。

建發國際強大後盾建發集團

建發國際是廈門建發集團有限公司（簡稱「建發集團」）通過其旗下建發房地產集團控股的香港上市公司。在深耕房地產主業的同時，建發國際也致力於工程代建、商業運營管理等房地產相關行業的輕資產延展業務；並積極尋找時機加大對養老地產、文化地產及環保配套、基礎設施建設等產業方向

的投資。

建發集團是廈門市國有資產監督管理委員會監管的大型國有企業，創立於1980年12月，總部設立於中國廈門。經過三十五年的不斷創新與變革，建發集團已發展成為註冊資本45億元人民幣，資產總額和年營業收入均超1000億元的大型實業投資企業集團，主要業務涵蓋供應鏈運營、房地產開發、旅遊酒店、會展業等多個領域，位列2015年中國企業500強第116名、中國服務業500強第44名，並連續多年位居福建省企業集團100強首位。

「福建國企有兩面旗幟，一是廈航，二是建發。」一位業內人士這樣評價。在電子商務異軍突起、

傳統貿易企業遇到發展瓶頸的大背景下，建發集團在不佔任何壟斷資源優勢的領域上一枝獨秀，依靠的是市場化運行機制和準確把握機遇。

建發集團成員企業——建發房地產集團有限公司於2014年12月23日收購建發國際（前名：西南環保）75%的股權。為了增強建發國際股票在市場上的流動性和改善股權結構，建發房產目前已將持有的股權比例稀釋至58.36%。

房地產市場回暖 建發緊抓發展機遇

自2016年開年來，中國政府頻頻助力房地產，幾乎每週都有相



開市儀式嘉賓合照



開市儀式現場盛況

關政策出台刺激樓市。在2月初第二次首付比下調政策實施不到3周後，政府又出台稅收減免政策，體現了中央政府支持房地產業的堅定態度。受一系列利好政策影響，2016年年初房價進一步回暖，一線及部分二線城市住房消費需求增長，促使合約銷售量平穩上升，作為以住宅開發為主的國企，建發國際積極響應國家號召，抓住發展機遇。

自建發房地產集團正式入主建發國際集團以來，建發國際通過引進經營者持股計劃、資產注入、企業文化灌輸、資源整合等措施，使建發國際的業務發展前景更加明晰豐富和充滿生機。目前，建發

國際在大股東的支持下，通過土地競拍、股權收購及與知名企業合作投資等方式，已經開始步入新的發展軌道。莊躍凱透露：「目前內地政府對房地產業的扶持可謂『十幾年來最寬鬆』，如降低首付、二套房利率及放寬借貸等，令實力較強的企業有很大發展空間。連同母公司建發房地產在內，目前集團有六、七個並購正在進行中。」

目前，建發國際的竣工項目南寧·英倫、南寧·荔園，以及長沙·中央悅府、泉州·中泱天成、漳州·碧湖雙璽、漳州·長亭等待建項目都在市場上獲得良好銷售業績。公司所屬全資子公司建發房地產集團有限公司是廈門市乃至福建省

資深的房地產開發商之一，具有房地產開發二級資質，多年來，秉承「延伸建築、關注人文」的開發理念，憑藉企業的雄厚實力、領先的專業優勢和穩健務實的經營作風，使其創立的「鑽石」房產品牌成為廈門房地產業的著名品牌和「福建省著名商標」，並被授予「創造城市價值」傑出品牌企業和「人居建設」傑出品牌企業。

落成「嘉苑」和「華苑」辦公物業 進軍上海商業地產

展望內地房地產，莊躍凱認為部分三、四線城市住宅供過於求問題嚴重，在需求極低、人口流出，及供應持續增加下，料一些小型房

企會面臨資金鏈斷裂問題，公司會趁機尋找一些優質項目作並購。至於北上深等一線城市，他則看好其樓價仍有上升空間，在地價飆高下會考慮與其他發展商合作以減低風險。3月14日，建發國際集團附屬子公司——上海兆昱資產管理有限公司將承租控股股東建發房產在上海楊浦區新江灣新落成的「嘉苑」和「華苑」辦公物業。至此，建發國際正式進軍一線城市的商業地產。

新江灣嘉苑和華苑項目，總可出租面積約為6.14萬平方米，預計每年能給集團帶來年均8,000萬左右的租金收入。上海兆昱將借助戰略合作夥伴——上海祥復於當地廣泛的商業管理運營經驗、以及建發國際集團在房地產開發及管理項目的卓越優勢，在上海的商業地產運營管理中佔有一席之地。

除了上海，另一值得關注的就是廈門的房地產市場。根據《2015年全國樓市50強城市排行榜》顯示，從2015年全國成交量TOP50城市成交價排名來看，2015年均價高於2萬元／平的城市總共有4個，分別是深圳、上海、北京和廈門，這四大城市被列入超高房價城市。經濟總量僅位列全國第51位的廈門可謂是「二線城市的身子，一線城市的房價」。莊躍凱亦認為廈門島內的房價將繼續飆升。他說：「廈門島內最具人氣的樓盤均來自建發集團出品。建發集團在廈門不僅擁有較高的綜合實力，還有具

備國家一級資質的物業服務公司，以呵護建發品牌、真誠服務業主為宗旨。選擇建發的業主，可以再建發物業的精心服務下在自己的家園慢慢品味生活，享受人生。相信憑藉建發集團在廈門的品牌地位，將利好建發國際在廈門市場的發展。」

單純買賣轉向供應鏈服務 實現戰略轉型

建發國際母公司建發集團於去年，與包鋼（集團）公司簽訂了戰略合作協議。今後，建發集團將為包鋼提供除傳統礦石資源外的融資、物流等服務。這看似一次普通的合作聯盟，對建發來說，卻意味著主營業務板塊又一次實現升級。

在經濟下行壓力加大、增速放緩、電子商務異軍突起的新常態下，這種升級無疑是一種戰略轉型。

礦石進口是建發的傳統主營業務品種。建發集團此舉堪稱「一石二鳥」：從營業規模看，建發集團不僅保住了原來在包鋼既有的供應份額，因為延伸服務，營業規模又進一步做大了；包鋼也受益匪淺，過去原材料、融資、物流幾個交易環節要找不同的服務商，現在建發一家就能全盤解決，既省了手續，也節約了費用。

去年鐵礦石等大宗原材料價格跌幅巨大，但建發集團供應鏈服務營收不降反升。業內人士指出，電子商務對傳統國內貿易和實體店的衝擊已是不爭的事實，最近幾



年，競爭的加劇和跨境電商的崛起，傳統進出口貿易面臨嚴峻挑戰。礦石進口是建發供應鏈服務板塊中的一個業務品種，包鋼只是建發的客戶之一，嚴峻的經濟形勢加劇了企業的競爭。新常態下，建發集團及時推動服務升級。傳統的貿易業務是簡單的「一買一賣」關係，現在簡單的「一買一賣」已沒有太強的競爭力，建發迅速向供應鏈服務商轉型，除了向採購企業提供傳統原材料外，還向企業提供融資、物流等一攬子解決方案，幫助企業降低經營成本，實現雙贏。

多板塊謀求新轉型 會展業持續發力

貿易業務的轉型只是建發集團的一個方向。在其他業務板塊中，建發集團的旅遊酒店業板塊亦在轉型或調整。在行業大調整來臨之前，建發集團就已著手佈局轉型。針對公款消費大大下降等趨勢，建發的旅遊酒店業及時挖掘個人消費市場，根據各成員企業定位積極推出具有市場吸引力的新消費項目，迅速做大個人消費市場。

目前，建發集團除了供應鏈服務板塊繼續穩居福建省貿易流通行業龍頭地位外，會展業亦躋身中國會展業十強。經過十餘年的耕耘和發展，會展集團各項事業發展迅速，已形成自有場地運營、受託場地運營、自辦展以及會議接待服務、廣告設計製作與展臺搭建運輸等配套業務並進的發展格局，

成為一家業務規模躋身國內展館前十位的大型綜合性會展企業。多次獲得「中國十佳會展集團」、「中國十大品牌會展場館」、「中國會展業十大最具影響力會展企業」等榮譽稱號。

目前，會展集團經營管理三個大型現代化場館及一座高檔音樂廳，總面積達77萬多平方米。十多年來，會展集團成功舉辦了中國投資貿易洽談會，以及台交會、全國醫療器械博覽會、全國製藥機械博覽會、全國發明博覽會等2000多個各類展會，並擁有多個知名品牌自辦展，其中「中國廈門國際石材展」已經躍居全球規模最大的專業石材展；「中國廈門國際佛事用品展」成為全球第一佛事展；兩岸建築建材暨產品展成為目前大陸在台灣舉辦的規模最大的專業貿易展。

提供旅遊一條龍服務 連續10年名列中國百強國際社

莊躍凱表示：「希望能帶給遊客一條龍的服務體驗，來到廈門住建發的酒店、報名我們的旅行社，最後喜歡上這裡，在建發買房。」莊躍凱的這一期望與母公司在旅行社行業多年的成功經驗有關。2003年建發集團整合旗下旅遊產業資源成立建發旅遊集團。經過多年集團化、專業化發展，目前建發旅遊集團運營並管理15家中高端酒店和1家中國百強旅行社建發國旅，並獲評「中外酒店白金獎之十強品牌酒店管理公司獎」等榮譽稱號。

近年來，建發旅遊集團以「專業溫馨服務，美好商旅生活」為使命，以「積極進取，和諧發展」為核心價值觀，全面提升經營規模、經濟效益、服務質量和品牌影響力。廈門悅華酒店是福建省首家五星級酒店、「悅華」品牌的誕生地，擁有高端接待服務文化的雄厚積澱。酒店1984年成立，佔地20多萬平方米，擁有數萬平方米亞熱帶生態花園，擁有429間套客房、1100平方米無柱多功能宴會廳和配套中小會議廳，擁有中西餐廳、游泳館、網球場、健身中心等各類設施。「悅華」高端酒店品牌先後向泉州、武夷山、福州等商業旅遊發達的城市地區擴張，成為福建省高端酒店管理品牌。此外，建發還創立了「頤豪」精品商務酒店品牌，著力將頤豪酒店打造成獨具特色的精品商務酒店。

據悉，建發國旅營業額、利潤總額和組接團人數等三項主要業務指標保持了較高的增長速度，連續十年位居福建省旅行社經營綜合業績十強和繳納稅金十強首位，2014年位列中國百強旅行社排名第18位，比上一年提升了8位，並榮膺「中國旅遊知名品牌」。此外，建發國旅還入圍2014年度全國利稅貢獻二十強旅行社、2014年度全國入境二十強旅行社。

未來將拓海外樓市 建發國際邁入跨越式發展新階段

展望未來，莊躍凱提到，建發

國際將繼續依託母公司的資源，並發揮香港的資本平台優勢，適時注入母公司資產，並尋找機會拓展海外市場。他透露，目前正於「海外成熟市場」洽談兩至三個地產及相關項目。尋找海外市場必定會選擇發達地區，一些市場成熟及具發展潛力，且法規健全的地方，而發展亦會與當地成熟企業合作，以求儘快融入當地市場。他又稱，首階段會以地產項目為主，但未來不排除發展其他投資項目。

根據母公司對建發國際集團的定位和規劃，建發國際未來將在做好房地產主業的同時，也致力於工程代建、商業運營管理等房地產相

關行業的輕資產延展業務；此外，建發國際還將積極尋找時機加大對養老地產、文化地產及環保配套、基礎設施建設等產業方向的投資。依託母公司豐富的資源及成熟的品牌優勢，引入先進的管理理念和優秀的企業文化，充分發揮香港資本平台的優勢，建發國際正逐步邁入跨越式發展的新階段。

莊躍凱說：「未來，建發國際集團將在深耕傳統房地產開發業務及工程代建、商業運營管理等房地產延展的輕資產業務的基礎上，開拓新區域、拓展多種發展模式、創新新產品業態，擇機進入環保、醫療、文化體育、智慧城市等處於

上升通道、投資回報較理想的新興產業。同時也將通過自主收購、發債等途徑實現業務及資本規模的增長，為本集團可持續發展提供有力支撐。」

建發國際將以「開拓新價值，讓更多人過上更有品質的生活！」為使命，為成為優秀的投資管理集團而努力奮鬥。莊躍凱表示，我們的發展藍圖是宏偉的，公司必定團結一心，眾志成城，用好機遇。開市的鐘聲敲響後，我們將不斷努力，把股東的期待變成我們的行動，變成建發不斷發展的動力。



熱心公益事務 回饋社會 — 建發集團總冠名贊助廈門國際馬拉松



沒 有強大的支援，企業發展往往有限，難以與同業競爭。建發國際投資集團有限公司（簡稱「建發國際集團」，股份代號：1908）能在業界取得領先地位，依託母公司豐富的資源及成熟的品牌優勢。建發國際集團是福建省最大的國有企業廈門建發集團有限公司（簡稱「建發集團」）

成員企業 — 建發房地產集團有限公司的控股子公司。

建發集團位列2015年中國企業500強第116名，業務實力不容致疑。在積極拓展業務的同時，集團亦不忘回饋社會，履行企業公民的社會責任。集團於歷年來參與和籌辦過多項公益活動，其中以自2005年開始每年總冠名贊助的廈門國

際馬拉松最受公眾關注，對廈門經濟、旅遊業、文化推廣，以至兩岸體育文化交流皆有裨益。

創立35年 躋身中國企業500強

建發集團創立於1980年12月，總部設立於中國廈門，是廈門市國有資產管理委員會監管的大型國

有投資企業集團。經過三十五年的不斷創新與變革，建發集團已發展成為註冊資本45億元人民幣，資產總額和年營業收入均超千億元的大型實業投資企業集團，主要業務涵蓋供應鏈運營、房地產開發、旅遊酒店、會展業、投資等多個領域。集團屢獲殊榮，位列2015年中國企業500強第116名、中國服務業500強第44名，並連續多年位居福建省企業集團100強首位。據去年11月《財富》發佈的2015年「中國最具影響力的25位商界女性」排行榜，集團董事長吳小敏名列第八，成為福建唯一入圍的女企業家。

吳小敏說：「1980年，建發伴隨廈門經濟特區的成立應運而生。經歷三十多年的風雨洗禮和市場錘煉，建發已發展成為業務跨及供應鏈運營、房地產開發、旅遊酒店、會展業等領域的福建省大型實業投資企業集團，並連續多年位居福建省企業集團100強首位。三十多年來，我們一直秉承『積極進取、和諧發展』的企業精神，積極探索，大膽創新，勇於拼搏，規範管理，逐步確立了較為科學的發展戰略，構建了集團化發展框架，培育了持續的盈利能力，形成了『團結、敬業、誠信、進取』的企業文化，並在實踐中培養了一支具有較高綜合素質和職業精神的人才隊伍，奠定了新一輪發展的堅實基礎。」

熱心公益事務 總冠名贊助 廈門國際馬拉松

作為一家植根於廈門特區的國有企業，建發集團在發展經濟、創造良好經濟效益的同時，一直積極回饋社會，熱心參與捐資助學、

扶危濟困、雙擁共建、馬拉松賽等公益事業，認真履行企業公民的社會責任。集團多年來參與了多項公益事務，從不同方面惠澤社群，包括總贊助金額超過1.3億元、「建發房產慈善基金」總投入達5000萬元、向汶川、青海地震災區捐款超過2300萬元、投入1000多萬元支持教育及體育事業、投入數百萬元支持部隊配套設施建設、投入數百萬元扶助貧困和弱勢群體、在2006至2014年員工獻愛心捐款超過576萬元，以及在1997至2014年組織逾4200名員工參加無償獻血活動，累計獻血量超過165萬毫升。此外，集團自2005年開始每年總冠名贊助廈門國際馬拉松，相關活動一直受公眾高度關注。

吳小敏表示，廈門國際馬拉松賽創辦於2003年，由中國田徑協會和廈門市政府聯合主辦，由中央電視台和廈門電視台聯合直播，國內外40餘家電視台轉播。據悉，經歷數年發展，賽事現已擁有較高的競賽水平、廣泛的群眾參與和豐富的配套活動，並成為中國最具影響力和國際知名度的馬拉松賽事之一。2007年12月，賽事獲國際田聯評為『國際田聯路跑金牌賽事』，並連續八年獲得相關殊榮。

帶動旅遊商機 促進兩岸體育交流

據悉，由於歷屆賽事都吸引了眾多的參賽者和旅遊者，為廈門市帶來巨大商機。據統計，賽事每年為廈門市相關企業帶來的各項經營收入超過2億元。隨著廈門國際馬拉松賽品牌度的不斷提升，吸引了眾多的企業參與，贊助商借助馬拉松充分展示了企業形象。另一方

面，賽事同時有助促進兩岸體育交流。據悉，歷年來，台灣、金門、澎湖等地均積極組團，通過「小三通」途徑參賽，開創兩岸體育交流的先河。每年有來自台灣地區的大學生踴躍加入志願者服務隊伍的行列，參與賽事的服務保障。台灣東森電視台、中國台灣網通過信號傳輸對比賽進行全程同步直播，台灣TVBS、中天、三立、民視、中視亦通過信號傳輸進行全程報道，形成兩岸交融互動和共同參與的良好氛圍和特色。

吳小敏說：「廈門地處中國東南沿海，位於香港與上海之間，隔海東望台灣，是中國的五個經濟特區之一。自改革開放以來，廈門的經濟、文化和社會文明快速、健康地發展，目前已成為中國最具綜合經濟實力和文明程度的城市之一。廈門擁有日臻完善的投資環境、注重效率的政府、高文化素質的勞動者、經濟增長速度的現代化港口城市充滿生機和活力，是中國對外開放的一個重要窗口，是南中國一塊理想的投資地。」她表示，建發集團連同子公司建發國際將通過擴大現有核心產業的投資、適度增強現有新興產業投資、積極對現有其他投資企業進行資本運作，並嘗試一些新領域投資，採取傳統產業項目與高科技項目相結合、產業投資與戰略投資、風險投資相結合、獨立投資經營與合資合作相結合的策略，促進重點領域核心競爭力的形成與升級，實現投資收益的較大增長和核心產業品牌增值，繼續穩步發展，同時熱心公益。

透視大市形勢 優秀公司逐一點算



上海發佈社會責任藍皮書 醫藥行業表現佳



2015年12月21日，在上海證監局和上海證券交易所的指導下，由新華社上海分社、新華網、中國金融信息中心、上海上市公司協會、上海證券報主辦，中國社科院經濟學部企業社會責任研究中心聯合主辦的首屆中國（上海）上市公司企業社會責任峰會暨《上海上市公司企業社會責任藍皮書(2015)》發佈會在上海召開。

上海上市公司企業社會責任藍皮書概況

據悉，《上海上市公司企業社會責任藍皮書(2015)》由社科院經濟學部企業社會責任研究中心（以

下簡稱「中心」）首次發佈。中心聯合新華社上海分社、上海上市公司協會等機構組成聯合課題組，就上市公司企業社會責任踐行及信息披露等情況，對206家在上海註冊的上市公司進行調研分析，最終形成《上海上市公司企業社會責任藍皮書(2015)》，書中公佈了上海市上市公司社會責任發展指數評價結果(2015)和上海上市公司社會責任報告評價結果(2015)。

社會責任發展指數是對企業社會責任管理體系建設現狀和社會／環境信息披露水平進行評價的綜合指數。中國社科院經濟學部企業社會責任研究中心主任鍾宏武在解讀藍皮書時表示，「中心研

究了上海上市公司社會責任2014-2015年度最新進展，形成「上海上市公司社會責任發展指數(2015)」，以促進上海上市公司加強責任管理和社會／環境透明度建設。」該社會責任發展指數運用責任管理、市場管理、社會責任、環境責任「四位一體」的理論模型，參考ISO26000等國際社會責任指數、證監會和滬深交易所等國內社會責任倡議文件，以及世界500強企業是責任報告指標，優化分行業社會責任指標體系，從企業社會責任報告、企業年報、企業單項報告、企業官網收集上海上市公司2014-2015年的社會責任信息，並對其進行內容分析和定量評價，最終得到



企業社會責任發展指數最終得分與排名。復星醫藥以綜合得分73.5位列評價結果第一位，並獲評「四星級企業」。同時，得分位居前列的企業還包括現代製藥、中國聯通、上海醫藥、寶鋼股份、上汽集團等。

鐘宏武同時表示，從企業表現來看，超過五成（117家）的企業為一星級，處於「旁觀者階段」，達到四星級的企業僅為10家，處於「領先者階段」。

復星醫藥位列第一

而藍皮書中公佈的社會責任報告評價結果，以2015年上海上市公司發佈的社會責任報告為樣本企业，從社會責任報告基本概況和社會責任報告質量兩個方面進行分析，從企業社會責任報告的完整性、實質性、平衡性、可比性、可讀性、創新性這「六性」對報告質量進行系統評價，得出最終評價結果。復星醫藥以綜合得分83.8位列評價結果第一，在報告的實質性、可讀性、可比性、創新性方面，復星醫藥的得分均超過90，表現優異。同時，處於得分前列的企業還包括中國聯通、寶鋼股份、浦東建設、東方航空等。

復星醫藥自2009年首度發佈企業社會責任報告，此後每年與A股年報同期披露。2015年，復星醫藥披露的《2014年度企業社會責任報告》首次在A股和H股同時發佈，並同期在H股發佈英文和

繁體版本。報告向公眾展示了復星醫藥集團在戰略管理、經濟責任、產品與服務質量、環境保護、職業健康與安全、員工發展和社會公益方面的措施與進展，闡述了復星醫藥的可持續發展戰略。報告的審驗機構SGS在審驗聲明中表示，報告完善了可持續發展戰略與社會責任體系，為醫藥行業提供了標杆。復星醫藥的企業社會責任報告多次獲評潤靈環球責任評級「年度AA+級」，醫藥行業第一。同時，已三次獲評由《WTO經濟導刊》雜誌社頒發的「金蜜蜂社會責任」獎。

展望未來

作為國內領先的醫藥健康產業集團，復星醫藥始終以促進人類健康為使命，奉行可持續發展的原則，從戰略管理、經濟發展、產品與服務、環境健康安全等全方位積極承擔企業應有的社會責任，致力於營造更為和諧的行業生態圈。在公益方面，自1998年以來，復星醫藥在教育和研究、環境保護、醫療保健和社會需求以及文化領域參與並組織了大量公益活動，項目遍及多個國家和地區。目前，復星醫藥已經形成了完善的公益體系——「未來星」公益計劃，通過支

持教育、資助科研、醫藥健康社區服務、救助患病孤兒、捐資濟困、災難援助等承擔企業社會責任，回饋社會。

復星醫藥董事長陳啟宇表示，更為和諧的生態圈源自企業的自律心。復星醫藥積極推動更高、更嚴的可持續發展標準的制定，並且以身作則，從自身企業做起，不斷淨化整個醫藥行業市場環境，從而觸動整個行業的生態更加健康、更加可持續地發展。

莫戈



珠江船務 資本市場中的新星



CKS 珠江船務
CHU KONG SHIPPING

近幾年，伴隨全球大宗商品需求下滑以及新增運力過快，導致運力供需嚴重失衡，海運價格徘徊在歷史低谷，整個航運業處於低迷狀態，不少航運企業經營困難，尤其是一些中小型民營航企，現金流比較緊張。經過前一輪救市後，未完全化解目前的運力過剩的矛盾。而航運業高度依賴於的銀行，由於航運前景不明朗，開始對一些中小航運企業「斷奶」，甚至「抽血」，令不少民營航企舉步為艱。

針對社會上中小企業普遍遇到的「融資難，融資貴」困境，今年以來國務院多次發文，鼓勵有

條件的企業進行直接融資來化解。今年來快速發展的「新三板」市場，讓資金饑渴的中小企業無疑看到了「曝光」。

事實上，儘管航運市場低迷，但近期資本市場上的航運板塊卻風生水起，顯得不亦熱乎。航運運價衍生品市場，成交量空前活躍，據上海航運運價交易公司資料顯示，7月份主流合約的日成交量達到7萬多手，較上一個月提升了5%，不少船、貨公司為了規避運價的大幅波動，擬通過遠期市場交易來做套期保值。

航運企業在資本市場的活躍程度顯示，傳統的航運業，正在走

向與金融相結合，借道資本市場，通過資本運作實現主業發展或跨界發展，實現真正意義上的轉型升級，提高航運企業的市場競爭力。

航運股珠江船務企業(股份)有限公司(560.hk)於今日宣佈，珠江船務擬收購珠江船務企業(集團)有限公司所持有的新港石油有限公司(「新港石油」)及金珠船務管理服務(澳門)有限公司(「金珠船務」)100%股權。新港石油及金珠船務兩項資產作價分別為1.66億港元及8,890萬澳門元。這是暨2015年5月，珠江股份實現了1.8億股新股配售，募資4.6億港元後資本市場上的又一舉措。

