

中國融資



2016年2月 總第29期



特稿

2015中國融資上市公司大獎頒獎盛典隆重舉行

迎油氣行業改革契機

內地首個能源金融電商平台「光滙石油」正式上線

碧生源佈局大健康

冀多元化發展

本期焦點

矢志成為世界級綜合醫療服務供應商

環球醫療攜手西交大一附院 合建國際陸港醫院

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 (852) 3970 2270

出版月份
 2016年2月

2015中國融資上市公司大獎頒獎盛典特稿

2 2015中國融資上市公司大獎頒獎盛典隆重舉行

皓天快線

8 2016年中國經濟展望

今期焦點

14 環球醫療矢志成為領先的綜合醫療服務供應商 穩步拓展醫療資源 全方位提升醫療技術服務能力
 20 提供全方位綜合醫療服務方案 環球醫療造福祉

股壇透視

24 受惠經濟發展 再保險行業迎來發展機遇
 26 霸王級寒潮來襲 煤炭股迎來小陽春
 28 「中國融資上市公司大獎」拔頭籌 北京汽車再獲封獎前景可期
 30 開拓多渠道互動合作策略 金活醫藥榮獲「最具投資價值獎」值關注
 32 迎油氣行業改革契機 內地首個能源金融電商平台「光滙石油」正式上線
 34 2016年中國房地產行業延續「白銀時代」 恒大地產首月銷量破200億元
 36 看準行業發展東風 禹洲地產再奪兩塊優質地皮
 38 中遠中海重組獲股東大會通過
 40 溫州康寧醫院以夢為馬 打造港股市精神病院概念第一股
 42 政策傾斜 新材料產業發展造就中盛資源前景向好
 44 碧生源佈局大健康 冀多元化發展

行業解構

48 中國新接訂單繼續增長 船舶製造行業復蘇仍需時
 50 企業招聘難 人力資源服務行業前景可期
 54 消費品行業再添增長動力
 58 教育行業迎來黃金發展期

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。

2015中國融資上市公司大獎頒獎盛典隆重舉行



中國融資社長汪長禹先生為典禮致辭。

1月26日，由著名財經雜誌《中國融資》舉辦，皓天財經承辦的「2015中國融資上市公司大獎」頒獎典禮於香港聯合交易所隆重舉行，頒出10項年度大獎以表彰逾140家上市公司。中國融資雜誌社社長汪長禹，香港中國企業協會上市公司委員會理事長劉天倪，港股百強協會主席勞玉儀，香港股票分析師協會主席鄧聲興，香港投資者關係協會副主席楊帆，香港投資者關係協會主席陳綺華，香港特許秘書公會總裁孫佩儀等作為頒獎嘉賓出席。

《中國融資》上市大獎 隆重登場

2015年，全球經濟增長放緩，市場呈現高波動性和多層分化走勢，即使如此，香港亦能登上全球首次公開募股集資額榜首，8000多家上市公司各領風騷。但是真正撐起市場脊梁，能稱之為優秀上市公司的，僅是其中的一小部分而已。然而要尋找這些公司卻並非易事，「中國融資上市公司大獎」就致力評選出香港上市企業中的優秀典範，依據主營業務清晰、行業地位

領先、財務指標優秀、公司治理完善、企業信譽及媒體評價良好等標準進行選拔，表揚及肯定過去一年其在商業界的表現，並為投資者指明極具參考價值的投資方向。同時，也希望透過此獎項，讓公眾與投資者更清楚了解各獲獎的上市企業在過去一年的業績表現，令企業形象及旗下品牌更深入人心，為投資者指明極具參考價值的投資方向。

由於每位獲獎者均為商界翹楚，故此頒獎禮有眾多城中精

英、企業高層到場共襄盛舉，共有近九十家上市公司的董事長、總裁等200位嘉賓出席。頒獎典禮伊始，由中國融資社長汪長禹致辭，他說：「中國融資自成立以來，關注大中華地區的經濟熱點，一直以精準專業的角度評論分析中國上市企業的發展，成為業內公認的專業財經雜誌。在瞬息萬變的金融市場，《中國融資》一直致力為讀者提供優質的金融資訊及中國上市企業發展動向、會以多角度多層次剖析國內上市公司，內容涵蓋了宏



香港中國企業協會上市公司委員會理事長劉天倪先生(左四)、中國融資社長汪長禹先生(左五)、香港中國企業協會上市公司委員會副主席楊帆女士(右五)與一眾嘉賓祝酒。

觀經濟分析、投資建議以及理財資訊等。]

他表示，作為香港資本市場高端財經雜誌，《中國融資》希望透過舉辦此次「中國融資上市公司大獎」，為企業在社會及金融市場上建立良好的關係，加深大眾對優質上市公司的印象，從而令社會大眾及投資者更關注及了解香港市場上優秀的企業，推動香港市場活動，促進香港經濟發展。他又指：「今日頒獎典禮是首次舉辦，未來，《中國融資上市公司大獎》將會繼續致力評選香港上市企業中的優秀典範，讓它成為一個金字招牌。」

各大獎項一一揭曉

經過數月的提名及投票評選工作，中國融資在專業編輯團隊和商界領袖所組成的獨立評審委員會的評選投票下，以及對讀者、專業投資者、機構高管、分析員的邀請投票下，根據嚴格的評審標準，現已評選出百家優秀的上市企業，

合共頒發出最佳上市公司、最具投資價值上市公司、最佳創新上市公司等十大獎項。這些獲獎企業是市場最具活力和創新的希望之星，也是八千多家H股上市公司的精華所在，更是投資者的福音。

在汪長禹社長的精彩致辭之後，就正式進入激動人心的頒獎環節。首先由汪社長為獲得封面人物大獎的八位代表頒獎。封面人物大獎的獲獎代表都是過去曾經榮登《中國融資》雜誌封面的優秀企業家，在其各自所屬的行業內都可謂是獨領風騷的領軍人物，包括：康臣藥業集團有限公司安郁寶先生、金嗓子控股集團有限公司江佩珍女士、聯想控股股份有限公司柳傳志先生、北京迪信通商貿股份有限公司劉東海先生等。其中，劉東海作為公司董事長兼創始人，以「將心比心」的營商之道，帶領迪信通成為目前國內門店最多，覆蓋省份最廣，市場佔有率最高的通訊連鎖零售企業。

接下來頒發的是最佳企業管治獎。獲獎企業皆在公司管制和持續發展方面不斷創新，其理念和管制措施為業務帶來良好而積極的影響。中石化冠德控股有限公司、中國再保險集團股份有限公司、禹州地產股份有限公司等六大企業獲此榮譽。其中，中國再保險作為中國唯一的本土再保險集團於去年10月成功在港交所掛牌上市，公司秉承「市場化、專業化和國際化」的戰略取向，做優做深再保險核心主業，加強直保、資產管理等領域的綜合業務佈局，積極打造差異化競爭優勢，獲得此獎乃實至名歸。

最具投資者價值獎和最佳投資者關係獎分別由香港股票分析師協會主席鄧聲興博士和香港投資者關係協會主席陳綺華博士頒發。最具投資者價值獎授予企業經營業績優異，在海外品牌樹立工作上取得卓越成效的企業，獲獎企業包括：中國航空科技工業股份有限公司、協鑫新能源控股有限公司、



中國融資社長汪長禹先生為典禮致辭。

金活醫藥集團有限公司、保利文化集團股份有限公司等。另外，深圳高速公路股份有限公司、嘉年華國際控股有限公司、華潤水泥控股有限公司等14家企業具有開闊的國際視野，擁有一流的國際化管理人才，深受投資者喜愛，獲得最佳投資者關係獎。

特別增設個人獎項

「最佳財務總監」、「最佳董事會秘書／公司秘書」是特別針對個人頒發的獎項，表彰富於革新精神、做出特別貢獻的企業精英。在財務管理水準日益成為企業核心競爭力的今天，財務總監不論市場情況好壞，都需保持冷靜、帶領公司在資本市場穩步前行，並致力建設一個服從和服務於企業戰略管

理的會計資訊系統和決策支援系統。本次大獎表彰了過去一年表現突出的7位財務總監。擔任環球醫療金融與技術諮詢服務公司首席財務官的彭佳虹女士榮膺「最佳財務總監」大獎，即是其中一位佼佼者。彭佳虹女士表示：「此次獲獎不僅是對我個人，也是對公司在財務表現方面的認可。優良的財務表現及業績的高速成長使得公司日益壯大，鑄就了環球醫療今日的規模，也為未來的業務發展奠定了堅實的基礎。未來我們將持續努力，繼續秉承優良的財務狀況，並不斷提升和完善公司的綜合實力。我們將盡最大努力，用心經營，為社會帶來福報。」同時獲得此項殊榮的財務總監還有：中國有色礦業有限公司韓紅女士、中國輝山乳業

控股有限公司蘇永海先生、中國鐵建股份有限公司王秀明先生等。

中國公司將進一步走向世界資本市場，加快公司治理制度建設，提升治理水準，因此，董事會秘書／公司秘書一職的專業發展將面臨更多機遇。至於最佳董事會秘書／公司秘書獎，則由中國太平洋保險集團股份有限公司馬欣先生、紅星美凱龍家居集團股份有限公司郭丙合先生、福耀玻璃工業集團股份有限公司陳向明先生等人士獲得。他們都具極強的工作能力，嚴格遵守信批制度，是董事會秘書或者公司秘書中的佼佼者。郭丙合先生對紅星美凱龍的融資能力提升提供了很大助力，對公司資訊的披露、傳聞及報導的回應都及時、準確，並嚴格遵守信批制度。郭丙合



香港中國企業協會上市公司委員會副主席楊帆女士(中)與一眾最佳創新上市公司得獎者合照。

提到：「未來，還會繼續參與做好紅星美凱龍經營管理的各項工作，提升投資者關係和公司治理水準，以亮眼的業績回報廣大投資者和市場的支持。」

重磅大獎全部出爐

接下來揭曉的是最具品牌價值獎，包括大健康國際集團控股有限公司、中州證券、錦州銀行股份有限公司在內的9家企業得獎，其品牌在海內外均享有極高知名度與美譽度，獲得廣大客戶青睞，品牌建設成果卓著，未來潛力巨大。之後，中國企業協會上市公司委員會副主席楊帆女士及香港互聯網專業協會會長太平紳士洪為民先生分別頒發了最具潛力上市公司和最佳創新上市公司。IGG INC、力高地產集團有限公司、文化傳信

集團有限集團等在過去一年取得了可喜可賀的銷售及利潤增長，在產業中擁有優勢地位和超然發展潛力，被授予最具潛力上市公司。榮膺最佳創新上市公司大獎的公司於各大機構評選均有出色表現，並在行業中具有領先而獨特的創新理念，包括：上海農業大生金融科技股份有限公司、中國中盛資源控股有限公司、中國創新支付集團有限公司等。

最後頒發的獎項是此次《中國融資》上市企業大獎的最重要獎項—最佳上市公司，大連萬達商業地產股份有限公司、中國太平保險控股有限公司、中國光大控股有限公司等9家公司獲此殊榮。獲獎公司均擁有主營業務清晰，行業地位領先的共同之處。此外，公司

信譽良好並在海外具有一定的市場影響力，且公司品牌獲大眾投資者認知，媒介評價良好。其中萬達商業自上市以來不斷發展創新，取得驕人成績。2015年收入1904.5億元，完成年計劃的101.3%，同比增長4.4%，獲得此獎乃當之無愧。管理層表示今後會繼續致力於業務與社會責任並肩發展，給投資者和社會帶去最大的回報。至此十大獎項已花落各家，頒獎典禮也圓滿落幕。

2016年，香港即將面臨全球經濟放緩等挑戰，但中國融資相信，即使面臨重重考驗，香港市場亦能靠著自身獨特的優勢及市場的活力迎難而上，我們亦期望所有得獎公司及得獎者未來能繼續向好發展，為香港股市所做出更多貢獻。

【獲獎名單】

最佳上市公司：

- 大連萬達商業地產股份有限公司
- 中國太平保險控股有限公司
- 中國太平洋保險集團股份有限公司
- 中國光大控股有限公司
- 中國國際金融股份有限公司
- 重慶銀行股份有限公司
- 盛京銀行股份有限公司
- 遠東發展有限公司
- 銀泰商業集團有限公司

最佳企業管治獎：

- 中石化冠德控股有限公司
- 中國再保險集團股份有限公司
- 禹州地產股份有限公司
- 萊蒙國際集團有限公司
- 當代置業中國有限公司
- 濱海投資有限公司

最具投資價值獎：

- 中國航空科技工業股份有限公司
- 中國誠通發展集團有限公司
- 協鑫新能源控股有限公司
- 金活醫藥集團有限公司
- 保利文化集團股份有限公司
- 浩沙國際有限公司
- 越秀地產股份有限公司

最佳投資者關係獎：深圳高速公路股份有限公司

- 玖龍紙業控股有限公司
- 嘉年華國際控股有限公司
- 華潤水泥控股有限公司
- 上海複星醫藥集團股份有限公司
- 中泛控股有限公司
- 豐盛控股有限公司
- 聯合光伏集團有限公司
- 中國雨潤食品集團有限公司



香港中國企業協會上市公司委員會理事長劉天倪先生(左)頒獎情況。

- 海通國際證券集團有限公司
- 俄羅斯鋁業聯合公司
- 濱海投資有限公司
- 保利協鑫能源控股有限公司
- 中國泰凌醫藥集團有限公司
- 福耀玻璃工業集團股份有限公司陳向明先生
- 廣發證券股份有限公司羅斌華先生
- 北京城建設計發展集團股份有限公司玄文昌先生

最佳財務總監：

- 環球醫療金融與技術諮詢服務有限公司彭佳虹女士
- 中國有色礦業有限公司韓紅女士
- 中國輝山乳業控股有限公司蘇永海先生
- 中國鐵建股份有限公司王秀明先生
- 長飛光纖光纜股份有限公司梁擎宇先生
- 中國現代牧業控股有限公司孫玉剛先生
- 中國貴金屬資源控股有限公司張力維先生
- 中國有色礦業有限公司胡愛斌先生
- 新華人壽保險股份有限公司朱迎先生
- 溫州康寧醫院股份有限公司王建先生
- 中國鐵建股份有限公司餘興喜先生
- 中國神華能源股份有限公司黃清先生
- 中國廣核新能源控股有限公司李健先生
- 江西銅業股份有限公司黃東風先生

最佳董事會秘書／公司秘書：

- 中國太平洋保險集團股份有限公司馬欣先生
- 紅星美凱龍家居集團股份有限公司郭丙合先生
- 中國航空科技工業股份有限公司閆靈喜先生
- 錦州銀行股份有限公司王晶先生



玖龍紙業(控股)有限公司代表領獎。



香港中國企業協會上市公司委員會理事長劉天倪先生(右)與最具價值品牌獎得獎公司代表合照留念。



濱海投資有限公司一眾領獎代表。



上海復星醫藥(集團)股份有限公司代表領獎。

最具品牌價值獎：

- Imax China Holding, INC
- 大健康國際集團控股有限公司
- 中州證券
- 中國再保險集團股份有限公司
- 中國信達資產管理股份有限公司
- 百麗國際控股有限公司
- 紅星美凱龍傢俱集團股份有限公司
- 茂業國際控股有限公司
- 錦州銀行股份有限公司

最具潛力上市公司：

- IGG INC
- 力高地產集團有限公司
- 文化傳信集團有限集團
- 呷哺呷哺餐飲管理中國控股有限公司

- 品牌中國集團有限公司
- 桑德國際有限公司
- 珠江船務企業股份有限公司
- 第一視頻集團有限公司
- 博雅互動國際有限公司
- 華熙生物科技有限公司

最佳創新上市公司：

- 上海大生農業金融科技股份有限公司
- 中國中盛資源控股有限公司
- 中國創新支付集團有限公司
- 中國擎天軟體科技集團有限公司
- 南海控股有限公司
- 海昌海洋公園控股有限公司
- 陽光100中國控股有限公司
- 匯聯金融服務控股有限公司

封面人物大獎：

- 大連萬達商業地產股份有限公司王健林先生
- 康臣藥業集團有限公司安郁寶先生
- 金嗓子控股集團有限公司江佩珍女士
- 中國新城市商業發展有限公司施侃成先生
- 聯想控股股份有限公司柳傳志先生
- 福耀玻璃工業集團股份有限公司曹德旺先生
- 中國和諧新能源汽車控股有限公司馮長革先生
- 北京迪信通商貿股份有限公司劉東海先生

2016年中國經濟展望

2015年，投資、消費、出口「三駕馬車」表現疲軟，GDP增速形成進入下降通道。絕大多數分析師認為，2016年宏觀經濟將繼續面臨持續的下行壓力，「三駕馬車」壓力依然較大，傳統製造業去產能和房地產去庫存任務艱巨。產能過剩、投資和出口需求弱、銀行不良率攀升將持續制約經濟增長，但以新基建為主的穩增長政策自2015年第二季度開始集中發力，穩增長效果將逐漸顯現。

宏觀經濟將繼續面臨持續下行壓力，但下行有限

2015年，投資、消費、出口「三駕馬車」表現疲軟，GDP增速形成進入下降通道。

2016年宏觀經濟將繼續面臨持續的下行壓力，「三駕馬車」壓力依然較大，傳統製造業去產能和房地產去庫存任務艱巨。產能過剩、投資和出口需求弱、銀行不良率攀升將持續制約經濟增長，但以新基建為主的穩增長政策自2015年第二季度開始集中發力，穩增長效果將逐漸顯現。有分析師預計2016年全年經濟增長約6.8%左右，且下行有限。

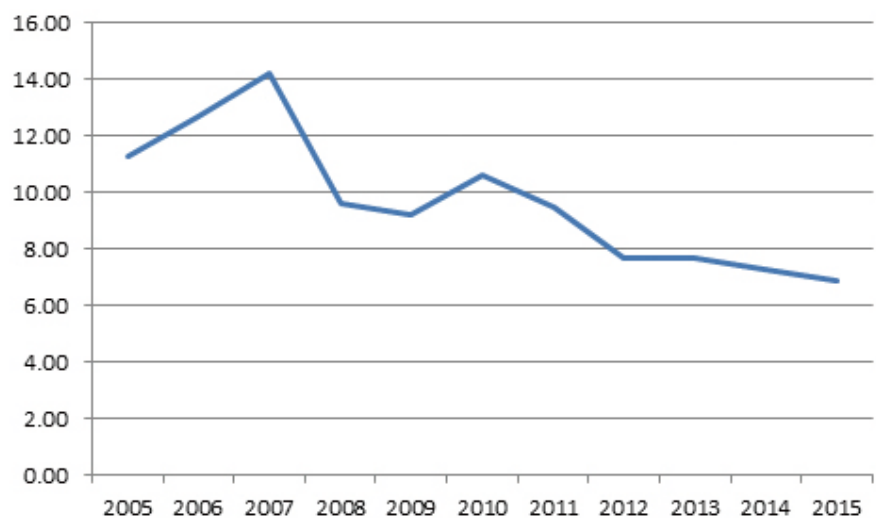


圖1. 2005-2015年國內GDP年度同比
資料來源：WIND，皓天財經研究部



圖2. 2016年GDP同比增速預測
資料來源：WIND，皓天財經研究部

預計2016年全年固定資產投資增速為10.0%，消費增速為10.8%，出口增速為0%。2016年的利率仍將以下行趨勢為主，但考慮到2015年5次降息，分析師預測2016年可能只降1-2次，降准6次，平均每兩個月一次2016年的利率環境在邊際上沒有2015年寬鬆，2016年10年期國債指標利率可下降到2.5%左右，但利率中樞總體下移的同時利率波動可能會顯著加大。

指標	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
GDP: 實際(%)	9.1	10.3	9.2	7.8	7.7	7.4	6.9	6.8
工業增加值增速(%)	11	15.7	13.9	10	9.7	8.3	6.1	6.1
固定資產投資增速(%)	30.5	24.3	23.8	20.6	19.6	15.7	10.2	10
社會消費品零售總額增速(%)	15.5	18.3	17.1	14.3	13.1	12	10.6	10.8
出口(%)	-16	31.3	20.3	7.9	7.9	6.1	-2.5	0
進口(%)	-11.2	38.7	24.9	4.3	7.3	0.4	-15.5	-5
居民消費價格指數(CPI)	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2	1.5	1.7
生產資料價格指數(PPI)	-5.4	5.5	6	-1.7	-1.9	-1.9	-5.3	-3.8
一年期存款利率(%)	2.25	27.5	3.5	3	3	2.75	1.5	1
一年期貸款利率(%)	5.31	5.81	6.56	6	6	5.6	4.35	3.85
人民幣貸款餘額增速(%)	31.7	19.9	15.9	15	14.1	13.6	15	14.1
M2(%)	27.7	19.7	13.6	13.8	13.6	12.2	13.5	13
人民幣/美元(年末)	6.83	6.62	6.3	6.29	6.1	6.12	6.4	6.7

圖3. 2009-2016年主要經濟指標及預測
資料來源：WIND，皓天財經研究部

投資或難改變疲弱格局

投資是決定短期經濟增長的關鍵，投資總體疲弱的格局難以有實質性改變。一是勞動成本優勢減弱，二是產能過剩，這不僅存在傳統製造行業如鋼鐵、水泥、電解鋁等高消耗、高排放行業，也存在於一些新興產業如風能和太陽能。隨著中國從重化工業步入到後工業化時代，傳統工業化紅利逐漸消失，而通過互聯網+、中國製造2025等戰略再造工業化紅利仍需要一段時間。

隨著去庫存的加快，房地產投資可能最快會在2016年觸底回升。有分析師認為，住房供需嚴重失衡

是導致本次房地產市場下滑的關鍵因素。房地產去產能的實現路徑主要集中在：(1)通過新農民工市民化消化；(2)通過房地產企業購並消化；(3)通過取消限購(包括限外、限農)來消化；(4)通過擴大政府購買消化。這四條路徑可能造成的影響是，地產庫存增幅逐漸減緩至緩慢去化，房地產業行業集中度提高，投資增速或在2016年迎來拐點，分析師預計2016年房地產增速可恢復到5%左右。

基建投資仍是對沖房地產下滑的主要手段。對於目前抑制投資的因素，有分析師預計到2016年能夠出現的改善是，加大地方債務置換

力度，大力發揮政策性銀行「第二財政」的作用，加大專項金融債規模。重點投向除了傳統的民生領域之外，地下管廊、海綿城市等新基建有望發力。整體來看固定資產投資增速仍能維持在10.0%左右。

通貨緊縮仍是經濟中的主要矛盾

當前經濟環境下，通貨緊縮預期和通縮風險仍然很大。回顧1996年至今的CPI與PPI的變化可以發現，在PPI為負增長的三個階段，PPI分別連續負增長31個月、20個月和12個月，同時期的CPI均經歷了連續負增長，分別為22個月、14

