

# CHINA FINANCIAL MARKET



## HIGHLIGHT

Shandong International Trust  
makes a strong start  
as the first trust stock in Hong Kong

港股信託第一股 山東國信打響頭炮

Chiho Environmental participated  
in the International Environmental Expo  
to seek for green solutions

齊合環保參加國際環保博覽 尋求綠色解決方案



CK WONDERFULsky

皓天財經集團

皓天財經集團控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司) 股份代號：1260.HK

# 專業創新

## 九位一體全球化財經傳訊集團

### 成為全球唯一一家上市的財經公關集團

皓天財經集團(1260.HK)是全球領先的財經傳訊集團，2012年在香港主板上市，成為全球唯一一家上市的財經公關集團。集團現有員工超過500人，以香港為基地，網路覆蓋全球包括紐約、倫敦、巴黎、法蘭克福、迪拜、波士頓等等各大金融中心，在北京、上海、深圳、新加坡都設有分公司。集團為上市公司和擬上市公司提供一站式金融服務，包括：財經傳訊、國際路演、財經印刷、投資者關係、資產管理、股權投資、品牌推廣、ESG報告及企業獵頭「九位一體」。成立至今已經助力500多家公司成功IPO，連續多年港股IPO市場份額超過80%，名列第一。為中國客戶提供新的海外諮詢服務，致力於帶領中國內地企業「走出去」；並且協助國際企業建立他們在亞洲的卓越優勢，促成在中國地區的跨領域合作。

# 目錄

## CONTENTS

社長 汪長禹  
 總編輯 吳妍珠  
 編輯部 李文傑  
         汪安琪  
         章成成  
         凌子雪  
 製作 Jery  
 美術總監 J. Lau

承印  
 深彩印刷(香港)有限公司  
 旺角彌敦道788-790號利美大廈10樓B室

發行  
 青揚書報社有限公司  
 香港九龍觀塘海濱道143號航天科技中心13樓

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

廣告部  
 cfm@cfmmagazine.com  
 +852 3970 2276 +852 3970 2122

出版月份  
 2017年12月

### 市場快線

3 中美經濟會議對擴大金融市場對外開放影響分析

### 本期焦點

7 港股信託第一股 山東國信打響頭炮  
 15 受益於中國經濟增長 山東國信信託業務高速發展

### 公司透視

18 齊合環保參加國際環保博覽 尋求綠色解決方案  
 20 龍頭餐飲呷哺呷哺 又迎開店高峰  
 21 新高教集團獲納入MSCI中國小型股指數  
 22 遠東發展收購匈牙利停車場業務  
 23 互聯網金融監管日益規範 銀合控股順勢完善服務  
 24 承興國際收購POW! 點燃中國IP泛娛樂產業  
 25 華能新能源降本增效 高原風場尋未來爆發點  
 26 協鑫新能源借勢「一帶一路」走出去  
 27 福耀獲評「最受讚賞的中國企業」  
 28 清潔能源前景理想 綠色產業潛力巨大  
 29 易方達香港榮獲2017「金中環」資管業務最佳表現機構  
 30 擔保行業受國家高度重視 中盈盛達將迎新機遇  
 31 貫徹十九大精神 中國鐵建堅定做好「五種角色」  
 32 江西銅業打造發展新動能  
 33 暢捷通將商業智慧化 遠景近景同步把握

### 股壇速遞

34 恒大再引戰投600億 戰略轉型成效顯著  
 35 加強成本管控 大唐發電第三季度業績出色  
 36 實現淨利潤人民幣12.1億元 深高速收入增勢強勁  
 37 雲南水務與東亞銀行哈爾濱分行簽訂戰略合作協定  
 38 匯聯金融2017第三季度業績持續穩步上升  
 39 復星醫藥前三季運營良好 研發投入持續加大  
 40 大悅城地產佈局加速 青島、重慶、西安各落一子  
 41 北京控股受惠內地冬季供暖  
 42 本間高爾夫公佈中期業績 純利大幅增加269.5%  
 43 把握中國汽車產業新機遇 和諧汽車「一體兩翼」戰略啟航  
 44 茂業國際佈局大型旗艦購物中心 力創服務商業新模式  
 45 當代置業首次獲納入MSCI中國小型股指數  
 46 強化盈利重構「新零售」佈局 我買網生鮮市場份額位居第一  
 47 啟迪國際攜手啟迪之星成立智能網聯汽車產業孵化基地  
 48 工行第三季多賺3%至750億 首三季多賺2%