新港石油及金珠船務概況

新港石油之主要業務為於香港為船舶提供柴油和燃油，主要為輕質柴油及機油。新港石油在香港其中兩大客運碼頭(即香港國際機場客運碼頭(海天客運碼頭)及中港客運碼頭)以及油麻地錨地設有水上加油站。

金珠船務主要在澳門從事停車場之經營及管理業務；碼頭商舖之經營及管理業務；管理碼頭服務；碼頭營運管理業務；船務管理業務；水路客、貨運及海上運輸之經營、管理及代理業務；票務銷售代理業務；建築物之維修工程業務；物業管理；清潔服務；消防工程業務；河道及水上環境清潔；公共關係服務；及商務接待服務。

擬注入資產的未來發展

1. 新港石油未來發展

香港作為國際航運中心，是重要的燃油補給及服務基地，燃料油市場有剛性需求，存在巨大的擴展空間。新港石油將積極開拓機油和重油業務，通過開拓新的業務領

域，減輕現有輕質柴油業務量佔比過大所引起的波動風險。根據新港石油計劃，最終將形成柴油、機油及重油為主的三大板塊，實現公司業務的持續發展目標。

2. 澳門金珠未來發展

近年來，澳門金珠近年來業務也不斷發展，經營業績不斷改善。未來將依託政府項目、遊艇管理等業務，大力發展客運服務、遊艇和粵港澳水上旅遊專案，成為珠江集團推進澳門戰略的重要基地。

資產收購的意義

本次資產收購對珠江船務未來發展有著重要意義。一方面，有助於完善上市公司產業鏈結構，實現客船服務、客票代理、船舶加油和水上旅遊等產業鏈覆蓋，產生協同效應。另一方面，收購金珠船務有利於上市公司水上高速客船、碼頭的營運管理輸出進一步拓展至澳門，有利於進一步拓展市場，提高市場份額和盈利能力。此外，收購新港石油及金珠船務將對本公司財務報表有正面作用。

珠江股份資本運營的各項資本工作有序推進，2015年5月份順利實現了1.8億股新股配售，成功募資4.6億港元，為資本運作創造了空間。提升資產證券化率，兌現配售集資時對資本市場的承諾，儘快推動下一步資產注入非常必要。在「十二五」期間，珠江股份資本完成了多項資產併購行動，包括收購珠江客運、門門港和中山港以及珠江高速船等。公司在制定下一階段資本運營規劃中，提出在未來，分三個階段完成母公司資產注入，包括客運輔助板塊、南沙物流園和母公司所持有的碼頭等資產。珠江股份資本在資本市場上積極進取，成績可期。

緊隨兩會步伐推動新能源細分升級 北汽將推出市場首款純電SUV



2016年全國兩會正於日前召開，李克強總理在政府工作報告中指出，「大力發展新能源汽車、建立完整的新能源汽車工業與創新體系」依然是汽車行業的核心議題，而在兩會會場之外，新能源汽車的表現也甚為突出。其中，北京汽車(1958.HK)旗下的純電動高級轎車ES210，成為史上首個當選兩會指定用車的純電動轎車。此外，北京汽車也將在近期推出市場首款純電動SUV車型——北汽EX200。純電動SUV這一全新品類車型的問世，不僅

代表著北京汽車的新能源技術日漸成熟，進一步完善自己的新能源產品綫，步入高速增長階段，更預示著中國新能源汽車市場告別了基本技術推動的幼年階段，走入了用戶需求牽引的成熟期。

北京汽車厚積薄發 首款純電動SUV即將亮相

作為新能源汽車發展的先行者，北京汽車在純電動汽車領先後推出了E150EV、EV200、ES210等由低到高的系列純電動汽車產品，取得了新能源市場佔有率超

過20%的先發優勢。此次最新的EX200可謂是北京汽車在純電動汽車技術上的集大成之作。

EX200是建基於北京汽車熱銷的小型SUV紳寶X25開發而來。4,110 x 1,750 x 1,543mm的車身尺寸、2,519mm的軸距，在市場同級的小型SUV中都屬名列前茅，配裝的最大功率53kw電動機及30.4kwh三元鋰電池，可使EX200的最高車速超過115km/h，0-50km/h加速時間小於6秒，正常工況下續航里程達200km。對於經常關注純電動汽車的消費者來說，很多市場車型誘

人的指標背後，諸如複雜路況下續航里程雪崩式下降、冬天嚴寒下汽車無法充電等新聞並不罕見，主要是由於設計生產企業並未掌握純電動汽車「電池、電機、電控」的三電核心技術，僅套用現成方案「攢車」。而這也正是已走過青澀時代，並步入技術「自主產權、自我定制」階段的北京汽車新能源的優勢所在。

依託北汽集團和相關合資公司的支持，目前北京汽車已實現了以「三電技術」為核心的新能源汽車關鍵技術的掌握。EX200的三大核心系統，都來自於北京汽車與行業領先企業成立的自主子公司，並在北京汽車EV200/160/150系列車型上經過三年的用戶使用檢驗與改進，堪稱目前國內新能源車型最成熟的系統方案之一。其中的電路控制系統，使用最為先進的「DCDC、車載充電機、高壓控制盒、電機控制器」四合一集成控制單元設計，與競品車型普遍使用的分散式設計相比，不僅有效減小了系統複雜度，提升了可靠性，更極大的改善了散熱環節，保證了系統工作的穩定性，並大幅降低了電磁輻射強度。

EX200採用全新的Tricore控制平台，使用了雙核六十四位核心處理系統、基於國際安全標準的控制平台設計，從而實現更高效的安全保障和電能策略優化，核心動力效率高達95%，使EX200在複雜工況下的百公里耗電僅比60km/

h勻速工況高3.5kwh，實際續航和理想續航高度接近。另一方面，北汽EX200的汽車平台由北京汽車與德國戴姆勒的合資企業北汽德奔開發，並採用了先進的系統化平台設計思想，在開發時即同時考慮汽油車和電動車的結構需求，並在汽油版本紳寶X25上市僅僅幾個月後，同平台的純電動車北汽EX200即迅速面世，並消除了諸多「汽改電」車型重心位置變化、操控性和穩定性下降的缺陷。

憑藉北京汽車在新能源領域數年來的深厚根基，北汽EX200被成功打造成了一款理念先進、技術穩定的市場領先之作。

新能源市場升級純電SUV開闢藍海

北汽EX200的上架，意義不僅在於北京汽車增添了一款鞏固新能源市場的生力軍，更是北京汽車又一次獨具慧眼的證明。眾所公認，SUV和新能源汽車已經成為當前中國汽車市場上自主品牌的兩大核心增長點。據統計，2015年國內SUV市場銷量已突破600萬至6,272,450輛，較2014年同比攀升52.7%，增幅繼續顯著高於乘用車市場9.6%的整體水平，其在份額也首次突破三成達31.1%。而全國2015年新能源汽車的產銷量分別達到34萬輛和33萬輛，對應334%及343%的驚人增長率。橫跨兩大

藍海市場的純電動SUV，將不再是僅從技術上解決新能源的有無問題，而將成為首次根據中國汽車消費者的使用需求和喜好，定制產生的「中國式新能源車型」。這預示著中國新能源汽車市場向成熟期的轉變，更是未來可預期的新能源爆發增長點。

北汽EX200不僅豐富了北京汽車新能源家族的產品陣營，對於規劃未來產品格局有著重要的意義，更是中國新能源市場新黎明的一輪號角，也進一步鞏固了北京汽車在新能源汽車的領航者地位。

積極優化債務結構 玖紙銷量再創高峰



副財務總監朱耀權先生、執行董事兼財務總監張元福先生、執行董事兼副行政總裁張成飛先生、董事長張茵女士、副董事長兼行政總裁劉名中先生、執行董事劉晉嵩先生及副總經理兼董事長助理吳國勳先生。

玖龍紙業(控股)有限公司(02689.HK)於二月底公佈了二零一六年中期業績，銷售量及銷售額再創歷史新高，總銷售量達到約6.7百萬噸，同比增長5.1%；銷售額達到約人民幣16,310.5百萬元，同比增長4.0%；毛利率由去年同期的13.5%提高至17.3%。雖自去年年底人民幣大幅貶值，保有較多外幣貸款的玖紙受到衝擊，但撇除匯兌虧損，集團權益持有人應佔盈利約為人民幣1,322.0百萬元，同比大幅增長144.7%。

自一九九五年成立以來，玖龍紙業一直以卡紙、高強瓦楞芯紙、

塗布灰底白板紙及環保型文化用紙的生產及銷售為主。憑藉其為於東莞、太倉、越南等地的八大基地、三十餘台紙機的佈局，玖龍紙業多年來一直是中國及亞洲(包括日本)最大箱板原紙產品生產商，以及全球最大箱板原紙產品生產商之一(以設計產能計算)。

網購增長拉動產品需求 行業整合突顯業務優勢

二零一五年下半年，全球經濟復甦步伐緩慢，而中國經濟進入「新常態」發展軌道中的關鍵階段，在調整結構過程中，雖然經濟增長放緩，製造業普遍秉持著保守

務實的態度，但包裝紙的需求與民生息息相關，加上網購快速增長的拉動，令行業保持穩步發展。同時，包裝紙行業落後產能的淘汰數量及規模均持續上升，產品價格獲得支持。面對行業進一步整合，玖龍紙業在規模效益及節能環保等多方面的競爭優勢更加顯現。另外，得益於大宗原材料價格保持平穩低位，玖龍紙業亦有效地把握及預測了原材料的價格走勢，採取最靈活的採購策略，以價格為槓桿，通過調節不同地區原材料的採購比例，將成本做到最優。在產品價格受到支持，成本最優的前提下，其中期盈利(撇除匯兌虧損後)較

去年同期大幅增加。

憑藉敏銳市場敏感度 降低 外幣貸款匯兌損失

玖紙一直以減債為要務，中期業績期內進一步積極減債及優化債務結構，保持財務支出、平均借貸利率、總負債及淨負債對總權益比率均持續下降。而面對人民幣匯率大幅波動的意外衝擊，玖龍紙業更憑藉對資本市場高敏感度，在人民幣減息及貶值趨勢的形成過程中，果斷地採取了更加靈活的財務政策，改變過去以外幣為主的貸款組合策略，將部份美元貸款逐步轉換為人民幣或歐元，在保持利息成本繼續下降的同時，把人民幣匯率波動帶來的匯兌損失降低。另外，進入二零一六年，玖紙加快了外幣貸款轉換為人民幣貸款的進度，目標是到今年六月底時，人民幣貸款佔總貸款的80%。隨著外幣貸款大幅下降，人民幣貸款增加，預期外匯市場變化對玖紙業績的影響將會基本消除，核心業務營運環境改善帶來的正面效果將可逐步顯現。

堅持節能環保 展現行業典範

自二零一五年以來，政府開始加大力度治理污染，小型落後產能及高污染產能淘汰力度加大。作為行業領軍企業，玖龍紙業則一直倡導可持續發展的生產模式，堅持綠色造紙，採用國際先進的設備和技術，貫徹執行及嚴守政府最新節能減排標準。除了行業內執行的污水及氣體排放標準以外，玖紙更積極發展利用生產過程中產生的固體廢物作為清潔能源的技術，

領先同行。集團不斷開拓採購國內廢紙作為主要生產原材料，努力推動可持續發展循環經濟。二零一五年下半年間，玖紙國內廢紙採購金額佔廢紙採購總額的約33.8%。另外，多年來，玖紙各基地持續取得ISO14001認證，展現行業龍頭環保典範。與此同時，玖紙持續引入高效益的新科技和新設備，把生產信息作在線自動統計，以精細的數據確保產品質量及提高生產效率，以期用最少的資源產出最具競爭能力的拳頭產品，對客戶提供高性價比、品質穩定的產品和增值服務，為客戶降低生產成本，與客戶達致持久共贏。

展望未來，玖龍紙業越南基地的二號紙機預期於二零一六年年年底前完成投產，屆時集團的總設計年產能將達到1,408萬噸。此計劃令玖紙的市場多元化發展邁出了堅實的一步，為其國際化積蓄了未來的潛力。另外，瀋陽基地的三十九號紙機預計在二零一七年年年底前完成投產。

玖龍紙業董事長張茵女士表示：「全球宏觀經濟環境依舊震盪起伏，而全面深化改革進程為中國經濟發展帶來的既是機遇也是挑戰。大數據、雲計算、『互聯網+』、機器人等

新技術推動著傳統製造業邁向『工業4.0』。在科技創新上，本集團正在實施推進『自動化、信息化、智能化』，目標在五年內實現『工業4.0』。同時，各級政府對於控制環境污染刻不容緩，包裝紙行業內關停落後產能的行動在各地均見加強，新產能的審批也較前嚴格了很多，令市場秩序逐漸恢復，產品價格獲得支持，並為繼續提價締造動力。本集團將牢牢把握新一輪科技和產業革命創造的歷史機遇，勇於變革，用創新引領未來的產品多元化發展，以穩定強大的生產能力、客戶信賴的銷售團隊，用最好的服務、最優的品質以及最佳的成本，長期穩定地為客戶提供最具性價比的『一張好紙』。」



董事長張茵女士。

敬佑生命 康寧模式的上市之路



康寧醫院積極為慈善出力。

前幾日，溫州康寧醫院院長王蓮月被授予「全國三八紅旗手」的榮譽稱號，這是2016年溫州唯一獲得這一獎項的優秀婦女代表。王蓮月和丈夫管偉立共同成立的溫州康寧醫院，在他們的帶領下，已經走出了一條民營醫院發展的成功之路。

變「關」為「管」

提起精神病院，很多人眼中總是充滿著不理解和輕視。當王蓮月還作為醫護人員的時候，每當看到街頭上流浪的精神障礙患者，一想到公立醫院服務和床位有限，很多病人無法得到妥善的照顧，

總會黯然神傷。「如果開一家專科醫院，使他們得到專業的護理，減少病人的痛苦，也減少整個家庭的痛苦，那該多好。」後來王蓮月這個想法也得到了丈夫管偉立的支持，他們兩人放棄了公立醫院的「鐵飯碗」，開了一家精神病專科醫院。在他們二十多年的努力中，王蓮月想做到的就是改變大眾對於精神病患者的態度，希望精神病患者能夠得到社會的關愛和支持。以往的精神病院提供給病人的醫療服務通常都是「關」，康寧醫院在全國率先開創了「管」的做法，不再將精神疾病患者鎖在病房裏，也不僅僅提供床頭桌

和病床，而是將精神疾病患者病房設計的和普通病房無異，衛生間裏有鏡子，房間內也裝有電視機。董事長管偉立說：「這讓精神疾病患者住院時能夠體驗到溫馨，而不是冰冷。」

「服務＋模式」創新

3年前，管偉立和王蓮月領先於同行，接受了德國萊茵公司的服務質量認證評審，這一項國內醫療行業的創新之舉，更是再一次提升了康寧醫院的品質。這項服務認證包含了環境服務、商品服務、人員服務等六大塊，檢查人員對醫院的網絡或電話預約、掛號門診、

就醫環境、人員服務態度等全套流程進行了考察。這項認證最基本的條件就是服務禮儀，更重要的是在服務患者時是否有同理心，能不能主動、積極地為顧客著想。醫院品質的提升是沒有終點的，管偉立在準備下一次服務認證的同時，還將目光瞄準了JCI國際醫院認證，以此促進醫院在醫療流程與安全管理方面的提升。除了服務創新，康寧醫院在今年還發起了「百人創業計劃」，真正做到經營模式創新。康寧醫院希望幫助100名有創業想法的精神專科醫療技術人才和管理人才設立項目醫院，希望通過幫助技術或管理人才創業走出一條精神專科連鎖道路，並且為醫院上市後快速發展積累人才優勢。董事長管偉立將這一機遇歸功於中國鼓勵「大眾創業、萬眾創新」的良好環境。

成長不忘慈善

在康寧醫院創辦之日起，王蓮

月夫婦二人就致力於對經濟困難精神障礙患者的醫療救助，每年撥70至80萬元專款，用於開展義診、為經濟困難的精神障礙患者免費送醫送藥、解救被關鎖的精神障礙患者等各類公益活動。2008年3月，王蓮月夫婦捐資500萬元，設立「溫州市慈善總會康寧精神疾病慈善基金」，專門用於救助家境貧困的精神障礙患者的精神疾病診療。2010年，康寧醫院又向溫州市慈善總會增捐200萬元，同時向溫州市紅十字會捐款80萬元，成立了「溫州市紅十字會精神病人醫療救助基金」。2013年，康寧醫院設立了9個資助患者的慈善救助基金。截至2014年底，康寧醫院用於慈善事業的醫療款共計1,800多萬元，使8,087人次得到救助。夫妻兩人共同的辦院初衷就是要讓那些沒有住院治療或者住不起院、住不進院的絕大多數的精神障礙患者，都能到正規醫院接受治療，重返家

庭和社會。

2015年11月20日上午，「咚」一聲響亮的敲鑼聲，宣告了全國最大的私立精神科醫療集團正式登陸港股。康寧醫院成功在香港聯合交易所主板上市，股票代號為2120.HK。康寧醫院也成為溫州市首家香港上市公司。康寧醫院目前已發展成為國內唯一一家民營三級甲等精神專科醫院。去年11月，康寧醫院還獲選「中國最具價值民營醫院」。

「敬佑生命，謙卑服務」是康寧醫院的宗旨，在通往上市的道路中，康寧醫院一直積極開展一系列的慈善活動。董事長管偉立在香港聯交所舉行的上市儀式上曾表示，「康寧醫院將借助上市契機，在全國進行戰略佈局，帶領『康寧模式』走進更多精神衛生資源貧瘠的地方，為精神病患者帶去福音。」



康寧醫院 東北立南效果圖

呷哺呷哺連續三年蟬聯北京十大商業品牌金獎



被業界美譽為「快速休閒火鍋第一股」的呷哺呷哺餐飲管理(中國)控股有限公司(「呷哺呷哺」或「公司」，股票代號520.HK)連續第六年榮獲「北京十大商業品牌」稱號，連續第三年榮膺「北京十大商業品牌金獎」。作為近些年來在香港聯合交易所上市的優秀企業，呷哺呷哺備受矚目。

2016年2月24日，「2016北京商業品牌大會暨2015年度(第十一屆)北京十大商業品牌評選」結果於北京國際飯店揭曉。有來自百貨、餐飲、電商、生活服務等眾多行業的

百家知名企業彙聚於此。「北京十大商業品牌」的評選基於年度百強榜單，綜合專家和媒體評審委員的意見，並結合網絡投票後產生各個獎項的最終獲獎名單，獎項含金量極高。

「我們能夠榮獲『北京十大商業品牌』殊榮，意味著消費者和社會大眾對呷哺呷哺的認可和肯定。每一家民生企業都會以這份認可為目標、以這份認可為榮耀，也促使這些企業不斷為打造品牌而努力。」呷哺呷哺CEO楊淑玲女士表示。在北京，呷哺呷哺已經成為「小火鍋」的代名詞，無論大型商

業體、超市還是街邊門店，呷哺呷哺門前的等位長龍已經成為了一道獨特的風景，這正是源於消費者對呷哺呷哺品牌的認可。

有消費者表示，對於呷哺呷哺的喜愛原因有三：可口的味道(尤其是呷哺調料)、新鮮的菜品和「接地氣」的價格，這樣的優勢組合使得呷哺呷哺成為公認的「超高性價比休閒小火鍋」。對於消費者而言，呷哺呷哺並不局限於朋友間的火鍋聚餐，它同時也是工作日午餐、隨性而食晚餐的上佳選擇——呷哺呷哺兼具火鍋和快速休閒兩個細分領域的優勢，成為重口味、重效

率、重性價比的幾類龐大消費者群的優選。在2015年進行的一項調查中，多達99.8%的顧客表示願意再次光臨呷哺呷哺餐廳，足證客戶滿意度和忠誠度。

在互聯網發展的時代，線上結合線下是餐飲行業的必經之路。去年11月，呷哺呷哺宣佈與支付寶達成合作，全國超500家門店實現支付寶支付。消費者前往呷哺呷哺門店即可使用支付寶付款。呷哺呷哺接入支付寶線下支付，顧客在結束點餐後，只需出示手機支付寶付款碼，讓服務員掃描付款碼，只需2秒鐘即可完成付款。去年12月，中國最大的網上O2O訂餐平台餓了麼牽手呷哺呷哺旗下外送品牌—呷哺小鮮，提供火鍋外送業務，除了配送食材，呷哺小鮮還提供電磁爐和涮鍋等器具供用戶選擇—用戶只需在餓了麼平台交付一定的押金即可享受該項服務，外送員將在用餐結束後上門取回器具時退還押金。對於呷哺呷哺來說，通過外送能調節高峰期等位問題，滿足部分用戶的需求，但物流不是他們的強項，還需要承擔額外的配送成本，通過與餓了麼合作，既能為火鍋店帶來訂單同時也可以解決配送問題。

2014年12月17日，呷哺呷哺於香港聯合交易所主板成功上市，並收穫了來自業界「連鎖火鍋第一股」、「快速休閒火鍋第一股」等美譽。呷哺呷哺能夠成功上市，亦得益於其優秀的過往業績：2.1萬元平效產出，大多數新開設餐廳約3個月便可首次實現當月收支平衡，約15個月便可實現現金投資回本

等。這些亮眼的數字凸顯其獨特的商業價值，獲得了資本市場的青睞。呷哺呷哺業績增長穩定，收入由2012年的15.08億元增至2014年的22億元，複合年增長率為20.8%；純利由2012年的1.08億元增至2014年的1.86億元，複合年增長率為31.5%；

2016年，呷哺呷哺還全力推出中高端火鍋品牌—湊湊，滿足朋友聚會、家庭聚餐、商務宴請等中高端客戶的需求。湊湊，並沒有止步於裝修與價位上的「高端」，而是更多地根據商業購物中心人群的新需求與習慣，顛覆傳統業態—吃火鍋圖個痛快，平時不食煙火的女神進了火鍋店照樣吃的滿頭大汗，因此朋友圈裏的美女們雖然愛吃火鍋，自拍仍然首選星巴克。「湊湊」另辟蹊徑，立志打造一個比星巴克更有社交情調的餐飲品牌，既可以與兄弟吃火鍋，又能與閨蜜嘗鮮正宗臺式手搖茶，尤其能玩得開心，打造一版「為美好相聚沸騰」的全新聚會餐廳，首店將於2016年4月在北京三裡屯開業。「這是一個新經濟時代，全新的商業模式不斷誕生，像滴滴打車這樣的企業以前是無法想像的。」湊湊CEO張振緯說。在他看來，任何一種新產品、新模式，能不能成功關鍵在於對消費者具有多大價值，解決了什麼樣的需求。火鍋解決了親朋好友聚餐的需求，茶飲則滿足了休閒聚會的需求；這兩種業態嫁接在壹一起，能發揮出1 + 1 > 2的效應。湊湊今年計劃開七家分店，並在未來兩三年內鋪向全國，CEO

張振緯表示，未來湊湊也將繼續呷哺呷哺快速擴張策略，保持在每年三四十家的節奏。而在公司架構上，湊湊與呷哺呷哺獨立運營，未來具備單獨上市的能力。湊湊的出生，更是為呷哺呷哺繼續續寫傳奇。

「連續六年獲得『北京十大商業品牌』殊榮，對呷哺呷哺而言是肯定和鼓勵、更是鞭策。呷哺呷哺在整體佈局上也重新制訂了新的五年戰略，在呷哺呷哺品牌快速發展和擴張的同時，中高端品牌『湊湊』的出生，這預示著呷哺呷哺將正式邁入集團化多品牌經營。」呷哺呷哺CEO楊淑玲女士表示。

註：「北京十大商業品牌評選」創立於2005年，是北京商業領域規模最大、最具權威、影響最深遠的年度評選活動。該活動由北京日報業集團和北京市商業聯合會主辦、北京市商務委等相關委辦局支持，深受政府、行業及社會各界的關注。

「造血」與「輸血」並舉 恒大集團開創扶貧新模式



在3月4日民建和工商聯的聯組會上，習近平總書記強調「廣大民營企業要積極投身光彩事業和公益慈善，自覺履行社會責任」。在參與精準扶貧、精準脫貧方面，民營企業該如何運作，才能獲得良好的效果？投入大筆資金，建起大批項目，未必就能夠讓貧困地區短時間內脫貧致富。當精準扶貧從宏偉規劃轉變為現實，如何探索出一條有特色、更高效的發展路子，將是決勝的關鍵因素。日前，恒大集團在貴州畢節大方縣，僅用70天時間，再現了商場和球场上叱吒風雲的「恒大速度」，也用深謀遠慮和執

行力，開創了一種新的模式，用企業管理理念運作精準扶貧行動，通過外部「輸血」解一時之困，更通過培養當地自身「造血」功能實現真正脫貧，將企業扶貧從大手筆的「速戰速決」，轉化為有步驟、長時效、同時更徹底的「持久戰」。