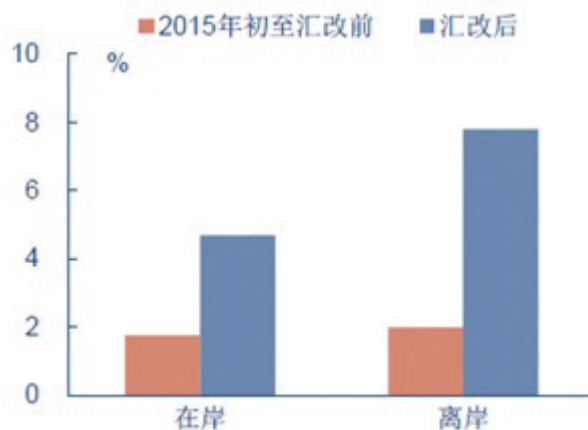


圖4. 人民幣對美元匯率年變化波幅
資料整理：皓天財經集團投資者關係及研究部

個月和9個月，且PPI開始正增長之後，CPI也隨之恢復正增長。本次PPI已經連續負增長45個月；而同時期的CPI從3.6%下降至1.5%，有分析師認為由此前三次PPI和CPI的變動趨同來看，通貨緊縮風險很大，仍將低於預期通脹目標。

與1998-2002年的經濟調整相比，2015年CPI並沒有出現負增長，主要是由於食品和服務項目價格的上漲，對製成品價格下跌進行了對沖。從服務項目來看，在居民收入穩定和消費保持穩中有升的趨勢下，服務類價格仍有支撐。食品項目來看，生豬供應仍處於較低水平，豬肉消費需求尤其是旺季消費需求可能仍將與2015年類似。

利率中樞總體下移，波動或顯著加大

在開放經濟條件下，利率走勢既受到國內經濟環境影響，也受到資金跨境流動影響，整體來看，大多數分析師認為，2016年的利率仍將以下行趨勢為主，但考慮到2015年5次降息，2016年可能只降1-2次，2016年的利率環境在邊際上沒有2015年寬鬆，2016年10年期國債指標利率可下降到2.5%左右。值得關注的是，2016年國家將推動供給側改革，信用風險事件可能更多發生，利率中樞總體下移的同時利率波動可能會顯著加大。

人民幣匯率總體承壓

人民幣匯率市場化水平的提高，一方面使得匯率作為一項宏觀政策在宏觀調控中可以發揮更大的作用，也使得其他貨幣政策尤其是利率政策的獨立性顯著提升。有分析師認為決定人民幣匯率的最核心因素是中國經濟表現以及匯改，美聯儲加息可能只是一個影響因素。在中國經濟步入新週期之前，人民幣總體承壓。

匯率波動性方面，實際上2015年年初到8月11日匯改前在岸美元／人民幣即期匯率年化波動性為1.8%，匯改後已經上升為4.7%，同期離岸匯率的年化波動性分別為2%和7.8%。整體來講，有分析師預計，在2017年之前美元兌人民幣匯率大概可以見到7左右。



嚴選商場王者 策略動向火速匯報



環球醫療矢志成為領先的綜合醫療服務供應商 穩步拓展醫療資源 全方位提升醫療技術服務能力



環球醫療上市當日大合照。

中國醫療總開支自早年起不斷增加，中國醫療行業相較發達國家卻仍然處於欠發達階段，存在增長潛力。在早年發佈的「衛生事業發展十二五計劃」中，中國政府表明將繼續改善綜合保險保障範圍及興建或升級大量醫院及醫療機構，以支持城鎮居民醫療保險及新農合的開支繼續迅速增長。

環球醫療金融與技術諮詢服務有限公司（以下簡稱：「環球醫療」

或「公司」；股份代號：2666）抓緊國策機遇，除策略性地選擇地縣級醫院作為主要客戶群外，近日更與西安交通大學第一附屬醫院（以下簡稱：「西交大一附院」）正式簽署共同建設西安交通大學第一附屬醫院國際陸港醫院（以下簡稱：「國際陸港醫院」）的投資預案，發展前景備受看好。

資源平台實力雄厚
主要服務地縣級醫院客戶

環球醫療是目前中國最大的綜合醫療服務供應商（按2014年收入計，根據一家獨立諮詢公司報告）。公司專注於高速發展的中國醫療服務行業，以自身豐富的醫療資源平台為支撐，為醫院客戶提供一系列靈活多樣的綜合醫療解決方案。

憑藉自身實力雄厚的資源平台的支持，環球醫療為醫院提供集資金、技術、設備、專家、諮詢、培訓等為一體的綜合醫療服務。公司的平台資源包括：逾140名內部專

家團隊、220名外部醫療專家、數十家國際知名的醫療服務機構、國際先進醫療設備引入實力，以及逾千家醫院客戶，同時公司已從約60家境內外金融機構獲得了融資支持。

環球醫療策略性地以具有高增長潛力的醫院為目標客戶，因此選擇地縣級醫院作為公司的主要客戶群。根據相關數據，預期地縣級醫院的收入在2018年前將按18.5%的複合年增長率增長，而中國醫院同期總收入的複合年增長率則為17.3%。此外，公司的現有及持續拓展的一系列綜合服務以及資源平台令公司的客戶忠誠度較高。在2014年，公司於過往年度曾向其提供服務的回頭醫院客戶高達31.6%。作為公司綜合服務業務模式的基石，公司的設備融資服務以融資租賃方式提供。在往績記錄期，以平均月末應收租賃款淨額計算，公司平均73.3%的撥備前應收租賃款淨額來自醫療行業客戶。據統計，在中國的十大經商務部核准的融資租賃公司中，公司於醫療行業的業務集中度最高。

聚焦具增長潛力領域 推出科室升級解決方案

環球醫療擁有多項行內競爭優勢，業務增長迅速。作為中國最大型的綜合醫療服務供應商，公司受惠於中國醫療行業快速增長，品牌深受醫院及醫療專業人員認可。憑藉公司豐富的醫療資源平台，公司成功躋身中國醫療服務創新前沿，能不斷開發創新醫療服務以滿足中國醫院的需求及提升其診

療實力。憑藉內外部專家的專業知識及國際知名醫療服務機構的長期合作關係，公司為醫院提供定制化的科室提升服務，圍繞那些發病率高、致死率高、致殘率高的單一病種，提供集專家、技術、設備、資金、培訓等為一體的綜合服務，致力於提升醫院科室的診療水平，造福地方百姓。

環球醫療首席執行官郭衛平先生說：「中國醫療總開支自早年起不斷增加，例如在2009年至2013年就從17,542億元（人民幣，下同）增加至31,669億元，複合年增長率達到了15.9%。據估計，中國醫療總開支將在2018年達到61,242億元，在2018年前將以14.0%的複合年增長率不斷增加。儘管中國在全球國內生產總值排名前十的國家中已取得相對較快的增長率，醫療行業相較於發達國家仍然處於欠發達階段。以2013年的統計數據為例，中國的人均醫療開支只有375美元，且其醫療總開支只佔國內生產總值的5.4%，相關數據在全球國內生產總值排名前十的國家中排在倒數第二位，存在增長潛力。」

郭衛平先生表示，中國內地目前對科室升級服務有著龐大而迫切的需求。儘管中國正進行醫療改革，地縣級醫院與國家級及省級醫院在醫療資源及科室實力方面仍存在重大差距。為縮窄差距，中國政府近年採取政策，鼓勵地縣級醫院進一步提升其臨床專業知識，並升級其醫療設備，務求實施分級診療，目標為90%的病人不必出縣接受治療。他說：「鑑於相關未獲

滿足的龐大需求，環球醫療已開發若干科室升級服務，專門針對患病率高且大部分地縣級醫院亟需升級其診療實力以實現有效治療的重大疾病。比如，腦卒中領域是國內一個極具增長潛力的領域，因為僅以2014年計，全國的腦卒中病患便超過10百萬人，腦卒中的醫療開支全年達到400億元。然而，大多數地縣級醫院在篩查和治療腦卒中病人的診療實力方面仍有巨大的升級空間。有見及此，我們在2011年推出腦卒中項目解決方案，協助改善地縣級醫院的腦卒中篩查、治療及預防能力。」

環球醫療的腦卒中項目解決方案向醫院客戶提供多項綜合服務，包括品牌知名度推廣和營銷支持；為醫療專業人員（包括醫生及其他醫療人員）提供培訓及支援；標準的腦卒中醫院流程和健康記錄管理系統；醫療設備及相關融資，讓醫院能識別可能的腦卒中病人及產生對腦卒中篩查、預防及治療服務的需求；開發腦卒中篩查及預防能力及建立為腦卒中病人提供診療的專業知識系統。目前，公司已就有關腦卒中項目解決方案與中國25個省100多家醫院客戶訂立協議。公司的腦卒中項目解決方案有效提高醫院的診療能力和財務表現，成效顯著。以中國東北地區領先的地級股份制醫院齊齊哈爾建華醫院為例，醫院在與公司合作三年後，在腦卒中相關服務方面的收入上升了一倍。在合作期內，公司就與齊齊哈爾建華醫院的合作獲得21.1百萬元的收入。此外，

在公司為粵西一家大型地級三甲醫院茂名市人民醫院(有2,000個床位)提供腦卒中項目解決方案後,其於2013年至2014年的超聲波診斷數量增加了21%,而神經科住院類營業額則增加了19%。

客戶基礎廣泛

全球醫療設備引入實力強大

環球醫療的客戶群包括逾千家醫院,客戶基礎龐大。公司專注於具有高增長潛力的地縣級醫院作為主要目標客戶群,2014年,中國有超過11,000家地縣級醫院。據統計,於2012年、2013年及2014年,地縣級醫院分別佔公司醫院客戶群(按數目計)的95.9%、96.6%及

97.2%。由2012年至2014年,公司的醫院客戶總數按複合年增長率22.8%增長,而地縣級醫院客戶數目則按複合年增長率23.6%增長。此外,公司通常與二級或以上的醫院合作,並主要基於醫院的現金流、醫院所在地的人口特徵及其在相關地區以整體規模或特定診療領域計算的排名來甄選醫院客戶。公司的客戶基礎佔中國二級醫院總數的11%以上。於2012年、2013年及2014年,公司分別有49.9%、52.7%及56.1%的地縣級醫院客戶的收入超過100百萬元,其中收入超過300百萬元的客戶佔公司地縣級醫院客戶總數的13.0%、12.5%及12.6%。

憑藉豐富的行業經驗和廣泛的客戶基礎,環球醫療自2009年起培育了強大的全球醫療設備引入實力。公司擁有30餘名內部專家組成的、專注於設備引入服務的專業團隊,其中超過六成團隊成員擁有醫學碩士或博士學位。此外,公司的內部專家定期出席國際性醫療設備會展,以跟進醫療設備技術的最新發展。得益於相關專家的醫學背景、豐富的行業專業知識及經驗,公司的內部專家對國際醫療技術的最新發展和中國醫院的需求和融資能力有著深刻的見解,因此可物色到最適合公司醫院客戶的醫療設備。一旦物色到合適的設備,公司會努力尋求成為該設備的中



環球醫療首席執行官郭衛平先生(左)及首席財務官彭佳虹女士(右)。

國獨家銷售代理商。公司通過自身廣泛的客戶基礎和設備引入能力吸引國際設備供應商。尤其是，在未向國家食藥監總局辦理註冊手續前，國際醫療設備供應商不得在中國出售該醫療設備。由於公司的設備引入專家擁有醫學背景、行業知識以及與中國監管機構溝通的廣泛經驗，因此國際設備供應商傾向於使用公司的設備引入服務以簡化和加快向國家食藥監總局註冊。借助相關優勢，公司成為了19個醫療設備產品類別在中國的獨家總代理，涵蓋產自德國、意大利及奧地利等多個國家的合共194個醫療設備產品型號，包括若干高頻噴射呼吸機、子宮腔鏡和腹腔鏡設備等。

管理團隊職業資歷深厚 團隊表現優秀

環球醫療擁有經驗豐富及穩定的管理團隊，雄厚的企業經營實力對公司業務的成功發展作出了貢獻。在管理團隊的帶領下，環球醫療財務表現優良，業績高速成長，規模日益壯大，為未來的業務發展奠定了堅實的基礎。

公司管理團隊重視忠誠度、團隊意識、創新性、持續學習及卓越表現的重要性。公司的首席執行官郭衛平先生，在醫療領域擁有敏銳的洞察力，對醫療行業的發展見解頗深，擁有逾30年金融服務及管理經驗，包括15年的醫療金融服務領域經驗。他表示，「未來我們將持續努力，繼續秉承優良的財務狀況，並不斷提升和完善公司的綜合

實力。我們將盡最大努力，用心經營，為社會帶來福報。」而公司的首席財務官彭佳虹女士有20年以上的金融及財務計管理經驗，包括九年的醫療金融服務經驗。彭佳虹女士近日榮膺2015中國融資上市公司大獎的「最佳財務總監」大獎，實力和貢獻備受肯定。

作為通用技術集團的成員公司，環球醫療的最終控股股東通用技術集團亦為《財富》世界500強企業並且是由中國中央政府直接管理的國有重要骨幹企業之一。公司與通用技術集團下屬的若干主要從事國際貿易業務的海外公司網絡(包括Genertec America, Inc. (通用技術美洲公司)、Euromapex

Import & Export GmbH (歐洲機械進出口有限責任公司)及GenertecItalia S.R.L. (通用技術集團意大利公司)訂有戰略合作安排，以協助公司在國際醫療資源平台建立和全球設備引入方面的工作。此外，公司的戰略投資者包括中信資本、工銀國際、周大福、建銀國際及聚寶龍。相關戰略投資者的代表成為公司的股東並向董事會委派

了董事人選，進一步改善了公司的企業管治。

致力提升醫療服務水平 將與西交大一附院共建國際陸港醫院

環球醫療一直致力成為世界級的綜合醫療服務供應商，在中國醫療機構診療實力現代化的進程中擔當關鍵角色。為達成相關目標，公司計劃利用現有的資源平台及龐大的醫院客戶基礎以擴大醫療解決方案的範圍，並繼續開發專門為公司的主要客戶群地縣級醫院設計的解決方案。在高水平醫療服務的追求方面，公司從未停步。2016年1月10日，公司與西交大一



環球醫療首席財務官彭佳虹女士榮膺2015年中融資上市公司大獎的「最佳財務總監」大獎。

附院正式簽署共同建設國際陸港醫院的投資預案。國際陸港醫院項目是環球醫療與西交大一附院在國家政策的支援下，以PPP模式（Public-Private Partnership）合作建設的「醫、教、研、養、康一體化」項目。合作雙方將共同建設和運營國際陸港醫院，以打造西北地區一流的高技術醫學中心為目標，同時藉此平台建設具備國際水準的醫養結合社區，使項目成為全國醫養結合發展的標杆工程。

據了解，相關該項目是衛計委下屬管區域中心醫院首次與社會資本公司攜手合作，開創了PPP模

式應用於醫療領域的先河，對於中國醫療事業發展具有里程碑式重要意義。根據協議，國際陸港醫院計劃為一家擁有1,000張床位的三級綜合醫院，公司將為國際陸港醫院的建設和運營提供包括資金、技術服務、管理和培訓等各方面的全方位支持。雙方進一步約定共同設立合資公司以管理國際陸港醫院的醫療事業。在合作共建後，國際陸港醫院擬設置為「大專科、小綜合」、提供國際診療服務、並在有效的信息平台基礎上運行的三級綜合醫院。同時，在國際陸港醫院周邊規劃建設養老公寓，公共服

務中心，以及商業、生活配套服務設施。預期共建後將大幅提高為陝西省及周邊地區患者的醫療服務能力，西北地區百姓將會獲得深遠收益。

受惠醫療服務需求上升 環球醫療業務料高速發展

郭衛平先生表示，病症種類不斷改變、政府對綜合保險保障範圍及醫療機構的開支增加、居民可支配收入增加及健康意識強化、新型醫療技術的應用和普及將是未來中國的醫療服務市場發展的主要驅動因素。他說：「中國人口



環球醫療首席執行官郭衛平先生。

老齡化及生活方式的變化導致需要終生用藥及長期治療的慢性疾病發病率迅速增長。治療慢性病需要大量的臨床專有知識，並輔以先進的醫療設備。在早年發佈的『衛生事業發展十二五計劃』中，中國政府表明將繼續改善綜合保險保障範圍及興建或升級大量醫院及醫療機構，以用於支持城鎮居民醫療保險及新農合的開支繼續迅速增長。在2013年，新農合人均開支僅為363元，遠低於城鎮居民醫療保險的人均開支1,187元，顯示新農合人均開支在未來仍然有龐大增長空間。中國政府近年來將更多

注意力放在地縣級醫院上，方式為出台政策落實『從細節伸延至整體』的方法對公立醫院進行改革。」

鑑於近年的中國經濟增長及進一步城市化及國際化，中國居民的可支配收入，尤其是在縣級層面急劇增加。因此，有愈來愈大比重的居民追求更高的生活質量對健康管理的意識強化，致使對醫療服務的需求上升。同時，新型醫療技術的發展進一步改善了病症診斷及治療狀況。醫療技術是導致加大對診療能力及醫療設備的投入以及醫療行業整體快速增長的誘因，以受冠狀動脈支架技術持續發展

及工藝技術改善為例，中國PCI數量由2009年的23萬增加至2013年的45萬，增幅顯著。分析者預期，隨著中國醫療服務市場持續迅速增長，環球醫療將繼續受惠，業務高速發展。



提供全方位綜合醫療服務方案 環球醫療造福社



首席執行官郭衛平先生(左)及首席財務官彭佳虹女士(右)在2015中期業績發佈會上合照。

近日，「健康中國」建設規劃已納入《十三五規劃》文件，成為國家一項中長期戰略規劃。從資本市場角度看，在推進「健康中國」戰略規劃中，整個醫療衛生行業以及大健康產業將進入蓬勃發展期。就細分領域而言，醫療服務、健康保險、養老產業及互聯網醫療等為首的上市公司有望率先受益。環球醫療金融與技術諮詢服務有限公司（以下簡稱：「環球醫療」或「公司」；股份代號：2666）提供全方位綜合醫療

服務方案，亦是受益者之一。

與西交大一附院合作 共建國際陸港醫院

近年中國醫療體制改革正在不斷深化，先後出台了社會資本辦醫、醫生多點執業等相關政策，並宣導通過政府與社會合作辦醫PPP（Public-Private Partnership）的新模式推動醫療事業發展，推動公立醫院和社會資本的優勢相結合，這種改革已是大勢所趨。

據悉，環球醫療於1月10日正

式簽署與西安交通大學第一附屬醫院（以下簡稱「西交大一附院」）擬共同建設西安交通大學第一附屬醫院國際陸港醫院（以下簡稱「國際陸港醫院」）的投資預案。國際陸港醫院項目是環球醫療與西交大一附院在國家政策的支援下，以PPP模式合作建設的「醫、教、研、養、康一體化」項目。合作雙方將共同建設和運營國際陸港醫院，以打造西北地方一流的高技術醫學中心為目標，同時藉此平台建設具備國際水準的醫養結合社區，

使項目成為全國醫養結合發展的標杆工程。

環球醫療執行董事及首席執行官郭衛平表示，未來與西交大一附院開展深入合作，將進一步推動醫院的對外輸出管理，配合人才和技術的注入，全面提升醫院的規模、效益、實力。通過與西交大一附院的合作，樹立起國家央企與高等院校附屬醫院合作新典範，為西部人民健康做出貢獻。郭衛平續指：「環球醫療在與西交大一附院共建的模式下，通過我們的資源投入來彌補公立醫院現有的不足，更能夠向醫院供給更多國內外的優質醫療服務資源，包括優化的管理理念、醫生培訓、專家輸送、科室提升、學科建設、設備引進和醫療信息化等。是次合作所帶來的一系列優勢正是國家鼓勵和推廣PPP模式的初衷，也是國際陸港醫院的未來之路。」

服務大眾

切實履行社會責任和經濟責任

國務院年初印發的《全國醫療衛生服務體系規劃綱要（2015-2020年）》中提出優化醫療衛生資源配置，構建與國民經濟和社會發展水準相適應、與居民健康需求相匹配的整合型醫療衛生服務體系，為實現20年基本建立覆蓋城鄉居民的基本醫療衛生制度和人民健康水準持續提升，奠定堅實的醫療衛生資源基礎。多年來，環球醫療緊跟政策，打造多元化的醫療資源平台，為醫院提供綜合醫療服務。目前，已經與國內30個省份的上千家醫院開展了廣泛的業務合作，與

國內外數百名知名醫療專家建立了合作關係，並且與美國、歐洲的多家國際知名醫療服務機構建立了戰略合作夥伴關係。

在實現企業快速發展、創造經濟效益的同時，環球醫療亦為社會發展做出積極貢獻。郭衛平說：「環球醫療始終將創新發展、服務大眾、促進經濟與社會可持續發展作為企業的核心責任，通過提供先進的綜合性醫療服務，在提升人類健康水準的同時，積極承擔對員工、對客戶、對投資人、對社會以及所有利益相關方的責任，促進社會進步，增進人類福祉。」

多年來，環球醫療致力於成為優秀的企業公民，以服務民生、助力中國醫療產業發展為目標，深入理解客戶需求，不斷完善服務體系，切實履行社會責任和經濟責任，在醫療健康等公共事業領域做出了積極貢獻。此外，環球醫療積極回饋社會，關愛弱勢群體，通過義務植樹造林、教育捐助、扶貧救災、志願服務等多種方式，促進企業與社會和諧發展，共用發展成果。

團隊表現優秀 發展前景可期

公司的首席執行官郭衛平先生，在醫療領域擁有敏銳的洞察力，對醫療行業的發展見解頗深，擁有逾30年金融服務及管理經驗，包括15年的醫療金融服務領域經驗。此外，自去年7月掛牌上市以來，環球醫療屢獲殊榮。公司的首席財務官、副總經理兼執行董事彭佳虹女士榮膺「年度上市公司大獎」之「最佳財務總監」大獎。社會各界的褒獎，不僅是對公司管理層

卓越領導力的肯定，更是對公司在財務表現方面的認可。

根據環球醫療2015年第三季度運營公告披露，集團第三季度業績收益總額和除稅前溢利同比增長逾四成，2015年資產品質處於行業領先。此外，在當前複雜的利率、匯率環境下，公司的融資效果方面，在行業內也有突出表現。而這些喜人的數字都離不開優秀管理團隊的辛勤付出。

展望未來，環球醫療將繼續牢牢把握中國醫療行業發展和政策刺激的良好契機，憑藉自身在融資及醫療資源方面的多種優勢，繼續深入推進醫院投資管理業務，滿足來自地縣級醫院對運營效率及診療實力的強烈需求，為患者帶來福利。郭衛平談到：「環球醫療將繼續以推動中國醫療服務產業發展為己任，不斷拓展醫療平台資源，奮實發展基礎，深化專業服務，創造持續增長的價值，將國外尖端先進技術和管理理念引入中國，培養一批醫德高尚、醫術精湛的醫學大師，為中國醫學發展做出貢獻。」

透視大市形勢 優秀公司逐一點算



受惠經濟發展 再保險行業迎來發展機遇



隨著近年中國經濟高速發展，國內人口老化趨勢明顯，社會保障體系出現市場化改革，加上中國家庭及個人資產增加，造就財富管理需求上升，直保行業因而快速增長，推動國內再保險行業發展。在經濟增長利好再保險行業發展的同時，再保險行業亦承擔著分散經濟運行風險的重要任務，保障中國整體經濟健康發展。

人口老化 促進個人商業養老保險業務發展

中國經濟近年發展迅速，帶動保險資源總量增加。據統計，2014年中國名義國內生產總值約為63.6萬億元（人民幣，下同），2009年至2013年中國以美元計名義國內生產總值的複合年增長率為16.7%，高於同期全球所有國家平均水準6.0%。全國經濟快速增長，帶動各類保險資源迅速積累，促進了機動車輛保有量、企業規模、固定資產投資規模及對外貿易規模的增長，從而帶來直接拉動機動車輛險、企業財產險、責任險、工程險、貨運險、船舶險、信用險