#### 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。

## 財經點將

- 49 樓市向好 大中華集團正面盈利預告
- 50 北汽全新紳寶D50閃耀上市 完成「顏智」創新
- 51 中海油服發佈第三季度報告 單季持續盈利
- 52 紅星美凱龍征戰家居消費金融市場
- 53 光伏產業助推清潔能源 彩虹新能源借勢發展
- 54 中手遊聯合開拓「VR+」及數字主題樂園
- 55 環球醫療與腦防委攜手推進腦卒中防治工程
- 56 海昌海洋公園聯手碧桂園 打造海洋文化產業新模式
- 57 受益於「健康中國」戰略 泰凌醫藥引關注
- 58 中國賽特智慧車庫項目全面推進
- 59 城建設計聚焦協同發展 提升競爭實力
- 60 重農商行發佈三季報 淨利潤同比增長10.36%
- 61 高科橋光導科技三季度業績可觀
- 62 鴻寶資源2017-2018財年上半年收益持續增長
- 63 郵儲銀行舉辦資本市場開放日 廣獲熱議

## 行業解構

- 64 手遊行業分析
- 70 母嬰行業分析
- 76 醫藥行業分析
- 79 數字音樂行業分析

# 中美經濟會議 對擴大金融市場對外開放影響分析

中美兩國元首11月北京會晤，繼簽訂近2萬億港元的經貿協議後，中方再宣佈將擴大開放內地金融市場。內地金融業將對外資開放，涵蓋銀行、證券、保險、基金、期貨、金融資產管理公司等各領域。按照計劃，三年後外資直接或間接投資證券、基金管理、期貨公司的投資比例將不再受限制。在五年後，外資投資設立經營人身保險業務的保險公司的投資比例也不再受限制。銀行業將實施內涵豐富、公平競爭的內外一致的銀行業股權投資比例規則。中國金融業將迎來重大改革，外國投資者投資證券、銀行、保險等領域的投資比例，最遲在五年後將取消所有限制。這意味著外資期待已久的金融領域市場准入問題將得到解決。

中國在2001年加入世界貿易組織時曾承諾，會迅速將國內金融市場對國外競爭開放。但之後，中國監管機構對外資銀行在華開分行設定了很高的資本金要求，限制了它們的擴張能力，這讓外國的商業銀行感到失望。一直以來，中國對其認為至關重要的一些行業保持著嚴格的限制，這些行業包括能源、交通、媒體和金融服務。美國、歐洲和日本的企業對它們參與這些市場受到限制、或根本不能參與的抱怨越來越多，與此同時，中國企業卻能在境外的類似行業進行投資。在許多情況下，北京對外企的限制已導致幾家中國巨頭在國內市場上佔據了主導地位。

## 中國金融業擴大對外開放措施

2017年11月10日，在中共國務院新聞辦公室舉行的中美首腦北京會晤經濟成果吹風會上，中共財政部副部長朱光耀介紹了中方將對外資放寬金融管制的新政策措施。

### 新措施包括

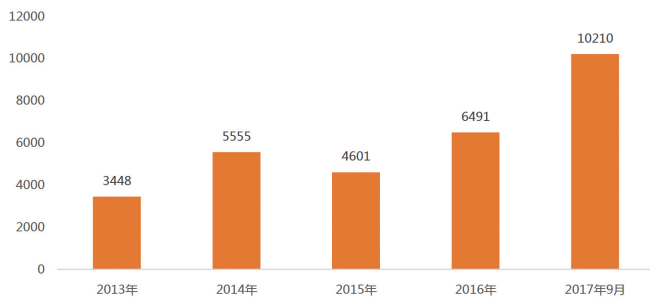
1. 放寬外資對券商基金及期貨公司持股比例至51%，3年後投資比例不受限制
2. 取消中資銀行等外資單一持股不超過20%，合計持股不超過25%的限制
3. 3年後把外資投資人身保險的保險公司投資比例放寬至51%，5年後投資比例不受限制

數據來源：中國財政部

朱光耀指出，相關法例草擬工作完成，當局就會立即執行有關政策，並指中國正在制訂金融產業改革開放時間表及路線圖。三年後取消外資對券商等金融機構的持股上限，爭取中國成為全球主要金融中心。此舉可能會給中國龐大的金融系統注入一點外國實際經驗。中國受國家控制的銀行體系一直在對國有企業和與地方政府有關的企業大肆放貸，導致在很短的時間內積累了大量債務。與此同時，一些中小的企業卻仍在抱怨無法獲得資金。競爭的加劇可能會促使國有銀行改進其貸款決策。

放寬限制後，外資外國公司可能不會馬上湧入。全球金融機構一直對在中國投資持謹慎態度，部分原因是，為了在這裡開展業務，這些機構將被要求主要購買中國製造的電信設備，而且需要將金融數據存放在中國，這是中國嚴格的新網絡安全法要求的一部分。儘管如此，中國的這一舉措可能會幫助北京爭取到華爾街銀行和證券公司政治上的支持。近年來外資資金在中國投資的規模也越見增加。

目前境外資金持有中國A股的規模(億元)