2月27日，恒大集團結對幫扶大方縣首批援建工程項目開工儀式在畢節市大方縣舉行，40項重點工程和200個農牧業產業化基地項目同時正式開工。30億元精準扶貧計劃落地，70天時間內，恒大集團首批10億元捐助款全部到位，40項重點工程和200個農牧業產業化基地項目同時正式開工。40項

重點工程著力於迅速改善當地群眾居住、醫療和教育條件，其中包括1處縣城易地搬遷移民安置區—奢香古鎮，10處新農村；13所幼兒園，11所小學，1所完全中學，1所現代職業技術學院；1所慈善醫院，1處敬老院，1處兒童福利院。預計今年年底，40個重點項目將全部完工並投入使用。建成後，1,500戶、6,000名貧困群眾將實現易地安置，3,000名幼兒和1萬名中小學生獲得良好教育，醫療床位、養老床位和兒童福利床位增加500張、400張和300張，極大改善大方醫療、教育、養老等公共設施，大幅提升特困群體的社會保障水平。

真下基層 找對路子 才能有效精準扶貧

為確保扶貧工作順利開展，早在去年12月恒大與貴州大方簽訂精準扶貧協議，恒大集團就專門成立了由集團副總裁直管並兼任主任的扶貧辦公室，負責集團扶貧工作。並且在此次考察簽約之前，恒大集團副總裁兼扶貧辦主任先後兩次帶隊工程建設、文化旅遊、農牧、人事、保險等各大部門一把手，到大方縣實地考察。實施精準扶貧，只有親自進村入戶，才能看到真實的情況，了解到老百姓真實的想法，拿出切實可行的對策措施。

通過深入基層調查研究，了解村情民意，結合扶貧戶的具體情況，恒大集團進一步理清幫扶思路，按照「扶資與扶志、輸血與造血、治標與治本相結合」的原則，發揮扶貧對象的主動性，挖掘貧困地區的潛能和優勢，提高自我發展能力，從根本上解決貧困地區後續發展問題。自恒大與貴州精準脫貧協議簽訂後，恒大已抽調數千人參與結對幫扶工作，通過恒大集團提供的就業培訓，近4,000名當地貧困家庭勞動力走上了恒大集團提供的工作崗位，眾多家庭有了新的經濟支柱，同時，在這70天裏，大方縣14,140名特困群眾購買商業保險，春節前夕恒大集團還向大方縣5.8萬戶貧困戶發放1,160萬過節費，並通過「一助一」結對幫扶了4,993名農村貧困家庭留守兒童、生活困境兒童和孤兒等，「恒大大方教育獎勵基金」的成立也讓更多當地貧困失學兒童看到了回到學

校的希望。

「造血」與「輸血」並舉 實現真正意義上的脫貧

恒大集團董事局主席許家印日前出席全國政協記者會表示，民營企業在參與精準扶貧、精準脫貧方面能夠發揮重要作用，現在的扶貧不是過去的捐款捐物，要採用「輸血」和「造血」的辦法：

「中國改革開放以來很多的民營企業從無到有、從小到大、從弱到強，這一切都得益於黨的政策和全社會的支持。飲水思源，回報社會是每個民營企業的責任。我們所有的民營企業都會和全國人民一道投身到扶貧攻堅戰中。」

許家印認為，現在的扶貧不是過去的捐款捐物，要採取『輸血』和『造血』的辦法。主要採取以下幾個措施：第一，精準扶貧方面，要按照黨中央、國務院的精準脫貧、精準扶貧的要求，在精準扶貧上精準到戶、精準到人。第二，產業扶貧方面，民營企業要投入資金、投入技術、投入人才，幫助貧困百姓在產業扶貧方面因地制宜地做一些產業脫貧工作，讓老百姓真正地實現脫貧。第三，在教育扶貧方面，廣大民營企業能夠為貧困地區多捐贈一些小學、幼兒園、中學以及職業技術學校、職業技術學院，來滿足貧困地區的教育需求，從根源上讓貧困地區的老百姓脫貧。第四，民營企業要為貧困地區的老百姓多捐建一些帶產業的新農村。讓那些住在深山老林裏面，路不通、電不通、水不通，住的是

不擋風不遮雨的房子，讓他搬到帶產業的新農村裏面。同時也為生態扶貧，比如退耕還林、修復生態做一定貢獻。第五，關於就業扶貧，這是廣大民營企業的優勢，廣大的民營企業希望能夠為貧困老百姓提供更多就業崗位，來實現『一人就業全家脫貧』。

全國政協常委、經濟委員會主任周伯華表示，「恒大扶貧完全符合國家大戰略，覆蓋易地搬遷扶貧，還體現了智力扶貧，辦教育，培訓勞動力並接收勞動力、兜底扶貧，還將凡是達不到貧困縣的人全部納入商業保險，這些舉措將扶貧的各層次，各方面的要求，跟進發展，跟進幫助，既有差異性，又有針對性，這樣的效果是最好的。」正是由於恒大集團堅持打精準扶貧「持久戰」，有別於傳統扶貧方式的舉措，而是堅持「造血」與「輸血」並舉，才能讓貧困老百姓實現真正意義上的脫貧。恒大這場漂亮的「精準扶貧」持久戰，無疑是民營企業的典範。

環保產業成兩會大熱板塊 雲南水務鞏固領先積極拓展業務



落子泰國，雲南水務踏出國門第一步。

每年中國資本市場的熱門板塊很大一部分都是從兩會期間便定下基調，從2013年兩會上的「努力建設美麗中國」、到2014年兩會上的「綠色發展之路」，再到2015年兩會上的「要像保護眼睛一樣保護生態環境，像對待生命一樣對待生態環境」。可以看出，環保議題在近年來兩會內容中所佔的比例越來越大已是不爭的事實。而進入「十三五」規劃的新時期，國家更是提出了「創新、協調、綠色、開放、共用」的新的五大發展理念。

從行業的發展空間來看，有業內人士表示，當前內地的環境污染問題依然嚴重，預計「十三五」

期間環境治理投資有望達到15萬億元左右，相比「十二五」期間的投資額度，增速明顯，未來環保產業發展值得期待。

作為中國雲南省領先的城鎮污水處理及供水行業綜合服務商，雲南水務(06839)近日發佈盈喜，預計2015年止年度純利將較2014年度錄得大幅增長，主要由於集團擴展業務對營業額的貢獻增加；新增項目的建造收入；及新建項目陸續投入運營，提高了集團營業額。

接連出手 雲南水務多地落子

雲南水務的主要戰略構想是

鞏固於雲南省的立足地位，面向中國具優勢地區，致力成為中國領先的城鎮污水處理及供水行業綜合服務商之一。而為了實現此構想，公司連續在安徽、福建、山東等地收購多個項目。

2015年9月，公司以現金代價4.16億人民幣認購山東騰躍化學危險廢物51%權益，其主要經營範圍為環保技術諮詢，環保設施運營管理，污染土壤修復以及河道清淤工程施工。

同年9月，公司代價1.07億人民幣向獨立協力廠商收購福安公司100%權益，其主要負責福安市生活垃圾焚燒發電廠的建設、運營、管理、移交等相關工作，項目可行

性研究已獲得福建省發改委批覆，正在進行開工的準備工作。

隨後，公司又以現金代價2.14億人民幣收購寧德漳灣垃圾焚燒發電100%權益，其擁有寧德市城市生活垃圾焚燒發電廠BOT特許經營項目。

同年11月，雲南水務與獨立協力廠商廣東惠僑投資成立PPP公司，作為湛江市奮勇高新區整個區域內水環境項目及基礎設施建設項目之投資、建設及運營平台，註冊資本3億人民幣，雙方分別出資2.55億人民幣及4,500萬人民幣，各佔85%及15%權益。

隨後又與福建省環境保護股份訂立合資協議，成立合資福建省環境保護投資公司，將作為福建省內水環境項目及基礎設施建設等項目之投資、建設及運營之平台。合資公司之註冊資本10億元人民幣，公司將佔70%權益。合資擬合作項目包括：建設再生水廠，總規模2.5萬噸／日；建設自來水廠，總規模約10萬噸／日；及區內水體景觀工程、市政道路及地下管廊等項目。

2015年12月，公司向獨立協力廠商收購暉澤水務（青州）65%股權，現金代價2.92億人民幣。暉澤水務（青州）為青州市城區、開發區及附近鄉鎮唯一的自來水供應商，轄下有四個供水廠。

時隔不到1個月，公司又向獨立協力廠商收購哈爾濱國環100%股權，現金代價2.9億人民幣。哈爾濱國環負責建設和運營位於哈爾濱市呼蘭區利民經濟開發區醫療廢物處理和工業危險廢物處置項目。

這一系列組合拳，奠定公司多

點開花，走向全國的基礎。也顯示了公司雄厚的資本力量和公司管理層雷厲風行的發展策略。公司於11月23日獲摩根士丹利資本國際「MSCI」納入為MSCI Global Small Cap Indexes-China（摩根士丹利資本國際全球小型股指數—中國）成份股之一。也從側面認證了外界對公司業務發展的認可。

雲南水務佈局海外 成功進入泰國市場

11月6日，雲南水務發佈公告稱，雲南水務（香港）股份有限公司以7,000萬美元（約4.43億元人民幣）收購由馬來西亞上市公司IRIS CORPORATION BERHAD控股的位於泰國普吉島的垃圾發電公司PJT TECHNOLOGY CO. LIMITED 100%之股權和債權。該項目收購完成，將是雲南水務投資股份有限公司在中國佈局以外的又一重大舉措，進軍東南亞，實現國際化運營，以推進作為城市環境綜合服務商的市場地位及綜合競爭力。

不忘本心 鞏固雲南領先地位

雲南水務的業務涵蓋水務行業的全範疇，包括原水供應、自來水供應、污水處理、工程服務、水務設備銷售和系統集成，能夠從事項目設計、投資、建設、運營及維護、提供整體解決方案及核心技術系統集成服務等水務行業全業務，並獲得各業務分部間強大的協同效應。

在積極擴展中國其他具有競爭優勢地區，尋求機遇進入海外市場的同時，公司繼續鞏固在雲南省的

領先地位。2015年12月，公司以代價不超過3億元人民幣收購雲南正曉環保投資60%股權。目標公司主要經營醫療廢物處理、環保領域技術諮詢、技術服務、技術開發、以及環保材料、環保設備、電線電纜銷售等。此次收購進一步擴大公司在雲南省業務範圍，鞏固公司在雲南省的行業領先地位。

未來，雲南水務將繼續尋求收購機遇，提升研發能力，發展計劃項目；雲南水務將繼續鞏固在雲南的行業地位，積極拓展公司的業務到中國及其他具有競爭優勢的地區，以及尋求機會拓展海外市場，促進公司持續健康協調發展，致力成為中國領先的城鎮污水處理及供水行業綜合服務商之一。

國藥系資產整合拉開大幕 混改提升核心競爭力



中國最大的醫藥集團終於揭開了重組混改的神秘面紗。

3月9日晚，國藥控股(1099.HK)發佈公告，建議向現代製藥出售由本公司及國藥一致持有之若干附屬公司之股權及建議收購南方醫藥之股權，而國藥一致(000028、200028)、現代製藥(600420)紛紛發佈重大資產重組並配套募集資金公告，預示著備受市場各方關注的國藥系資產整合的大幕正式拉開。

國藥控股公佈資產重組方案 國藥一致佈局醫藥零售業務

國藥控股(01099.HK)公佈資產重組方案，其持股51%的國藥一致(000028.SZ)將獲注資，讓其能夠更加專注於兩廣地區的醫藥分銷以及全國的零售業務領域。

重組涉及數項交易，首先，國藥控股及國藥一致將分別把一批資產(包括國藥一心26%股權、三益藥業51%股權、致君製藥51%股權、致君醫藥貿易公司51%股權、坪山製藥51%股權及坪山基地)，注入到最終控股股東國藥集團旗下現代製藥(600420.SH)，涉及代價4.90億及25.11億元人民幣(下同)。然後，國藥一致獲國藥集團旗下對外貿易公司注入南方醫藥51%股權，涉及2.86億元，國藥一

致按每股53.8元發行股份支付代價。

國藥控股指，估計集團向現代製藥注資將產生收益(未考慮有關稅項)預期約為19.56億元。而今次資產重組目的為促進集團內部業務整合，透過優化策略管理及控制，實現不同業務分部間協同效益，提升集團整體營運效能，同時解決公司的同業競爭問題、釐清下屬分銷和零售類資產。國藥亦希望加快公司作為國有企業改革步伐，優化產業佈局，並促進公司產業結構調整、轉型及升級，從而實施公司之發展戰略。

戰略定位：「分銷+零售」

此外，國藥一致還宣佈擬通過

鎖價方式向理朝投資、平安資管、國藥控股非公開發行股票募集配套資金，募集配套資金發行價格為53.80元/股，募集資金總額不超過7億元。募集資金將用於支付本次交易的現金對價和補充流動資金。

該國藥系內部人士透露，整合之後，國藥一致的主營業務將變為「分銷+零售」，醫藥零售巨頭國大藥房注入A股上市公司平台，將為國藥一致後續業績的持續增長的孕育了空間。而將頭孢類受限醫藥工業資產置出，換得參股現代製藥的股權能夠分享醫藥工業的發展成果。

專注內部整合及風控 混改提升核心競爭力

作為國藥控股全資子公司，國大藥房創立於2004年，是一家全國性的大型醫藥零售連鎖企業和國內醫藥零售市場領先的醫藥零售營運商，也是全國醫藥零售行業規模最大、綜合實力最強的企業。

針對本次交易對國藥一致財務狀況和盈利能力的影響，公司亦表

示，交易完成後，國藥一致置出醫藥工業資產，有助於上市公司積極穩妥推進主營業務調整工作，聚焦醫藥商業。同時，國藥一致通過注入全國性的醫藥零售企業、兩廣地區的醫藥分銷企業，長期持續發展能力和綜合競爭能力得以有效提升。本次交易有利於國藥一致整合資源，打造「批零一體」雙輪驅動的發展模式，深度發揮協同效應，公司的持續盈利能力將得到增強。

而根據國藥系知情人透露，今年國藥系應該不會再有大規模並購，轉而將主要專注於內部整合以及控制風險。

根據國藥一致公告內容，國藥一致置出醫藥工業資產認購現代製藥的新發行股份，同時發行股份及現金收購國大藥房、佛山南海、廣東新特藥及南方醫貿100%股權。重組完成後，國藥一致不再控股醫藥工業相關的資產，同時新開展全國性的醫藥零售業務，並將進一步鞏固及增強兩廣地區醫藥分銷的競爭優勢。而國大藥房作為百分之百置入資產，意味著中國最大的醫

藥零售龍頭企業將登陸A股。

「集團的目標是打造商業、工業、中藥各自的平台。」內部人士透露，「混改方案最核心的內容會涉及高管的選拔、業績考核與薪酬管理、管理層股權激勵等，而這些在各個上市公司分別實施可能難度相對小一點，但如果涉及集團層面資產重組，人員職位變遷，就會變得複雜。」

創意聯動，娛樂無疆界



2015年11月18日，楊劍麾下的中國創意控股有限公司（股票代號：8368）在香港聯交所創業板上市。那一刻，激動溢於言表。楊劍說：「扎實的每一步都為的是今天。此刻我把企業引領到了又一個高度，對自己、對員工、對整個事業，都將是一次全新的開始。更會是很好的激勵與褒獎，也算是自我里程的點讚吧。」

事業逢春，回首來時路。楊劍在文化產業二十餘年，每一步都扎實、沉穩，每一步都落地有聲，引領了中國文化產業的發展。

文化是生命的禮物，於不經意間生根發芽

1992年，楊劍作為香港智才集團項目發展總監回到了闊別9年的北京。

「你應該去做文化，你有商業頭腦，又對文化敏感，你是難得的能把文化產業帶入健康的商業運作路線的人。」昔日老闆施南生的一席話讓楊劍重新定位自己的人生，也點燃了心中與生俱來的文化情結。

執掌大地，開啓中國流行音樂的商業時代

楊劍執掌大地唱片期間，將海外成熟的藝人經紀體制和版權合約模式引入到中國，開啓了中國流行音樂的商業化時代。

他建立的「打榜」制度，讓歌手進入音樂榜並持續排名，使大地出品的音樂成為真正的流行音樂。

同時，他用商業化運作模式經營旗下藝人。那首《我的眼裏只有你》的演唱者景崗山代言娃哈哈純淨水，成為中國第一個代言商品的歌手。這開啓了內地歌手的商業代言模式，也是中

國音樂史上進入真正商業化運作的開端。
《同一首歌》，輝煌綿延十載

「我敢於冒險，但絕不冒然，之所以敢當第一個吃螃蟹的人，是因為我清楚的看到了市場與文化結合的商機。」這是楊劍的自我解析。

1998年，楊劍加入中央電視台春晚導演組，力薦王菲與那英合唱《相約九八》和張信哲、毛寧、劉德華合唱《大中國》，這兩首歌在播出後成為了傳世經典。

同年，楊劍籌辦的張信哲、王菲在中國的個人首場演唱會火爆空前。

2000年，楊劍與孟欣聯手策劃的《同一首歌》引發中央電視台的收視熱潮。被業界譽為中國電視晚會的一次革命。
創意舞台劇，「放任」來自對文化的情懷

2001年，由楊劍出品製作，張藝謀總導演中國的芭蕾舞劇《大紅燈籠高高掛》全球首演在北京隆重舉行。兩年後，楊劍又籌辦了大型多媒體音樂劇《電影之歌》。憑及這兩部巨作，楊劍帶領兩岸三地著名電影人、音樂人、藝術家團隊打破了中國文化領域多藝術形態的跨界。

首映禮和頒獎禮，讓跨界更精彩

2000年，李安的電影《臥虎藏龍》中的一段穿越之旅開創了中國電影營銷史上的先河。

這就是楊劍創造的電影「首映禮」營銷模式。

張藝謀的《十面埋伏》、《千里走單騎》，吳宇森的《赤壁》，馮小剛的《非誠勿擾》、《集結號》、陳凱歌的《梅蘭芳》，馬楚成的《花木蘭》、羅伯·明可夫的《功夫之王》、陳可辛的《十月圍

城》……百餘場的首映禮，每一次他都能推陳出新、驚艷四座。

楊劍對於大型活動的創意還體現在承辦製作十餘年的金雞、百花、華表等國家級頒獎禮上。每次他都能擷取舉辦地的民俗傳統精華，淋漓盡致的展現在活動現場。

2012年，楊劍「跨界」，作為策展人、製作人，將自己多年大型活動經驗投諸藝術大師韓美林的個人大展中。國家博物館近5,000平米展廳中展出了韓美林大師20多個類別、近3,000多件作品。這是一次美輪美奐、眩人眼目的展覽，它彰顯了韓美林大師無法遏制的激情、洶湧噴發的才情。而策展形式與韓美林大師的藝術精神一脉相承：厚積薄發，始終創新。

一場官司引發的靈感；資本運作

楊劍說：「開放的市場沒有敵人，人和人都能夠放開胸懷，真誠溝通。前嫌盡釋，大家依然能相逢一笑。」他的胸懷來自對文化的熱愛。

歷經兩年的一場涉及股權交易的訴訟，讓楊劍又踏上了人生新的征程：「把文化創意產業和資本去結合，進軍資本市場，借助資本的力量，謀求更大的發展。」

建造互聯網時代全球活動平台，雄心沒有疆界

沒有人能夠漠然互聯網對傳統行業的顛覆。演出行業作為一個傳統行業，也正在受到互聯網大潮的衝擊。

「更趨年輕的消費群體正在改變傳統演出市場。他們是在互聯網影響下成長的一代人。而當互聯網終端和移動終端的增加，隨時隨地享受視聽盛宴成為這一群體的必然需求。」

此刻，楊劍的心情變得平靜。他已給自己找到了順應時代的方向，他要再創輝煌。

「有人說，文化娛樂產業有著巨大的發展空間，我認可這種說法。當人的基本需求被滿足時，趣味的尋求成為人們下一個目標。這不是預言，而是正在發生的事實。所以，誰能驅動文化娛樂產業，誰就能滲透入用戶的生活點滴，影響他們的消費選擇。這種滲透和鏈接沒有邊界。」

在這種大行業觀的眼界下，楊劍對互聯網帶來的衝擊有自己的獨到看法。

「大家都在談『互聯網+』，依我看，我們的行業應該是『傳統行業+互聯網』，傳統行業已經有序運行幾十、上百，積累了豐富的經驗和應對變化的能力，誰對此視而不見就是犯了最大的錯誤。時代變革之時，最重要的是，用互聯網這一新興技術為傳統行業插上翅膀。兩者並不矛盾，而是彼此共生。」

互聯網時代，內容是核心，用戶是關鍵，「一個終端享受所有，是未來發展的方向」。楊劍在二十多年間對無論是內容還是用戶都有了豐富的積澱。「最近的IP大戰，本質上還是搶奪內容資源。互聯網讓所有行業都變得去中介化，演出市場也是同樣。但內容的核心地位永遠存在，好的創意帶來的效能在互聯網傳播中會以倍增的方式迅速擴大。」

楊劍的方式，是傾全部經驗與資源，打造一個線上線下聯動的直播平台。大型娛樂活動的網絡平台化是一個發展趨勢，而楊劍敏銳地抓住了這一趨勢。它不僅僅是將活動內容從線下搬到線上，它意味著用同一場演出滿足不同用戶的多方面需求，讓藝人及其經紀公司的單次時間成本獲得更大、更長遠的回報。用戶則打破地域限制，在喜歡的內容間任意穿梭，獲得更多的娛樂滿足。

在楊劍的規劃下，這個平台將聚合全球演唱會內容，各種類型的活動、演講，用戶可以觀看直播，也可以點播；從歐美、港台到國內二三線城市，從一線歌手大型演唱會到各個直播間的小眾歌手演出，還會囊括歌手們排練、錄音的情景，即使在演唱會進行中，也會有專門的鏡頭跟隨歌手探訪後台正在發生的故事。總之，這個平台將全方位覆蓋演出市場的所有內容。「你要把你

擁有的開放給別人，反而會有最大的收穫。」這是楊劍的心法，與互聯網內在的開放本質相合。

「身臨其境」，是楊劍的又一憧憬，也是億萬互聯網用戶的需求。它渴望的正是人類科技下一個十年發展的核心：VR虛擬現實。曾經我們相信虛擬現實只是科幻小說中的場景，正如幾十年前人們對於互聯網的想像一樣，但當它到來，便以破竹之勢將所有人挾裹其中。楊劍搭建的娛樂平台，是邁向那並不遙遠的科技未來的關鍵一環：人們看似面對電腦屏或手機屏，卻能到達任何地方，進入任何場館，和任何明星互動。這個平台為人們獲得歡樂和自我娛樂掃清全部障礙。

娛樂和電商的結合，這個萬億人民幣的消費市場是楊劍的新目標。用戶在觀賞和體驗娛樂視頻內容的同時，即時產生消費行為。這個消費可能來自虛擬的商品購買，可能來自用戶關注的藝人代言的實物商品的購買……真正實現娛樂與消費緊密結合的「一鍵消費」新電商模式，順應當下的粉絲經濟消費潮流。

淘寶交易數據顯示，娛樂產業對於消費拉動作用非常明顯。如《小時代》系列電影僅在過去一年便帶動近百萬人購買電影相關的女裝、皮具、家電等產品。而當這些行為滙聚起來，通過大數據的精確推薦和營銷，娛樂產業將成為強力拉動消費的下一個增長點。

更重要的是，一旦平台建成，它就擁有了自我生長的能力，隨著自身發展勾連起越來越多的新思路、新技術，倍增的力量愈發迅捷、強大。它穿越行

業的界限，對這樣的平台，任何具體的預測都顯得太小。

「這些年越來越多的成功案例證明了跨界的需要。跨界不是要讓不專業的人做專業的事，而是讓看似另一個專業的人打破本專業的桎梏，運用底層思維模式，找到最根本的東西加以顛覆。」

如果說此前的藝術大師韓美林大展讓楊劍領略了「跨界」的能量，這個演出平台的建立則是他更深思索的結果：其實無所謂跨界，因為平台就意味著打破疆界，那是一片無限的天地。這正是互聯網帶給傳統文化產業的最大顛覆，同時也是最大的機遇。

「心有多大，平台就會有多大」，楊劍說。他的視野一直是充滿前瞻性的。一場演唱會做得再盛大，終究有其上限，而平台的擴張沒有邊界，這正是他的信條，「要做沒有天花板的事業」。

中國創意上市，為這份沒有天花板的事業打下堅實的基礎。而楊劍兼顧中西的背景、對文化的情緒與瞭解、敏銳的商業嗅覺、以及積澱二十餘年的經驗與資源，都為他在互聯網時代的新征程助力。

回首來時路，楊劍有許多感慨

開啓藝人商業代言，打造大型電視演唱會，開創異彩紛呈的電影首映禮的模式……楊劍的每一步都是中國文化產業發展史上的里程碑。如今，在互聯網時代，他依然信心滿滿，樹立另一個里程碑：一個全球化的娛樂電商平台，把文化娛樂和電商結合，開創一個全新的消費模式。