等險種需求的提升。

此外，人口老化亦造就了更多保險需求。據統計，截至2014年底，中國65歲或以上人口總數為約1.38億，佔中國總人口的10.1%，較2009年底增長了1.6%，公眾對健康、養老、老年護理等商業保險產品的需求不斷增長。針對日趨嚴峻的人口老化問題，「新國十條」指示保險行業改進養老保險產品服務以推動個人儲蓄性養老保險發展，同時提出開展個人稅收遞延型商業養老保險試點，相關指示為個人商業養老保險業務發展提供動力。



富裕群體增加 造就財富管理需求

中央政府近年積極推行社會保障體系改革，原來由政府提供的社會保障轉由政府、企業和個人共同承擔。市場經濟迅速發展令人才競爭情況激烈，促使企業發起推行養老健康保障計劃，藉以提高僱員的忠誠度。政府機構與事業單位的社會保障改革穩步推進，市場化趨勢明顯，公眾將在個人疾病保險、個人補充醫療及個人養老保險等方面尋求多層次保障，為保險業帶來改革增長動力。

經濟持續發展，社會財富總量快速增長，家庭與個人的可投資資產亦相應增加。據統計，截去年底，中國金融機構個人存款餘額達50.8萬億元。公眾對財富管理的需求增加，同時對財富管理工具的多樣化，以及相關工具的財務風險管

理功能更為看重。儲蓄型保險產品一般具有安全性佳和收益穩定的特點，富裕群體增加，將為保險在財富管理領域帶來較大發展空間。

分散風險 護航經濟發展

受益於經濟增長、財富積累、人口老化及改革政策出台等上述因素，中國保險行業近年持續保持較快的增長水準，成為了再保險行業增長的核心驅動因素。為支持業務快速發展，同時穩定經營。直保公司在資本補充、風險轉移、承保能力獲取和償付能力改善等方面需求龐大，再保險作為中國直保公司管理風險和緩解資本壓力的最主要方式，自然亦得以實現快速發展。在未來中國宏觀經濟調整轉型、保險行業服務中國國家戰略的格局下，分析者預期直保行業將持續較快增長，繼續成為中國再保險

行業發展的重要基石與核心驅動力。

作為中國唯一的國有再保險公司，中國再保險（集團）股份有限公司（以下簡稱：「中再」）一直承擔著分散經濟運行風險和促進服務行業健康發展的重要使命，全力做好「保險的保險」此一重要社會角色，多年以再保險的槓桿效應，積極為農業保險、巨災保險、責任險、航空航太保險及大型工程項目保險等大型及特殊風險提供保障。

目前，中再在保監會的領導下大力推進中國農業再保險共同體建設，積極承擔包括2008年冰凍雪災、汶川地震等國內歷次重大災害事故造成的保險損失，有效緩解受災地區災後經濟衰退的壓力。相信在未來，中再還將在再保險領域不斷開拓創新，在服務社會的同時創造新的業務增長空間。

霸王級寒潮來襲 煤炭股迎來小陽春



最近香港迎來59年來最低氣溫，內地許多城市的低溫記錄也都紛紛被刷新，中國天氣網用「霸王級寒潮」來形容這次來勢洶洶的冷空氣，在它的影響之下，超過13個省區市迎來雨雪冰凍天氣，全國各地經歷了這個冬天最嚴酷的一場寒潮考驗。

寒潮來襲，居民用電需求自然大幅增長，因此也帶動了煤炭需求量直線上升。回顧2015年，煤炭價格持續下跌，使大量中小煤炭企業被迫停產，導致近期煤炭貨源緊張。正是在這樣的形勢之下，

煤炭企業罕見地在春節期間提價，四大煤企和煤炭工業協會近期召開「4+1」會議，決定從2月1日起，四家煤炭企業5500大卡煤種平倉價每噸上調10元人民幣至382元人民幣。另據新華社消息，自2016年2月4日起，中國鐵路總公司下調煤炭運價，每噸公里降低1分錢。據初步測算，此舉全年將為煤炭企業節省物流費用100億元左右。

與此同時，國務院總理李克強在最近短短三天時間內的兩次講話中提到關於化解煤炭產能過剩的問題，他強調，化解鋼鐵煤炭行業過剩產能，是推進供給側結構

性改革的重要舉措，對行業結構優化、脫困升級，都是有重要意義的。受到國務院如此關注，煤炭行業的化解過剩產能的速度必然有望進一步加快，於是近期，多支煤炭股出現較大漲幅，加上氣候大環境影響，煤炭股有望迎來一輪小陽春。

1月21日中國國務院總理李克強在主持召開國務院專題會時強調，抓住化解過剩產能、消化不合理庫存、促進企業降本增效等方面的難點問題，綜合施策，率先從鋼鐵、煤炭行業入手取得突破，增強企業自身活力和投資意願，努力

縮短轉型陣痛期，有效化解各類風險隱患。1月22日，國務院常務會議確定進一步化解鋼鐵煤炭行業過剩產能的具體措施，促進企業脫困和產業升級。其中包括：再壓減粗鋼產能1-1.5億噸；較大幅度壓縮煤炭產能；原則上停止審批新建煤礦、新增產能的技改和產能核增項目。國家發改委也多次指出，「十三五」煤炭發展將「嚴控增量、優化存量」，未來將著力兩個方向引導煤炭產業走出產能過剩的泥潭：一是推進煤炭企業兼並重組，鼓勵大型煤炭企業對中小型煤礦進行兼併重組，壯大一批大型煤炭企業集團，提高產業集中度；二是引導資源枯竭企業、落後產能、劣質煤產能有序退出，嚴控新增產能，結構性新增產能要為退出的產能埋單。

分析認為，「供給側收縮」的邏輯可以引導關注價值的投資者在政府化解過剩產能進程中找到投資機會：煤價持續底部徘徊，預計2016年行政去產能將會更大範圍實現，中小煤礦加速退出市場，這樣的情況下，煤炭股中的龍頭企業更應該值得關注。



在諸多煤炭股中，內蒙古自治區最大的煤炭企業及中國最大的煤炭企業之一伊泰煤炭(3948.HK)引起了筆者的注意。雖然伊泰於上月底發佈盈利警告，但至現在不利因素已經被市場消化完畢，現價已經得到了體現。而近期，內蒙古部分地區出現零下50度極端低溫，煤炭需求自然是水漲船高。南方地區的大面積雨雪天氣，使部分煤企的發運受到了嚴重影響，而伊泰煤炭卻因為擁有獨立完善的公路、鐵路運輸網路和配套的煤炭發運基礎設施，在這樣的極寒條件下，整個運銷系統仍然保持通暢穩定。

一直以來，伊泰煤炭的具有低灰、特低磷、特低硫、中高發熱量等特點的天然環保型優質動力煤，在市場就頗受歡迎。一月初，陝西省榆林市神木縣發生井下安全事故，多個煤礦停產、煤源緊張，目

前許多採購商已經改由從內蒙採購，這也就帶動了以伊泰煤炭為首的內蒙地區煤炭企業供貨緊俏。同時，春節臨近，各大煤企再次發出春節期間「煤礦停產、職工休假」的倡議，並得中國煤炭工業協會的響應。有市場分析人士預計，春節期間，煤炭供給萎縮，供需關係或將緩解，對煤價形成支撐。

2016年，是煤炭行業新常態深度延伸的一年，伊泰也正在著手加快結構調整和轉型發展，嚴格控制生產成本的同時，積極拓展發售管道、增加鐵路發運量，同時，塔拉壕煤礦、杭錦旗120萬噸/年精細化學品等重點項目也在積極開展。相信伊泰將會探索出一條盈利增長的新道路。

「中國融資上市公司大獎」拔頭籌 北京汽車再獲封獎前景可期



北京汽車股份有限公司（股票代碼：01958.HK）上市一年來，憑藉亮眼的銷售成績與強大品牌實力，廣泛受到香港媒體與投資者的支持及青睞。2014年12月，時值北京汽車成功在香港聯交所主板成功上市之際，董事長徐和誼先生榮登香港資本市場高端財經雜誌《中國

融資》封面人物，與公眾分享北京汽車十年磨一劍的赴港上市之路，在香港資本市場及傳媒界引起巨大轟動。

時隔一年有餘，北京汽車董事會秘書閔小雷先生，於近日在香港聯交所舉辦的「2015年中國融資上市公司大獎」中勇拔頭籌，一舉摘得「最佳董事會秘書」一獎，用

實力證明北京汽車擁有卓越的管理團隊與優秀人才，作為行業領先企業獲得此獎實至名歸。

三大品牌成就亮眼銷售數據

今年初，北京汽車最新公佈的2015年銷量數據顯示，2015年北京品牌實現銷量337,102輛，同比增長8.87%，其中北京品牌

SUV更實現銷量33,947輛，同比猛增379.88%；北京奔馳實現銷量250,188輛，同比增長71.99%；新能源汽車實現20,131萬輛，同比增長268.56%。北京汽車獲得如此強勁的表現有賴於公司三大品牌模塊：自主品牌方面，北京汽車發展異軍突起，新能源汽車銷售更穩居全國第一；北京奔馳在內地豪華車市場也一直名列前茅；北京現代更是自2012年開始，多年來更一直穩居國內合資品牌第四把交椅。

優秀投管中心贏得廣泛青睞

北京汽車獲得海內外投資者廣泛青睞穩居行業領先地位，不僅依賴於優秀的企業管理團隊與完善的業務結構體系，與北京汽車良好的投資者關係管理具更有密不可分的关系。2015年11月，北京汽車正式成立投資者關係管理中心，

廣泛借鑒國內外成熟管理經驗、任命具備深厚經驗的經營管理人才，力求在投資者關係管理、品牌塑造方面著力打造上市公司的新面貌。

北京汽車董事會秘書閔小雷先生，同時也是北京汽車投管中心主任，他曾表示：「過去一年來我們在市場上的良好表現，是投資者對我們的認可。基於北京汽車完善的業務結構和戰略規劃，加上我們盡心盡力的投資者服務，我們有信心繼續取得良好的業績，繼續得到海內外投資者的關注和青睞。」

「π計劃」預見卓越業務藍圖

北京汽車作為中國領先的乘用車製造商，在優化現有業務結構的同時，亦依託「中國製造2025」步伐，本公司於成立五周年紀念儀式上推出2016-2020年戰略計劃——「π計劃」，宏偉藍圖。「π計劃」

對北京品牌、北京奔馳、北京現代三大業務設立了明確的戰略目標：至2020年，以「北汽紳寶」和「北汽威旺」兩個子品牌為支撐，北京汽車力爭躋身中國品牌行業排名前三的行列，奔馳品牌將力爭實現國內豪華品牌第一的目標；現代品牌要力保國內國際品牌第四的目標。2015年，北京汽車憑藉著不斷完善的產品佈局、優秀的投資者關係管理及「π計劃」的全面展開，在三大主營業務上已取得了驕人成績。2016年，在公司現有完善業務體系與優秀管理團隊的支持，以及「π計劃」戰略計劃的指導下，北京汽車的未來資本市場表現更加令人期待。

開拓多渠道互動合作策略 金活醫藥 榮獲「最具投資價值獎」值關注



受益於「十三五」中的「二胎政策」及深化醫藥衛生體制改革，在「2015中國融資上市公司大獎」榮獲「最具投資價值獎」的金活醫藥集團有限公司（股票代號：1110）被看高一線。

金活醫藥集團於2010-2014年為中國藥品及保健品100強進口商之一。更居中國進口中成藥銷售企業前五強。集團代理產自日本、美國、澳洲、中國及香港等國家和地區的10個類別超過60種藥品。其中許多為市場知名品牌，包括京都念慈庵川貝枇杷膏、喇叭牌正露丸、飛鷹活絡油、依馬打正紅花油、救心丸、曼秀雷敦系列、康萃樂及澳洲菲拉斯德椰子水等。作為進口藥品及保健品行業領軍企業，金活醫藥想必將受惠於中國

日益擴大的大健康市場的增長而成長。

借互聯網+實現戰略升級 打造大健康跨境電商平台

作為中國藥品及保健品進口的領先者，金活醫藥擁有強大的分銷網絡不容置疑，金活醫藥更緊抓互聯網契機，大力開展電子商務業務。目前，金活醫藥旗下產品已成功進駐多個綜合性及專業性跨境電商平台並建立旗艦店，包括天貓、京東、蘇寧易購、唯品會、親子王國等新型移動電商平台，產品更在線銷售獲逐月顯著提升，且產品在線銷售獲逐月顯著提升，目前金活醫藥已入駐前海跨境電商平台逾24家。

金活醫藥於2015年與深圳市創

捷科技有限公司簽訂了戰略合作協議，將結合雙方於現有優勢資源，並借助前海的政策優勢，在創捷科技陽光採購網上打造金活健康之家B2B2C平台，共同打造綜合大健康產品跨境電商、移動互聯、供應鏈金融綜合應用、創新營銷增值服務的電子商務平台。雙方將探索新形勢下的新模式、新技術、新合作方式，結合「互聯網+」戰略，參與「一帶一路」建設，投身於「人民幣國際化」的大潮中。

受惠於前海電子商務政策，金活醫藥與創捷科技的合作具有發展性的意義，金活也將在電商平台中靠著市場契機，憑著敏銳的市場觸覺和豐富的國外優秀供應商資源，實現電商多元化、創新化的營銷模式，推動跨境電商業務快速增

長表現可期。

打造國內跨境微商 成國內O2O第一品牌

隨著移動互聯網興起，O2O熱潮已覆蓋到生活服務的各個行業。金活醫藥於2015年與深圳市微思達計算機硬件開發有限公司簽訂戰略合作協議，攜手打造成國內跨境微商O2O第一品牌，以推動金活醫藥業務在電商市場的迅速發展。金活醫藥與深圳微思達將進行資源對接，齊推「友品集跨境購物平台」利用各自的優勢資源盤活眾多的線下客戶資源，變「線下客戶」為「微商創客」，並立足金活醫藥在前海設立的跨境電商平台和全國醫藥物流中心，共同打造金活前海供應鏈金融服務平台，利用互聯網電商工具，創新醫藥領域金融服務和互聯網融合的供應鏈金融服務。

金活醫藥透露，與深圳微思達的戰略合作，是金活醫藥在電子商務發展的再次發力，嘗試跨境微商新模式，將為金活打造前海

供應鏈金融服務平台以及在傳統分銷領域的創新與改造提供助力。金活醫藥表示，將抓住中國醫藥電商市場的巨大發展機遇，為廣大消費者提供更多更好的優質健康產品與快捷服務。

擴展業務板塊 合作機遇發揮協同效應

2015年，對金活醫藥來說是發力之年，不斷開拓線上線下的銷售渠道的同時，也積極擴充業務板塊。2015，金活醫藥更正式進軍全球醫療健康電子產品市場，完成收購深圳市東迪欣科技有限公司「東迪欣」55%之股權，拓展大健康領域，並將逐步實現產品及盈利模式多元化，搭建起集研發、製造、管道、終端於一體的全產業鏈架構。

同時，金活醫藥亦與國藥集團資本管理有限公司「國藥資本」簽訂戰略合作協議，並根據協議金活醫藥將可通過國藥集團的分銷渠道（包括藥房及醫院）銷售其代理的知名品牌及重點新產品，國藥

資本亦協助金活醫藥從國藥集團的多元化產品組合中挑選合適的OTC藥品、保健產品及醫療器械，並結合金活醫藥高效的營銷能力和國藥集團廣泛的分銷網絡，發揮潛在協同效應，為雙方帶來業務新增長點。

憑著國家政策的契機、靈活創新的市場拓展及多元化跨境投資，金活醫藥集團此次榮獲「最具投資價值獎」，充分表明了資本市場對金活醫藥集團的綜合實力、價值創造及品牌建設的肯定與高度認可，更體現了市場對公司持續向更高目標邁進的鼓勵和期待。是次獲選為最具投資價值獎，金活醫藥絕對是實至名歸。



迎油氣行業改革契機 內地首個能源金融電商平台「光滙石油」正式上線



內地石油天然氣、鹽業等重點行業改革方案即將出台，電力、石油等競爭性環節將實現逐步市場化。各大油企近期已逐步借助政策東風及「互聯網+」帶來的新機遇，著手進行企業戰略轉型升級，謀求在改革中搶得先機，獲得進一步發展。其中，內地最大的民營石油企業之一的光滙石油(0933.HK)上月宣佈，研發籌備已久的內地首家「石油產業鏈+互聯網」能源金融電子商務平台—「光滙石油」已正式上線，有望在此輪改革浪潮中把握機遇，成為行業創新領頭羊。

直擊行業痛點 厚積薄發開創電商平台

此次油氣行業改革，有望保護石油生產能力，完善現行國內成品油價格機制，保障能源安全。油品市場長期存在供銷存信息不對稱、流通領域成本高效率低的問題，同時石油產品正在從賣方市場向買方市場轉變，迫切需要建立符合市場需求、高效便捷的新型電子商務石油流通體系平台，並通過對石油終端消費模式的創新來為消費者提供新的消費體驗和服務。

現時各大企業均在開拓互聯

網業務，唯部分企業相關實踐及經驗尚淺，業務質素難免參差不齊。不同於此類企業，「光滙石油」平台在上線前已經過多年籌備。作為內地最大的民營石油企業之一，光滙石油經過20多年的發展，已經建立起一套完善的油品開採、生產、運輸、倉儲、供油、油品貿易與保值的前、中、後台盈利模式，擁有豐富的國際國內油品貿易的經驗和油品採銷管道，為整個電商產業鏈配備了完善的線下實體運作的物流體系。光滙石油亦擁有豐富的石油現貨存儲和交易的專業經驗，而深圳光滙亦已參股互聯網銀行

和互聯網保險，有豐富的「互聯網+」實踐。

光滙石油集團於2016年1月12日發佈了「光滙石油」PC端，大眾通過官方網站登錄或搜索「光滙石油」，即可進入「光滙石油」平台進行交易；於2016年1月28日更發佈了「光滙石油」手機應用程式，大眾可以通過關注「光滙石油」微信公眾號「光滙石油資訊」或登錄各大應用市場下載「光滙石油」App進行雲儲油。此次發佈「光滙石油」電商平台，集團制定了長遠的戰略發展目標，擬通過三到五年時間，迅速佔領中國成品油、燃料油和陸地及海上的線上線下銷售市場，並拓展全球市場。

讓石油成為大眾的硬通貨 打造全產業鏈的石油能源電商生態圈

光滙石油執行董事兼副總裁唐波表示：「『光滙石油』將基於石油

產品現貨的儲存與交易，提供系列石油金融創新產品，目標是為消費者提供一種線上線下全新的消費模式，建立線上線下石油與金融相結合的綜合消費數據庫，讓石油成為大眾的硬通貨，享受用油、消費、保值、變現等多樣化體驗。集團正是面臨石油流通領域出現的巨大市場機會，適時推出『光滙石油』平台，擬通過互聯網的方式創新石油消費模式，推動行業創新和發展。」

唐波續稱：「未來『光滙石油』平台還將充分結合油品的大宗商品屬性和金融屬性，並隨時有效進行價值轉換，讓大眾可以投資理財；同時通過與銀行金融機構合作，創新推出各類基於事務數據和消費信用等大資料的供應鏈金融、買方信貸或消費信貸等平台金融服務和衍生產品，促進石油流通行業創新發展。平台將進一步整合石油產業鏈的採購、供應、存儲、

物流服務、金融服務等，實現資金流、信息流、商流和物流在平台上的有效整合，成為一個供、儲、運、銷、交易以及支付和結算與相關金融、信息服務等產業配套的全產業鏈的石油能源電商生態圈。」

此次「光滙石油」上線，被看作是民營石油企業響應國家政策，積極尋求行業創新的信號。集團有望通過『光滙石油』業務，實現線上線下業務的整合，在石油能源領域發揮出更大的優勢。集團現擁有上游油氣儲量權益近1億桶油當量，年產量可達900萬桶油當量；下游業務包括國際貿易和海上供油以及油輪運輸。集團在深圳、舟山和大連建有大型石油倉儲基地，庫容量超過1,000萬立方米和配套多個30萬噸油碼頭。集團和深圳光滙的油輪船隊共擁有5艘超大型油輪(VLCC)、4艘遠洋油輪(Aframax)和40多條加油駁船，總運力超過350萬載重噸，目前油輪船隊仍在不斷壯大，海上供油業務實力不斷增強。深圳光滙在華南地區擁有多家加油站，並配套強大的陸地油品物流供應鏈體系。此外，深圳光滙擁有國家批准的成品油批發、零售，海上保稅供油，油品倉儲及保稅油倉儲、燃油進口以及大型遠洋油輪運輸等特許經營牌照，業務實力雄厚。能源平台模式可看做煉化企業未來發展戰略鋪設的一個著力點，光滙雲油是否運行順利，可向其他油企提供更多的借鑒意義，該平台未來的盈利表現讓人期待。

光滙雲油
BRIGHT OIL ONLINE

熱烈祝賀 “光滙雲油” 隆重上線!
低價儲油好過存錢 股票房產不如儲油

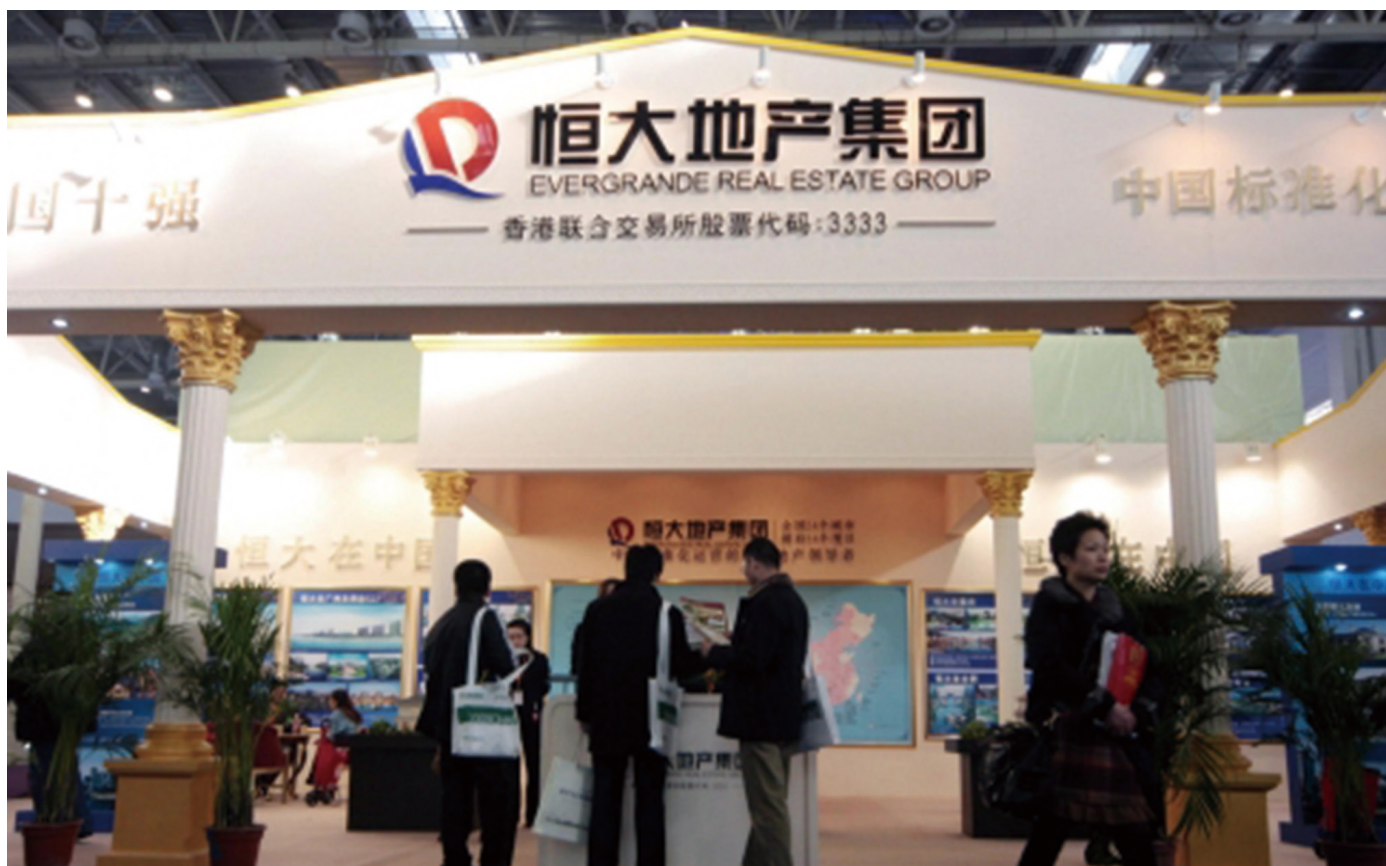
www.brightoilonline.com

石油產業鏈 + 互聯網 = 能源金融電子商務平台

上遊 油輪運輸 油庫碼頭 海上供油 加油站

點擊立刻儲油 >>

2016年中國房地產行業延續「白銀時代」 恒大地產首月銷量破200億元



去 年至今，中國多次出台樓市新政，中國人民銀行也多次降息降准，但不同城市之間卻加劇分化，一線城市、部分二線城市房地產市場呈現出快速復蘇的態勢，而廣大三四線城市仍冷冷清清。市場方面，庫存壓力依然較大。2016年2月2日，中國人民銀行、中國銀監會發佈了《關於調整個人住房貸款政策有關問題的通知》，在不實施限購措施的城市，對首套房商貸首付比例最低可降至20%；對擁有1套住房且相應購房貸款未結清的二套房商貸首付比例調整為不低於30%。該政策的出台也被外界看

做中央助力房地產商去庫存的計劃之一。

隨著一輪輪政策利好的落實，絕大多數房企的銷售業績達到了去年年初的預期，萬科、恒大、保利等20家典型房企的平均銷售目標完成率為98%，其中恒大、中海等房企提前完成甚至上調了銷售目標。其中，恒大地產僅用了10個月時間就完成了全年1,500億銷售任務，最終以2,013.4億收官，同比大增53%。據資料顯示，恒大已佈局全國170多個城市，項目超過400個，截至去年底現金餘額達1,580億元，為集團快速增長奠定了基礎。分析人士普遍認為，2016年，

內地房企的業績差距將進一步拉大。

2016年1月合約銷售額破200億 恒大地產逆市開門紅

2月1日，恒大地產公佈了2016年1月份的合約銷售金額，達人民幣212.3億元，突破200億元。業內人士指出，1月是傳統的銷售淡季，恒大可謂逆市實現開門紅。在經濟下行、行業盤整的情況下，恒大保持業績高增長，與其強大的功底密不可分。

另外，2016年1月份集團合約銷售面積約為245.2萬平方米，合約銷售均價為每平方米人民幣8,660元。2016年1月的合約銷售金額、

銷售面積及銷售均價較2015年同期分別增長83.0%、62.3%及12.8%。

在經濟下行、行業調整的情況下，恒大保持了業績高增長，這與集團強大的功底密不可分。過硬的產品品質、強大的成本控制、準確的產品定位、大規模快速開發和全精裝交樓等，都是業界公認的恒大競爭優勢。

2015年，恒大地產斥資602億元收購港資巨頭15個超大型項目，總建築面積超1700萬平方米，加上上海花島持續熱銷，將有力推動其業績的持續增長。新加坡證券公司大華繼顯及多家投行發佈研報，稱恒大「銷售勢頭強勁，將大幅超過全年目標」。業內預計，恒大地產2016年月銷售200億以上將成為常態。

遵循健康透明合作戰略 倚靠穩健制度化管理

一直以來，恒大的目標是要做

「規模一流、品牌一流、團隊一流」的領先企業，是要做全世界最大、最好的房地產企業，恒大的戰略就是緊緊圍繞著這個目標進行決策的。

所謂戰略，是企業根據自身基本情況、所處條件環境以及整個社會的經濟政治走勢，對企業發展目標和方向作出的重大決策。恒大在戰略合作上推崇「陽光合作」。只有陽光下的合作，才是最健康、最長久和最具戰略意義的合作。這跟公司嚴謹的管理作風是一脈相承的。

恒大在發展中明確提出：要打造老百姓買得起的精品房，要在滿足老百姓住宅需求的同時，從所有戰略合作夥伴的讓利中獲得了利潤保障。2015年，恒大還宣佈施行「無理由退房」掀起樓市顛覆革命，此番魄力，非尋常企業敢做敢為。同年，恒大與全國15家知名品牌家居企業建立合作聯盟，通過全面整合資源，進一步加強了恒大在地產行業龍頭的競爭優勢。

不僅如此，企業要追求穩健持續發展，就必須建立一套高效務實的經營管理模式。恒大借鑒世界先進經驗，建立了以經營發展戰略為核心的現代企業制度，形成了董事局、公司高管、經理層三級管理體系和目標計劃管理、績效考核管理等一系列具有恒大特色的經營管理模式。恒大通過所採取的管理模式，即標準化的中央集權管理模式，以「三贏」態勢成功領跑市場。恒大贏在超前進入二三線城市的戰略佈局，贏在超高的產品性價比，贏在超強的成本控制能力。

恒大在管理戰略上所設定的管理模式和管理架構，所實施的標準化運營模式和集中招投標集中採購的供應模式，決定了恒大超常規跨越式的發展速度。恒大有今天這麼高速的發展，正是公司在管理模式上的持續改善結出的碩果。



看準行業發展東風 禹洲地產再奪 兩塊優質地皮



在中國經濟增長持續放緩的情況下，市場預期中央政府將會強加地產行業的扶持力度。貨幣政策的持續寬鬆、調控政策不斷出台背景下，地產行業復蘇有望超預期。中國福建省領先的物業開發商禹洲地產股份有限公司（「禹洲地產」；股份編號：01628.HK）對行業前景充滿信心，更在今年1月分別於上海及南京投得兩塊優質地皮。

成功獲得上海優質地皮

禹洲地產以人民幣26.3億元競得上海閔行區馬橋鎮一塊優質住宅用地，地塊佔地面積為41,262平方米，建築面積為90,776平方米，成交均價為人民幣28,972元／平方

米。據悉，作為2016年上海首塊開拍的純住宅用地，該地塊共吸引19家房企參與現場競價，經過55輪舉牌，最終福建領先房企禹洲地產在激烈角逐中獲勝。

地塊規劃為居住用地，周邊路網發達，東至富國路、南至銀康路、西至北沙港、北至銀春路。交通便捷，距離地鐵5號線華寧路站約2.9公里，地鐵50分鐘即達上海徐家匯，未來可接駁嘉閔高架二期直達大虹橋，同時北側即為申嘉湖高速公路、滬金高速公路。項目所在的閔行區馬橋板塊，毗鄰閔行高新技術開發區及紫竹高科技園區，產業導入大量中高端客源，支撐當地的高端居住需求，且北部是以旗忠網球中心為核心的

高端居住區，故未來建成的住宅項目，能在一定程度上受到高端社區氛圍的影響。

擴大南京市場

禹洲地產於2014年進軍南京市場，目前在南京共擁有四幅地塊。在1月29日，禹洲地產以人民幣7.1億元成功競得位於南京雨花台區鐵心橋街道中心區1宗商住用地，佔地面積14,221平方米，總建築面積61,152平方米，樓面地價11,608元／平方米。本次競得地塊距離2015年11月份新增的南京雨花台區西善橋地塊僅4公里。禹洲在南京的第一個項目—禹洲·吉慶裡已正式開售，此專案是首次全面應用禹洲「精築3.5」價值體系。

資料顯示，地塊位於南京雨花台區鐵心橋街道中心區，西南兩側緊鄰春江學校，向北可達軟體谷，向南可達秦淮新河。地塊處於鐵心橋和西善橋構成的兩橋片區內，根據《鐵心橋—西善橋片區控制性詳細規劃》，地塊將依託河西新城、南部新城和主城的優勢，著力打造軟體產業承載區、高端商貿服務區和環境優良宜居區，重塑成兩橋地區綜合服務新中心、軟體穀的產業服務中心以及生活低碳的宜居新城區。地塊臨近繞城高速，寧蕪公路及機場高速主幹道，車行交通便捷，距離2號線油坊橋站僅4公里，距離1號線天隆寺站僅3公里。另一方面，專案位於寧和城際（在建）—春江路地鐵上蓋，寧和城際一期預計2017年年底通車運營。

禹洲地產主席林龍安先生表示：「禹洲地產於2014年進軍南京市場，目前已在南京發展四個專案，是次成功在南京增添土地儲備，是公司深入南京發展的重要一步。目前禹洲已完成海西、長三角、環渤海三大區域佈局，精選城市推行深耕戰略，造精造細。未來我們將堅持『以誠建城，以愛築家』的理念，發揮品牌優勢，把握市場

機遇，以審慎而積極的態度新增土儲，以實現集團持續穩健而均衡的增長。」

全年合約銷售目標超額完成

早前，禹洲地產股份有限公司公佈截至2015年12月份未經審核的營運資料。

據觀點地產新媒體查閱，禹洲地產2015年12月份的合約銷售金額為人民幣18.30億元；銷售面積為157,433平方米；平均銷售價格為每平方米人民幣11624元。另外，2015年全年，集團累積銷售金額為人民幣140.18億元，超額完成2015年全年合約銷售目標，任務完成率為103.8%。

此外，集團2015年全年累積銷售面積為1,402,197平方米；平均銷售價格為每平方米人民幣9,997元；累計認購未簽約金額約為人民幣4.23億元。據12月21日晚間，禹洲地產所發公告，禹洲鴻圖、廈門貴豐（均為禹洲地產全資附屬公司）與中信信誠資產管理訂立一份股權轉讓協議。

據此，禹洲鴻圖與廈門貴豐分別同意收購，而中信信誠資產管理同意出售廈門禹洲海景城房地產

（禹洲地產非全資附屬公司）的9.8%及10.2%股權，代價分別為2.98億元、3.1億元，總代價為6.08億元。收購事項完成後，廈門禹洲海景城房地產將由禹洲鴻圖及廈門貴豐持有49.0%及51.0%，廈門禹洲海景城房地產將成為禹洲地產的間接全資附屬公司。

禹洲地產榮膺最佳企業管治獎

禹洲地產榮膺著名財經雜誌《中國融資》舉辦的「年度上市公司大獎」之「最佳企業管治獎」。禹洲地產在深化並追求公司管治，持續發展最高原則作出努力，其公司管治和持續發展理念和措施深受公眾認同，為業務帶來正面影響，因而獲得「最佳企業管治獎」之殊榮。

禹洲地產主席林龍安先生表示：「是次榮獲《中國融資》頒發最佳企業管治獎，是對禹洲地產在企業管理方面的認可。未來，我們將繼續秉承優質的企業管理方式，不斷提升和完善企業的管理，從而更好的打造集團的品牌和業務，全面提升我們的綜合實力。盡我們的最大努力，用心經營，給股東和投資者帶去滿意的回報。」



中遠中海重組獲股東大會通過



2016年2月1日，中國遠洋、中海集運以及中遠太平洋三家上市公司分別舉行特別股東大會，對之前提出的重組方案進行審議。根據當晚公告顯示，中國遠洋、中海集運以及中遠太平洋股東大會是在大股東迴避，完全由小股東投票表決的情況下，超過25項議案均以超過99%的支持獲得股東大會高票通過。中遠中海的系列重組前後涉及七十多項複雜的資產交易，堪稱資本市場有所以來最複雜的交易。

本次股東大會召開之前，國際權威機構投資者顧問公司Institutional Shareholder Services(ISS)就中遠中海重組方案發表報告稱，此次中國遠洋、中海集運以及中遠太平洋等三家所涉

及的各項資產交易對價合理，呼籲股東贊成此次重組。ISS的報告認為，此次重組是在戰略規劃的基礎上由政策引導推動進行的，相關的交易定價公平合理，均與交易標的資產評估價值保持一致。報告指出，交易總代價與標的資產的估值相對等；同時，重組將擴大集裝箱租賃與碼頭業務的資產規模，並豐富資產組合；此外，剝離幹散貨業務將促使集團優化資源配置，以集中支援新業務發展。因此，建議股東對所提出的重組事項投票贊成。且此次重組方案中，董事會在保障股東權益方面做出了努力。重組使中國遠洋和中遠太平洋調整業務重心，分別專注於集裝箱航運和碼頭運營等核心業務，將提升中國遠洋在集

裝箱航運業務領域的行業地位，擴大中遠太平洋的碼頭投資組合，有助於進一步優化資源配置，提高運營效率，同時發揮協同效應。另外，中海集運通過此次重組轉型為從事船舶租賃、集裝箱租賃及航運相關金融租賃業務的航運金融平台，有利於增強公司的財務狀況穩定性和應對傳統航運業週期的抗週期性，成為公司及其股東收益增長的引擎。也可借助此次重組優化業務戰略，使各業務板塊間發揮協同效應，提高公司整體的運營效率。

本次重組，中國遠洋通過租入並經營中海集運集裝箱船舶和集裝箱，收購中海集運經營網絡，並出售乾散貨航運資產，成為專注於集裝箱航運服務的上市平台。重組完成後，中國遠洋旗下集裝

箱船隊規模將達到288艘、158.3萬標準箱，約佔全球集裝箱運力規模的8%。船隊規模顯著增長，船隊結構明顯優化，全球網絡全面升級，業務量將顯著增長，業務發展實現優勢互補，運營成本將明顯降低，運營效率將明顯提高，集裝箱航運業務盈利能力將得到有效提升。同時，旗下中遠太平洋全球集裝箱碼頭運營數將達到39個，泊位172個。碼頭網絡遍佈中國五大港口群及海外樞紐港，在實現了中國沿海省份全面覆蓋的同時，也進一步擴展了境外碼頭的佈局。資產佈局更趨平衡，競爭實力明顯增強。同時，集裝箱航運業務和碼頭業務間的協同效應也將進一步增強，公司運營成本將大幅降低，業務穩定性將得到有效提升，從而增強公司抗週期性能力，提升公司盈利能力。通此本次重組，中國遠洋的國際化經營將更具優勢，參與國際競爭的能力將大大增強。這有利於提高中國航運業資源利用率，降低全社會物流成本，助力物流產業轉型升級，為推動我國21世紀海上絲綢之路建設提供支撐和保障，為構建中國航運新格局增加新的活力。

中海集運通過將集裝箱船舶和集裝箱出租予中國遠洋，同時出售集運配套業務和中海港口股權，收購中遠集團和中海集團租賃類、金融類資產及股權，成為綜合航運金融服務平台。重組完成後，中海集運將轉型為專業化的航運金融

綜合服務平台，成為以船舶租賃、集裝箱租賃和非航融資租賃等多元化租賃業務為主的綜合航運金融服務上市平台。交易完成後，集裝箱租賃業務規模將排名世界第三。轉型後的新中海集運將緊抓全球市場機遇，充分發揮「航運+金融」的產融結合業務模式優勢，及金融業務各板塊間的協同效應，利用自身對航運業長期積累的經驗，加強與航運企業合作，大力發展以船舶租賃、集裝箱租賃和非航融資租賃等多元化租賃業務，並結合自身優勢開展股權投資，在中長期擇機進行戰略性股權投資，實現更深層次的產融結合。本次重組有助於中海集運形成獨特優勢，借助航運產業鏈上的全面佈局，把專業化和全面化作為船舶租賃業務的價值主張，同時打造自身品牌形象，利用全產業鏈佈局的優勢、設計「一站式」業務模式，在行業中樹立獨特競爭優勢，提升公司的國內外競爭力。

中遠太平洋通過收購中海港口，出售佛羅倫租箱業務，成為專注於全球碼頭業務發展的上市平台。整合後，以集裝箱碼頭市場總吞吐量計，中遠太平洋將成為全球第二大碼頭公司，全球市場佔有率將從9.9%提升至11.6%。交易完成後，中遠太平洋將成為專注於全球碼頭業務發展的上市平台。此外，中遠太平洋的碼頭網絡亦將得到顯著擴張，碼頭網絡遍佈中國五大港口群及海外樞紐港，實現中國沿

海省份全面覆蓋，境外碼頭進一步擴展，資產佈局更趨平衡，競爭實力明顯增強。未來中遠太平洋將繼續貫徹四個戰略著力點，致力均衡發展提升綜合實力，即：順應船舶大型化趨勢，著力把握樞紐港發展機遇，優化控股碼頭經營模式，著力提升中遠太平洋品牌價值，創新參股碼頭投資途徑，著力增強碼頭板塊盈利能力，緊抓「一帶一路」及長江經濟帶的戰略契機，著力推進碼頭全球化佈局。同時，加強與母公司的協同效應，背靠母公司船隊和全球航線佈局，鞏固貨源穩定和增加獲取新項目標機會，著力發展和完善全球集裝箱樞紐港群的建設。

此次三家公司重組議案均超過99%支持率，反映了資本市場對本次改革重組的信心和厚望。中遠中海的改革重組，將進一步推進我國建設海洋強國目標，有力支撐「一帶一路」戰略實施，形成對「海上絲綢之路」戰略的有力保障和支援，企業自身也會在戰略的推進過程中顯著受益。

溫州康寧醫院以夢為馬 打造 港股市場精神病院概念第一股



溫州康寧醫院外觀環境優美。

細數當今社會上有關醫療健康的熱門話題，精神疾病類是鮮有提及卻亟需關注的領域。然而根據世界衛生組織(WHO)去年7月的資料，全球大概十人不到就有一人罹患精神疾病，而根據官方統計，中國大陸每100人中就有13人受到精神疾病的困擾，在國內精神病患者中的430萬患者被衛生部門定義為受到嚴重精神疾病的折磨。即使如今國內其他醫療領域的水準有顯著提高，在精神健康方面的醫療水準仍然與國際平均水準相去甚

遠。

然而，2015年港股市場上一隻黑馬股使這一領域得以大大曝光，其優異的招股成績帶動了社會對這一行業的廣泛關注。2015年11月20日，溫州康寧醫院股份有限公司(02120.HK，以下簡稱「康寧醫院」)於香港聯交所成功掛牌，登陸港股，就立即引起了投資者與廣大群眾的熱烈反響。其獨特的概念與良好的業務前景使得其招股成績斐然：康寧醫院在公開發售期間獲得超額認購124.3倍，凍結資金85.34億港元；掛牌第一

日公司股票開盤即報44.0港元，之後更是一路上漲，最終以49.1港元收盤，較招股價38.7港元飆升高近27%。這樣輝煌的成績更是打入了2015年港股新股十大首日升幅榜，且榮登4個月以來的首日上市「賺錢王」。上市短短兩個月以來，儘管大市環境不佳，康寧醫院股價一直處於平穩狀態，獲得股評家的看好。根據彭博綜合券商預測，康寧醫院2016年將PE達30倍，均高出其可比公司，未來發展潛力巨大，行情看好。

以服務人民的理念力爭成為行業先驅

康寧醫院是一家以精神專科為主的連鎖醫院集團，旗下擁有5家醫療中心，並管理其他四家醫療機構。公司成立於1996年2月，總部位於浙江省溫州市。溫州康寧醫院的創始發起於一個尚待開墾的中國市場，而其創始人管偉立先生則作為行業的先驅人物抱著改變精神醫療領域資源匱乏、帶給飽受精神疾病折磨的人們希望的初衷建立了如今這家中國最大的私人精神健康醫療機構。「我看到公立醫院沒有足夠的醫療資源和病床，不能滿足社會的需求。我每天都看到患者們得不到適當的治療。」正是這樣看似簡單卻飽含為社會付出的心態，管偉立先生敏銳地捕捉到了市場上的需求和機會。

但公司成長的足跡並不總是一帆風順，這這一路上，管偉立先生面臨著來自多方面的挑戰，而同時也成為公司成長的機遇。由於精神病醫院有著與普通醫院不同的運營標準，且又由於精神醫療的特殊性，患者往往還是需要比其他住院治療更長時間、更悉心的護理。精神病醫院需要同時具有醫院和企業的雙重屬性，並且還涉及到病人長期的生活護理。在管理方面，精神病醫院甚至與酒店管理有著異曲同工之處。如何平衡其中利弊，且帶給病人治療方面的與生活層面兼具的體驗是管偉立先生需要考慮的問題。

但管偉立先生深知，不管房間多麼舒服，醫療的目標是縮短住院

的時間，而不是延長。基於這樣的理念，康寧醫院達到了使得其患者的平均住院天數由國內行業平均水準的60天縮短為47天。同時康寧醫院在醫療護理的質量上下了苦功，通過以兩倍薪酬僱傭公立醫院的醫生、分發績效獎金等方式，增加醫療人員的工作熱情以及積極性，從而給病人提供更全面和周全的醫療服務。

賺錢靠診療 康寧醫院業績斐然

根據康寧醫院招股書內容披露，近年來，公司的收入由2012年的1.708億元增加至2013年的2.264億元，並進一步增加至2014年的2.964億元人民幣，年均複合增長率為31.7%。淨利潤同期由人民幣1,320萬元增加至3,620萬元，並進一步增加至5,120萬元人民幣，年均複合增長率為96.9%。2015年上半年，公司的收入再度增長17%。

與國內大多數民營醫院不同，康寧醫院並不是依靠藥品供應鏈的收入實現盈利，根據其財報顯示，它的盈利主要來自於診療服務。資料顯示，2012年至2014年，康寧的治療和一般醫療服務費收入分別為1.09億元、1.5億元和2.07億元人民幣，分別佔同期總收入的63.8%、66.3%、69.8%。隨著生活水準的提高，人們能負擔得起更高的醫療費用，醫院的利潤率也得到增長。目前康寧醫院普通門診病人的平均消費為500元每人每次。

各項業務全面開花 康寧醫院創新發展



公司創始人管偉立先生神采奕奕。

今年1月22日，康寧醫院發佈公告，其與溫州醫科大學合作創辦精神醫學學院，將借助醫科大學的師資力量提高公司的科研水準；1月28日，康寧醫院亦與浦江黃鋒精神專科醫院和淳安黃鋒康恩醫院訂立協議，確立了對這兩家精神科醫院的託管。康寧醫院從醫療資源進一步下沉與對專業技術的進一步提高兩方面入手，致力於提高公司的服務質量，真正貫徹「敬佑生命，謙卑服務」的公司理念。