PGO組織繼續壯大 攜手迎接光伏新時代



PGO 成員參加PGO指數啟動儀式

2016年3月18日，光伏綠色生態合作組織(PGO)2016年會在深圳舉行，招商新能源集團有限公司(「招商新能源」)被推選為新的會長單位。會議宣導各成員單位在新常態、新商業模式下，實現產業與金融的無縫連接，擁抱工業4.0，邁向光伏新時代。光伏綠色生態合作組織Photovoltaic Green-Ecosystem Organization(簡稱光伏綠色組織或PGO)，這個由招商新能源、國電南瑞科技股份有限公司(「國電南瑞」)、國電蒙電新能源投資有限公司(「國電蒙電新能源」)、中國電子科技集團第四十八研究所(「四十八所」)等6家

光伏央企於2013年8月宣佈成立的合作組織，致力於提供集光伏開發、建設、融資、運維等方面為一體的管理平台。從最初的央企創新型合作模式發展演變成為如今央企聯盟一站式服務合作平台。

擁抱工業4.0 邁向光伏新時代

本屆PGO由招商新能源集團、四十八所、南瑞集團、上海綠地能源產業發展有限公司、浙江正泰新能源開發有限公司、江蘇愛康實業集團有限公司、信息產業科技十一院、華為技術有限公司、陽光電源股份有限公司、TUV北德

集團、南德認證檢測有限公司、中國電力科學南京分院、上海寶冶集團有限公司、深圳大族光伏科技股份有限公司、葛洲壩集團電力有限責任公司南京設計院、西安隆基矽材料有限公司、樂葉光伏科技有限公司、蘇州中來光伏新材股份有限公司、金盤電氣集團有限公司、黃山睿基新能源有限公司、中國電建集團貴州工程公司、江蘇中南建設集團股份有限公司、中建投租賃有限責任公司、中信金融租賃有限公司、中國康富租賃、中南集團、招商海達保險經紀、長城保險經紀、北京金鴻泰科技、北京木聯能軟件等組成。旨在依託成員單位各方優



PGO新一屆會長李原先生發表演講。

勢，打造集光伏電站項目開發、建設、投資、運營、交易於一體的商業平台和光伏產業良好的生態環境。

僅僅兩年多時間，PGO規模為何急劇擴大？歸根結底是對品質的把控。PGO成立伊始，就將電站的品質視作行業的生命線。

PGO企業承建電站通過對項目持有方、項目電站運營方、項目電站EPC方的高門檻的准入設定來把控電站各環節品質。以國際化、前沿化的工業4.0模式來管理整個電站，實現電站最大收益。PGO平台則通過工程建設過程中的品質管控、發電量測試和電站運維工作為業主電站品質保駕護航。

在此次PGO大會上，新一屆會長招商新能源首席執行官李原發表演講指出，招商新能源作為國家代表團成員參加了第21屆巴黎氣候變化大會，該盛會標誌著新經濟時代的來臨，意味著人類的現有生活方式及社會經濟結構將發生根本變化。本屆PGO大會領會巴黎氣候變化大會精神，將積極創新，擴大資源分享範圍，整合產業鏈上下游資源，引領行業創新模式制定個性

化合作方案，共同推動技術創新，建立行業標準。PGO成員企業將共用展會資源、內部項目優先競標權、享受

金融機構支持和新產品新材料實驗室帶來的更高更完善的服務。同時，PGO將組建實證中心，聯合TUV與國家質檢總局相關機構成立PGO實證中心，並發佈PGO採購及發電效率指數。

新能源時代到來 PGO緊隨步伐

近日，國家能源局亦發佈消息稱，截至2015年底，我國光伏發電累計裝機容量43.18吉瓦，成為全球光伏發電裝機容量最大的國家。

新能源作為新經濟時代的一個元素，正如互聯網經過近30年的發展後成為人們生活不可或缺的元素一樣，也將會在未來實現飛速的發展。目前，招商新能源集團在各方政府的支援下，承接了多個國際合作項目，招商新能源已經成為國家的新能源名片。

國內太陽能行業正逐步由亂象走向正規，中國的太陽能發電的開

發、並購將越來越有序化。而近日國家能源局印發《關於建立可再生能源開發利用目標引導制度的指導意見》，更是為光伏企業提供強有力的政策支援，光伏行業如虎添翼。

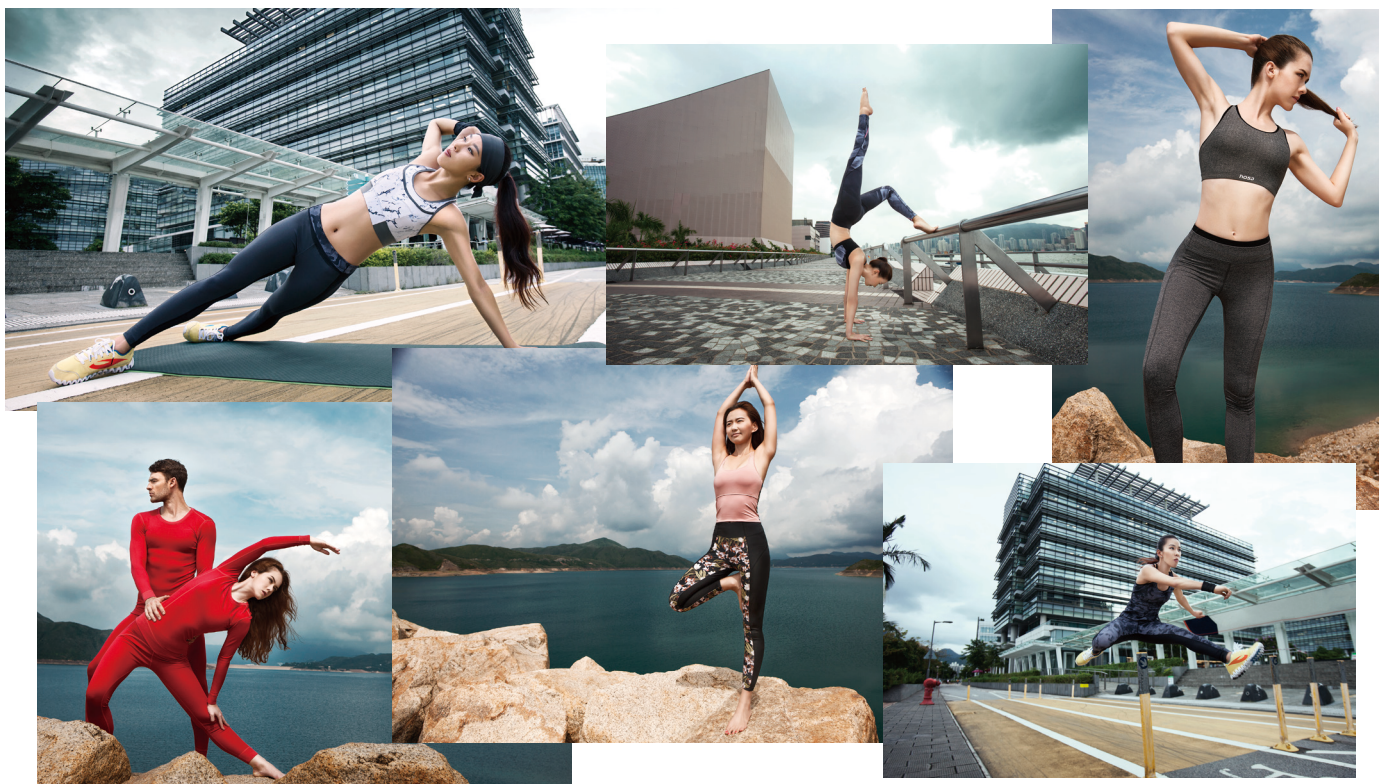
政策提出，通過建立明確的可再生能源開發利用目標，到2020年，我國非水電可再生能源電力的消納比重要達到9%。同時，根據國家能源局的「十三五」規劃，「十三五」末我國累計光伏裝機將達150吉瓦，是「十二五」期間的3倍多。業內人士表示，在國家大力發展低碳綠色經濟的背景下，政策利好+技術利好+環境利好，光伏行業的融資難和棄光問題將得到有效解決，行業發展進入快車道。

在本次大會上，全體成員表示將遵循國家光伏產業戰略規劃，把握巴黎氣候大會後新經濟形態大好趨勢，制定有效可行的發展目標以推動產業健康可持續發展。新一屆的綠色光伏生態合作組織將打造光伏產業實力派軍團，推動產融結合，促進整個產業鏈的合作多贏。



2016光伏綠色生態合作組織 (PGO) 年會今在深圳舉行

中國體育用品市場迎來新掘金時代 浩沙國際推進轉型升級 深化運動健康生態圈的發展戰略佈局



近期多個省市陸續發表《關於加快發展體育產業促進體育消費的實施意見》，北京、天津等大城市均已出台有關《意見》，提出產業規模達千億元的願景，內容更提及舉辦大型賽事及興建場館等實質措施。在國策推動下，內地體育風大盛，如馬拉松賽事頻繁，及刮起足球熱潮，加上今年奧運等大型體育盛事接踵而來，市場均期望中國體育用品市場迎來新的增長週期。一眾國內體育品牌都看到復蘇的曙光，匹克體育(01968)、李

寧(02331)及安踏(02020)等業績亦均有好轉。更值得注意的是中國領先的運動健康產業集團浩沙國際(股份代號：2200)，具備運動健康領域優勢資源並積極推進企業轉型升級，深化運動健康生態圈的發展戰略，前景可看高一線。

體育股回暖信號

2011年至2014年，中國體育用品行業經歷了滯漲和洗牌期，來自國家體育總局的資料顯示，2013年，中國體育用品行業增加值達到2,087億元，同比增長7.8%，

與2012年基本持平，直到2014年行業同比增長15.89%，是自2011年後首次實現兩位數增長。有市場分析認為，體育用品企業長期以來普遍採取的粗放經銷模式導致了其門店運營能力弱、終端決策效率低等問題，是引發「高庫存」和「關店潮」的一個關鍵原因。

經歷了業績衰退、「高庫存」和「關店潮」的危機後，中國體育用品行業自2014年以來開始觸底反彈，庫存逐步改善，定單持續增長。國家體育總局早前發出《關於進一步做好運動項目文化建設的通知》，

要求各地區提高體育重要性。而在民眾運動健康意識增強下，料行業可持續復甦。在一眾體育股中，浩沙國際早已積極發展運動健康生態圈的戰略，推進品牌、管道和終端的創新和企業的轉型升級，可以說為新一次掘金時代的到來做好了準備。

業績表現合乎預期 連特別息共派4.2港仙

浩沙國際在3月8日公佈之2015年全年業績。回顧期內，營業額及毛利分別為人民幣1,178.0百萬元及人民幣604.6百萬元，毛利率為51.3%。公司權益股東應佔總利潤為人民幣267.3百萬元。每股基本盈利為每股人民幣16分。董事會建議宣派截至2015年12月31日止年度的末期股息每股2.2港仙(相當於約人民幣1.8分)及特別股息每股2.0港仙(相當於約人民幣1.7分)，共派4.2港仙。回顧期內，集團瑜伽健身服飾、水運動服飾、運動內衣三條產品線營業收入分別為人民幣437.1百萬元、人民幣547.8百萬元和人民幣193.1百萬元。其中，健身服飾、水運動服飾比去年同期分別增長11.4%、6.3%。

國策推動全民健身

早前，國務院印發了《關於加快發展體育產業促進體育消費的若干意見》，部署積極擴大體育產品和服務供給，推動體育產業成為經濟轉型升級的重要力量，促進群眾體育與競技體育全面發展，加快體育強國建設，不斷滿足人民群眾日益增長的體育需求。進一步將全民健身提升為國家戰略，提出了到

2025年基本建立佈局合理、功能完善、門類齊全的體育產業體系，產業總規模超過5萬億元的目標。

為配合國策，浩沙國際將全力推動全民健身的普及和發展，和健身行業的各機構進行廣泛深入地合作，在全國各地，舉辦和支持了全民健身嘉年華、健身交流大會、瑜伽大會、亞洲健身康體節等上百場健身推廣活動，傳播健身文化，推動全民健身活動的深入普及和科學健身，為提升國民健康意識，強化國民健康企業的社會責任。此外，公司繼續加強對游泳和健身類專業賽事的贊助支持，先後贊助了全國游泳冠軍賽、全國馬拉松游泳冠軍賽、全國鐵人三項賽、全國沙灘排球大滿貫賽等賽事，並作為國際游泳聯合會馬拉松世界盃和跳水系列賽的冠名贊助商和國際泳聯的全球合作夥伴，贊助了馬拉松游泳世界盃、國際泳聯世界盃跳水賽等賽事。

打造綜合體驗店 深化運動健康產業發展戰略

為了滿足中國消費者需求，浩沙國際去年開始致力打造綜合體驗店，體驗店將有別於過往的單品店，售賣不同產品。首間大型體驗店已於1月在武漢開幕。未來將計劃在一線城市開設150至500平方米的大型運動健康體驗店，為客戶提供更好的服務和體驗。

浩沙國際將繼續全面展開運動健康產業戰略，以運動健康產品和大數據為中心，構建運動健康生態圈，重點推進以下相關工作：1.在運動健康體驗店的成功運作基礎上，加大力度推進運動健康體驗

店在主要城市的建設。提升單店業績及品牌形象；2.根據使用者需求，延伸運動健康產品，整合運動健康產品和服務，開發新的業務增長點；3.陸續開發並推出智慧服飾等智慧運動健康產品；4.整合行業資源，逐漸形成完善運動健康生態圈佈局。

體育服務業發展潛力巨大

隨著國民收入和生活水準的不斷提高，人民群眾對於體育消費的需求日益增長，各項全民健身活動隨之蓬勃開展，體育消費在居民生活消費中所佔的地位也將大大提高。業內預測，2025年體育服務業佔比將提升至約50%，體育服務業產值到將達到1.78萬億元，體育用品行業佔體育產業的比重降低為40%。未來十年中國體育服務業相比當前約有25倍的市場空間。

在內地越來越多的消費者追求健康的生活方式，以及中國政府對全民健身的推廣和對健康產業的支持等利好因素下，體育行業已經進入黃金時代。相信具有運動健康領域優勢資源的浩沙國際，將可把握這個黃金時代，未來發展值得期待。

博彩業迎來春天 博華太平洋潛力看好



賭場內部照片



美國總統奧巴馬(左)接見公司大股東暨非執行主席崔麗傑女士(右)

摩根大通早前發表報告認為，2月份將成為澳門博彩業首次實在的復蘇，全月博彩毛收入達185億至193億元，即按年只跌1%至5%，明顯優於該行早前預測跌9%至11%，亦較目前市場預期跌5%至10%為好。

經過不斷調整，博彩市場逐漸窺見曙光。在農曆新年長假期的帶動下，澳門賭收虧損進一步收窄，高盛亦發佈報告指出中場(mass)賭枱博彩收益有望復蘇，預料中場賭收可反彈10%。貴賓廳(VIP)業務方面，則繼續面對人民幣貶值及其他不確定風險。

說起博彩行業，不得不提博華太平洋(1076.HK)，在眾多博彩公司爭奪澳門這塊餅時，博華太平洋另闢蹊徑，看準時機於去年7月進駐塞班島，並獲當地彩票管理委員會授出獨家娛樂場度假開發商牌照，也就是說集團並無任何競爭對手。牌照有效期長達二十五

年，分五期在塞班島興建及經營包括博彩設施在內的酒店及綜合度假村，面積超過一百公頃。開業後反應更高過市場預期，為集團打下一支強心針。集團現正興建第一期酒店賭場項目，總投資額約5億至6億美元。設有365間客房及15棟豪華別墅，並設有300張賭枱與500台老虎機。預計2017年第一季度可開始營運。

受惠內地出境遊需求的不斷上升，預計塞班年旅客量將從去年的50萬人次快速增長至2020年的300萬人次。隨著中國出境遊尤其是海島遊的日益升溫，塞班島將來會吸引更多旅客光臨。

塞班島是太平洋美國屬土，是目前唯一對中國免簽證的美國旅遊地點，相對對中國旅客到澳門旅遊一年簽證僅可兩次而言，吸引力更大。另一方面，該島沒有納博彩稅，每年只要求娛樂場持牌人付牌照費一千五百萬美元，相

對於澳門目前的博彩稅率三十九個百分點而言，對營運者的吸引力明顯較大。

由公司大股東暨非執行主席崔麗傑女士率領的包括博華的全資附屬公司Best Sunshine總裁及首席執行官馬克布朗先生(Mark A.Brown)等代表團一行六人受到了美國總統奧巴馬的親自接見。管理層表示，塞班島項目受到美國聯邦政府的密切關注，代表博華過去幾年在塞班島的投資和努力卓有成效，也代表塞班島項目正在國際上產生積極的影響。

塞班島項目不僅為遊客提供世界頂級的度假服務，也為當地人提供了千載難逢的就業機會。此外，博華在當地致力於發展公共事業，包括發起全面清理和保護島上重要自然景點的「美化家園」活動，以促進當地旅遊業的持續發展以及提高當地居民的環保意識。為感謝博華對於塞班島的地區經濟、

文化、社會發展所做出的傑出貢獻和對於推動國際社會融合所達到的顯著成就，加州監事長代表加州政府對崔麗傑女士等二人授予加州榮譽市民的稱號，並授予其好萊塢市金鑰匙，以示加州政府對該項目的支持與肯定。

不止深耕塞班島這一得天獨厚的地域，博華太平洋還聘用了一系列具備豐富行業經驗的管理層。從事博彩行業多年，鄺耀寧可謂是該行的「老行尊」，接觸過很多家著

名的博彩公司，今次受邀出任博華太平洋塞班島娛樂場度假村項目的營運總監，全因覺得塞班島發展博彩業的潛力很大。鄺耀寧表示，東南亞等地雖然有各式各樣的度假村項目，但始終未能全面發展，主要因為部分國家有法制和治安的問題，而塞班島則沒有這方面的憂慮。

博華太平洋(1076)月初公佈在塞班島獨家經營娛樂場的2月份貴賓枱轉碼數，達到19.49億美元，

折合約151.45億港元。2月份雖為春節淡季，但資料遠高於預期。知名金融機構Cantor Fitzgerald則指出從去年7月開業的臨時賭場創下不俗業績，給予目標價0.25元。



塞班島賭場

The background is a deep red color with a fine, white grid pattern. In the center, there is a dark, metallic-looking scale of justice, which is slightly out of focus. The scale has a flat top and a circular base. The overall aesthetic is professional and analytical.

深度解構潛力行業
經濟動向輕易掌握



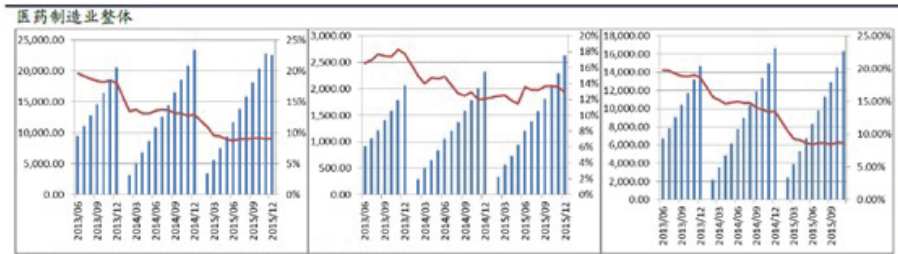
醫藥研發行業增長平穩 研發投入正超全球

2015年1-12月醫藥行業數據平穩增長

2015年1-12月份，醫藥製造業整體的銷售收入同比增長9.10%，較1-11月上漲0.10個百分點，增速繼續回升，但仍處於低位；利潤總額同比增長12.90%，較1-11月下跌0.70個百分點。考慮到去年年初以來招標限價和醫保控費等嚴厲政策影響下，利潤增速能夠維持在兩位數水平已較為不易，預計後續有望逐步企穩。

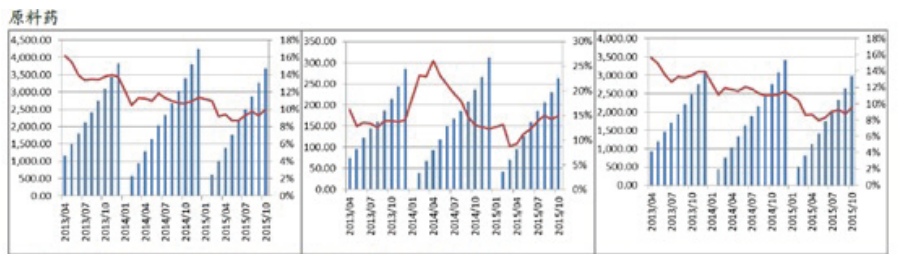
2015年1-10月各子行業運行出現分化

原料藥子行業的收入增長9.96%，利潤增長14.97%，行業收入和盈利水平整體增速較前期有所回升；化學製劑收入增長9.47%，利潤增長12.22%，行業收入和利潤增速較前期有所提升；中藥飲片收入增長12.98%，利潤增長21.19%，收入增速較前期有所放緩，利潤增速繼續提升；中成藥收入增長6.07%，利潤增長12.38%，收入增速繼續提升而利潤增速有所回落；生物製藥收入增長10.04%，利潤增長17.04%，收入增速有所提升，利潤增速有所放緩。總體而言，各子行業增長情況較為分化。



营业收入(亿元)及增速 利润额(亿元)及增速 成本(亿元)及增速

數據來源：興業證券研究所



营业收入(亿元)及增速 利润额(亿元)及增速 成本(亿元)及增速

數據來源：興業證券研究所



营业收入(亿元)及增速 利润额(亿元)及增速 成本(亿元)及增速

數據來源：興業證券研究所



营业收入(亿元)及增速 利润额(亿元)及增速 成本(亿元)及增速

數據來源：興業證券研究所

中國醫藥領域的研發投入正趕超全球市場

中國和全球市場的研發差距正在縮小。據里昂證券統計，中國醫藥公司研發支出占總營收的比率已經由2009年的3.9%上升至2014年的6.9%。中國醫藥公司取得了長足進步，漸漸由活性藥生產商向創新藥開發商轉變。現在更多公司正在放眼國際市場，更加適應國際標準，並且在美國股市建立了聲譽。然而從絕對數看，中國還有很長的路要走。印度醫藥公司研發支出占總營收的比重已經由5%上升至8.2%，同期美國的這一比例已經由5.9%上升至7.7%。

中國生物製藥、江蘇恒瑞醫藥和上海復星醫藥等部分大型中國醫藥公司都在過去五年中加大了研發投入。2014年中國生物醫藥在研發上投入了1.4億美元，相當於2009年時期的2,000萬美元的7倍。復星醫藥研發投入平均增速最高，增長了51.2%，去年該公司研發投入約9,000萬美元。除了資金投入，海外留學人才歸國也推動了中國醫藥技術的發展。從具有海外背景的高管人數上看，瀋陽三生製藥和復星醫藥在香港上市的生物科技公司中脫穎而出。

跨國公司與中國本土公司合作，以及在成本更低的中國進行臨床試驗，同樣促進了中國醫藥研發的發展。在美國臨床試驗的花費可能是10萬美元，而在中國可能只要十分之一的代價。

2015年中國公司與跨國醫藥公司的合作包括：Boehringer Ingelheim上海分公司將為百濟神州臨床腫瘤試驗生產生物製藥。

綠葉製藥集團與韓國韓美醫藥公司達成了合作開發小分子腫瘤藥物poziotinib的協議。中國公司也在將目光瞄準進入國際市場。據悉，綠葉製藥和復星醫藥都計劃2016和2017年在美國市場獲得更多批准。外國的監管標準給中國公司進軍海外帶來了挑戰。美國和中國的藥品監管非常不同，美國藥品市場十分發達，有著將影響研究如何進行的詳細監管規定。儘管中國醫藥公司取得了不少進步，但大體上美國投資者依然對中國公司的治理和技術存疑。他們需要花時間意識到中國公司的基本面正在改變。

吉利德三聯療法成為全球最具價值的研發項目

醫藥行業研發項目淨現值(NPV)4930億美元，吉利德丙肝聯合療法價值最高。分析發現，研發總淨現值由4185億美元增至4928億美元，增幅18%。吉利德三聯丙肝療法GS-9857/SOF/GS-5816成為最具價值的研發產品，總價值248億美元。去年淨現值最高的20個研發項目中已有8個獲批，自2014年6月，淨現值上漲85%，共創造價值1292億美元。醫藥研發產率呈上漲趨勢。