近日，根據港交所最新資料顯示，康寧醫院主要股東摩根士丹利於2016年1月27日，耗資1,468.7559696萬港幣場內增持公司好倉37.0001萬股。變動後摩根士丹利持股111.78萬股，持股佔比5.52%。可見投資者正以實際的行動表達著專業人士方面對公司的看好；同時，康寧醫院亦正以倍速的方式進行著公司的運營與擴張，相信未來前景值得期待。

寒冰

政策傾斜 新材料產業發展造就 中盛資源前景向好



中國中盛資源控股有限公司
China Zhongsheng Resources Holdings Limited



中盛資源旗下子公司山東興盛是中國山東省最大的私營鈦鐵礦生產商。

踏入2016年，中港股市都未迎來開門紅。上週中國股市實施熔斷機制兩度觸發A股停市，港股也受挫急跌，開年第一日即創三月以來最大跌幅記錄。展望今年經濟走勢，預測環球股市將繼續大幅震盪，但股市波動並不代表無投資機會，需要的是明辨市場的一雙智眼。

電池新材料

譬如，2013年以來，特斯拉以迅雷不及掩耳之勢點燃了市場對新能源汽車行業的熱情。國家政策傾斜，市場需求飽滿，作為兼具節能環保和拉動經濟增長強的主導行業，新能源汽車迎來暴風式

的發展機遇。在此效應之下，相關產業鏈的公司也將迎來新一輪增長。最直接的就是新能源汽車的電力供應產業。近年來說，鋰電業自然不必說，但是如果可以再緊密關注電池新材料的前端科技，那就是走在了一般市場觀察者的前頭。

鈦是第四大金屬，也被認為是一種稀有金屬，其特性不導電、沒有磁性，其抗腐蝕性及強度在金屬中最高，且重量輕。鈦能與其他元素熔成合金，造出高強度的輕合金，在各方面有著廣泛的應用，包括航太、軍事、工業程式、汽車、農產食品、醫學、運動用品、珠寶及手機等等。特別是在高端

裝備製造業中的應用，是「中國製造2025」不可缺少的金屬材料。而鈦黑材料是導電材料，又是很好的電極材料，可以完全取替石墨做電池添加劑，且能用做正負極電極材料。目前，具有循環壽命長、無污染，儲能多，重量減少等多項優點的鈦黑雙極板新能源電池已經問世。鈦黑的出現將改變整個電池行業格局，尤其是動力電池，儲能電池，燃料電池，航空電池等，這將成為電池行業面臨的又一次革命。

中盛資源尋求新發展方向

與之相關，筆者想到了以鈦鐵礦勘探、鈦鐵礦石開採和加工以生產鈦鐵精礦為主要業務的港股

上市公司中國中盛資源控股有限公司(2623.HK;以下簡稱「中盛資源」)。中盛資源2012年4月27日在港上市。旗下目前有全資附屬子公司兩個,中國山東境內的山東興盛礦業有限責任公司(以下簡稱「山東興盛」)和天津恒盛融資租賃有限公司。分別進行實體礦山開採、生產、銷售業務和金融服務業務。其中,山東興盛是中國山東省最大的私營鈦鐵礦生產商,主要從事鈦鐵礦勘探、鈦鐵礦石開採和加工以生產鈦鐵精礦的業務和燃料油進口銷售業務。鈦鐵精礦產品主要銷售給鐵團礦或鋼鐵的生產商和鈦白及海綿鈦企業。現擁有礦山包括楊莊鐵礦、諸葛上峪鈦鐵礦、秦家莊鈦鐵礦、魯興鈦鐵礦和高莊上峪鈦鐵礦。山東興盛注重科技創新、迴圈經濟、安全生產和環境保護及治理,分別於2009年10月獲得山東省安全生產監督管理局簽發的安全標準化二級企業證書;2010年,山東興盛進行科技攻關,成為山東省尾礦幹排示範基地以及山東省尾礦幹排的標準的製定者及推行者,獲山東省安全生產「雙基」先進企業等稱號;2011年3月榮獲國土資源部評選的第一批「國家級綠



山東興盛礦業有限責任公司獲授予「高新技術企業」。

色礦山試點單位」,是僅有的5家獲得此榮譽的含鐵礦山之一;2013年,獲得環境保護部「環境保護優秀企業」,2014年,國家科技部和中國科學院批准山東興盛建立「山東省院士工作站」;被山東省經濟和資訊化委員會授予建立「山東省企業技術中心」;授予「山東省技術創新先進企業」等榮譽稱號。

2015年是礦業寒冬,不少礦業企業遭受了前所未有的壓力,同時,能在行業下行時尋求新發展方向的也不少,中盛資源可算其中一個。其全資附屬公司山東興盛礦業與時俱進,從傳統礦山企業轉型成為國家級高新技術企業,在鈦的新技術新材料工藝技術方面取得了可喜的科技創新成果。高新技術企業是指在中國「國家重點支持的高新技術領域」內,持續進行研究開發與技術成果轉化,形成企業核心自主知識產權,並以此為基礎開展經營活動的企業。高新技術企業的評定標準非常嚴格,是中國對於在高科技新技術領域做出突出貢獻的企業的一種認定。根據相關規定,經認定的中國國家高新技術企業,可執行15%(認定前25%)的企業所得稅優惠稅率,降低10個百分點,稅額減少40%。即在山東興盛盈利狀態下,此項認定可每年直接減少10%的稅收繳納,可以為中盛資源和投資者創造更大的價值。同時,鑒於中國對高科技新技術領域的重視,國家和地方財政會根據山東興盛科技成果



鈦在各方面有著廣泛的應用,包括軍事、工業程式、汽車行業等。

的轉化過程進度,不時給予一定財力支持;國家科技部門也會在國家院士、博士等高科技人才團隊建設方面給予重點支持;並在目前國家重點實驗室的項目上給予專項資金的支持。山東興盛獲得中國國家高新技術企業的資格,主要得益於與中國科學院和俄羅斯國家科學院的戰略合作和科技創新,包括在資源綜合利用、循環經濟和綠色礦山可持續發展方面,特別是在鈦的選礦技術、鈦的新工藝技術、新材料方面取得的科技創新成果。

「中國製造2025」是中國實施製造強國戰略的第一個十年行動綱領,其核心之一就是進行新材料方面的科技創新,而鈦是「中國製造2025」不可缺少的金屬材料,這也給中盛資源帶來新的發展機遇。

近期,中盛資源公司主席李運德繼從市場買入公司股份533萬股後,又繼續增持716.6萬股,顯示了對公司發展的堅定信心。

今年的經濟發展主旋律依舊是轉型和改革,傳統產業過剩產能逐漸出清,中盛資源等新材料產業鏈相關企業擬迎來新的盈利空間。

碧生源佈局大健康 冀多元化發展



碧生源15週年慶典 啟動減肥大健康戰略。

隨著中國女科學家屠呦呦獲得2015年諾貝爾醫學獎，全球紛紛將目光聚焦於神奇的中醫藥理論和植物藥的功效上。現代醫學工業水平越來越發達，從天然植物中提取有效活性藥物成份的手段越來越高明，科技改變了世界，也改變了人類的健康與未來。以宣揚中國茶文化及大健康醫療為己任的碧生源控股有限公司(926.HK)，成立十五年以來，見證了中國保健行業的發展，也一直發揮著保健食品行業龍頭企業的作用，積極應對新的經濟及市場形勢。

伴隨「十三五」規劃建議落地，健康中國正式升級至「國家戰略」。中國的醫藥健康行業再次引發關注，被稱之為即將超越IT行業的第一大新興行業。如今的大健康迎來了一個百花齊放的創新時代，整個行業也面臨一個轉型的境遇。

對於健康產業普遍面臨的結構大調整，董事長趙一弘表示，碧生源自身也在進行結構調整以順應行業的變化，公司將積極佈局大健康產業，主要從健康產品與健康服務兩方面拓展業務。產品部分將仍然致力於碧生源所熟悉的減肥及體重管理、潤腸與健康管理；服務方面將涉獵醫療、養生等業務。

「草本茶療世界，健康袋袋相傳」

碧生源為中國保健功能茶產品領先品牌，主要從事開發、生產、銷售及推廣功能保健茶業務。旗下兩項最暢銷產品：碧生源常潤茶和碧生源減肥茶，於2014年的市場佔有率分別達到了21.67%和42.69%，長期保持了碧生源品牌於市場上的領導地位。截至2015年6月30日止，兩茶累計銷量約37億

袋，累計銷售額超過人民幣48億元。

碧生源的兩茶產品，即碧生源牌常潤茶和碧生源牌減肥茶，經過上海市疾病預防控制中心、第二軍醫大學、中國醫學科學院中藥研究所等協力廠商的專業權威機構為期三年的循證醫學的反復驗證，證實了其產品是「適應的、安全的、有效的」，即兩茶產品適應於特殊需要人群，同時安全有效。

很多保健品或藥品並不適合孕婦或嬰幼兒服用，但碧生源牌常潤茶沒有不適宜人群，就連敏感的孕婦和嬰幼兒也可以適量飲用。近年來，碧生源牌常潤茶在市場盲測中屢屢勝出，以其溫和的性態和積極的療效贏得了眾多消費者的青睞。碧生源牌常潤茶的消費人群廣泛、複購率高，由於療效顯著且安全，憑藉口口相傳，在幾乎沒有大量廣告宣傳的情況下就可以跟減肥茶銷量相差無幾，為碧生源集團貢獻

了穩定的收入和利潤。

碧生源牌常潤茶已經連續七年在全國零售藥房出售的具有潤腸通便功能的食品、保健品、藥品全份額中佔據市場份額第一的地位，其市場地位無可替代。2011年，碧生源牌常潤茶榮獲北京專利發明三等獎。

不斷創新 深耕市場

2015年是碧生源成立十五週年，十五年來，除了發展兩大主力產品一減肥茶及常潤茶外，碧生源積極研發新產品。2015年，為響應中國國務院總理李克強關於發展「互聯網+」的號召，碧生源推出了針對白領女性的新產品一緹嘉花草茶，開拓功能性花草茶市場。緹嘉的出現，成為了移動互聯時代碧生源基於互聯網文化做出的一個巨大改變。

2015年5月碧生源推出針對高端市場的「來利」奧利司他減肥藥，銷售業績亮眼。據中報數據顯示，自在上海首次上市以來，「來利」

奧利司他深受高端消費者的喜愛，並於5月及6月兩個月為碧生源貢獻銷售收入2050萬元人民幣，創造淨利潤250萬元人民幣。8月份該產品亦登上天貓腸胃道用品銷售第一位，碧生源首席財務官王娟表示，有信心該產品可在三至五年內成為公司的「支柱產品」。

2015年9月，匯源集團成為碧生源第二大股東。匯源集團董事長朱新禮出席了9月17日在北京舉行的碧生源十五周年慶典，並在會上表示，看好碧生源的品牌優勢，此次合作將帶來優勢互補效應，雙方將在產業鏈條與渠道建設方面資源共享。此外，碧生源於十五周年慶典當日，宣佈當選「中國航空運輸協會航空食品委員會理事單位」，並與鉅濤希岸酒店、雲南植物藥業有限公司及其他15家醫藥連鎖企業簽訂戰略合作協定。

屢獲殊榮 凸顯品牌價值

在2015年12月2日至4日舉行的第十五屆中國國際保健博覽會上，

碧生源品牌榮獲了中國保健協會頒發的「優秀產品獎」、「指定產品獎」，公司榮獲了「優秀企業獎」，趙一泓董事長榮獲「優秀企業家獎」。2015年12月8日，在「健康產業創新與轉型高峰論壇」暨「2015年度卓越競爭力健康行業頒獎典禮」上，碧生源控股有限公司獲得了「2015卓越競爭力品牌貢獻獎」。

這一年對碧生源來說意義非凡，無論是技術創新還是品牌創新，無論是對資本市場回報還是為消費者服務，處處都能見到其創新文化的印記。碧生源秉承「天然草本、安全健康」的理念，將中國傳統文化與現代科技完美結合，開發了一系列具有保健功能的東方茶產品，成為國人耳熟能詳的品牌。十五年來，碧生源一直服務於億萬追求健康的人士，為中國保健行業保駕護航。未來，碧生源將憑藉自身的品牌認知度及強大的社會公信力，在大健康行業繼續創新與突破。



碧生源當選「中國航空運輸協會航空食品委員會理事單位」。

A dark, moody photograph of a person sitting at a table, with the text overlaid in the center. The scene is dimly lit, with a strong red hue. The person is seated at a table, and their hands are visible on the table surface. The background is dark and indistinct.

深度解構潛力行業
經濟動向輕易掌握



中國新接訂單繼續增長 船舶製造行業復蘇仍需時

全球新接訂單有所下滑

12月全球新接訂單有所下滑。截止至報告發佈日，2015年12月份全球新接訂單為489萬DWT（不考慮期後補計部分），同比和環比分別下降43%和18%（11月補計後YoY51%，QoQ45.5%），未能持續上升。2015年全年全球新接訂單合計為9646萬DWT，較2014年下滑21%。

油輪新接訂單繼續增長。12月油輪新接訂單為412.6萬DWT，同比繼續上升，漲幅達14%。散貨船和集裝箱船本月新接訂單較弱，分別為25.1萬DWT和0.3萬TEU，同比分別下滑88%和96%。

2015年全年新接訂單預期已實現，2016年預計全球新接訂單1億DWT。我們認為2015年航運市場仍處於觸底階段，下滑趨勢未改，15年年初預計全年全球新接訂單為8000萬DWT左右。根據Clarkson即時資料，2015年全年全球新接訂單合計為9646萬DWT，超出我們預期。由於中國設立船舶排放控制區的影響，我們預計2016年全球新接訂單將達到1億DWT。

三大船型新船造價指數同比繼續下滑

三大船型新船造價指數同比繼續下滑。12月份散貨船、油輪和集

裝箱船新船造價指數分別為117點、157點和77點，同比繼續下滑，降幅分別為11%、3%和6%，但環比基本與上月持平，略微下降0.1%、0.3%和0.5%。

主力船型新船造價環比略有下滑。12月阿芙拉和巴拿馬新船造價分別為5200萬、2575萬美元，與上月持平。VLCC和好望角新船造價環比有所下滑，分別為9350萬、4600萬美元，較上月相比分別下滑150萬、50萬美元。

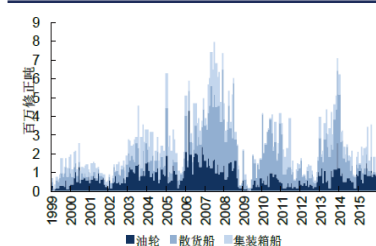
船企盈利面改善仍需等待。12月VLCC和好望角新船造價環比有所下滑，總體來看船舶造價仍在歷史低位。按現在的船價測算，在一段時間內船廠毛利率仍然偏低。

中國新接訂單繼續增長

中國新接訂單繼續增長。根據截至報告發佈日即時資料，12月中國船舶新接訂單為438萬DWT，環比和同比分別增長12.4%和50%。韓國本月新接訂單為34萬DWT，環比和同比分別下滑40.7%和91.3%。日本本月無新接訂單，但不排除後期補計可能。

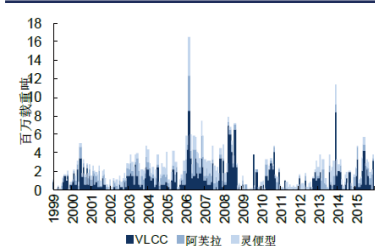
中國手持訂單同比繼續下滑。12月底中國手持訂單為1.27億DWT，同比繼續下滑，下滑幅度

图 1: 三大船型新接订单 (修正吨)



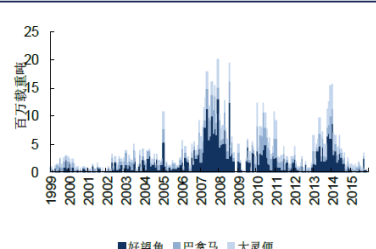
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 2: 油轮新接订单 (载重吨)



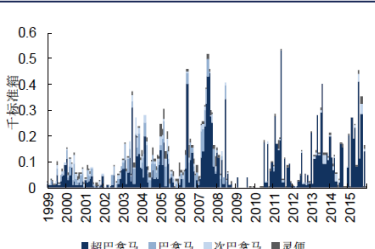
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 3: 散货船新接订单 (载重吨)



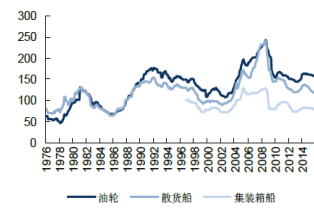
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 4: 集装箱船新接订单 (标准箱)



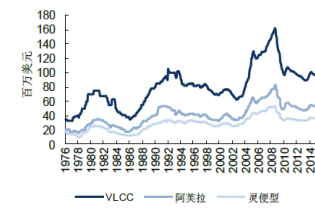
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 5: 三大船型价格指数



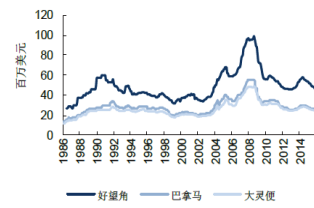
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 6: 主要油轮价格



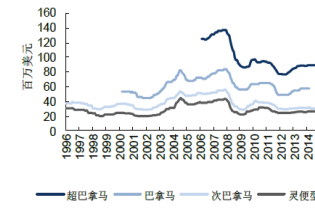
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 7: 主要散货船价格



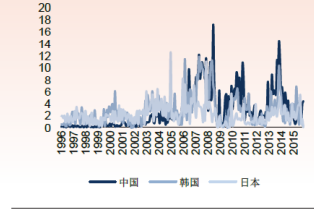
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 8: 主要集装箱船价格



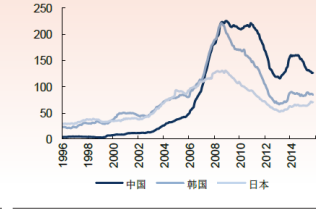
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 9: 三大造船国家新接订单 (百万载重吨)



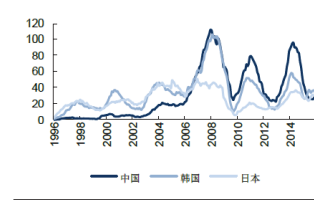
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 10: 三大造船国家手持订单 (百万载重吨)



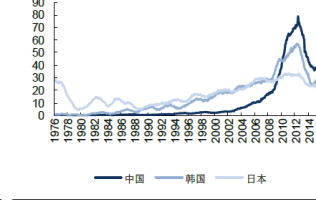
资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 11: 三大造船国家年化新接订单 (百万载重吨)



资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

图 12: 三大造船国家年化新船交付 (百万载重吨)



资料来源: Clarkson, 中万宏源研究

為17%；韓、日兩國手持訂單分別為0.84億DWT和0.7億DWT，與去年同期相比分別上升2%和11%。

全球新船交付量同比有所增長。2015年12月全球新船交付421萬DWT，同比上升6%。中國新船交付量為193萬DWT，同比增長7.2%。韓、日兩國本月新船交付量分別為125萬和49萬DWT，同比分別下降14.7%和9.5%。

表 1: 主要船廠 2015 年 12 月份數據 (金額根據 Clarksons 估測)

船廠	2015 年 11 月份之後公布新接訂單	在手訂單	12 月份船舶交付
中國船舶	外高橋基地	19 艘	378 萬載重噸
			63 萬修正噸
			0.5 億美金
	中船澄西	66 艘	409 萬載重噸
中船防務			114 萬修正噸
			7.1 億美金
		44 艘	1 艘
		298 萬載重噸	5 萬載重噸
其他重點關注基地	長興島		102 萬修正噸
			2.4 萬修正噸
			13 億美金
	龍穴	0.4 億美金	
黃浦文沖		5 艘	
			40 萬載重噸
			18 萬修正噸
			4.1 億美金
黃浦文沖		18 艘	
			389 萬載重噸
			64 萬修正噸
			3.7 億美金
黃浦文沖		5 艘	
			64 艘
			1 艘
			201 萬載重噸
黃浦文沖			0.3 萬載重噸
			90 萬修正噸
黃浦文沖			1.0 萬修正噸
			7.4 億美金
黃浦文沖			0 億美金

資料來源: Clarkson, 中萬宏源研究

企業招聘難 人力資源服務行業前景可期

人力資源市場規模穩步增長，服務專業化程度有待提高

根據《中國人力資源和社會保障年鑒(2014)》資料顯示，截至2013年底，全國共設立各類人力資源服務機構26,417家，其中民營性質人力資源服務企業18,578家，佔70.3%。人力資源服務行業從業人員358,013人，從業人員大專及以下學歷212,470人，佔從業人員總量的59.4%，從業資格證的有11,6184人，佔從業人員總量的32.5%，從業人員整體專業水準有待進一步提高，專業從業人員具有較強的市場需求。2014年中國人力資源行業市場規模為1,403.92億元，複合年增長率保持在15%左右，呈現穩步增長的發展態勢。

人力資源需求驅動細分行業衍生，中高端人才尋訪市場活躍

隨著中國產業結構向高附加值上游發展，企業轉型升級以及全球化發展，企業人力資源需求進一步增長，並衍生出多種細分行業。從產業鏈的角度來看，人力資源軟體系統是產業鏈的上游產業，線上招聘、人力資源外包、中高端人才尋訪位屬於產業鏈的中游產業，人力資源綜合諮詢則是人力資源服務產業鏈的下游產業。因各細分行業的產品以及服務方式不同，產生了不同的業務形態和模式，如單一服務、解決方案、平台、系統、諮詢等。目前，人力資源外包、中高端人才尋訪、靈活用工市場規模位列人力資源服務行業內前三位。2014年，人力資源外包、中高端人

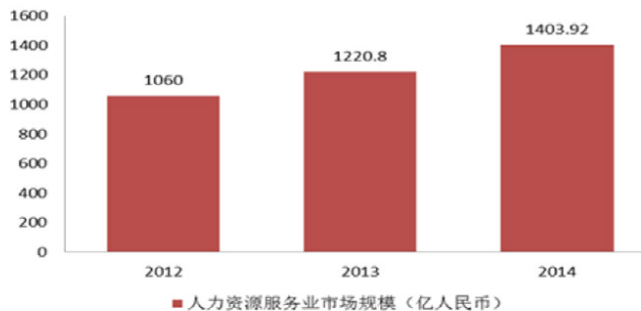
才尋訪、靈活用工市場規模分別為541.32億元、300億元、174.58億元，年均增長率分別保持在13%、39%、10%左右，中高端人才尋訪服務市場活躍。

人才市場供不應求，「人口紅利」消失凸顯「人力資本」重要性

根據智聯招聘調查資料顯示，自2011年第二季度起，中國就業市場呈現市場招聘需求人數高於市場求職申請人數的情況。企業招聘難，人才市場供求不平衡、資訊不對稱刺激人才仲介服務業務的發展。

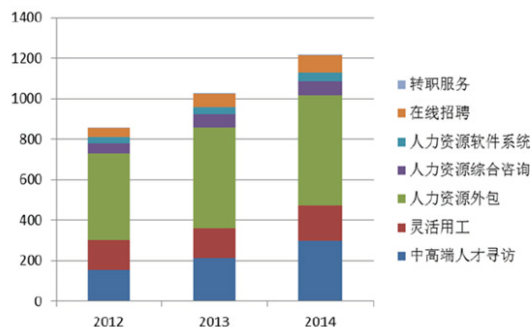
在人口紅利消失的大背景下，國家未來的發展將主要依靠人力資本的提升。求職者與企業招聘者之間的資訊不對稱導致企業招聘難，呈現「人才荒」的狀況。人力