最具價值研發項目Top10

Rank	Product	Company	Phase Current	Pharmacological Class	WW Product Sales (\$m) 2014	Today's NPV (\$m)
1.	GS-9857/ SOF/ GS-5816	Gilead Sciences	Phase II	Hepatitis C NS3 protease, Hepatitis C nucleoside NS5A & NS5B polymerase inhibitor	4,578	new entry 24,801
2.	LCZ696	Novartis	Filed	Angiotensin II receptor (AT1) antagonist & neprilysin inhibitor (ARNi)	4,156	16,246
3.	Orkambi	Vertex Pharmaceuticals	Filed	Cystic fibrosis transmembrane conductance regulator (CFTR) corrector	5,082	16,037
4.	Tenofovir Alafenamide	Gilead Sciences	Phase III	Nucleoside reverse transcriptase inhibitor (NRTI)	3,126	new entry 10,638
5.	MPDL3280A	Roche	Phase III	Anti-programmed death-1 ligand-1 (PD-L1) MAb	2,049	9,619
6.	Repatha	Amgen	Filed	Anti-protein convertase subtilisin-like kexin type 9 (PCSK9) MAb	2,236	8,213
7.	Obeticholic acid²	Intercept Pharmaceuticals	Phase III	Farnesoid X receptor (FXR) agonist	1,811	7,755
8.	Ozanimod²	Receptos	Phase III	Sphingosine-1-phosphate (S1P) 1 receptor modulator	1,020	new entry 7,586
9.	PB272²	Puma Biotechnology	Phase III	pan-HER inhibitor	2,956	new entry 6,742
10.	MEDI4736	AstraZeneca	Phase III	Anti-programmed death-1 ligand-1 (PD-L1) MAb	1,201	6,545

信息來源：EvaluatePharma

全球研發費用持續上漲

全球研發費用上漲2.0%，2020年將達到1,600億美元。2014年，全球研發費用總計1,416億美元，較前年上漲3.1%。2006年至2014年平均增長率3.4%，預計今後將以每年2.0%的速度增長。每個新分子實體(NME)研發、批准間隔3年時間。2014年，平均每個新分子實體研發費用27億美元，創過去七年新低。

2020年諾華研發投入仍居首位

諾華仍然是全球研發投入最高的公司，預計2020年將投入105億美元。研發費用最高的20家公司當中，巨頭新基(Celgene)增長最快，平均每年增加10%，2020年將達到33億美元。行業研發費用平均每年上漲2.0%，2020年將達到1,598億美元。

FDA新藥批准數量創新高

FDA 2014年批准的50種新藥包括30種新分子實體，20種生物技術藥物。藥品在美國批准上市五年後，總銷售額上漲43%達261億美元，平均每個獲批藥物銷售額5.22億美元。百時美施貴寶Opdivo是2014年第一個獲批藥物，預計2019年銷售額將達到43億美元。

海外新藥近期研發進展一覽

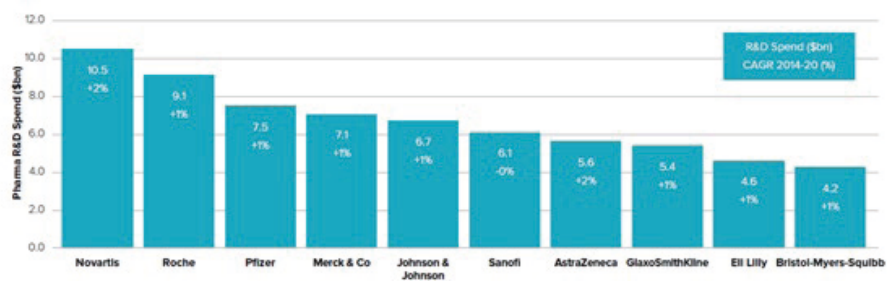
默沙東止吐藥Emend獲FDA批准，再添新適應症：近日，默沙東單劑量版本止吐藥Emend (aprepitant, 阿瑞吡坦) 獲得FDA批准，此次擴大適應症，將使Emend能夠與其他止吐藥聯用，用於接受過中度致吐性癌症化療(MEC)和高度致吐性癌症化療(HEC)的患者預

全球研發費用統計(2006~2020年)



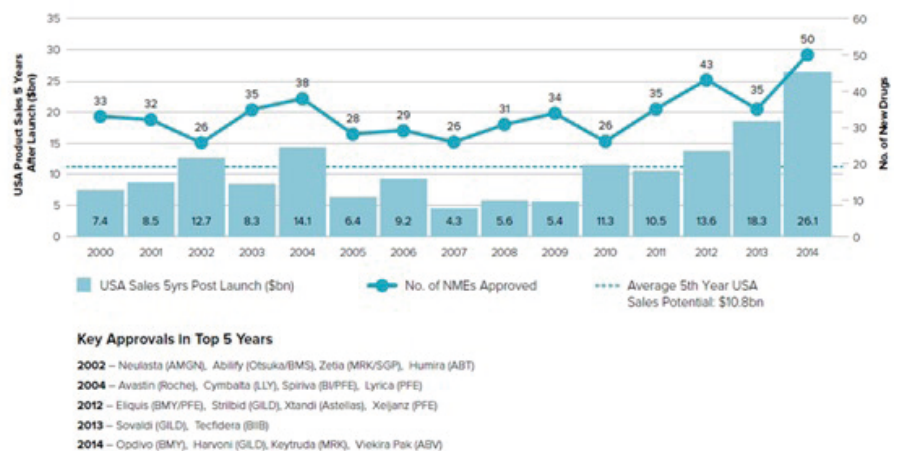
信息來源：EvaluatePharma

2020年企業研發投入Top10



信息來源：EvaluatePharma

藥品批准上市五年後銷售情況



信息來源：EvaluatePharma

防因化療造成的急性和遲發性噁心及嘔吐。FDA專家小組無視強生抗議投票支持批准輝瑞和Celltrion的仿製藥Infectra:2月12日訊，FDA的一個獨立專家小組無視強生公司的抗議，投票支持批准輝瑞公司和賽爾群公司針對炎症治療重磅炸彈藥物瑞米凱德(Remicade)開發出的仿製藥適用於治療瑞米凱德被批准可以治療的適應症。

百時美丙肝藥物Daklinza獲FDA批准用於3類難治性新群體：FDA已批准Daklinza擴大適應症，聯合吉利德丙肝明星藥Sovaldi (sofosbuvir, 索非布韋)、聯用或不聯用利巴韋林(RBV, 根據適應症及丙肝基因型)，用於治療基因型1、3丙肝的3類難治性新群體：艾滋／丙肝(HIV/HCV)共感染患者、伴有晚期肝硬化的丙肝患者、肝移植後丙肝復發的患者。

百時美PD-1免疫療法Opdivo頭頸癌關鍵III期大獲成功：百時美施貴寶是PD-1/PD-L1免疫治療領域的王者，近日，Opdivo治療鉅難治復發性或轉移性頭頸部鱗狀細胞癌的一項關鍵III期臨床研究，因療效特別顯著而提前終止，獨立數據監測委員會對研究數據進行評估後認為，與對照組相比，Opdivo治療組在總生存期方面具有顯著優越性。該研究的成功為Opdivo順利拿到第9張FDA批文鋪平了道路。

默沙東全球第三款突破性丙肝雞尾酒Zepatier喜獲FDA批准：默沙東(Merck & Co)開發的突破性丙肝雞尾酒Zepatier近日獲FDA批准，Zepatier聯用或不聯用利巴韋林用於基因型1和4慢性丙型肝炎病毒成人感染者的治療。

百時美／艾伯維突破性免疫刺激療法Empliciti獲歐盟CHMP支持批准：百時美施貴寶與艾伯維

聯合開發的一款免疫刺激單抗藥物Empliciti (elotuzumab)近日在歐盟監管方面傳來喜訊。歐洲藥品管理局(EMA)人用醫藥產品委員會(CHMP)支持批准Empliciti聯合Revlimid (lenalidomide, 來那度胺)和地塞米松(dexamethasone)，用於既往已接受過至少一種療法的多發性骨髓瘤(MM)患者的治療。

百時美丙肝藥物Daklinza獲歐盟批准用於3類難治性新群體：近日，歐盟委員會(EC)已批准丙肝藥物Daklinza聯用吉利德丙肝明星藥Sovaldi (sofosbuvir, 索非布韋)、聯用或不聯用利巴韋林，用於治療基因型1、3、4丙肝的3類新群體：伴有失代償肝硬化的丙肝患者、艾滋／丙肝共感染患者、肝移植後丙肝復發的患者。

衛材Halaven:FDA批准全球首個可顯著延長晚期脂肪肉瘤患者生存的新型抗癌藥：近日，衛材研發的新型抗癌藥Halaven (甲磺酸艾瑞布林)近日在美國監管方面傳來喜訊，FDA已批准Halaven用於之前已接受過含蒽環類藥物方案治療的晚期或轉移性脂肪肉瘤(liposarcoma)患者。迄今為止，Halaven是首個也是唯一一個在III期臨床中治療晚期或復發性和轉移性軟組織肉瘤(STS, 平滑肌肉瘤、脂肪肉瘤)表現出總生存期受益的單一制劑系統療法。

艾爾健抗抑鬱藥物rapastinel獲突破性藥物地位：2月1日訊，艾爾健宣佈其抗抑鬱藥物rapastinel (GLYX-13)獲FDA突破性藥物地位。在此之前rapastinel已獲得快速審批資格，關鍵三期臨床準備今年開始。Rapastinel是一個NMDA受體部分激動劑，由伊利諾伊州一個叫做Naurex的小公司開發。

安進新一代降脂藥PCSK9抑制

劑Repatha獲日本批准：美國生物技術巨頭安進(Amgen)開發的新一代降脂藥Repatha (evolocumab)近日喜獲日本衛生勞動福利部(MHLW)批准，成為日本市場上首個PCSK9抑制劑，該藥適用於家族性高膽固醇血症(FH)患者，以及伴有高風險心血管事件並對HMG-CoA還原酶抑制劑(他汀類藥物)反應不足的高膽固醇血症患者。

阿斯利康PD-L1免疫療法durvalumab喜獲FDA突破性藥物資格：PD-1/PD-L1免疫治療領域的競爭已趨白熱化，百時美施貴寶處於絕對霸主地位，默沙東緊跟其後，而羅氏和阿斯利康落後許多。FDA已授予阿斯利康PD-L1免疫療法durvalumab (MEDI4736)治療PD-L1陽性轉移性尿路上皮膀胱癌的突破性藥物資格(BTD)。

安進BiTE免疫療法Blincyto治療費城染色體陰性白血病III期臨床成功：安進近日公佈了BiTE免疫療法Blincyto (blinatumomab)一項III期TOWER研究的數據。一項既定的中期分析數據表明，Blincyto相比SOC顯著延長了總生存期(OS)，達到了研究的主要終點。因療效非常顯著，獨立數據監測委員會已建議提前終止研究，安進也已接受了這一建議。

FDA給予原發性線粒體肌病治療候選藥物elamipretide快速審批資格：2月19日訊，由加拿大蒙特利爾臨床研究所化學生物學與肽研究部門主任和蒙特利爾大學藥物學系教授Peter Schiller發現的一種用於治療原發性線粒體肌病的候選藥物被FDA授予快速審批資格。這種被稱作elamipretide的候選藥物由Stealth生物醫療公司正在開發。

安進新一代降脂藥PCSK9抑制劑Repatha治療他汀不耐受高膽固

醇血症III期研究獲得成功：安進近日公佈了新一代降脂藥PCSK9抑制劑Repatha (evolocumab)一項III期GAUSS-3臨床研究GAUSS-3的積極頂線數據。

Zafgen重磅減肥藥beloranib 2期臨床大獲成功，有望用於2型糖尿病患者：日前，Zafgen備受爭議的減肥藥beloranib在一項2b期臨床試驗中大獲成功，結果表明該藥物能夠有效減輕2型糖尿病患者的體重。從分子機制上來說，beloranib是一種強效MetAP2酶抑制劑，而MetAP2是調節細胞代謝過程的關鍵酶，因此無論是從基礎研究還是臨床試驗結果上看，beloranib都將成為肥胖藥物市場上的一顆重磅炸彈。

羅氏一年注射2次的多發性硬化症藥物ocrelizumab喜獲FDA突破性藥物資格：羅氏免疫管線近日在美國監管方面傳來喜訊，FDA授予該公司在研單抗藥物ocrelizumab治療原發進展型多發性硬化症的突破性藥物資格。

吉利德丙肝雞尾酒Harvoni再獲FDA批准用於2類新群體：FDA已批准Harvoni聯合利巴韋林的12周治療方案，用於：(1)無肝硬化或伴有代償性肝硬化的基因型1或基因型4慢性丙型肝炎病毒感染的肝移植受者；(2)伴有失代償肝硬化的基因型1慢性丙型肝炎病毒感染者，包括已開展肝移植術的患者。這也使得Harvoni現在可用於更廣泛的患者群體，包括：基因型1、4、5、6丙肝患者，HCV/HIV-1共感染者，基因型1/4丙肝肝移植受者，伴有失代償肝硬化的基因型1丙肝患者。

FDA受理靈北和大塚重磅精神分裂症藥物Rexulti補充新藥申請：靈北(H.Lundbeck)和大塚(Otsuka)近

日聯合宣佈，FDA已受理精神病新藥Rexulti (brexpiprazole)的補充新藥申請(sNDA)，該申請旨在尋求擴大Rexulti的標籤，用於精神分裂症成人患者的維持治療。FDA已指定處方藥用戶收費法(PDUFA)目標日期為2016年9月23日。

衛材新型抗癌藥Halaven顯著延長晚期軟組織肉瘤總生存期(OS)：衛材近日宣佈，該公司內部研發的新型抗癌藥Halaven (甲磺酸艾瑞布林)治療晚期或轉移性軟組織肉瘤的一項III期臨床研究的積極頂線數據已於近日在線發表於國際頂尖醫學期刊《柳葉刀》。Halaven治療組總生存期(OS)得到統計學意義的顯著延長，達到了研究的主要終點。

阿斯利康一線肺癌藥Tagrisso歐洲獲批：阿斯利康一線抗癌藥Tagrisso在歐洲監管方面收穫喜訊，獲得歐洲藥品監管部門批准，用於治療非小細胞肺癌(NSCLC)。

禮來Ixekizumab獲歐盟CHMP支持批准治療斑塊型銀屑病，將成全球第2款IL-17A抗炎藥：2月26日訊，歐洲藥品管理局(EMA)人用醫藥產品委員會(CHMP)支持批准禮在研的新一代抗炎藥ixekizumab用於適合系統治的中度至重度斑塊型銀屑病成人患者的治療。Ixekizumab是一種靶向促炎性細胞因子IL-17A的單克隆抗體，繼諾華Cosentyx之後上市的第2款IL-17A單抗抗炎藥。

歐盟授予艾伯維突破性抗癌藥venetoclax治療急性髓性白血病(AML)的孤兒藥地位：2月26日訊，歐洲藥品管理局(EMA)授予艾伯維突破性抗癌藥venetoclax治療急性髓性白血病(AML)的孤兒藥地位。之前，EMA已授予venetoclax治療慢性淋巴細胞白血病(CLL)的孤兒

藥地位。

艾伯維丙肝雞尾酒Viekira Pak獲歐盟CHMP支持治療伴有代償性肝硬化的1b型丙肝：2月26日訊，歐洲藥品管理局(EMA)人用醫藥產品委員會(CHMP)支持批准艾伯維丙肝雞尾酒Viekira Pak (Viekirax +Exviera，無利巴韋林)，用於伴有代償性肝硬化(Child-Pugh A)的基因型1b(GT1b)丙肝患者。歐盟委員會(EC)在審查藥品時，通常都會採納CHMP的建議，這意味著Viekira Pak很可能在2-3個月內獲批，造福歐洲伴有代償性肝硬化的1b型丙肝群體。

百時美施貴寶PD-1免疫療法Opdivo歐盟監管再傳特大喜訊：近日，歐洲藥品管理局(EMA)人用醫藥產品委員會(CHMP)支持批准百時美施貴寶PD-1免疫療法Opdivo 2個新的適應症：(1)用於既往化療治療後病情復發的局部晚期或轉移性非小細胞肺癌成人患者；(2)用於既往化療治療後病情復發的晚期腎細胞癌成人患者。

FDA批准諾華抗癌藥Afinitor治療非功能性胃腸道和肺部神經內分泌腫瘤(NET)新適應症：近日，FDA已批准諾華抗癌藥Afinitor的新適應症，用於起源於胃腸道或肺部的不可切除性、局部晚期或轉移性、進展性、分化良好的非功能性神經內分泌腫瘤成人患者的治療。

歐盟正式受理吉利德乙肝新藥TAF上市申請：吉利德近日宣佈歐洲藥品管理局(EMA)已正式受理抗病毒藥物TAF (tenofovir alafenamide, 25mg)治療慢性乙型肝炎的上市許可申請(MAA)。

吉利德HIV復方新藥Descovy(F/TAF)獲歐盟CHMP支持批准，2-3個月內上市歐盟：2月26日訊，歐洲藥品管理局(EMA)人用醫藥產

品委員會(CHMP)支持批准吉利德HIV復方新藥F/TAF (emtricitabine/tenofovir alafenamide, 恩曲他濱/替諾福韋艾拉酚胺, 200/10mg和200/25mg)。

吉利德艾滋病復方新藥F/TAF在首個方案轉換(F/TDF至F/TAF) III期研究中獲得成功: 吉利德近日公佈了來自III期研究的48周數據, 該研究評估了已實現病毒學抑制的HIV-1成人感染者由F/TDF方案轉向F/TAF方案(200/10mg, 200/25mg)的療效和安全性。F/TAF方案達到了統計學意義的非劣效性, F/TAF方案組患者在腎臟功能和骨骼實驗室參數方面具有統計學意義的顯著改善。

僅延長1.6個月生命? 禮來備受爭議的肺癌新藥Portrazza再獲歐盟批准: 該公司研發的單抗藥物Portrazza (necitumumab)獲歐盟委員會(EC)批准, 聯合吉西他濱(gemcitabine)和順鉑(cisplatin), 用於既往未接受過化療治療的局部晚期或轉移性、表達表皮生長因子受體的鱗狀非小細胞肺癌患者的一線治療。美國監管方面, 由於Portrazza使總生存期僅僅提高1.6個月(11.5個月vs9.9個月), 在FDA專家委員會會議上引發了一場激烈的討論。

兼具降糖&減肥功效, 諾和諾德長效GLP-1降糖藥semaglutide治療2型糖尿病第5個III期臨床成功: 諾和諾德在研的一款新的長效胰高血糖素樣肽-1 (GLP-1) 受體激動劑semaglutide (索馬魯肽) 在第5個III期臨床研究獲得成功, 研究結果證實了semaglutide在應用基礎胰島素治療血糖水平控制不佳的2型糖尿病群體中的顯著降血糖療效和減肥功效。

百時美全口服丙肝雞尾酒

daclatasvir+asunaprevir中國丙肝首個III期臨床獲得成功: 百時美施貴寶近日在日本東京舉行的2016年亞太肝臟研究學會年會(APASL 2016)上公佈了在中國丙肝患者中成功完成的有關全口服丙肝雞尾酒(daclatasvir+asunaprevir)的首個III期臨床研究的數據。數據顯示, 該全口服丙肝雞尾酒24周方案取得了非常高的功能性治癒率。

FDA批准輝瑞全球首個每日一次的口服JAK抑制劑類風濕藥Xeljanz XR: FDA已批准輝瑞Xeljanz XR (tofacitinib, 托法替尼) 11mg緩釋片, 作為一種每日一次的口服藥物, 用於對甲氨蝶呤(MTX)治療反應不足或不耐受的中度至重度類風濕性關節炎(RA)患者的治療。Xeljanz XR是一種口服Janus激酶(JAK)抑制劑。默沙東新配方HIV藥物Isentress (600mg片) 關鍵III期臨床獲得成功: 默沙東近日公佈了新配方艾生特(Isentress, 通用名: 拉替拉韋, raltegravir, 600mg片劑) 關鍵性全球III期研究ONCEMRK的積極頂線數據。

安進骨質疏鬆症新藥romosozumab大型III期項目2個研究全部獲得成功: 安進與合作夥伴UCB聯合開發的骨質疏鬆症新藥romosozumab第二個III期研究FRAME獲得成功。拜耳血友病藥物Kovaltry歐洲獲批: 近日, 拜耳血友病A藥物Kovaltry在歐洲監管方面傳來喜訊, 獲得歐盟批准, 用於所有年齡段患者的治療。諾華FLT3突變型白血病新藥PKC412喜獲FDA突破性療法認定: 近日, 諾華急性白血病(AML)精準治療藥PKC412 (midostaurin)喜獲FDA突破性療法認定。阿斯利康抗凝血藥Brilique (替卡格雷) 獲歐盟批准用於伴有心臟病史患者的長期治療:

歐盟委員會(EC)已批准阿斯利康抗凝血藥Brilique 60mg新劑量, 用於有心臟病發作史以及伴有高風險後續血栓事件的患者群體。

FDA批准擴大吉利德科學公司抗丙肝藥物的適用範圍: FDA最近批准了吉利德科學公司原本針對特定丙肝患者的復合藥物Harvoni (ledipasvir & sofosbuvir)用於對肝硬化晚期(包括需要接受肝臟移植的患者)患者進行治療。輝瑞突破性乳腺癌新藥Ibrance獲FDA批准由一線擴大至二線治療HR+/HER2-乳腺癌: 輝瑞突破性乳腺癌藥物Ibrance (palbociclib, 125mg膠囊) 近日喜獲FDA批准擴大適應症, 聯合阿斯利康腫瘤學藥物Faslodex (fulvestrant, 氟維司群), 用於接受內分泌治療後病情進展的激素受體陽性(HR+)、人表皮生長因子受體2陰性(HER2-)晚期或轉移性乳腺癌女性患者的治療。

FDA批准藥物Briviact用於治療局部性癲癇發作: 新一代抗癲癇藥物Briviact (Brivaracetam, 布瓦西坦) 已被FDA批准用於治療16歲及以上癲癇患者的局部性癲癇發作。Briviact由位於美國佐治亞州士麥那市的UCB公司銷售。

阿斯利康抗痛風新藥Zurampic喜獲歐盟批准上市: 近日阿斯利康痛風新藥Zurampic (Lesinurad)再獲歐盟首肯, 批准其200mg劑量用於治療成年痛風患者。

增速穩中有升 食品行業發展被廣泛看好

休閒食品行業空間很大，且品類眾多，產品創新頻繁

中國休閒食品行業2009年規模1,917億元，2014年達到3481億元，四年CAGR為12.7%，預計2019年達到5,986億元，未來五年CAGR為11.5%。休閒食品主要品種包括糖果及蜜餞、糕點、餅乾、薯片等膨化食品、堅果炒貨、巧克力甜點等。2014年，前三大休閒食品品類分別是糖果及蜜餞、糕點和餅乾，收入佔比分別為34%、16%、15%，脆米餅等、堅果炒貨、薯片膨化食品緊隨其後，佔比11%、7%、6%。

休閒食品跟其他食品飲料子行業的比較

食品飲料主要子行業包括酒精飲料、非酒精飲料、肉製品、乳製品、調味品等，休閒食品是非飲料中規模較大的子行業，體量在3,000-4,000億元，與乳製品規模相當，大於調味品。從近3-4年增速看，休閒食品保持了較高的景氣度，年均增速在10%以上，14-15年增速幾乎是各子行業裡最高的。而其他主要子行業，如啤酒、屠宰及肉製品、非酒精飲料，景氣度逐年下降。白酒、紅酒築底企穩。

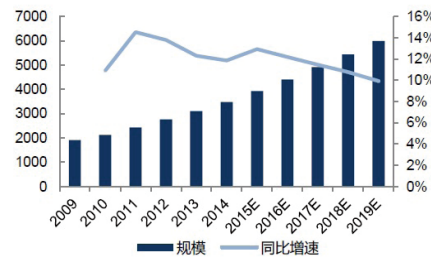
行業增速穩中有升，國內休閒食品行業持續高景氣

2014年國內休閒食品市場規模達到3,875億元，同比增長23.66%。而2004-14十年間休閒食品行業規模平均複合增長率高達21.78%，國內休閒食品行業持續保持高景氣度，果脯蜜餞、堅果炒貨和休閒素食蔬果為休閒食品規模最大的三個品類。

健康休閒食品火爆歐美資本市場，成為休閒食品最具爆發力的品類

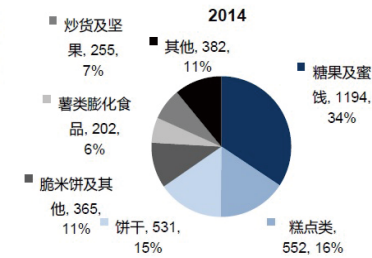
尼爾森2014年全球零食調查報告的數據顯示，全球零食行業的市場規模為3,740億美元，雖然僅同

图 1: 休闲食品行业规模及预测规模



资料来源：公司招股书，申万宏源研究

图 2: 休闲食品主要品类构成



资料来源：公司招股书，申万宏源研究

表 1: 休闲食品主要品类及代表公司

品类	2014 规模(亿)	09-14 复合增速	代表品牌
糖果及蜜餞	1194	12.5%	阿尔卑斯、徐福记、大白兔等
糕點類	552	13.6%	好丽友、达利园
餅乾	531	11.8%	奥利奥
脆米餅及其他	365	13.7%	旺旺
薯類膨化食品	202	15.9%	百事食品、达利园、好丽友
炒貨及堅果	255	11.2%	洽洽食品、三只松鼠、百草味等