中國人力資源服務業市場規模 (2012-2014 年)



數據來源：《人力資源藍皮書》，HRoot 分析

中國人力資源服務細分行業市場規模 (2012-2014) 單位：億元



數據來源：《人力資源藍皮書》，HRoot 分析

中国就业市场基本情况



CIER指数 = 市场招聘需求人数 / 市场求职申请人数

数据来源：智联招聘

資源服務機構具有資訊資源、人才獲取管道豐富等專業優勢，在人力資本重視程度提高的情況下，人力資源服務機構的作用進一步凸顯。

法律法規建設完善，政策利好頻頻出台

2007年以來，國家頻繁出台人力資源方面的政策。2010年《國家中長期人才發展規劃綱要（2010-2020年）》頒佈實施，確定了我國人才發展的指導方針、戰略目標和總體部署，明確提出「人才是我國經濟社會發展的第一資源」，要「逐步實現由人力資源大國向人才強國的轉變」，總體部署中要「充分發揮市場配置人才資源的基礎性作用」，完善市場服務功能，暢通人才流動管道，建立政府部門宏觀調控、市場主體公平競爭、仲介組織提供服務、人才自主擇業的人才流動配置機制；大力發展人才服務業；促進人才資源有效配置；健全專業化、資訊化、產業化、國際化

的人才市場服務體系；積極培育專業化人才服務機構等。

2011年5月，人力資源服務行業正式被納入《產業結構調整指導目錄》「第一類鼓勵類」行業，成為中國服務經濟體系的重要組成部分。當前，中國人力資源服務業的行業規劃、引導政策、具體扶持政策框架已開始構建，包括人力資源公共服務政策和財稅、產業集聚等促進行業發展的政策體系已基本形成。同時，在法律法規建設、行業監管、誠信建設、協會建設、標準化建設等方面的規範發展舉措亦日益加強。

資訊技術促進行業整體效率提升，緊密行業間聯繫

移動技術、社交網路和雲計算等正在逐步改變人與人、企業與企業間的聯繫方式，同時也逐步地滲透到人力資源行業中，不斷促使整個人力資源行業創新人力資源產品和管理模式、商業模式，促進人

力資源服務業轉型升級，提升人力資源服務效率。

資訊技術的本質作用就是完成資訊的收集、存儲、加工、發佈、傳送和利用。人力資源軟體系統企業將軟體產品和資訊技術提供給人力資源外包服務企業，而人力資源外包產業內的資料、服務經過挖掘為下游的諮詢產業提供服務的資料來源。而諮詢產業在企業客戶尋求人力資源外包的各時間階段提供與人力資源服務、業務流程重組或人力資源IT系統實施等方面的諮詢工作，實際是資訊經過整合處理後再次應用於中游各產業鏈環節。資訊技術促進人力資源服務行業上下游聯繫緊密。

資本湧入驅動人力資源服務行業發展

人力資源行業的向好發展，促使資本湧入中國人力資源服務業。資本的密集投入為中國人力資源服務企業拓寬市場規模，提高專業服務能力提供有利條件。

政策環境利好，人力資源服務市場規模持續增長

在國家鼓勵政策的引導下，人社部於2014年出台《關於加快發展人力資源服務業的意見》，提出要發展各類人力資源服務機構，建多層次、元化的力資源服務機構集群，增加人供給到力資源服務機構集群，增加人供給到力資源服務機

2013年-2015年3月人才招聘行業投資情況

公司	時間	融資金額	投資方
人人獵頭	2013年4月	2000萬人民幣	天使投資
	2013年7月	數百萬美元	凱鵬華盈 (KPCB)
內推網	2013年10月	250萬人民幣	創新工場
拉勾網	2014年3月	500萬美元	貝塔斯曼亞洲投資基金
獵上網	2014年4月	千萬美元級別	IDG 和華創資本
	2014年11月	2000萬美元	紅杉領投、IDG 跟投
獵聘網	2014年4月	7000萬美元	華平投資領投、經緯中國跟投
脈脈	2014年8月	2000萬美元	IDG 資本與晨興創投聯投
拉勾網	2014年8月	2500萬美元	啟明創投領投、貝塔斯曼跟投
測聘網	2015年1月	2000萬人民幣	正軒
哪上班	2015年1月	2500萬人民幣	盾安集團旗下的如山創投領投、盈開創投
職場導航	2015年1月	3000萬人民幣	誠豐投資 Pre-A
搜前途	2015年1月	數百萬人民幣	天會創投領投、Next Innovation (NI) 跟投
找工雷達	2015年2月	數百萬人民幣	清科創投及龍騰資本
一米兼職	2015年2月	數百萬人民幣	和盟創投
兼職貓	2015年2月	千萬元人民幣	未透露

資料來源：HRroot 分析

構集群，增加人供給到2020年培育形成20家左右在全國具有示範引領作用的龍頭企業和行軍等。隨著產業引導、政策扶持隨著產業引導、政策扶持和環境營造的不斷優化，中國人力資源服務業具有很大發展空間行規模將和環境營造的不斷優化，中國人力資源服務業具有很大發展空間行規模將和環境營造的不斷優化，中國人力資源服務業具有很大發展空間行規模將繼續保持穩步增長態勢。據HRroot分

析預測，到2018年，人力資源服務市場規模達2,689.14億元，並保持17.64%的年均增長率。

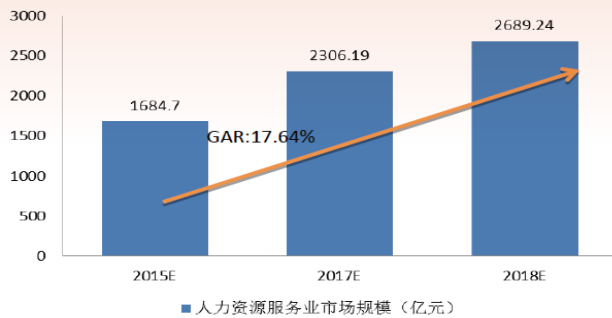
人才招聘行業借勢發力移動端

移動互聯網高速發展，推動人才招聘行業借勢發力移動端。早在2011年前程無憂就推出了手機招聘App，隨後各種典型模式也開始注重移動端，特別是社交招聘類，如大街網。2013年後，各大招聘企業對移動端產品的重視程度進一

步加強，不同類型的網路招聘企業針對自身的核心訴求相繼推出移動端產品。移動端產品相較於PC端具有即時性、便利化等優勢，在求職者的使用範圍不斷拓展。據領英調查資料顯示，2014年求職者通過使用移動設備獲取職位資訊，投遞職位申請的比例相較於2013年有明顯上升。目前，由PC端轉移和移動端新增的用戶體量較小，未來有比較大的增長空間。

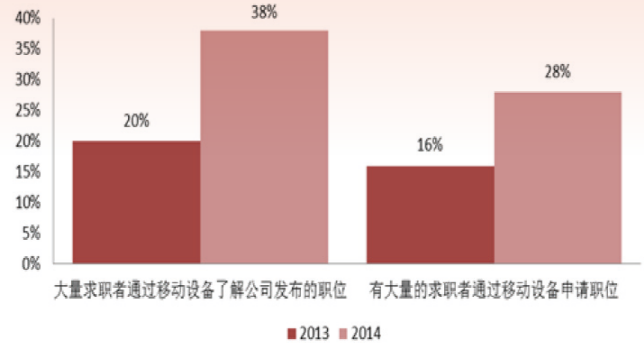


中国人力资源服务市场规模预测（2015-2018年）



数据来源：《人力资源蓝皮书》，HRoot 分析

求职者使用移动设备情况



资料来源：领英

表 1 中国人才招聘模式分析

类型	优点	缺点	代表企业
职位公告板类	1、平台规模效应（通过客户量或者广告及付费收入）；2、能够满足用户海投需求	1、单向：招聘信息模板化、不对称；2、商业模式单一，主要以广告为主；3、招聘成本高、周期长、效率低；4、用户体验差；5、弱化人才地位	前程无忧、智联招聘、中华英才网
社交类	1、对网站来说：用户粘性强、使用时间长、注重交互作用、用户体验佳；2、对招聘方来说：职位信息发布格式多样化、信息的传播性更广、更具针对性；3、对求职者来说：搜寻到职位招聘信息全、人脉网络可拓展；4、品牌价值渗透	1、简历真假难辨；2、安全及信息薄弱、信息随意性大；3、求职者被动；4、容易遭受微博、微信的社交功能冲击；5、讲求弱关系理论（需先线下再线上） 6. 要有充分的信任（不适合信任缺失的社会及市场）	领英、若邻网、微招聘
垂直类	1、信息对称性高、针对性强；2、招聘周期、招聘链条短；3、用户体验好、沟通更直观；4、充分考虑到用户需求；5、垂直细分领域，圈子更小，诚信度更高	1、用户量相对有限；2、领域细分易被模仿；3、分类虽然考虑，但是不够细致	拉勾网、36人才、一览英才网
分类信息网	兼具规模效应及垂直性质	受众互联网程度相对不高（中基层中低端人才）	58同城、赶集网
众包网	人人皆猎头、推荐高效	1、缺乏法律专业方面的保障；2、存在道德风险	人人猎头、猎上网
内部推荐类	1、匹配度高、精准；2、限制职位发布信息，可基本确保招聘信息的有效性；3、限制简历投递次数，让求职者更有目的性	绕开猎头与人力资源招聘人员	内推网

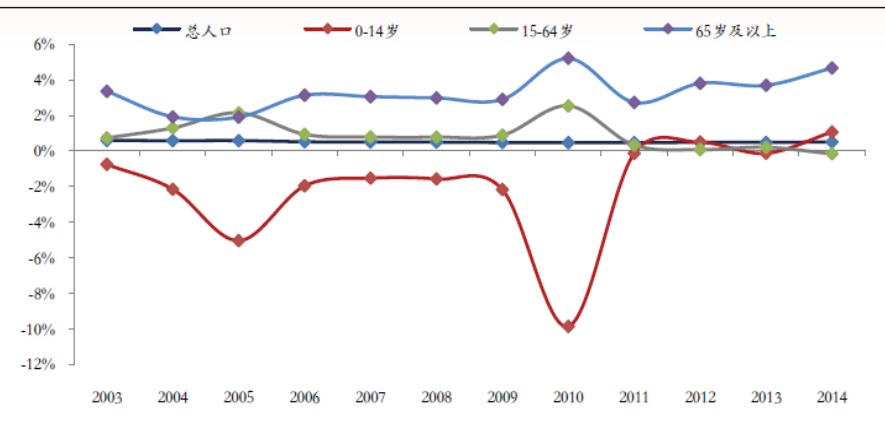
资料来源：HRoot 分析

行業競爭激烈，人才招聘類企業創新商業模式爭突圍

目前，全國共設立各類人力資源服務機構超25,000家，隨著互聯網與人力資源服務行業的相互滲透，人力資源服務細分行業的界限被打破，人力資源服務軟體企業、人才派遣服務企業等通過業務延展，紛紛進入人才招聘領域。目前行業內部企業數量眾多，企業經營模式同質化程度較高、競爭激烈。因此企業如何通過創新商業模式，提升人力資源服務的水準將成為企業成功的關鍵。

消費品行業再添增長動力

圖表 8 我國各年齡段人口數量增速



資料來源: wind、華安證券研究所

消費品進入大健康時代

中國老齡人口呈加速增長趨勢

過 去十年，中國人口平均增長率明顯放緩，從年齡結構上看，65歲以上老齡人口佔比逐年提升。自2010年起，老齡人口增速是同期人口增速的8-9倍，2014年中國65歲以上老年人群體佔比超過10%，達到1.38億。

中國40歲-64歲群體人口佔比由十年前的29%大幅提升至37%，如果同時考慮到中國人口平均壽命不斷增長，這將意味著未來10-20年中國老齡人口增長速度將由過去的緩慢上升演變為加速上升，預計到2030年中國老齡化水準將達到25%左右。

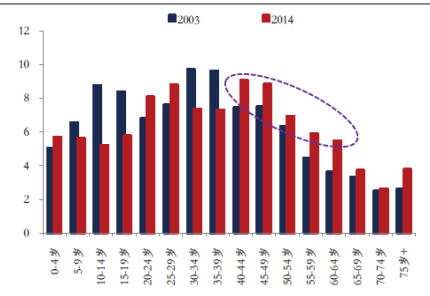
養老產業市場前景廣闊

中國老年消費市場開發仍出初級階段。從產業結構看，養老產業具有較長的產業鏈、涉及領域廣的特點，對諸多產業具有帶動效應。而當前中國養老服務產品供給嚴重不足，難以滿足老年人日益增長的需求，民政部資料顯示，目前養老機構床位數不足600萬張，對整個老齡人群的覆蓋率僅為0.42%。

養老產業市場潛力巨大，政策利好頻傳。隨著未來中國老齡化

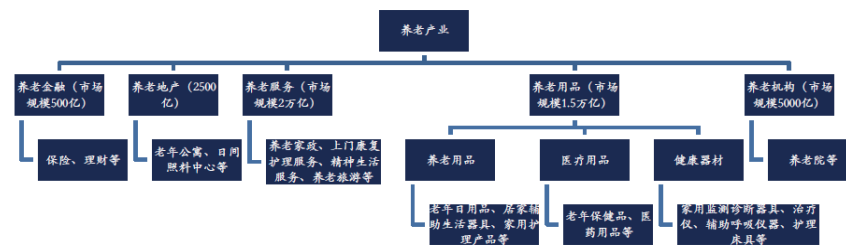
加速，老年人在身體、日常起居、消費習慣等方面存在龐大需求有待釋放，將拉動健康醫療、保健休閒等相關消費及服務需求爆發增長，老年產業的規模到2020和2030年有望分別達到8萬億和22萬億，對GDP拉動分別達到6%和8%，成為名副其實的國家經濟的支柱點。近年來政府對老齡化重視度不斷提升，相關產業扶持政策不斷推出亦將推進養老產業快速發展。

圖表 9 過去十年我國各年齡段人口占比 (%)



資料來源: wind、華安證券研究所

圖表 13 養老產業結構圖



資料來源: 華安證券研究所

政策紅利推動兒童數量增長

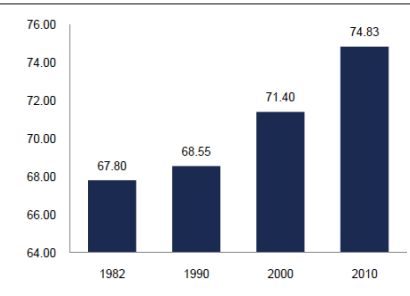
在人口結構的另一端，中國於70年代末開始實施計劃生育政策控制人口，人口增長速度一直維持在較低水準。本世紀初「雙獨二胎」政策開始實施，中國人口出生率終止了前十餘年的單邊下滑態勢，逐步企穩。同時，新生嬰兒增速快速回升，自2010年以來均呈現正增長，2014增長2.93%，為1987年以來最高增速水準。

2013年年末，中國正式啟動實施「單獨二胎」政策；2015年，全面二胎正式放開。我們認為，在政策紅利驅動下，未來幾年中國新生嬰兒數量有望持續增長，進而對中國兒童產業的發展形成有力支持。

嬰童產業有望迎來黃金時代

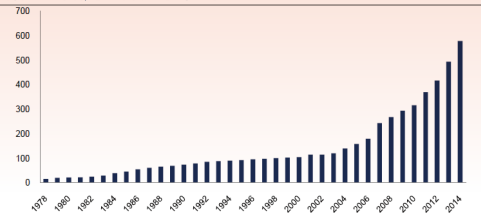
中國或將迎來生育小高峰，嬰童消費需求有望快速增長。全面二孩政策將在2016年正式放開落地，中國有望迎來一個生育小高峰。未來全面二胎實施，生育率提高，將直接刺激母嬰醫療、兒童用藥、奶粉、母嬰生活用品、玩具、嬰幼稚

圖表 10 我國居民人均壽命 (歲)



資料來源: wind、華安證券研究所

圖表 11 我國养老机构床位數量 (萬張)



資料來源：民政部、華安證券研究所

教育、兒童服飾、等消費需求。同時，80、90後新生代父母普遍具有超前的消費意識和強大的消費潛力，未來幾年孕嬰童行業有望迎來一個發展的黃金時期。

健康產業或成消費新引擎

消費對經濟增長貢獻日益突出

消費在中國經濟中所扮演的角色越來越重要。根據十三五時期中國全面建成小康社會的目標規劃，到2020年國內生產總值和城鄉居民收入比2010年翻一番，服務業在經濟中比重進一步上升，消費對經濟增長貢獻明顯加大。2015年上半年，中國經濟增長的「三駕馬車」中消費貢獻率達60%。我們認為，在傳統產業乏力，固定資產拉動重工業和基礎設施建設紛紛減速甚至負增長的時候，消費有望成為「十三五」期間經濟增長的主心骨。

居民消費將成為消費增長主要動力。過去十年，在中國最終消費構成中，政府消費增長速度明顯快於居民消費，但這一情況在去年出現了較大改觀，2014年居民消費支出同比增長10.54%，高出同期政府消費增速(6.5%)超過5PCT。政府2013年以來抑制「三公消費」的各項政策措施收到明顯成效，亦能體現出本屆政府肅清腐敗消費的決心，未來居民消費將成為推動中國最終消費增長的主要力量。

「健康中國」上升至國家戰略

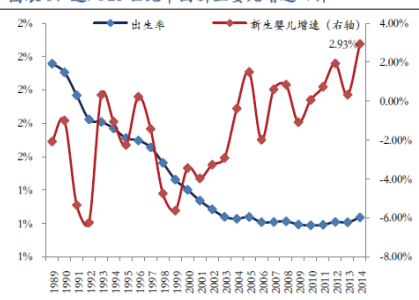
中國健康產業尚處於起步階段。美國健康產業佔GDP的比重超過15%，加拿大、日本健康產業佔GDP比重超過10%，而中國的健康產業不過佔到GDP的4%-5%，具有較大的提升空間。

圖表 12 近年我國養老產業相關政策

時間	政策	內容
2011.12	“社會养老服务體系建設規劃(2011-2015)”	到了2015年，基本形成制度完善、組織健全、規模適度、運營良好、服務優良、監管到位、可持續發展的社會养老服务體系。每千名老年人擁有养老床位數達到30張，“十二五”期間，增加日間照料床位和機構养老床位340萬張，實現养老床位總數翻一番；改造30%現有床位，使之達到建設標準。
2012.12	《中華人民共和國老年人權益保障法》(修訂)	對1996年的保障法進行更新，使其符合當前國情，明確未來的發展方向。
2013	地方养老細則	湖北、山東、浙江、深圳等多省份、城市出台养老體系、养老服务等建設細則。
2013.06	《养老机构設立許可辦法》、《养老机构管理辦法》	允許外國投資者以全資子公司、合資企業或合作經營的方式設立养老机构。除此之外，中國(上海)自由貿易試驗區內也允許外資企業以全資子公司的形式設立醫療機構。
2013.09	《關於加快發展养老服务業的若干意見》	到2020年，全面建成以居家為基礎、社區為依托、機構為支撐的、功能完善、規模適度、覆蓋城鄉的养老服务體系，提出促進中小企業發展進入养老服务產業集群，發展养老服务網站，养老服务消費市場。
2013.12	《關於開展养老服务業綜合改革試點工作的通知》	進一步優化养老服务業發展的政策環境，完善體制機制，創新發展模式，拓寬民間資本參與渠道。
2014.1	《關於加強养老服务設施建設工作的通知》	明確养老服务設施建設規劃，並將有關內容納入城市、鎮總體規劃，加強區域养老服务設施統籌協調，推進城鄉养老服务一體化，實現养老服务設施的均衡配置。
2014.2	《關於加強养老服务標準化工作的指導意見》	加緊制定完善养老服务標準，開展服務質量評估和服務行為監管，健全市場規範，促進养老服务標準化、規範化發展。
2014.6	《關於推進城鎮养老服务設施建設工作的通知》	加快推進城鎮养老服务設施建設
2015.2	《鼓勵民間資本參與养老服务業發展的實施意見》	鼓勵民間資本參與养老服务業發展
2015.4	《關於開發性金融支持社會养老服务體系建設的實施意見》	推動形成“政府引導、金融支持、社會參與、市場運作”的社會养老服务發展體制機制，吸引民間資本投入，引領以居家為基礎、社區為依托、機構為支撐的社會养老服务體系建設。
2015.11	《關於推進醫療衛生與养老服务相結合的指導意見》	养老机构內設的醫療機構可作為醫院康復護理場所；支持养老机构按規定開辦老年病、康復、中醫院和臨終關懷機構；鼓勵社會力量興辦醫養結合機構，支持醫療資源豐富地區將公立醫院轉為康復、老年護理等機構；強化投融資、用地等支持，擴大政府購買基本健康养老服务，創新長期護理保險等產品。

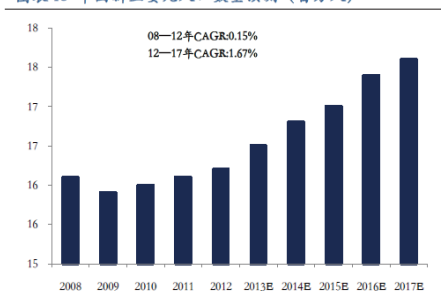
資料來源：華安證券研究所

圖表 14 進入 21 世紀中國新生嬰兒增速回升



資料來源：wind、華安證券研究所

圖表 15 中國新生嬰兒人口數量預測 (百萬人)



資料來源：Frost&Sullivan、華安證券研究所

「健康中國」戰略醞釀多年。2007年衛生部公佈了「健康護小康，小康看健康」的三步走戰略，2012年8月，衛生部組織數百名專家討論最終形成「健康中國2020」戰略研究報告，提出到2020年，完善覆蓋城鄉居民的基本醫療衛生制度，實現人人享有基本醫療衛生服務，醫療保障水準不斷提高，衛生服務利用明顯改善，地區間人群健康差異進一步縮小，國民健康水準達到中等發達國家水準。

2015年推進明顯加快，「健康中國」上升至國家戰略高度。李克

強總理在今年兩會政府工作報告中強調：「健康是群眾的基本需求，要不斷提高醫療衛生水準，打造健康中國。」9月初，國家衛計委已全面啟動《健康中國建設規劃(2016-2020年)》編製工作並有望在明年兩會前出台則標誌著「健康中國」上升至國家戰略。

健康產業帶動相關消費市場繁榮

隨著「健康中國」戰略落地，「十三五」期間圍繞大健康、大衛生健康產業有望突破10萬億市場規模，健康產業也將引領新一輪經

濟發展浪潮，健康消費作為居民新的消費增長點有望成為經濟增長主要動力。

居民健康狀況堪憂

人口亞健康成常態。世界衛生組織經過調查顯示截止2014年底，全球健康人僅佔人群總數的5%，被確診患有各種疾病的佔人群總數的20%，處於健康與疾病之間的亞健康狀態約佔人群總數的75%。

根據衛生計發佈的《全民健康素養促進行動規劃（2014-2020年）》，中國居民基本健康素養水準2008年為6.48%，2012年為8.80%，處於較低水準，2015年預計達到10%，2020年將提高到20%。