资料来源：公开资料，申万宏源研究

表 2: 休闲食品与食品饮料各子行业的比较

子行业	14年收入规模(亿)	15YTD	14年同比	12-14年CAGR	景气度描述
白酒	5,259	7%	6%	12%	今年行业筑底企稳，未来分化复苏
啤酒	1,886	1%	5%	6%	逐年回落
葡萄酒	421	11%	4%	3%	15年有所恢复
乳制品	3,298	3%	18%	13%	15年明显下降，过去3年景气度较高
屠宰及肉制品	12,874	6%	8%	11%	逐年回落
调味品	2,649	9%	14%	16%	整体景气度较高，变化不大
饮料制造	5,785	6%	7%	11%	逐年回落
休闲食品	3,481	13%	12%	13%	整体景气度较高，变化不大

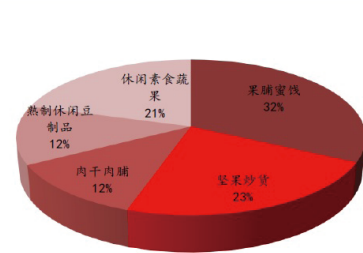
资料来源：wind，公司招股书，申万宏源研究

图表 1: 2004-14 休闲食品 CAGR 高达 21.78%



来源：中国食品工业协会，中泰证券研究所

图表 2: 坚果炒货占国内休闲食品行业规模的 23%



来源：中国食品工业协会，中泰证券研究所

比增長2%，但是健康零食細分品類的消費需求快速成長，歐美市場的健康零食的增長速度是傳統零食的4倍，而健康休閒食品在歐美資本市場的火爆也彰顯出行業巨大的市場空間。

堅果受益於健康化消費趨勢，國內消費異軍突起

堅果炒貨是健康類休閒食品的典型代表，受益於健康化消費趨勢：堅果炒貨含有豐富的脂肪、糖類、蛋白質、多種維生素和礦物質。而堅果類休閒食品經過極少的加工，保留了原材料很大一部分的營養，是健康類休閒食品的典型代表，持續受益於健康化的消費趨勢。根據我們的測算，葵花子的收入規模在堅果炒貨市場的佔比從60%以上下降到25%左右。

碧根果、夏威夷果、巴旦木等高端堅果的國內進口量暴增更是消費熱度的真實寫照，2014年澳大利亞夏威夷果產量預期由4萬噸上調到了4.1萬噸。新增產量將全部售往中國市場，總量達到11,000萬噸，接近澳洲產量的四分之一，較去年對中國出口量5,000噸大幅提升。

借鑒美國堅果消費，國內堅果消費仍可保持20%的增長

美國經驗顯示，人均GDP與健康休閒食品的代表堅果的消費成正比。而根據尼爾森的預測，2014-19年美國傳統休閒食品的年均複合增速約為3%-4%，而健康休閒食品(Better-For-You Snacks, 簡稱BYF Snacks)的年均複合增速在10%以上，為傳統食品的至少三倍。我們認為，伴隨著人口消費潛力(15-35歲是堅果消費主要群體)以及健康消費趨勢，高端堅果的新品類碧根果、夏威夷果等仍處於消費培育階段，未來銷量增速較快且空間較大，國內堅果的消費仍能保持20%左右的增速。

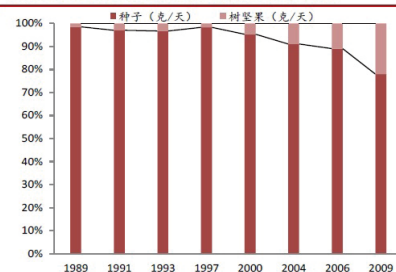
高產品：白酒繼續弱復蘇，葡萄酒開啟新一輪消費增長

圖表 3：2015 年以來健康零食行業火爆歐美資本市場

時間	事件
2015/11/23	Satori Capital 發力健康零食，收購堅果干果生產商 SunTree 多數股權
2015/8/5	健康休閒食品公司 Amplify 正式 IPO
2015/6/15	私募基金 Permira 收購 Medora 和 Ideal 打造健康零食龍頭企業
2015/5/29	創新零食公司 Live Better 獲私募基金 ACG 青睞
2015/5/6	美國健康零食訂購品牌 NatureBox 獲 3000 萬美元 C 輪融資

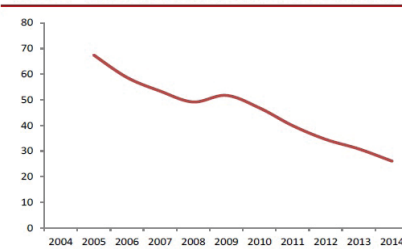
來源：華爾志，中泰證券研究所

圖表 4：國內人均樹堅果消費量逐年提高



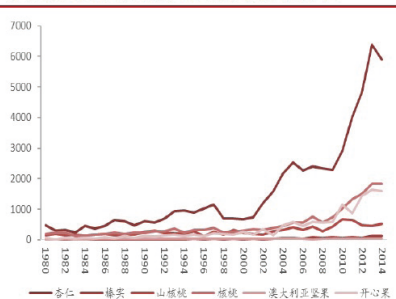
來源：《1989-2009 中間健康與營養調查》，中泰證券研究所

圖表 5：國內瓜子在堅果炒貨市場占比逐年下降



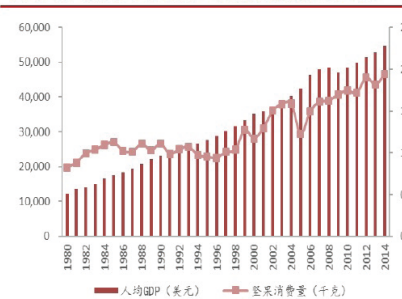
來源：中泰證券研究所

圖表 6：美國樹堅果產品消費量持續增長



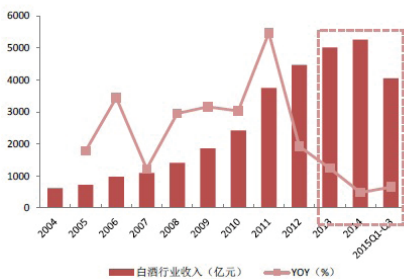
來源：美國農業部，中泰證券研究所

圖表 7：美國人均 GDP 與堅果消費量成正比

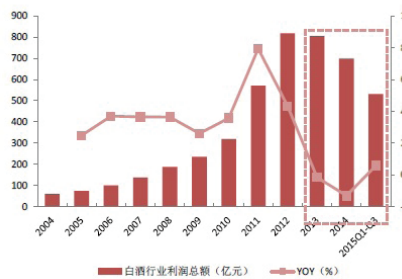


來源：美國農業部，中泰證券研究所

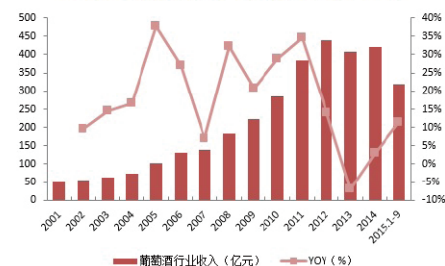
白酒營業收入增速



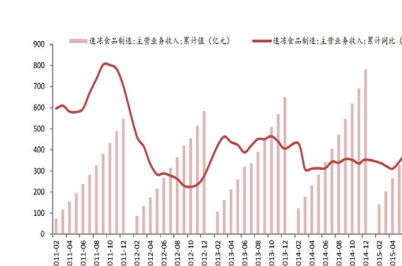
白酒淨利潤增速



1-3Q15葡萄酒行業收入同比增長11.2%



2015年速凍食品企業收入增速尚無起色



我們認為2015年白酒行業營收、淨利潤總體向好，2016年總體維持個位數增長。從公佈的白酒上市公司第三季度季報來看，前三季度實現營收836億元，同比增長5.86%；實現淨利潤121億元，同比增長7.2%。12家公司淨利潤實現了同比增長，我們認為行業總體向上的趨勢繼續持續。

行業復蘇確立，中低端葡萄酒倍受青睞，預計2016年行業仍將維持10%左右的增速。繼去年止跌回升後，今年葡萄酒行業延續復蘇勢頭。其中，高性價比的中低端葡萄酒極為暢銷，增速達25%左右，100元以下的葡萄酒消費佔比也由去年的26%大幅上升到60%左右。短期來看，我們認為全年行業增速將在15%左右。

大眾品：整體增速下台階，關注競爭格局變化

乳製品：原奶價格低位促使行業競爭惡化

原奶價格低位促使行業競爭惡化，利潤水平大幅下滑；國際原奶價格漸築底，國內生鮮乳價格有望迎來週期性上行：我們認為在國際原奶的主要輸出國新西蘭決定減產之後，國際原奶供過於求的局面有望在一定程度上得到緩解，國際原奶價格逐漸築底開有望迎來持續性的週期上行。

出生率小幅回升，但母乳餵養率下降空間較小，嬰幼兒奶粉的需求不會出現爆發式增長。

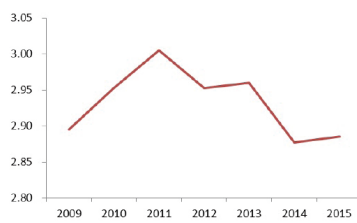
肉製品：需求企穩，肉潤逐漸式微、金鑼問題頻發，市場格局有望重塑

從宏觀數據看，豬肉消費開始企穩，餐飲等數據改善良好。從競爭格局看，肉潤逐漸式微、大股東心不在食品業務，金鑼食品安全問題頻出，且肉製品集中度相對較低（主要為屠宰和低溫肉製品領域），積極關注正在成長為綜合性肉食航母的上海梅林，未來有望成為為行業三甲，同時龍頭雙匯的市場地位及份額也有望得到持續強化和提升。

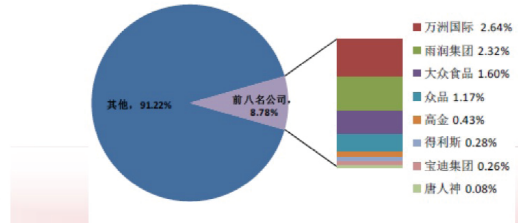
預料未來五年奶粉需求量仍能保持80-90萬噸

類別	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
出生率(%)	12.0	12.3	12.3	12.5	12.7	12.7	13
人口(億)	13.61	13.64	13.68	13.72	13.7	13.80	13.85
同比增長(%)	0.5	0.22	0.30	0.30	0.3	0.30	0.30
出生人口(萬)	1644.09	1687.27	1682.75	1715.25	1747.9	1753.16	1799.9
純母乳餵養率(%)	27.00	27.00	28.00	28.00	28.00	28.50	28.0
1-3歲嬰幼兒數量(萬)	489.5	4974.13	5014.11	5085.27	5145.2	5216.32	5301.04
奶粉需求人數(萬)	359.35	3631.12	3610.16	3613.39	3705.06	3727.7	3790.24
单个嬰幼兒年需求量(千克/年)	20.00	20.00	22.00	22.00	23.00	23.00	23.00
奶粉總需求量(萬噸)	71.39	72.62	79.42	80.55	85.22	85.78	87.18
同比增長(%)	0.99	1.73	0.3	1.42	5.79	0.66	1.62

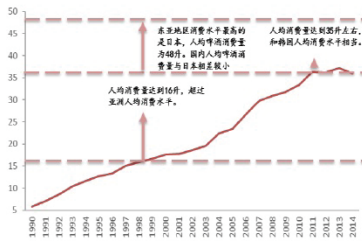
豬肉需求指數顯示2015年豬肉消費需求筑底回升



我國屠宰CR8不足9%



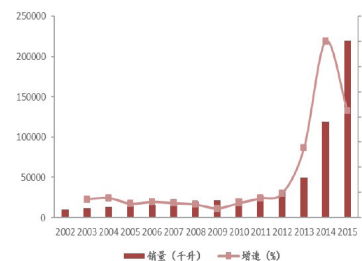
國內人均啤酒消費量上升空間有限



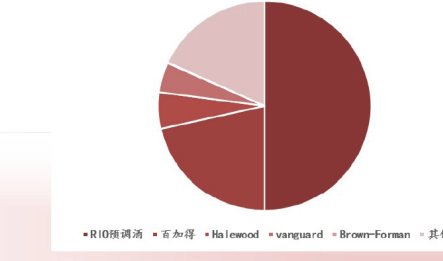
房地產完成投資額增速與啤酒銷量增速成正比



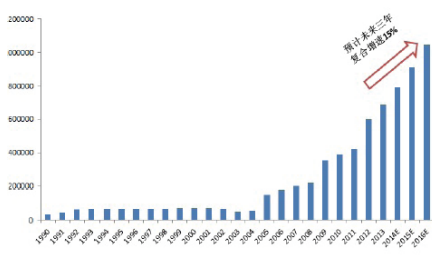
預料酒銷量增速情況，預計2015年回落



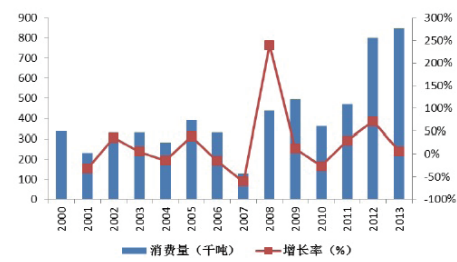
預料酒市場份額，RIO超過50%



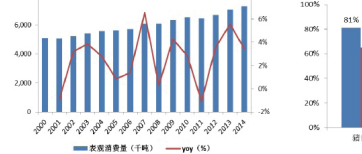
預料未來三年玉米油增速仍將維持兩位數



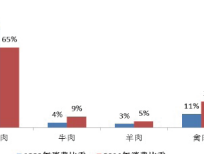
中國葵花籽消費量近兩年猛增



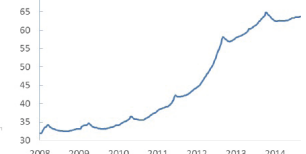
2000-2014我國牛肉表觀消費量(千噸)



牛肉在整個肉類的消費占比中大幅提升



牛肉價格2008年以來一路攀升(元/公斤)



啤酒：低增速不改，關注兩大巨頭整合帶來國內格局變化

兩大整合加速行業拐點，短期聚焦啤酒格局變化。2015年11月11日百威英博就收購SAB米勒達成正式協議，兩大世界啤酒巨頭整合有望改變國內行業啤酒格局，焦點在華潤雪花股權處置。

預調酒：仍處於高速成長期，期待市場蛋糕共同做大

2014年為國內預調酒行業的爆發期，銷量同比增長140%，預計2015年增速相對回落，但仍處於高成長期，是增速最快的食品飲料子行業。

目前大家擔心更多的是行業空間的問題（當前市場規模為60-70億元），RIO市佔率超過50%，在行業高速成長階段這種市場格局略顯畸形，不過隨著青島道格拉斯等更多專業玩家的加入，預調酒的市場蛋糕有望共同做大。

食用油：健康油脂佔比逐漸提升，兩強格局不妨礙其他細分龍頭崛起

在消費升級、健康化趨勢下，健康油種越來越受到青睞，消費佔比逐漸提升，看好玉米油、葵花籽油、橄欖油、芝麻油等新品類。

從競爭格局來看，很多人擔心食用油領域有金龍魚和福臨門兩強，其他是否有生存空間（兩者市佔率超過60%）。首先，行業空間足夠大，食用油消費量高達2,600萬噸、規模接近2,000億元。其次，我們看到也確實成長起來了如魯花、西王、長壽花、多力等細分油種代表。目前橄欖油、芝麻油、亞麻籽油等健康小油種領域還沒有全國化的領導品牌，雖然這些油種消費量相對小，但由於噸價高，行業規模也都分別有100億左右。

軟飲料：淡味不淡、健康相伴，繼續看好近水飲料及近原味果汁飲料

軟飲料經歷了2000-2014年快

速的發展，市場已趨於成熟，如2016年氣溫能夠起來，行業將有所表現，否則，實現較好的增長（10%以上）比較困難。我們認為2016年軟飲料行業有幾大趨勢：(1)含糖量高的產品繼續難賣；(2)近水飲料以及包裝水值得投資；(3)近「原味果汁」飲料興起。

速凍食品：增速換檔已成定局，品類創新是長期看點

速凍米麵食品單月產量持續負增長，行業收入和利潤增速仍無起色：在經歷了去年速凍米麵食品單月產量的持續負增長之後，今年的單月產量仍處於同比下滑的狀況，顯示出需求端的持續低迷。

速凍食品市場規模和電冰箱等相關家電的普及率具有很大相關性，國內速凍食品行業增速換檔，進入平穩增長期。

尋找新機遇：牛肉產業、茶葉電商、已爆發品類中的新公司

新機遇之一：牛肉產業，空間巨大的藍海市場、漸近的食品產業性機會

(1) 行業空間確實大，競爭格局確實好：我們在深度報告中測算國內牛肉行業規模在5,000億左右，部分產業與家和上市公司認為有10,000億，我們認為不論是5千還是1萬，國內牛肉行業空間巨大是非常確定的。從競爭格局看，尚無全國化領導品牌（牛羊肉行業均無豬肉中類似於雙匯的全國化領導品牌），且仍然處於較為初級的競爭階段。

(2) 供不應求趨勢將延續，價格有望維持堅挺。

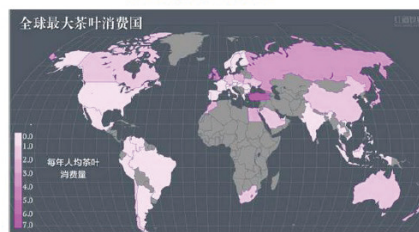
(3) 競爭成敗在海外佈局，「控制海外資源+國內具有品牌/渠道」模式值得嘗試：制約國內牛肉企業發展壯大的原因在於牛源問題，稟賦差距決定了未來競爭成敗在於海外佈局（稟賦資源豐富、質優價廉），近期各路產業資本和上市公司爭相搶購海外牛肉資源就是例證。

新機遇之二：茶葉大眾化消費時代來臨，茶葉電商有望複製堅果電商奇跡

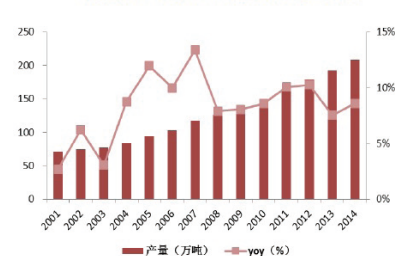
茶作為世界三大無酒精飲料之一（另外兩個為咖啡和可可），不僅在具有深厚茶文化的亞洲和英國廣受歡迎，在美國、俄羅斯、中東等地區同樣盛行。據中國茶葉協統計中國茶產業綜合產值5,000億元，結合Euromonitor數據，我們預計零售規模在1,000億元左右。

目前在茶葉行業內，尚沒有出現任何一家市場佔有率超過5%的品牌。龐大的市場空間、日益增長的需求與不成熟的產業之間的矛盾，正是投資的機會所在。限三公後市場趨於理性化，茶葉的大眾消費時代來臨。在八項規定之前，茶葉市場實際上類似於白酒，送禮需求、越高檔越好，在中央嚴令控制三公消費後，名優茶價格明顯下降，大宗茶價格適度上升。產量上看，大宗茶也是增速更快，目前大宗茶的產量和產值佔比已經分別達到57%和34%。堅果之後、茶葉待興，品類屬性決定茶葉電商有望複製堅果電商奇跡。

全球主要茶葉消費國



中國茶葉產量近十五年複合增長率8.9%



音樂集影視娛樂產業步入數字時代

全球音樂市場規模巨大，數字音樂發展迅速。

受全球經濟波動及電影等熱門文化娛樂消費產業影響，全球音樂市場總收入下降，雖然數字音樂的增長迅速，但難以彌補傳統唱片市場的衰退。2014年整個音樂市場規模為149.7億美元，同比負增長0.4%。全球音樂產業數字收入59億美元，同比增長4.3%，流媒體收入超過10億美元，同比增長51.3%。我們認為音樂市場已經步入數字時代，未來基於互聯網的流媒體及在線演藝發展將勢不可擋。

音樂「十三五」3,000億來襲，中國音樂產業轉型升級迫在眉睫。

2014年中國音樂產業市場總規模達到2,851.5億元，同比增長了4.73%。據普華永道統計，2014年中國音樂核心市場價值為7.9億美元（僅包括現場音樂表演+唱片），同比增長9.0%；唱片總收入增至5.86億美元，較2013年增長了9.6%。我們認為中國音樂市場規模體量正在擴大，增速有所放緩，而伴隨著宏觀經濟逐漸步入發展新常態，音樂產業也面臨著由傳統實體唱片向數字音樂發展的結構性的調整，行業整體正步入轉型升級階段。

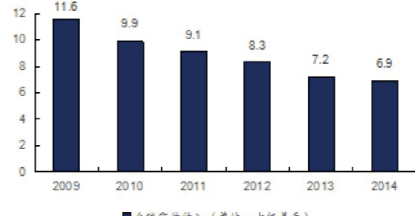
總體上看中國音樂產業規模較小，2014年音樂產業在國家文化總市場規模中僅佔7%，相較於佔比達到54%的新聞出版業和15%的廣告業，行業整體規模仍然偏小。雖

圖1 2009-2014年 全球數字收入



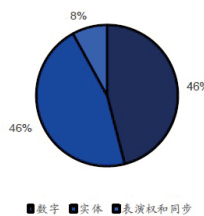
資料來源：國際唱片業協會 (IFPI)，海通證券研究所

圖2 2009-2014年 全球實體收入



資料來源：國際唱片業協會 (IFPI)，海通證券研究所

圖3 2014年 音樂產業收入構成



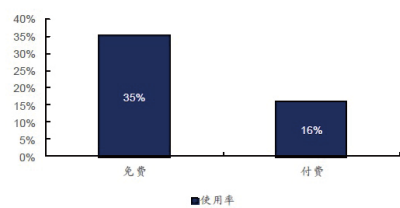
資料來源：國際唱片業協會 (IFPI)，海通證券研究所

圖4 2010-2014年 訂閱服務用戶情況



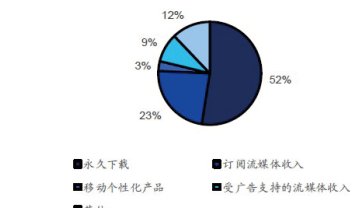
資料來源：國際唱片業協會 (IFPI)，海通證券研究所

圖5 2014年 音樂流媒體服務使用率



資料來源：益普索，海通證券研究所

圖6 2014年 全球數字音樂收入構成



資料來源：國際唱片業協會 (IFPI)，海通證券研究所

然遜色於傳統強勢文化行業，但音樂產業的市場規模仍高於網絡遊戲、演藝市場、電視劇等新興文化行業，由於音樂行業具有廣泛的受眾基礎，能夠與其他產業高度融合，衍生出「音樂+互聯網」、「音樂+遊戲動漫」泛娛樂產業鏈是未來發展趨勢。2014年，中國音樂產業核心層市場規模佔音樂總規模22.82%，關聯層佔比47.61%，而衍生層佔比為29.57%。

全球三大唱片公司競相開闢中國市場。2014年華納音樂集團完成

對本土化娛樂唱片金牌大風音樂集團的收購，金牌大風音樂集團擁有超大容量曲庫，歌曲超過60萬首；同時華納音樂授權騰訊控股發行華納所有曲目的權利，向中國所有的音頻服務發行新曲均通過騰訊平台進行推廣。除此之外索尼音樂娛樂公司也與騰訊音樂達成協議，授權其在網上發行索尼音樂旗下中國藝人的音樂。

中國音樂產業鏈發展不平衡，核心產業鏈版權困擾頻

繁。

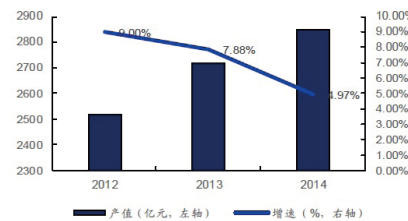
以音樂人和唱片公司為核心的內容提供商、主營渠道和經紀業務的服務提供商構成了全球音樂產業鏈的上游，而消費者則是產業鏈的最後一環。進一步分析，中國的音樂產業鏈在服務提供商環節分成了音樂唱片、音樂版權和音樂演出三個子鏈。唱片音樂鏈和音樂版權鏈是中國音樂產業盜版問題的「重災區」，極大地侵蝕著產業利益，但隨著國內版權保護的力度加大有所好轉。音樂演出一直是音樂產業最主要的盈利來源，成為產業的重要支柱，隨著互聯網技術的普及，在線演藝如火如荼，在線看演唱會將成為未來之勢。