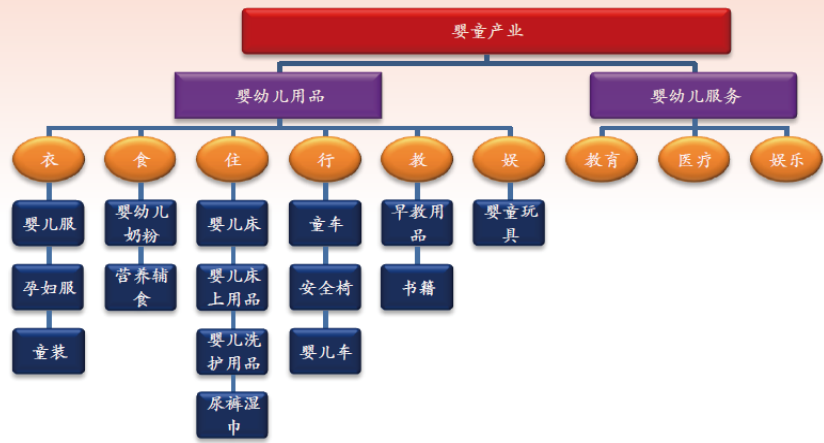
從居民患病結構的變化看，慢性非染性疾病患病率迅速上升。中國已有2.6億確診的慢性病患者，約佔總人口的19%。慢性病持續到兩周內的病例由39%增加到了61%。從患病率和人口規模來看，慢性病已有蔓延之勢，以高血壓、肌肉、骨骼結締組織、心臟病、糖尿病、腦血管疾病為代表的慢性病發病率和患病率均顯著提升。

健康保健產業迎來發展良機

國內健康服務業目前處於發展初期，但發展速度較快。國家統計局資料顯示，2003年-2012年，中國城鎮居民家庭人均醫療保健支出逐年增加，從2003年的476元增長至2012年的1,063.7元，年均增幅達到13.72%。

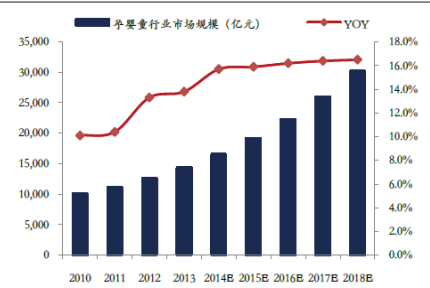
保健意識增強促進體育健康消費服務業崛起。隨著保健知識的普及和健康意識的進一步增強，人們對健康的關注重點逐漸從疾病診治轉移到疾病預防，養生保健意識

图表 17 婴童产业结构图



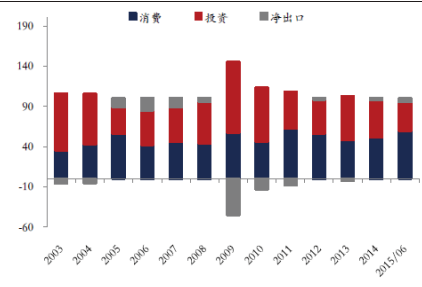
资料来源：华安证券研究所

图表 18 中国孕婴童行业市场规模



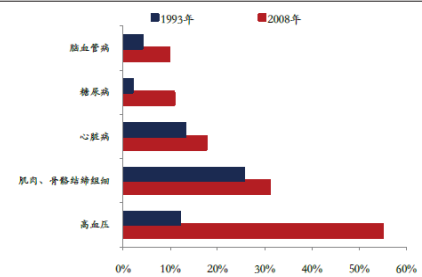
资料来源：iresearch、华安证券研究所

图表 20 三驾马车对我国 GDP 增长贡献率 (%)



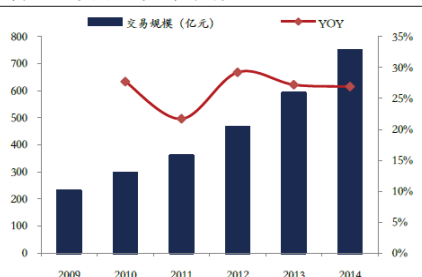
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 22 我国居民慢性患病率



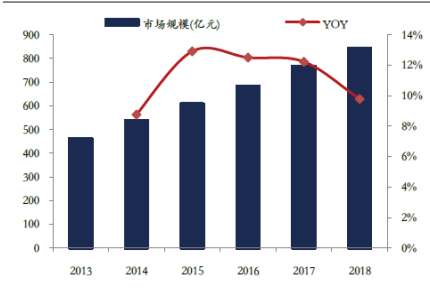
资料来源：iresearch、华安证券研究所

图表 25 我国体检行业市场规模



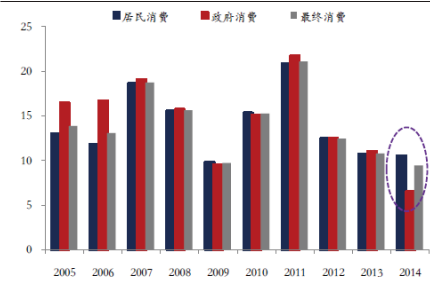
资料来源：易观国际、华安证券研究所

图表 19 中国 0-6 岁婴童服饰市场规模



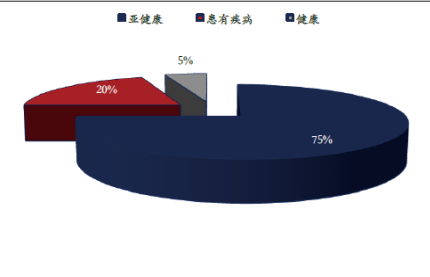
资料来源：前瞻网、华安证券研究所

图表 21 我国居民与政府消费支出增速对比 (%)



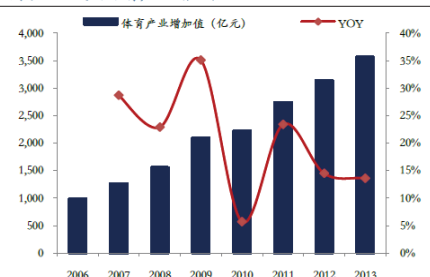
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 23 全球健康人群比例分布



资料来源：iresearch、华安证券研究所

图表 26 我国体育产业增加值



资料来源：易观国际、华安证券研究所

图表 16 我国计生政策演变历程

时间	政策内容
1949年—1953年	鼓励生育
1956年	“第二个五年计划”提倡节制生育
1964年	计划生育委员会成立
1971年	有计划生育，“一个不少，两个正好，三个多了”
1978年	计划生育载入宪法，成为基本国策
1980年	独生子女政策全国出台
1982年	农村独生子女户二胎
1980年—1990年	双独二胎政策在全国27个省推行
2002年	双独二胎政策全国推行
2012年	单独二胎政策在通过
2013年	单独二胎政策在全国通过并开始推行
2015年	全面二胎政策通过
2016年	全面二胎政策在全国实施

资料来源：华安证券研究所

逐漸增強，隨之引發的健康保健、體育健身等消費及服務的需求日漸增多。

我們認為，中國大健康產業的發展步入藍海時代，受益的不僅是醫療醫護相關領域，涉眾面更廣且具有更多群眾基礎的相關消費品領域諸如健康食品、保健用品、健康服務等有望獲得更大的成長空間和跨越式的發展，康體產業將迎來前所未有的歷史機遇。

互聯網和智慧化成為消費模式變革的主要推手

中國互聯網網路經濟保持高速增長，互聯網已明顯影響和改變居民生活方式。艾瑞諮詢資料顯示2015年中國網路經濟整體營收規模將突破萬億，較2014同比增長33.5%，預計未來幾年將繼續保持較快增速，至2018年將突破2萬億。在此背景下，互聯網正改變居民原有的消費模式，艾瑞諮詢資料顯示，2015上半年中國網路購物市場交易規模達1.63萬億元，同比增長42%。而根據國家統計局發佈的資料顯示，2015上半年中國社會消費品零售總額達到14.16萬億元，網路購物在社會消費品零售總額中的佔比為11.5%，滲透率進一步提升，預計2018年這一比例有望達到20%。

智慧硬體進入日常生活，滲透率不斷提升。移動互聯網的普及使智慧硬體具備隨時隨地接入互聯網的能力，極大擴展和豐富了產品功能。根據艾媒諮詢發佈的《2014-2015中國智慧硬體市場研究報告》資料顯示，2014年全球智慧硬體裝機量達到60億台，預計2017年將超過140億台。同時，各種智慧硬體正迅速滲透到人們的日常生活之中，根據艾瑞諮詢的統計資料，2015年四大類智慧硬體中智慧家居和可穿戴設備的滲透率已達到15%-20%的水準。

在互聯網浪潮和智慧化應用普及率不斷提升的當下，互聯網及智慧化應用將成為推進健康中國建設的重要技術手段和產業的主要發展路徑。通過資源提供方(主要為醫療健康專業人員和機構)、互

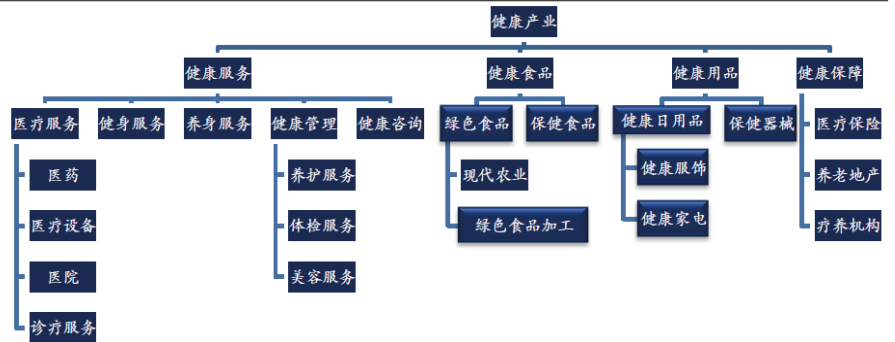
聯網運營方(主要承擔使用者健康資料記錄、諮詢傳遞)、智慧健康硬體(實現個性化、定制化使用者體驗和服務)以及協力廠商服務提供方構建互聯網健康生態圈，打通產業鏈各個環節，提升企業運營效率和用戶體驗，促進健康產業發展。

图表 24 我国城镇居民医疗保健支出



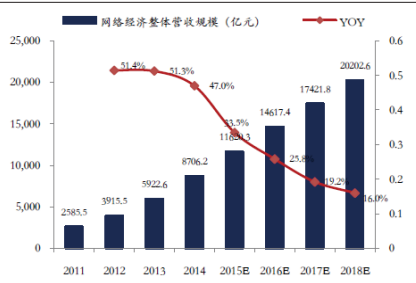
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 27 健康产业结构图



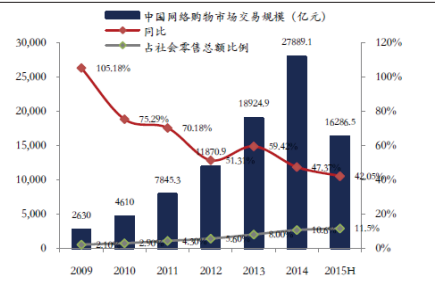
资料来源: 华安证券研究所

图表 28 我国网络经济市场规模



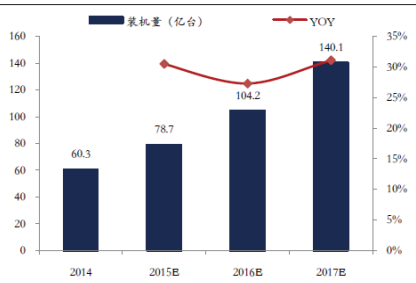
资料来源: iResearch、华安证券研究所

图表 29 我国网络购物市场规模



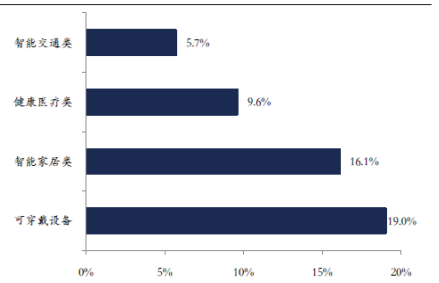
资料来源: iResearch、华安证券研究所

图表 30 2014-2017 年全球智能硬件装机量及预测



资料来源: iiMedia Research、华安证券研究所

图表 31 2015 年智能硬件品类渗透率



资料来源: iResearch、华安证券研究所

图表 32 互联网健康生态图谱



资料来源: 易观国际 华安证券研究所

教育行業迎來黃金發展期

行業現狀：成長空間廣闊，民辦教育崛起

教育人口數量龐大，財政家庭雙重支出支撐

近年隨著國家計劃生育政策的落實和教育政策的調整，學生群體的結構和人數也發生著變化。據統計截止2014年底，全國接受各類學歷教育的人口達到2.62億，其中，學前教育：幼稚園數量和辦學條件不斷提高，學齡前兒童入學率較低的狀況明顯改善，學前教育人數逐年增多，截至2014年達4,050萬人；小學、初中：計劃生育政策的實施使得小學和初中階段適齡入學兒童不斷減少，截至2014年，小學、初中在校生人數分別為9,451萬人和4,385萬人；高中：生源規模縮窄的同時，招生規模略有增加，總體學生人數基本保持不變，截至2014年達2401萬人；高等教育：包括普通本科，成人本科和研究生，中國高等教育辦學發展迅速，入學率不斷提高，截至2014年，在校生人數已經達到3,368萬人；職業教育：各類職業教育學校在校生人數總體保持穩定，2014年在校生共2,559萬人。

自1993年提出「全國財政性教育經費支出佔國內生產總值的4%」的目標以來，2012年財政性教育支出首次突破4%，達到4.28%。2013年-2014年財政性教育支出分別達2.45萬億元和2.64萬億元，佔比保持在4%以上。但與發達國家相比，

中國的政府財政性教育投入差距還比較大，根據經濟合作與發展組織《2014年教育展望》報告，34個經合組織市場經濟國家平均教育投入佔GDP比重達6.1%。

財政性教育支出捉襟見肘的另一面是高企的居民家庭教育支出，根據新浪教育和拓索諮詢的調研，子女教育消費佔到中國中產階級家庭收入約14%，對於低收入家庭這個比例還要更高。2014年，中國家庭教育支出總計約一萬億，一方面折射出國家財政教育投入的匱乏，另一方面也凸顯出中國家庭對子女教育的重視程度。2014年，國家財政加上家庭消費，流入教育行業的資金達到了3.6萬億。

根據國家統計局、教育部的官方資料以及艾瑞諮詢、中國產業資訊網的統計，2008-2014年，國家財政性教育支出和全國家庭教育消費的複合增長率分別達18.6%和8.0%。我們預計，2020年前兩者CAGR分別將保持在15%和8%以上，2020年兩者合計將超過6萬億。

學生人口基數衡量了龐大的需求端，財政教育支出和家庭教育消費保證了教育的供給端，而驅動需求和供給持續增長的不竭動力有三：行業政策積極引導、「人口紅利」再度釋放和「終身學習」內生

增長。

行業驅動：政策引導+「人口紅利」+學習需求

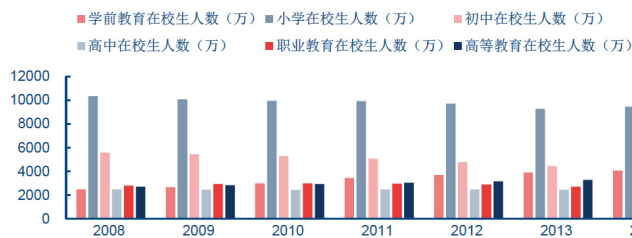
教育強國政策引來源源活水

教育強國不僅是支撐國家產業結構升級的戰略需要，更是每個國人心中真切期盼。當前，「中國面臨經濟增速放緩，進入中速增長的新常態，需要謹防落入中等收入陷阱，急需激發全社會人才的創新創業動能，儘快完成增長方式的轉變。」在這樣一個時間節點上，中國對人才的需求尤其迫切，教育的關鍵地位不言而喻。

《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》（簡稱「決定」）中，針對不同的教育階段、考試評價、教育公平等領域均提出了深化改革的意見。過去一年多的時間內，職業教育、招生考試領域的具體實施意見陸續出台，我們判斷在今後的一段時間內，針對《決定》提到的各個關鍵點均會出台國家層面的實施指導檔，將為教育行業的健康發展帶來持續的政策催化劑。

國家教育政策逐年呈現支持力度增大，管制範圍變小，市場化程度增強的趨勢。2015年8月全國人

图2：中國各教育階段在校生人數（萬）



资料来源：CEIC，中信证券研究部

大常委會審議《教育法律一攬子修正案(草案)》，指出民辦學校可以自主選擇登記為非營利性或營利性法人。2015年11月國家試點高校管辦分離，改變了政府對高等教育高度控制的局面，高校自主性有望得到大幅提升，運行方式將更加偏向市場化。從這個角度，可以看出國家政策的趨向：有利於辦學資源豐富、辦學效率釋放、辦學品質提高的政策都可以嘗試，未來社會資本在教育行業有望扮演越來越重要的角色。

國家對教育的高度重視為教育行業發展提供了強大的支撐。從行業政策、發展目標、資金來源等角度保證了教育投資的穩定增長，各教育階段入學率的提高將進一步帶動教育消費。可以說，在未來的若干年內，教育行業迎來政策面、資金面確定性強的黃金發展期。

職場壓力驅動終身學習

當今中國，職場人士終身學習的需求比以往任何時候都要強烈，有三方面的因素造成了職場人士自主學習的大趨勢。

知識更新週期短：互聯網豐富了人們獲取資訊的管道，提高了人們學習知識的速度，也大大加快了知識更新的速度。據聯合國教科文組織估計，很多學科領域的知識更新週期已經短至兩年。學生時代課堂上掌握的知識，往往尚未走出校門就已經過時，迫使他們持續學習以跟上知識更新的腳步。

平均學歷層次高：根據國家中長期教育改革和發展規劃綱要，到2020年，新增勞動力平均受教育年限從12.4年提高到13.5年；主

要勞動年齡人口平均受教育年限從9.5年提高到11.2年，其中受過高等教育的比例達到20%。

這意味著屆時本科學歷將變得非常常見，本科畢業生也不再是「天之驕子」，在就業中不再具有明顯優勢。這也將促使他們在職業認證、學歷提高、熱門技能等方面不斷學習，提高自己的競爭力。

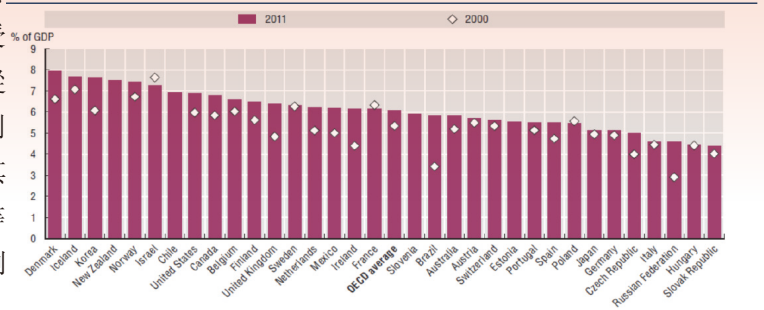
職場競爭壓力大：與他們的父輩不同，當前的職場白領壓力主要來自於優勝劣汰的市場機制。根據中國人才熱線的調查，工作內容複雜、個人能力不足、上司要求高等原因已經成為主要的壓力來源。

另一項來自新浪教育的調查則給出了職場壓力的解決方案。約90%的人計劃為自己充電，充電方式包括自學補充專業知識，職業資格考試，參加培訓，學歷深造等。職場壓力轉化為學習動力，各類職場充電計劃為職業技能培訓機構提供了發展契機。

「嬰兒潮」有望到來，進一步拉動教育消費

國家人口數目和人口結構決定了適齡學生的人數，進而決定了教

圖3：經合組織國家教育投入占GDP比重



資料來源：OECD, 中信證券研究部

圖4：國家財政性教育支出占當年GDP比重



資料來源：CEIC, 中信證券研究部

圖5：全國家庭教育消費(億元)



資料來源：艾瑞諮詢, 中國產業信息网, 中信證券研究部

時間	更新週期	週期形成或縮短因素
18世紀及以前	80-90年	交通和通訊技術不發達, 信息交互頻次低
19世紀-20世紀初	30年	電話和汽車相繼發明, 知識在思想交流碰撞中得到發展
20世紀60-70年代	5-10年	全球化合作不斷加深, 科學研究活躍
20世紀80-90年代	5年	經濟全球化進程開啟, 企業全球布局, 互聯網開始出現
21世紀	2-3年	互聯網廣泛使用, 進入公眾創造、更新知識的時代

資料來源：聯合國教科文組織, 中信證券研究部整理

育事業的總體規模。回望中國人口史，自新中國成立以來共有過三波較大的嬰兒潮，這三批生育高峰帶來了不小的人口紅利，成為推動中國經濟發展的重要力量。

2015年11月，十八屆五中全會決定，全面實施一對夫婦可生育兩個孩子政策，非單獨家庭也將於2016年獲得二孩許可。根據搜狐一項30萬人參與的生育意願調查，願意生二孩的家庭佔到57%。倘若二孩政策全面放開，加上1986年—1990年嬰兒潮人口即將進入生育高峰的因素，一波新的嬰兒潮完全有可能出現，預計將帶來3000萬人口增量。而這批年輕父母的學歷層次要比以往高出許多，他們在孩子的教育期望和教育標準將更甚於前輩。潛在的教育人口增量將驅動教育消費和教育市場規模的持續增長，帶來更廣闊的投資機會。

民辦教育，正在崛起的市場化力量

廣闊的教育市場中我們真正可以投資的主要是市場化的民辦教育領域。自2002年《民辦教育促進法》頒佈實施以來，中國的民辦教育得到長足發展，成為教育事業一支重要的力量。截至2014年，全國共有民辦學校(教育機構)15.5萬家，較2003年增長超過一倍。其中，既包括北京城市學院、上海杉達學院、三亞學院等各類民辦學歷教育機構，也包括新東方、學而思等非學歷教育培訓機構。

在學生人口規模超過2億的中國，各類教育培訓需求旺盛，民辦教育當之無愧是個萬億級別的市場。可是受政策限制，在2003年以前民辦教育的市場規模並不大，近幾年才迸發出蓬勃生機。十八屆三中全會《中共中央關於全面深化

改革若干重大問題的決定》當中，明確提出「在教育領域需充分發揮市場作用，通過實行股份制、混合所有制等方式，用市場的力量來辦學」；2015年1月，國務院常務會議擬通過立法允許興辦營利性民辦學校，民辦教育迎來前所未有的發展良機。中國產業資訊網預計，2015年民辦教育市場規模將達到6400億元，CAGR達15%。按照目前的增長速度，2018年民辦教育市場規模有望突破1萬億。

我們判斷，立法允許興辦營利性民辦學校的意義不僅僅有利於擴大民辦教育的市場規模，更加方便了民辦學校登陸資本市場，提高融資能力，並借助資本工具實現外延式發展。我們預計營利性民辦教育的放開以及分類管理政策的出台，將帶動一批教育機構上市和投資的高潮。

課外輔導、職業教育、出國留學、網路招聘等細分領域，通過比較其總體市場規模、行業增速和主要企業盈利能力等主要指標，發現中游教育服務(幼稚教育、課外輔導、職業教育、出國留學等)不僅在產業結構的角度是承上啟下的核心，從市場空間和盈利能力的角度更是一塊商業寶藏。