從音樂產業核心層的市場結構看，數字音樂產業約佔75%，呈現一家獨大的勢頭，音樂演出產業、實體唱片、版權經紀和音樂圖書等比重均有所下降。伴隨著數字化、移動化的文化消費模式逐漸滲透進大眾生活，互聯網的興起使得消費者越來越依賴數字網絡的內容服務，因此音樂產品服務商不得不轉型升級，將傳統產業與互聯網數字技術結合起來，打通產業鏈上中下游，完成「高質量內容 — 專業推廣渠道 — 一體化消費服務」的產業鏈升級。

泛娛樂時代音樂產業鏈升級換代，內涵和外延兩路並重。

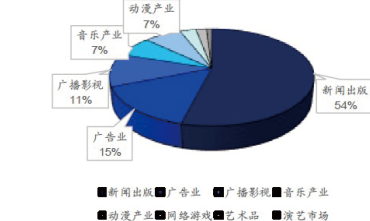
隨著泛娛樂時代的到來，中國音樂產業將逐步擺脫單一的發展和盈利模式，內涵增長和外延增長將齊頭並進，打造全方位深層次的泛音樂生態鏈。具體而言，在內涵增長方面，隨著國家大力推進

圖17 2012-2014年中國音樂產業年度市場規模



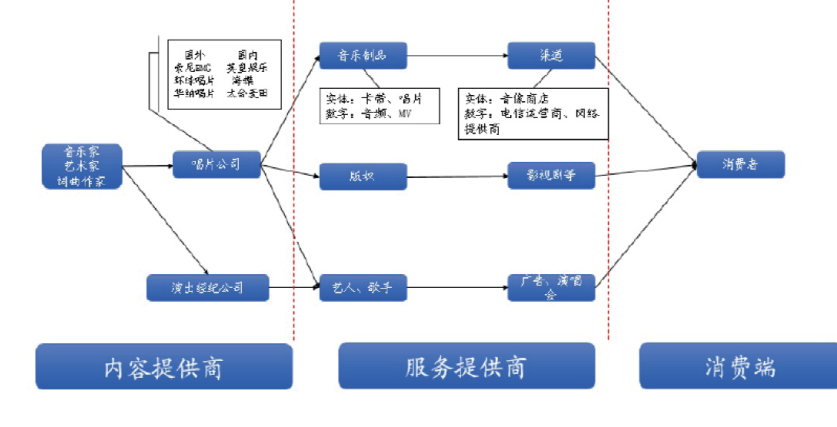
資料來源：《2015中國音樂產業發展報告》，海通證券研究所

圖18 2014年國家文化產業總市場規模比重



資料來源：《2015中國音樂產業發展報告》，海通證券研究所

圖19 全球音樂產業鏈



資料來源：騰訊研究，海通證券研究所

版權制度改革，盜版作品將得到嚴厲打擊，回歸正版將是大勢所趨，而現如今粉絲經濟所帶來的規模效應不容小覷，藝人價值將因此得到大力提升。在外延增長方面，大量音樂周邊產業得到聯動效應，如在線演藝平台、數字音樂流媒體平台等，衍生出的音樂優質IP將獲得影視劇投資者的青睞。

粉絲經濟普遍成為在線音樂平台的發展戰略。

現在中國的消費者主力為90後，學歷高購買力強的不在少數，隨著粉絲的存在感越來越強，「粉絲經濟」的興起極大程度豐富了音樂變現渠道，粉絲的購買能力從線上付費活動到線下演唱會，滲透到音樂產品的方方面面。隨之興起的

粉絲俱樂部(Fan Club)、粉絲周邊以及各大音樂榜單等渠道為音樂收入提供了新渠道，粉絲經濟以其高效率和高變現力為音樂變現渠道來帶新的增長點，音樂行業將會享受粉絲經濟帶來的收入紅利。未來各大平台的發展趨勢為嘗試明星IP和粉絲經濟的深度開發，圍繞遊戲動漫等多層次資源線上線下整合，拓寬音樂衍生產品。

春節檔影市增速遠超市場預期，2016年院線娛樂市場機會蓬勃。

在優質影片供應不斷和觀影渠道高速增長的背景下，中國觀影市場持續高速增長，2015年實現票房440.7億元，同比增長48.7%，觀影人次12.6億人次，同比增長超

50%。隨著《美人魚》等三部電影上映，春節檔觀影市場再度爆發：春節首日票房為6.2億元創造新的單日票房紀錄，一周票房有望達到35億元，遠超市場預期。隨著2016年《臥虎藏龍2》《三體》《魔獸》等優質影片的持續供應和觀影渠道的下沉，我們認為2016年國內觀影市場將維持高速增長，預計全年實現票房608億元，同比增長38%。

影院和銀幕數量快速增長實現供給創造需求。

2015年全國新增影院1,420家，新增銀幕8,183張，增速分別為24.5%和33.7%。以春節檔為基準，2014~2016年期間影院數量複合增長23.9%，銀幕數複合增長24.4%，高速擴張的影院終端在事實上實現了供給創造需求的效果。

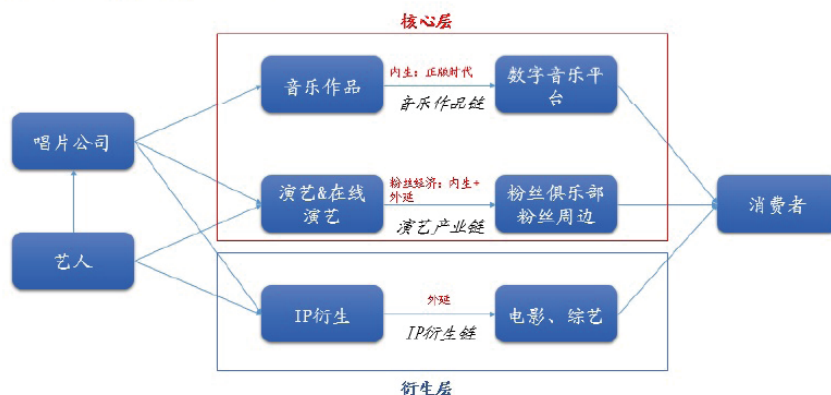
觀影人次增速超過銀幕增速，觀影習慣漸養成。

考察2016年春節檔前5日數據，全國銀幕數增長32%，單銀幕放映次數增長9.1%，而同期觀影人次增加83.8%，即單場人次增加27.6%（或13.9人），影院運營效率大幅提升。另一方面，2015年國內單影院平均票房產出612萬元，同比增長19.5%；單銀幕產出為135.7萬元，同比增長11.3%，注意到單銀幕產出業已基本恢復到2011年水平，表明在影院和銀幕數量快速增長的背景下，影院憑藉觀影人次的增長實現了經營效率的提升。

票價穩中略降，電影早已成大眾消費品。

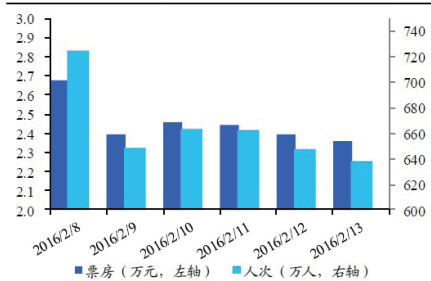
與影院和銀幕數快速增長所對應的是平均票價的穩中略降，在線

圖20 泛娛樂背景下音樂產業鏈



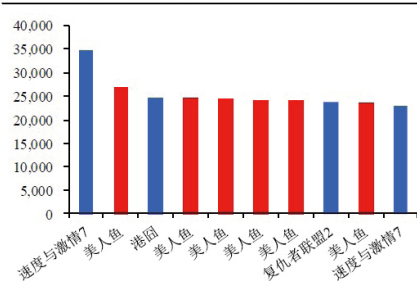
資料來源：《2016-2022年中國數字音樂行業監測及投資機遇研究報告》，海通證券研究所

《美人魚》前六日單日票房均維持2億元以上



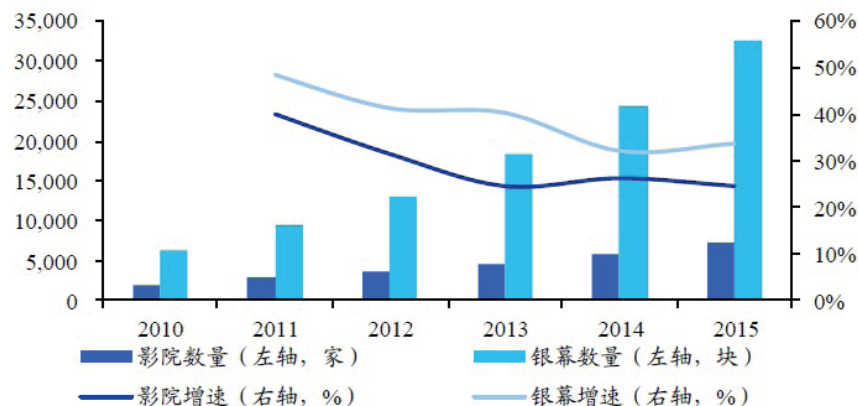
數據來源：广电总局，国泰君安證券研究

美人魚占據電影單日票房前十名中6席



數據來源：貓眼電影，国泰君安證券研究

2015年全國影院和銀幕數量保持快速增長



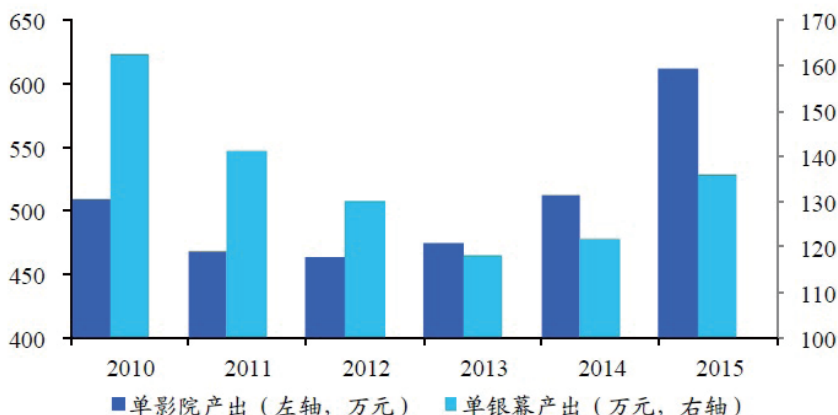
數據來源：藝恩諮詢，国泰君安證券研究

票務網站的補貼對沖了3D/IMAX影片佔比提升帶來的票價的上漲：自2011年起，全國電影平均票價基本維持在30~35元之間且票價中樞有微降趨勢，2015年全國平均票價34.8元，較2014年下降0.5元。進一步，考察2015年票房過億的76個城市中，票房量級在3~10億元的二三線城市平均票價下降最多。2016年春節檔前五日平均票價為36.5元，同比下降2.9元。我們認為，在居民收入增長的背景下，穩中略降的電影票價格降低了居民觀影成本，為小鎮青年支撐起票房高速增长提供了堅實基礎。

渠道下沉，小鎮青年支撐起春節檔票房。

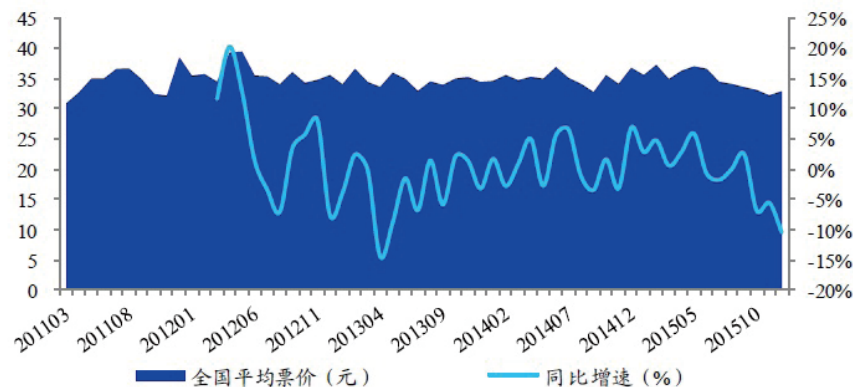
35個一二線城市春節檔前五天貢獻了49%的票房，低於三線及以下城市的貢獻，而在2015年同期，這35個城市貢獻了63.8%的票房。春節檔期間，一二線市場份額下降近15個百分點，與之相對應的是，105個四線城市市場份額從2015年的11.9%提升7.2個百分點至19.1%，但漲幅高達60.4%。院線方面，春節檔前五天中，萬達院線實現票房3億元，佔據11.86%市場份額位居第一；而在三四線城市佈局較早的大地院線實現票房2.62億元位居第二名，市場份額提升2個多百分點至10.35%，超出常年名列第二的中影星美8,000萬票房。在影院方面，溫州萬達影城超過北京耀萊影城名列全國第一，此外太原、蕭山、莆田等地均有影院進入全國前十，充分驗證了以二三線城市為主的小鎮青年成為春節檔觀影主力軍。

以单影院产出和单银幕产出衡量的影院经营效率显著提升



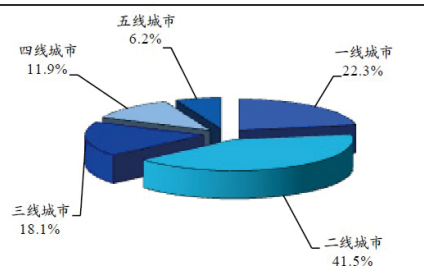
数据来源：艺恩咨询，国泰君安证券研究

2011年以来电影平均票价稳中略降



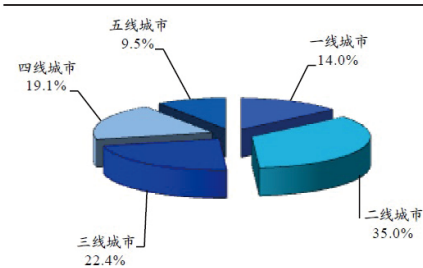
数据来源：艺恩咨询，国泰君安证券研究

2015年春节档一二线城市合计贡献64%票房



数据来源：艺恩咨询，国泰君安证券研究

2016年春节档三线及以下城市贡献过半票房



数据来源：艺恩咨询，国泰君安证券研究

骨科醫療器械行業空間大 外企佔主導地位

一、骨科醫療器械：佔全球醫療器械市場份額的9%

骨科醫療器械行業的產生是以治療骨外科疾病為目的的，它是醫療器械行業的一個重要子行業，佔醫療器械市場規模的9.0%，且仍處於快速增長中。骨科醫療器械市場的主要劃分為四個領域創傷、關節、脊柱和其他。

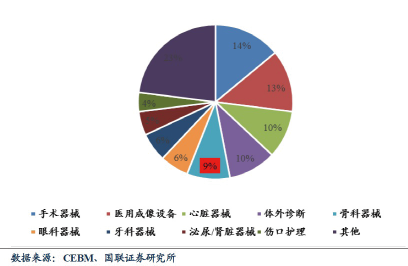
骨科醫療器械在發達國家基本走向成熟，主要的骨科醫療器械企業也集中在發達國家，但是中國等發展中國家，在經濟快速增長的大背景下，對健康的需求不斷增強，未來骨科醫療器械的增量市場將重塑骨科醫療器械企業的世界格局。在最重要的市場—中國、最重要的器械領域之一骨科將誕生一批具備國際競爭力的企業。

1.2 國內骨科醫療器械：歷史短、空間大，外企佔主導地位

歷史短、中小企業多。國內骨科醫療器械行業起始於20世紀80年代，距今只有20餘年，但本土企業發展迅猛，已能覆蓋骨科醫療器械行業所有細分領域，培育出了一批具有較強競爭力的本土企業，如威高、微創等，在創傷、骨外科手術器械、脊柱固定器械和關節重建器械等領域都得到了較好的發展。但是本土骨科醫療器械企業規模一般較小，生產線相對單一，具備大規模生產能力和競爭實力的廠家屈指可數，主要集中在中低端，存在科研投入不足、創新能力弱等問題。與國際廠商相比，本土企業缺乏技術優勢，雖然產品質量在不斷提升，但目前還不具備國際競爭力。

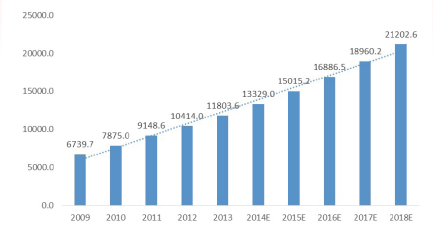
增速快，空間大。根據中國產業信息網發佈的信息，2013年中國骨科醫療器械市場規模約人民幣118.04億元，自2009年至2013年年復合增長率約15.0%，預計由2015年至2018年，骨科醫療器械市場將以14%的復合年增長率增長，達到

图表1: 全球3500亿美元医疗器械市场构成



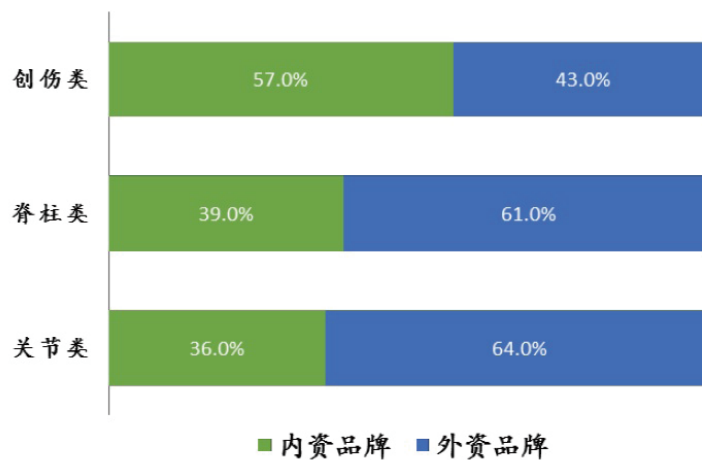
数据来源: CBMI、国联证券研究所

图表2: 中国骨科医疗器械市场规模及增长率 (单位: 百万元, %)



数据来源: 中国产业信息网、国联证券研究所

图表3: 2012年中外骨科医疗器械市场份额对比



数据来源: Frost & Sullivan、国联证券研究所

212.03億元，2015年中國將成為世界第二大骨科醫療器械市場。與發達國家行業內增速逐漸放緩不同，在國民健康意識的增強、護理觀念的轉變、人口老齡化以及科技的進步、技術的發展的推動下，未來十年中國有望繼續保持高速增長。

外企在中高端市場佔主導市場。國內骨科醫療器械市場中，外資品牌在國內佔據主導地位，它們憑藉其技術性能和質量水準在高端市場上競爭優勢明顯，外企憑藉其技術優勢，仍然佔據中國高端骨科市場的主要份額，2012達65%以上。

二、中國有望成為全球最大骨科市場

2.1 外企紛紛佈局中國骨科醫療器械

美國市場最大，中國增速高。

骨科醫療器械市場規模2012為431億美元。預計2012-2015年全球市場整體維持3.1%的年復合增長率，到2015年全球市場規模達472億美元。從全球市場來看，美國無疑是最大的，2012年達89億美元，同期中國為101億元。從發展速度來看，發達國家由於經濟危機等因素，出現停滯甚至萎縮，發展中國家由於人口老齡化、健康意識及支付能力增強等因素正快速增長，未來10年，中國仍將是成長最快的市場之一。

行業整合加劇。由於發達國家增速放緩等因素，企業間競爭加劇，並購成為保持公司競爭力的重要手段，近些年行業集中度不斷提高，在部分細分領域甚至出現寡頭壟斷。2012年4月27日，強生

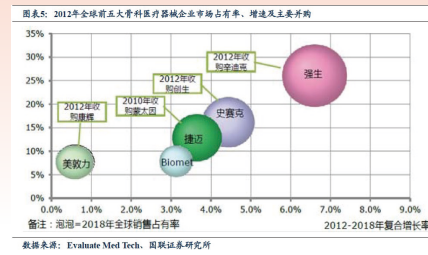
(Johnson & Johnson)以213億美元收購辛迪斯(Synthes, 全球領先的創傷固定器械生產商, 大約佔據了該市場49%的份額)。通過這次收購, 強生將控制大部分的骨科創傷器械市場, 其在脊柱器械領域的市場份額也將翻倍。2012年還發生多起收購, 其中創傷領域的第二大企業史塞克(Stryker市場份額: 14%), 7.64億美元收購創生; 脊柱器械市場的主導企業美敦力(Medtronic)7.55億美元收購康輝, 紛紛佈局中國骨科醫療器械。

2.2 骨科醫療器械迎發展良機

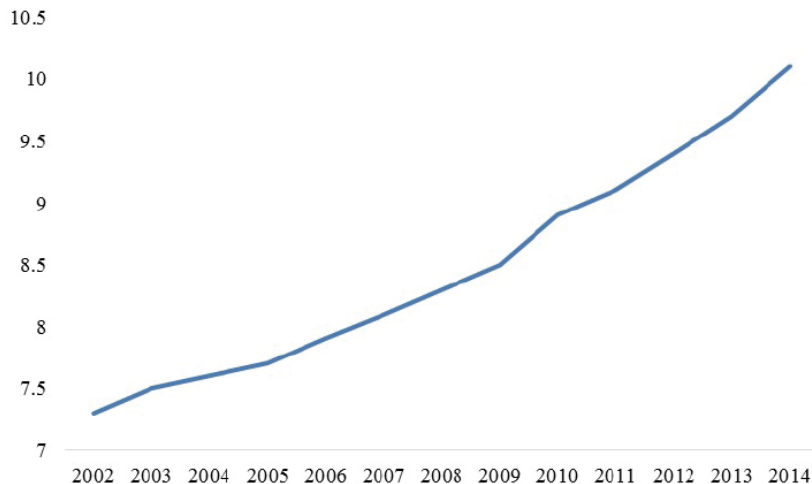
人口老齡化趨勢明顯。骨科醫療器械多用於治療骨科疾病, 而骨質疏鬆是造成骨科疾病最重要的原因之一, 而老年人是骨質疏鬆的高發人群。目前, 中國正在快速步入老齡化, 這將為骨科醫療器械的發展提供良好的外部環境。人口自然增長是促進醫療商品消費最基本的因素。隨著中國人口平均壽命增加, 老齡化人口日益增多, 老齡化現象逐漸突出, 促進對醫療器械的需求。中國60歲以上人口佔比從2008年的12.0%(約1.6億), 上升至2013年的14.9%(約2.0億), 人均壽命從1990年到2010年, 人均壽命提升5歲左右, 女性已提升至75.9歲。

支付能力增強。中國居民收入水平提高速度加快, 根據國家統計局的統計信息, 2005年中國城鎮居民每人全部年收入總計10,493元, 到2013年這一數據躍升至26,955元; 中國農村居民家庭人均收入則由2005年的3,253元增加至2013年的8,896元。隨著收入水平的提高, 居民對疾病診斷預防及治療的需求增強, 這都構成骨科醫療器械行業發展的持續動力。

行業環境不斷規範。為保證注射用透明質酸鈉的質量安全, 14年三季度, CFDA開展了注射用透明質酸鈉專項監督檢查。在此次專項檢查中, 全國累計檢查經營企業21,415家, 使用單位27,463家, 互聯網經營企業984家。隨著國家監管的加強, 非法途徑將逐漸消失,



圖表6: 65歲以上人口占比 (%)



數據來源: 國家統計局, 國聯證券研究所

同時獲批的產品增多, 也增加市場的可選擇性, 降低劣質產品生存空間, 推動行業健康發展。

醫療體制改革。胡錦濤總書記在十七大報告中提出:「建立基本醫療衛生制度, 提高全民健康水平」, 要「加強農村三級衛生服務網絡和城市社區衛生服務體系建設, 深化公立醫院改革」。國家將逐年加大公共衛生體系、城市社區和農村基層醫療衛生建設, 同時國家逐漸放開民營資本辦醫, 將加速設備資本佈局醫療服務領域。醫改將使醫藥、器械和醫療服務之間的不合理結構得以修復, 醫生的技術價值得以體現, 從而帶動醫療器械行業的大發展, 骨科醫療器械也將從中獲益。

公立醫院改革擴容。國務院總理李克強於2014年的《政府工作報告》中提到, 要加快健全基本醫療衛生制度, 提高醫療衛生水平, 全面推開縣級公立醫院綜合改革。2014年5月28日, 國務院辦公廳印

發《深化醫藥衛生體制改革2014年重點工作任務》, 把公立醫院改革作為2014年醫改的第一大任務, 啟動實施第二批縣級公立醫院綜合改革試點工作, 新增縣級公立醫院改革試點縣(市)700個, 使試點縣(市)的數量覆蓋50%以上, 覆蓋農村5億人口。

醫保覆蓋面增加。隨著醫改的推進, 中國醫保已經基本實現全民覆蓋, 納入醫保覆蓋範圍的醫療項目在不斷增多。骨科醫療器械相關費用較高, 醫保覆蓋範圍的擴大, 將有效釋放市場需求, 以PKP手術為例, 2008年北京只有8家醫院將其列入醫保範圍, 而目前已經擴大到所有二級以上醫院。隨著醫保覆蓋面的擴大和基層看病報銷比例的提高, 基層醫療機構的市場空間將迎來爆發式增長。近期部分民營醫院已納入醫保覆蓋範圍, 而專科領域民營企業能更快適應社會需求, 有利於促進醫療器械行業的快速發展。