市場規模：「大資金」催生「大市場」

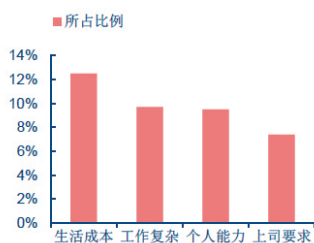
如前所述，為教育買單的人有兩個，一個是政府，一個是孩子的父母。政府財政教育支出情況來看，每年的萬億投入主要花費在公立教育體制的完善上，包括校園基礎設施投資，師資隊伍建設，學校設備採購和日常開銷，教育資訊化建設等環節，政府的這部分錢主要流入了產業鏈的上游企業，以及公立教育的各個階段，民營企業能染指的部分實際上少之又少。家庭教育的萬億支出則是支撐民辦教育培訓機構發展的主要動力，父母的這部分錢使產業鏈的中游增加活力，增添景氣，業態更加豐富，內容更加精彩，是真正孕育民辦教育「大市場」的「大資金」。

行業格局：教育服務仍是核心，細分領域誕生龍頭

教育相關產業鏈涉及的子行業數目眾多。我們綜觀整個產業鏈，選擇教育資訊化、教育出版、幼稚教育、

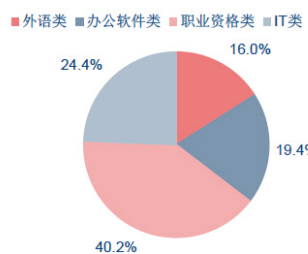
市場規模三巨頭：產業鏈條各板塊的市場規模情況，呈現出有趣的類正態分佈形狀。其中，課外輔導、幼稚教育、職業教育等板塊市場規模最大，分別達到4,470億、2,300億和1,000億。這種局面仍然是由教育「育人成才」的根本目的決定的，中考、高考是人生最重要的兩次大考，父母們大多不吝斥資一搏，盼望孩子可以脫穎而出；「不能輸在起跑線上」的思想長期

圖 6：职场压力主要来源



资料来源：中国人才热线，中信证券研究部

圖 7：职场充电计划



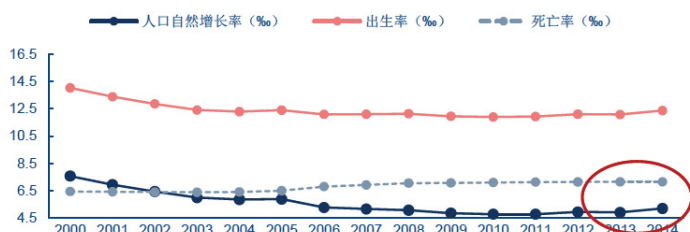
资料来源：新浪教育，中信证券研究部整理

表 4：新中国历史上的婴儿潮

时间	推动因素	主要特征
1949年-1957年	进入和平年代，国家鼓励生育的政策	战后婴儿潮人口基数小，人口净增1.05亿
1962年-1973年	三年自然灾害结束，国民经济情况逐渐好转，补偿性生育来势猛	中国历史上最大的一波婴儿潮，10年全国共出生近2.6亿人，这批人已成长为社会中坚力量
1986年-1990年	上一次“婴儿潮”新增人口成家立业，进入生育年龄	虽受到计划生育政策影响，仍新增人口1.24亿，被称为“回声婴儿潮”
(预计) 2015年-2020年	回声婴儿潮人口进入生育年龄，生育政策放开	释放新一轮人口红利，促进消费和经济增长

资料来源：中信证券研究部整理、预测

圖 8：2000 年以来人口自然增长率



资料来源：中国统计年鉴，中信证券研究部整理

影響中國父母，他們在孩子幼稚教育階段的投入也毫不小氣；職業教育則是許多人掌握技能以謀生的重要一步，也有著不小的市場規模。

行業增速：政策所向，披荊斬棘

從近五年各個子行業的複合增長率來看，職業教育中的職業技能培訓、網路招聘、教育資訊化、基礎教育課外輔導等板塊處在前列，分別達到24.6%、22.4%和18.7%。

幼稚教育領域空間較大：《國家中長期教育改革和發展規劃綱要》中，為中國教育事業發展制訂了目標。反觀現階段教育發展情況，2014年實際資料與2020年目標差距較大的板塊是幼稚教育，其次是高等教育和高中教育，民營力量將有機會在其中大展身手。

義務教育階段資訊化成重點：義務教育經多年的發展已經維持在較高的毛入學率，與目標差距不大，預計今後小學、初中階段學生人數難有突破。目前義務教育階段最大的問題是教育資源的極度不均衡，城市與鄉村，發達地區與欠發達地區的教學水準相差太大。《教育資訊化十年發展規劃（2011-2020年）》中指出，縮小基礎教育數字鴻溝將成為工作重點，各類教學硬體和軟體提供商將從中受益。

職業學歷教育領域有潛力：需要特別關注的是，中國職業教育在校生人數與目標差距仍然較大，中等職業教育在校生人數有33%的提升空間，高等職業教育與目標仍相差近一倍。職業技術人才是國家工業化的核心力量，政策層面足見國家對職業技術人才培養的重視，我

們判斷，職業學歷教育領域在近幾年將有更大力度的政策出台，以加強職業學校吸引力，擴大職業學校辦學規模。

職業技能培訓將維持高增速：與目標差距最大的專案是從業人員繼續教育的統計口徑，2013年僅約1.07億人參加培訓。假定至2020年該目標可以順利達到，其間預期的年複合增長率將

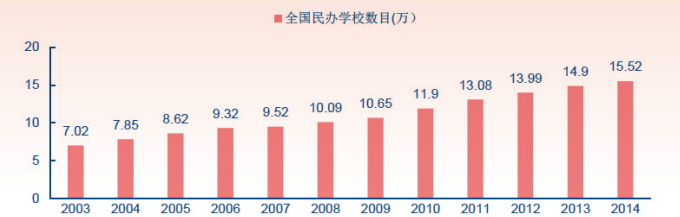
達到18%。這也從政策面佐證了職業技能教育高增長的可持續性。

盈利能力：幼稚教育與職業教育領域利潤豐厚

我們對A股、新三板和美股教育標的總資產回報率和營業利潤率（去年年報）進行統計分析，發現職業教育、出國留學和幼稚教育領域的利潤率和回報率最高，是盈利能力最強的板塊，其ROA達20.2%、16.7%和13%。

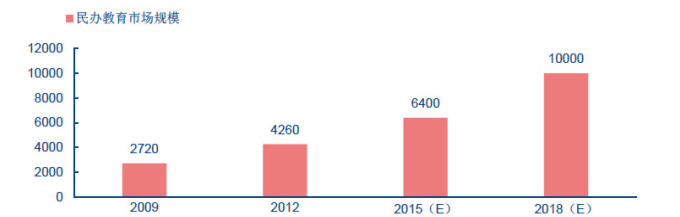
綜合市場規模、增長速度、市場空間和企業盈利能力等因素，我們認為職業教育和幼稚教育是最值得投資的板塊，不僅具有較高的投資回報率，而且成長性和空間足以容納多個教育巨頭。其次是課外輔導和教育資訊化領域，課外輔

圖 9：全國民辦學校（教育機構）數目



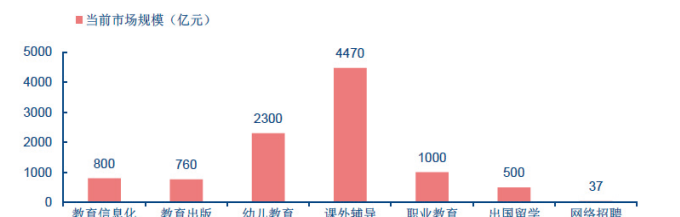
資料來源：2003-2014 全國教育事業發展統計公報，中信證券研究部

圖 10：全國民辦教育市場規模



資料來源：中國產業信息网，中信證券研究部

圖 11：主要子行業市場規模



資料來源：教育部，中國統計年鑑，中國產業信息网，CCW Research，中信證券研究部估算

導市場受到素質教育的長期導向，或將存在瓶頸，但短期增長潛力仍然很大；教育資訊化領域雖然目前總體規模不大，但在政策和市場需求雙重催化下，教育線上化趨勢不可逆轉，同時，該領域較能集中資源優勢，投資價值明確。

競爭格局：互聯網是行業集中度提升的關鍵

在互聯網的技術和思維改造下，教育培訓行業正在發生著從線下演變到線上，從傳統經濟過渡進化到網路經濟的改變，其行業格局和企業生存環境也在悄然發生著變化，行業集中度存在著提升空間。

總體而言，教育行業是個高度競爭的行業，多年來呈現競爭激烈、市場分散的局面。教育的核心

資源是教師，核心消費者是學生和家長，而無論是教師、家長還是學生都表現出極強的地域屬性。對於單一教育企業，想要在全國鋪開市場，需要分別在不同的地區獲取當地的教育局、教學設施、教師和學生等資源，落地環節資產較重，規模上難以取得突破。同時，教育培訓行業的不同細分領域所需要

的資源也大不相同，很少有教育機構開展跨領域的培訓業務。因此，教育行業整體市場集中度極低。我們注意到，教育行業市場較分散在全球也是個普遍的現象：中國教育行業龍頭新東方市值目前也只有300億人民幣左右，美國、巴西最大的教育行業上市公司Kroton Educacional市值僅200多億人民幣。

通過統計產業鏈各主要板塊排名靠前的領軍企業營收情況來計算市場集中度，我們發現幾乎每個板塊的行業集中率CR8(排名前八企業的市場份額之和)均<20%，即屬於分散競爭型市場結構。

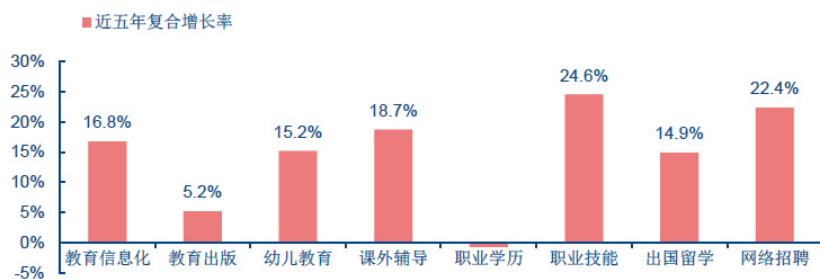
值得注意的是，在職業技能培訓的部分細分領域出現了強勢的龍頭培訓機構，市場集中度較高。例如IT培訓領域的北大青鳥、達內科技、華育國際等前十的培訓機構佔據了超過70%的市場份額；財會培訓領域的中華會計網、東奧會計、仁和會計、朗頓教育、尚德等教育培訓機構佔據了優勢；公務員考試培訓領域的華圖教育和中公教育兩家合計市場份額超過85%，形成教育培訓行業少見的「寡頭壟斷」格局。

IT培訓、財會培訓、公務員考試培訓等領域有一些共同的特點：(1)均屬熱門職業技能和求職方向，市場空間較大；(2)技能或考試內容在全國範圍內統一，便於連鎖和擴張，以形成規模、打造品牌；(3)專業性較強，門檻相對較高，佔據名師資源的培訓機構容易脫穎而出。我們判斷，教育行業競爭較為分散的局面難以徹底改變，但在符合以上幾個特徵的細分領域容易出現全國性的龍頭，主要有幼稚教育領域、教育資訊化領域和其他熱門職業技能培訓領域。

網路經濟時代：行業集中度有望提升

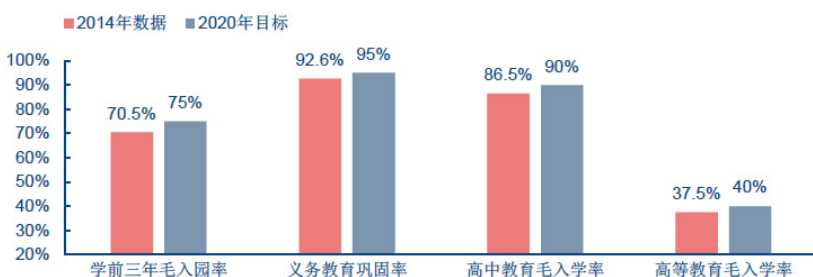
互聯網雖未必可以根本性地改變教育行業高度競爭的格局，卻為一些具前瞻性眼光的公司提供了彎道超車的機會。傳統行業互聯網

圖 12：主要子行業近五年复合增长率



资料来源：教育部，中国统计年鉴，中国产业信息网，CCW Research，德勤，中信证券研究部估算

圖 13：各阶段毛入学率与目标比较



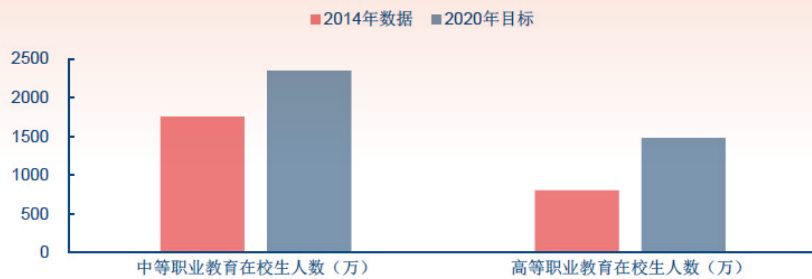
资料来源：教育部，中信证券研究部整理

表 5：《国家中长期教育改革和发展规划纲要》教育事业主要目标

指标	2009年	2015年	2020年	
学前教育	幼儿在园人数(万人)	2658	3530	4000
	学前三年毛入园率(%)	50.9	62.0	75.0
	学前一年毛入园率(%)	74.0	90.0	95.0
义务教育	在校生(万人)	15772	16100	16500
	巩固率(%)	90.8	93.0	95.0
高中教育	在校生(万人)	4624	4500	4700
	毛入学率(%)	79.2	87.0	90.0
职业教育	中等职业教育在校生(万人)	2179	2250	2350
	高等职业教育在校生(万人)	1280	1390	1480
	在学总规模(万人)	2979	3350	3550
高等教育	在校生(万人)	2826	3080	3300
	其中：研究生(万人)	140	170	200
	毛入学率(%)	24.2	36.0	40.0
继续教育	从业人员继续教育(万人次)	16600	29000	35000
	具有高等教育文化程度的人口数(万人)	9830	14500	19500
人力资源开发主要目标	主要劳动年龄人口平均受教育年限(年)	9.5	10.5	11.2
	其中：受过高等教育的比例(%)	9.9	15.0	20.0
	新增劳动力平均受教育年限(年)	12.4	13.3	13.5
	其中：受过高中阶段及以上教育的比例(%)	67.0	87.0	90.0

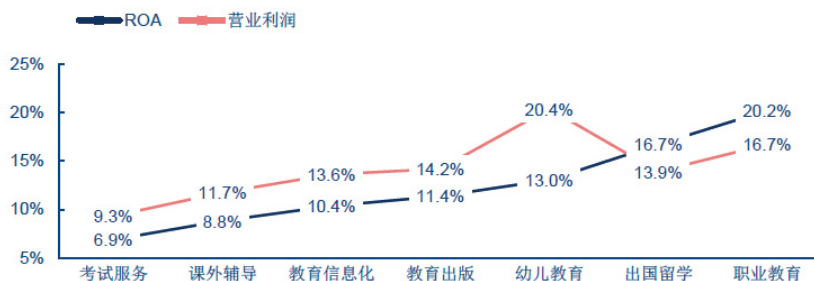
资料来源：中信证券研究部整理

图 14: 职业教育人数与目标比较



资料来源: 教育部, 中信证券研究部整理

图 15: 主要子行业盈利能力



资料来源: Bloomberg, Wind, 中信证券研究部整理

表 6: 各板块市场集中度及代表企业

领域	市场集中度 (CR ₅)	代表企业
教育信息化	<10%	天喻信息、网龙、联合永道、必由学、方直科技、科大讯飞、凤凰传媒、焦点科技、鹏博士、星网锐捷、立思辰、展视互动、西电易达
教育出版	<15%	人民教育出版社、外语教学与研究出版社、皖新传媒、易文网、少年儿童新闻出版总社、天舟文化、龙门书局、金星国际教育、志鸿教育
幼儿教育	<5%	亿童文教、爱乐祺、北京红缨、京华合木、笑笑教育、红黄蓝、拓维信息
课外辅导	<3%	新东方、学而思、学大教育、安博教育、巨人教育、龙文教育、京翰教育、卓越教育、精锐教育
职业学历教育	<1%	新东方烹饪学校、新东方电脑学校、北方汽车专修学校和山东蓝翔高级技工学校等
职业技能培训	<20%	北大青鸟、达内科技、中华会计网、东奥会计、华图教育、中公教育
出国留学	<20%	新东方、环球雅思、英孚教育、天道留学、澳际留学、启德教育

资料来源: 中信证券研究部整理、估算

化的初期,既有長期從事該行業的企業搭建互聯網平台進行戰略轉型,也有互聯網公司或者創業企業異軍突起,一時間狼煙四起,百家爭鳴。當下的教育行業就表現出這個特點,但我們預計,目前的線上教育行業也必遵循網路經濟發展的規律,大浪淘沙後,勝出者建立的平台門檻、形成的品牌效應,會讓強者恒強。最終,少數線上教育企業將引領行業集中度提升,並成為所在子行業的龍頭,擁有較高的市場佔有率。

互聯網+「教育」: 百度教育、騰訊課堂、網易公開課、YY教育是目前典型的平台型互聯網教育提供商。這些線上教育平台由知名互聯網公司發起,他們就像教育領域的淘寶網,本身沒有授課團隊,並不直接生產課程,但提供了授課機構與學員交易交流的平台。不僅各類教育培訓機構在這些教育平台上提供教育服務,一些學有所長的個人一樣可以在上面成為老師。

通過比較各線上教育平台近三個月的頁面流覽量(PV),可以發現

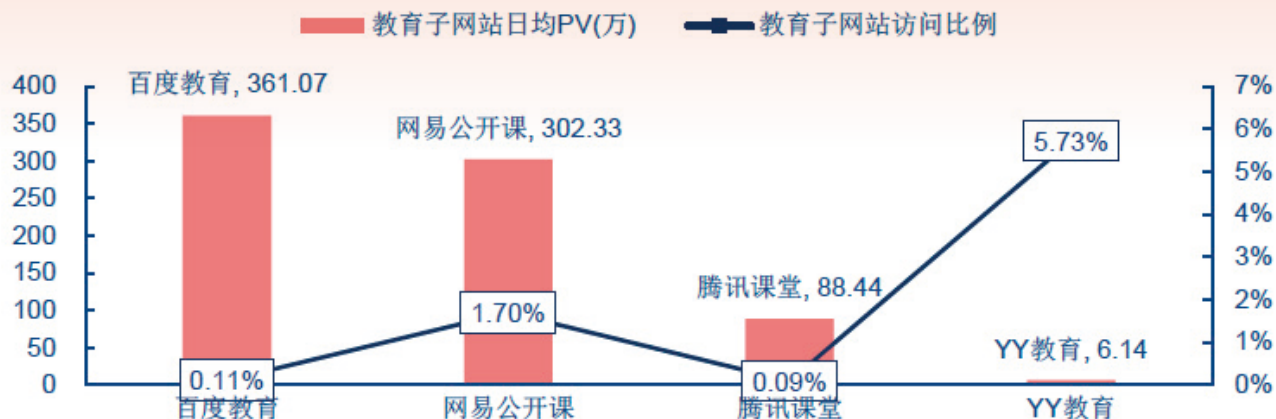
百度教育和網易公開課遙遙領先,YY語音日均PV僅6.14萬,相對較為弱勢;從教育子站佔其母網站訪問比例來看,YY語音和網易公開課則處在前列,表明教育業務在其公司戰略中處於相當重要的位置。

教育+「互聯網」: 新東方、學而思、華圖教育、滬江網是在B2C線上課堂領域走在前列的幾家教育培訓機構。他們原有的外語培訓、中小學課外輔導、公務員考試培訓等業務非常紮實,擁有大批學員和粉絲。互聯網教育的浪潮中,這些教育培訓機構相繼推出自己的線上學習平台,並適當地將內容擴展至其他領域。以新東方為例,不僅開設語言、考研、中小學課程,還推出了醫學教育和職業教育模組,依靠原有的客戶基礎,也迅速獲得不小的市場份額。

互聯網企業發展線上教育業務的優勢有三點:(1)原有平台帶來的流量優勢,依託的互聯網平台越大,越容易獲得流量進而提高平台的學費收入和廣告收入;(2)自身的互聯網基因,在產品開發和網站運營方面得天獨厚;(3)互聯網巨頭的資源優勢,百度、騰訊等互聯網巨頭在資料、資金、政府關係、人才資源上非常強勢。

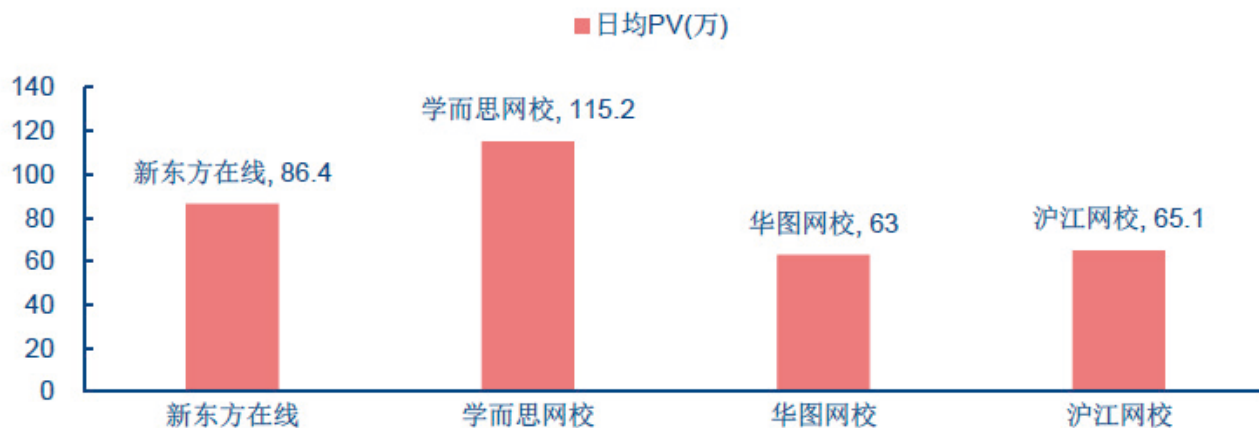
教育機構發展從線下轉型線上的優勢在於:(1)教育品牌優勢,這些教育機構在各自領域享有一定聲譽,客戶在無法對師資優劣做出判斷時傾向於選擇知名教育品牌;(2)有一批長期積累的學員資源,可面向這批學員精準行銷;(3)在師資隊伍上較為成熟;(4)線下網點優勢,針對不同需求的學員可提供O2O互動服務。

图 16: 互联网+“教育”线上平台日均 PV 情况



资料来源: Alexa, 中信证券研究部

图 17: 教育+“互联网”线上平台日均 PV 情况



资料来源: Alexa, 中信证券研究部

我們認為，網路經濟時代的商業競爭是瞬息萬變的，特別對於高速成長的線上教育行業，在幾年後誰將處於領軍位置尚未可知。即便網路經濟有流量取勝的特點，課程內容和使用者的體驗也同樣重要。最終，在內容建設和品牌推廣方面同樣出色的線上教育平台將脫穎而出，成為行業為數不多的倖存者和領導者。



CHINA FINANCIAL MARKET

ISSN 2305-3585



9

772305

358506