「健康中國」提升到國家戰略層面。十八屆五中全會後，「健康中國」正式提升到國家戰略層面，要求力爭到2020年，把健康服務業的總規模從2013年的2萬億元提高到十萬億元以上，眾多細分領域的需求將得到釋放，骨科醫療器械作為醫療器械行業的一個重要分支，將是最大的受益者之一。同時國家在醫療器械科研開發上投入巨額資金，大幅度地提高了醫療器械行業開發能力，加快了醫療器械應用的步伐。

觀念改變。伴隨著經濟的發展，中產階層日益成為社會階層的中堅階層，這一階層收入比較高，較容易接受先進的治療手段，他們普遍追求提高生命質量，具有比較強的健康保健意識，對醫療器械產品有比較大的需求。以大關節置換為例，發達國家老年人在關節功能退化之後，會選擇進行置換以重新獲得運動能力，但在中國受限於傳統觀念及醫師水平限制，大部分患者沒能接受這一理念，隨著醫生水平的提高，更加現代化的治療技術的出現，觀念正在發生改變。

2.3 中國有望成為全球最大骨科醫療器械市場

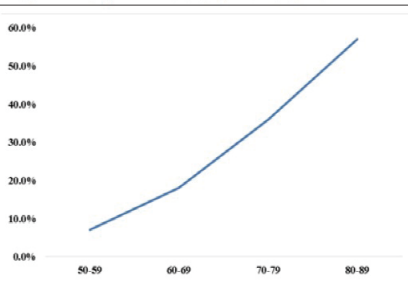
市場規模不斷增大。2012年中國骨科器械市場規模約為104億元，同期美國市場規模為89億美元，中國於2015年有望超越日本成為全球第二大骨科醫療器械市場。目前國內骨科植入物各細分行業的滲透率均不足5%，遠低於美國的40-70%，理論空間可達2,000億元（30%的滲透率），想像空間巨大。由於美國市場年復合增速不足3%，中國在15%左右，有望超越美國成為全球最大的骨科醫療器械市場。

三、進口替代：大勢所趨，關節將成主戰場

3.1 進口替代：大勢所趨

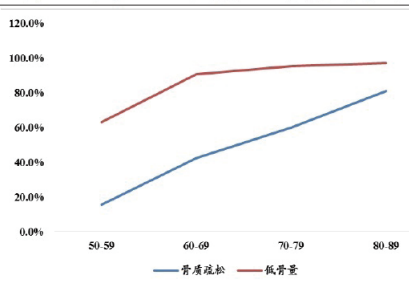
本土企業競爭力提升。隨著科技的進步、技術的積累，本土企業已具備了相當的競爭力，正步入進口替代進程，從市場份額的演變來

图表7: 北京等六地区男性骨质疏松的发生率



资料来源: 产业研究报告网、国联证券研究所

图表8: 北京等六地区女性骨质疏松及低骨量的发生率



资料来源: 产业研究报告网、国联证券研究所

图表9: 国内医院分级统计

级别	医院	综合医院	中医院	专科医院
总计 Total	21979	14328	2831	4283
三级医院 Third Level	1399	870	220	280
甲等 1st Class	881	540	160	156
乙等 2nd Class	326	233	51	39
丙等 3rd Class	21	16	-	5
二级医院 Second Level	6468	4149	1601	584
甲等 1st Class	3634	2385	953	238
乙等 2nd Class	1908	1264	468	130
丙等 3rd Class	78	53	10	10
一级医院 First Level	5636	4424	287	815
未定级医院 Others	8476	4885	723	2604

数据来源: 卫生部统计年鉴、国联证券研究所

图表10: 近期出台的相关政策

时间	文件	内容及意义
2013	《健康中国 2020 战略研究报告》	未来8年将推出涉及金额高达4000亿元的七大医疗体系重大项目,其中1090亿用在县级医院
2013	《关于促进健康服务业发展的若干意见》	将“健康服务业”提升到国家战略层面,要求力争到2020年,把健康服务业的总规模从现在的2万亿元提高到8万亿元以上
2014	《创新医疗器械特别审批程序》	鼓励医疗器械的研究与创新,为推动医疗器械产业发展起到积极作用
2014	新版《医疗器械监督管理条例》	增加了很多支持行业发展的内容积极推动医疗器械产品的升级换代和创新
2014	卫计委启动首批国产医疗设备遴选	选择数字化X线机、彩色多普勒超声波诊断仪和全自动生化分析仪3种基本医疗设备为第一批遴选品目,给国产医疗器械行业释放积极信号。
2015	国家工商总局颁布了《关于禁止滥用知识产权排除、限制竞争行为的规定》	对行使知识产权构成的非价格垄断协议和滥用市场支配地位行为作出规定。
2015	十八届五中全会公报	推进健康中国建设,深化医药卫生体制改革,理顺药品价格,实行医疗、医保、医药联动,建立覆盖城乡的基本医疗卫生制度和现代医院管理制度,实施食品安全战略。

数据来源: 各部委网站、国联证券研究所等

看，過去幾年來本土企業市場份額持續上升。參照心血管支架領域用五年時間基本完成進口替代，我們認為在可預測的未來本土企業在骨科領域市場份額不斷增加的趨勢將得以維持，10年內有望佔據70-80%的市場份額。

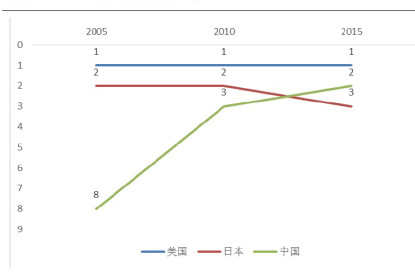
外企市場份額過高。目前跨國公司的骨科醫療器械產品在中國市場佔有顯著的優勢。特別是在高端醫院市場和關節、脊椎等高端產品領域優勢明顯。由於技術、質量和品牌的優勢，部分產品的價格是國內同類產品的2-3倍。2012年，骨科植入物細分領域創傷、脊柱、關節的國產化率分別為57%、39%和36%，整體國產化率比較低，特別是脊柱和關節等技術壁壘較高的領域。

創傷類產品率先進入進口替代過程。創傷類是目前唯一沒有被外企佔據主要市場份額的細分領域。主要原因是該領域產品技術含量較低、易仿製，手術難度較小，在眾多二、三級醫院都可以進行，外企無法全面覆蓋，本土企業逐漸獲得主導地位，但是大中城市主流醫院的高端市場仍有外企壟斷。隨著醫改的推進，產品質量差異的縮小等因素，本土企業有望在五年內獲得80%以上的市場份額。

技術積累。國內骨科醫療器械企業通過並購、合作和研發縮短與跨國企業在技術上的差距，通過多年的積累已經具備類全線產品的生產能力，並且製造工藝、產品功能性等方面的差異也因此而快速縮小，中高端領域份額將不斷擴大。2012年以來。本土龍頭企業被外企資收購，一定程度上有利於先進技術與管理經驗在國內的擴散，同時本土企業收購世界一流的骨科企業更使它們可以快速獲得先進的技術，進入壁壘較高的關節等領域。

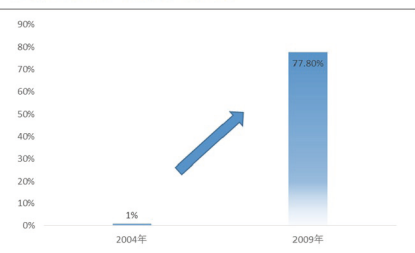
政策傾斜。國產產品相對進口產品具有較大的價格優勢，創傷類產品，進口與國產的價差在一倍左右；脊柱類產品，國產產品是進口

圖表11：中國骨科市場規模排名上升



數據來源：國聯證券研究所

圖表12：心血管介入產品本土企業市場份額變化



數據來源：中國產業投資研究網、國聯證券研究所

圖表15：骨科植入物報銷政策

城市	北京	南京	上海	武漢	廣州
進口植入物	40%	60%	創傷最高1萬,	30%	報銷比例相同
國產植入物	60%	70%	脊柱最高2萬	65%	
最高額度		1.5萬			1.8萬
手術費	60%-90%	80%	100%	70%	50%-70%

數據來源：國聯證券研究所

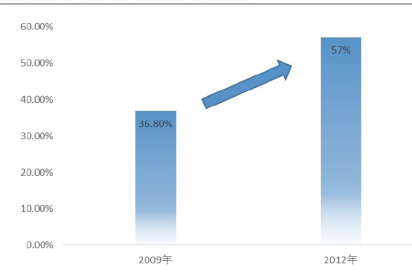
的70%左右。政府為了控制醫療衛生支出的過快上漲，同時支持國內相關產業的發展，往往在醫保報銷比例上向國產器械傾斜，隨著後期各省市政策的不斷推出，國產骨科醫療器械的優勢將更加明顯。

3.2 進口替代的主戰場：大關節

外資品牌佔比達70%。大關節屬於高端醫療器械，技術壁壘較高，目前主流醫院對骨科材料的選用上都是以進口為主，國產為輔，外資企業在關節類產品領域優勢明顯，銷售金額市場佔有率約為70%。在技術，設計、研發、材料、表面處理工藝等方面，國產產品與進口產品還存在一定的差距。本土企業在並購、技術積累方面都達到了一定水平，具備了推動進口替代的基礎實力，預計5年左右，本土企業相關產品銷售額有望超過50%。

增長空間巨大。國際骨質疏鬆基金會的數據顯示，中國有6,940

圖表13：創傷類產品本土企業市場份額變化



數據來源：天拓諮詢、國聯證券研究所

萬50歲以上的骨質疏鬆患者，造成每年68.7萬髌部骨折。預計到2020年，該症狀產生的相關醫療費用將超過125億美元。在歐美日等發達國家，關節移植已經成為了重要的常規手術，而中國由於技術及醫師資源的限制滲透率較低。目前全球的關節置換市場已經超過100億美元的規模，而中國市場的規模只有20億人民幣，隨著支付能力的提高、觀念的轉變，人工關節置換量預計將以每年20%以上的速度遞增，高於其他細分領域，到2050年可能會增長20倍。

關節類產品佔比遠低於全球水平。07年全球骨科植入物產品中，關節類佔比達42%，而中國在09年僅達到28%，目前在30%左右，遠低於全球水平。主要原因有兩點：1) 受限於傳統思想，接受關節置換概念的人群佔比較低；2) 能夠進行關節置換手術的醫生人數較少。隨著社會的進步，技術的發

展，上述問題將不再制約關節類產品的發展，本土企業將借助進口替代，推動關節產品的快速增長，預計中國關節類產品佔比有望突破40%。09年前後創傷類產品快速發展，完成了進口替代，相對佔比增加，顯示大關節類產品發展速度高於其他細分領域。

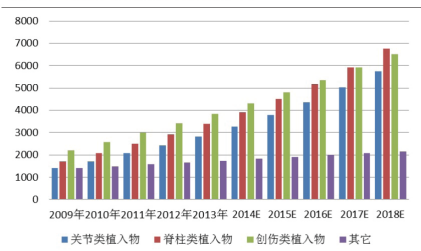
髖關節和膝關節份額合計超95%。關節受傷或發育異常導致的關節疾病往往需要手術治療，在嚴重的病理情況下，需要進行關節置換來恢復其功能。人工關節主要分為人工膝、髖、肘、肩、指、趾關節等，最主要的關節置換包括髖關節和膝關節，合計超過全球關節置換市場的95%。高集中度將使技術突破的價值被放大，一旦該細分領域進口替代取得突破，大關節市場大部分市場份額就將掌握在本土企業手中。

多因素促進差距縮小。隨著第二梯隊國內企業登陸資本市場，更多的海外人才回歸並在新領域進行研發和產業化，本土企業在國際展開並購，中國關節類產品的質量和規模在不斷完善與提升，一批有核心競爭力的骨科醫療器械企業將會湧現。其中微創醫療借助收購一躍成為全球第五大骨科產品生產商。在創傷領域完成進口替代之後，多種因素促進大關節領域也具備了這樣的實力。

3.3 脊柱類：逐漸向PKP過渡

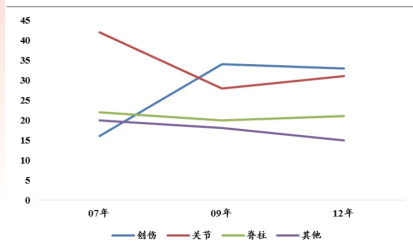
椎間融合系統佔半壁江山。脊椎植入器械包括胸腰椎釘板系統，頸椎釘板系統和融合器系統等。頸椎釘板系統適用於頸椎退行性疾病、創傷和腫瘤等病理性疾病的治療。胸腰椎釘板系統主要用於治療需要通過器械進行融合的胸腰椎及骶骨的嚴重機械不穩定或畸形，以及胸腰椎骨折和錯位。椎間融合系統主要用於椎間盤更換的治療，也是最重要的細分領域，約佔整個脊椎植入市場的一半。脊椎植入類產品全球市場規模超過90億美元，國內市場約為14億人民幣。

圖表16：2012年骨科主要細分領域市場規模（百萬元）



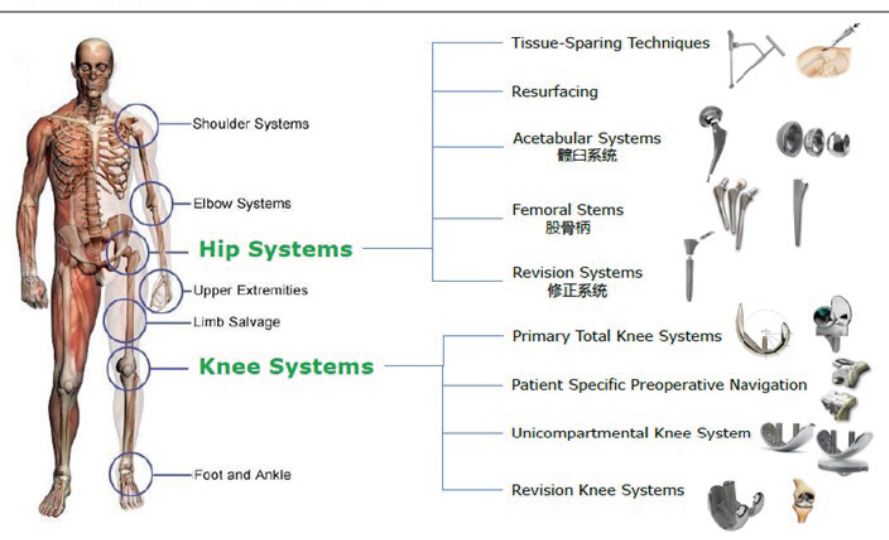
數據來源：產業信息網、國聯證券研究所

圖表17：細分領域份額相對變化



數據來源：國聯證券研究所

圖表18：人體主要關節及骨科植入物產品



數據來源：新材料、國聯證券研究所

PKP為國際椎體成形手術主流。主要用於因骨質疏鬆導致的椎體壓縮性骨折臨床微創手術治療，具體包括經皮椎體成形(PVP)手術系統和經皮球囊擴張椎體後凸成形(PKP)手術系統，市場規模約佔脊柱類產品的30%。相比於PVP，PKP對於壓縮較為明顯的椎體以及脊柱後凸畸形的復位作用較為明顯，且由於骨水泥滲漏率低，安全性較高。美國每年發生椎體壓縮性骨折的患者超過50萬人，其中每年超過15萬人接受椎體成形微創介入手術治療，年使用約21萬套手術產品，其中PKP手術市場份額佔到了80%。

滲透率低，增速高。椎體成形微創介入療法在中國還處於起步階段。目前手術數量較低，主要因為價格相對較高，手術對於醫生要求較高，未進全國醫保。而椎體成形微創介入手術是在2002年才進

入中國的，國產產品在2006年獲批上市，學術推廣時間較短，從而導致有能力開展此手術的臨床醫生數量較少，但增速保持在30%以上。

PKP漸成主流。中國由於之前主要是進口的PKP手術系統，價格比PVP高了2萬元左右，因而影響了PKP手術在國內的普及，在2010年的市場佔比僅為30%左右。不過，隨著PKP手術系統的國產化，PKP和PVP的價格差距在縮小，目前國產的估計差距在1萬元左右，因而PKP的市場份額在逐漸提高。

本土企業有望迎來快速發展。近些年，本土企業完成了技術積累，推廣力度加強，加上國產產品的價格優勢，伴隨醫改的推進，存量市場和增量市場需求將得到有效釋放，國產產品市場份額將快速提升。

3.4 創傷類：提高行業集中度，增強產品競爭力

創傷類產品主要用於幫助由於交通事故，骨質疏鬆等引起的骨折恢復。Frost &Sullivan的報告稱，2008年的事故受傷者中，有約2.7%接受了創傷修復手術。創傷類產品可以分為內固定和外固定器械。內固定創傷類產品包括髓內釘、接骨板和螺釘等。

創傷規模最大。2012年國內骨科市場中，關節類市場規模28億元，脊柱類18億元，創傷類35億元，市場份額佔比分別是創傷34%，關節28%，脊柱20%，其他18%。在國產化率方面，創傷約57%，是本土企業唯一佔主導地位的領域。

市場份額高度分散、整合空間大。創傷類主要有強生、史塞克、美敦力等佔據最大市場份額，但是前十大廠商合計市場佔有率低於50%，中小企業是骨科領域最多的，約70家，整合空間巨大。15年來，已有多個省份對骨科醫療器械進行大規模檢查，山東、江蘇更是有多家企業沒處罰，隨著國內監管部門對產品質量要求的提升，預計該領域行業集中度將不斷提升。

四、「整合」現在，「創新」未來

4.1 整合提升企業競爭力

行業集中度低。相比全球骨科市場被強生、美敦力、史塞克等少數公司壟斷，目前國內骨科行業集中度低，大部分企業行業市場份額不到1%，本土企業低價競爭較普遍。國內骨科器械企業中，有70家創傷和脊柱植入物企業，30家人工關節生產企業。目前年收入過億元的不到10%，多數企業銷售額處於5000萬元左右甚至更小，75%為低端產品，這些企業不會被外資關注，但是通過對它們的整合可以獲得的空間依舊很大。

國內市場格局持續變動。史賽克收購創生、美敦力收購康輝公司，創生和康輝在被收購之前是國內骨科醫療器械行業排名前二位的企業，排第三的山東威高只



圖表19：髖關節產品

圖表20：膝關節產品

圖片來源：微创医疗、国联证券研究所等

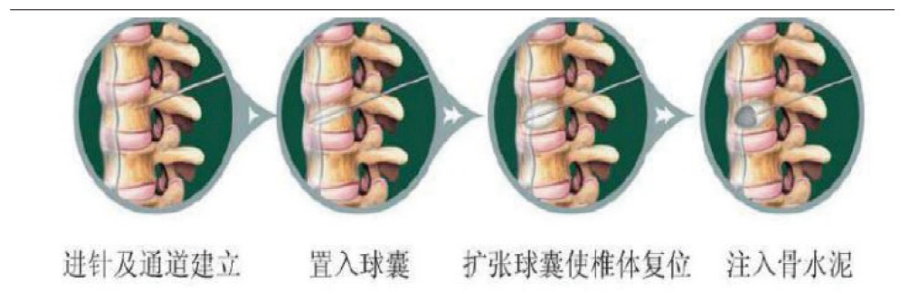


圖表21：椎間前路融合系統

圖表22：胸腰椎間融合器

圖片來源：微创医疗、国联证券研究所等

圖表23：经皮球囊扩张椎体后凸成形术 (PKP) 操作流程



数据来源：凯利泰招股书、国联证券研究所

佔據創傷骨科3.6%，脊柱骨科8.1%的市場份額，收購完成後國內市場被外資壟斷的特點更加明顯。但在外企向中低端滲透的同時，國內企業也開始向中高端滲透。同時借助政策傾斜，骨科產品即將邁入出口替代的過程，本土企業市場份額有望達到70-80%，本土企業之間的並購案例不斷增加。

初步形成三大梯隊。根據骨科植入醫療器械產品在性能、價格、品牌等多方面差異，骨科器械行業已經形成梯隊競爭格局。第一梯隊，以外資企業為主，這類企業有品牌、產品設計及銷售渠道上具有較強優勢，產品品牌認知

度較高，如美敦力、強生、史塞克等。第二梯隊，主要是國內年銷售收入在5,000萬以上企業，這類企業一般是在某細分領域具有獨特競爭優勢，如威高、微创、普華和順等。第三梯隊，在國內企業總數比重較大，年銷售收入在5,000萬以下，這類企業由於受資金、技術等方面限制，經營規模相對較小，

向平台型骨科企業發展。借助資本市場，國內領先的企業多已開啟並購進程，向平台式骨科企業發展。與小型企業相比，平台型企業具有完善的營銷渠道，不同骨科產品可以利用渠道優勢佔據市場份

額，並且通過自身強大研發能力進入高端市場，通過並購方式擴大低端產品的市場份額，從而使行業集中度得以提升。研發能力、資本儲備和銷售渠道是平台型骨科企業具備的核心競爭力，具有該競爭力的企業將在進口替代及行業整合浪潮中佔據較大市場份額。

行業集中度將進一步提升。從技術創新與規模效益的角度來看，行業整合是大勢所趨。研發一直都是領先企業的核心競爭力，而只有較大的企業才能投入鉅資進行研發，維持企業的競爭優勢。從規模效益的角度來看，同類產品之間的並購整合可以共享渠道，產生規模效益，增強企業競爭力和提高行業進入壁壘。同時，由於各省器械集中採購的施行，大公司的優勢進一步加大。目前細分市場掌控和並購擴張是國內骨科企業戰略佈局的主流思想，率先進行積極整合擴張的企業更有希望成為最後贏家。

4.2 創新決定未來發展

創新才能滿足新需求。隨著生活質量的提高，越來越多的醫療需求得到釋放，只有創新才能滿足不斷湧現的新需求。同時工業4.0時代的到來，新材料、新技術的發展都為骨科醫療器械行業的創新帶來眾多素材。3D打印技術正在迅猛發展，有望為創新型企業提供更強大的工具，帶來骨科行業的繁榮。

中小企業以創新求生存。近年來骨科行業內並購不斷發生，大企業基本覆蓋所有產品線，市場有可能快速進入寡頭壟斷階段，留給中小企業發展的空間將比較有限，只能依靠創新開拓新的細分市場。國外骨科行業的成熟模式是大企業依靠整合擴充產品線、增加市場佔有率，中小企業以創新求生存。中國骨科小企業也當走創新、差異化發展之路也只有這樣才能更好地適應行業發展，不斷壯大。

數字化骨科是未來發展方向。近些年現代影像技術、計算機輔助測量設計、快速成型等數字化技術等技術快速發展，現代骨科也

圖表24：椎體壓縮性骨折常用治療手段

PVP	直接向體內注入骨水泥以達到增強椎體強度和穩定性，防止塌陷
PKP	PVP的改良與發展，利用可膨脹性擴張球囊使椎體復位，再注入骨水泥
其他	利用釘板增強椎體強度和穩定性，包括胸腰椎釘板系統、頸椎釘板系統和融合器系統

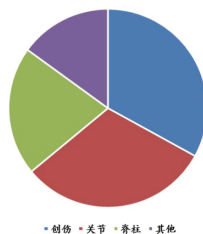
數據來源：國聯證券研究所

圖表25：部分創傷類器械



數據來源：威高骨科、國聯證券研究所等

圖表26：2012年細分領域市場份額



數據來源：Frost & Sullivan、國聯證券研究所

將進入一個嶄新的時代，數字化、個性化、微創化、精確化和智能化是骨科治療可以預見的發展方向。現有骨科產品個性化和精確化欠缺導致鬆動斷裂，例如髖關節置換中，標準直柄股骨柄的匹配率僅為22.15%。數字化骨科技術滿足個性化定制需求，減少了手術的創傷性，減少了對醫生技術經驗的依賴性。

3D打印引領行業變革。基於臨床數據的大量積累以及數字化生產技術的發展，未來3D打印將會帶動骨科醫療器械行業高速發展，以滿足臨床個性化、精準化、微創化、遠程化的需求，借助中國製造2025的東風，3D打印技術快速進步，有望推動骨科醫療器械領域發生質變，推進行業成長。本土

企業有望搶得先機。包括3D打印在內的多種技術中國都處於世界一流水平，為國內有志於創新的骨科企業留下巨大發揮空間。目前已有多家企業開始利用3D打印技術。創生股份成立3D激光打印中心，從德國Concept Laser公司引進的全球頂級的M2機型，同時吸收了史賽克公司(Stryker)多年積累的先進的3D打印技術。這種數字化設計和3D打印平台，提出了全球最新的設計和製造理念，對於日益增長的中國市場都具有重要的開拓意義。微創醫療已將3D用於心血管支架的生產，預計引入到骨科產品的可能性也較大。



CHINA FINANCIAL MARKET

ISSN 2305-3585



9

772305

358506