數據來源：中國人民銀行

## 外資進軍內地金融保險業

內地將取消對內地銀行和金融資產管理公司的外資單一持股不超過20%、合計持股不超過25%的比例限制，實施內外一致的銀行業股權投資比例規則。目前內地金融業總體運行平穩，具備了進一步開放的良好條件，金融體系能夠接受外資以更高持股比例進入。外資對投資內地金融業有明確需求，進一步開放也會帶來更多先進的經營理念、管理方式和多元化投資者。

截至去年年底，估計外資銀行資產佔內地銀行類機構總資產的1.3%，從全球來看處於較低水平。外資的引入必將帶來行業競爭，未來中小銀行或面臨收購兼併機遇，外資股東的加速整合也將引領中小銀行向著高質量及細緻化發展。不過，內地銀行業規模體量較大，外資提高持股比例對資本金要求較高。境外機構大規模持股內地大型銀行的可能性不大，但逐步提高對中小型銀行、保險、證券、期貨公司等持股力度的可能性會相對更大一些。

內地證券類機構的開放步伐亦甚快，開放程度更徹底。內地決定把單個或多個外國投資者直接或間接投資證券、基金管理、期貨公司的投資比例限制放寬至51%。上述措施實施三年後，投資比例不受限制。放寬外資對境內證券等機構的持股比例限制，將提高市場的競爭和透明度，最終帶來市場資金成本下降，有利於實體經濟發展。這是內地資本市場對外開放的新時代，也是在證券、基金、債券方面的互聯互通機制開啟後，金融產業的進一步互聯互通，值得關注。

中國金融業准入放寬，或有助滙豐、華僑及恆生銀行等，進一步拓寬內地市場投資。滙豐銀行副主席兼行政總裁王冬勝表示，歡迎國家放寬對外國投資者在金融服務業的投資比例限制，認為有助推動內地市場全球化及促進人民幣國際化。渣打發言人表示，歡迎內地逐步放寬外國投資者的持股比例限制，該行一向支持中國循序漸進的開放政策，會因應市場情況探討並審視內地的發展策略。

估計內地金融業對外開放的下一步將是對外資機構的「國民待遇化」，比如降低資本金規模門坎等。此外，外資機構准入的地域限制、上市和非上市有無細分等，還需相關政策進一步明晰。會否讓紅籌內資以外資方式回流，也是一個值得關注的話題。從具體業務角度，外資金融機構在產品設計、風險控制等方面有優勢，外資的先進經營理念如何與境內市場融合值得留意。

作為內地金融業對外開放進程中，開放時間最早、開放程度最大、效果也最明顯的保險行業，三年後把單個或多個外國投資者投資設立經營人身保險業務的保險公司的投資比例放寬至51%，五年後投資比例不受限制。目前估計共有來自16個國家和地區的境外保險公司在內地設立了57家外資保險公司，同時外資險企的市場份額逐步擴大，從加入世貿組織之初不足1%，增長到2016年末的5.19%。不過，外資險企的發展規模和速度還存在相對緩慢，以及份額佔比較小等問題。此次放寬外資股東的持股比例，無疑將進一步激發國外資本進入內地市場的動力。

未來，外資進入保險業的組織形式可以更加靈活，在合資公司中可以謀取控股地位，甚至還可以以獨資子公司的形式經營，從而增強了外資保險公司的經營靈活性與自由度。同時，進一步的開放對於推動保險市場改革、促進保險市場競爭、提高市場效率都具有積極的意義。除了股權比例之外，對外資保險機構地域和業務範圍的開放，以及產品類別的開發亦甚為重要。這是中國金融業對外開放邁出的重要步伐，也是一件好事，相信會有更多境外資本進入中國金融行業，不排除在競爭中出現優勝劣汰，但認為中方已經有一套宏觀審慎的監管框架，有能力把握系統風險，不會帶來大的風險和衝擊。這是一個遲到了10年的好消息。但北京准許更多外資進入中國市場的當下，適逢中國大陸有些銀行極需進行資本重組，這個時機的選擇絕非巧合。

## 各金融機構對中國金融市場自由化的觀點

### 高華證券：

外國投行擴大在華業務將帶來全球客戶和經驗。此前，外國在合資券商中的非控股地位牽制了他們的運營。但是，隨著持股上限放開，我們預計外國投行將更願意在中國謀求長期發展。而且隨之而來的是他們的全球客戶（投資者和企業）以及更成熟的投行業務經驗。我們預計外資券商的收入份額將有所擴大（2016年在行業收入中僅佔比1.4%），但是國內券商應能保持主導地位（外資券商在日本、韓國以及台灣地區的收入份額介於2%-15%）。

在國內加大推行外資投行／機構投資者的成熟業務操作將加快資本市場發展、促進券商業務升級。具體而言，我們將看到更多元更複雜的交易需求湧現，例如不同對沖策略等，這將推動券商開發基於資產負債表的業務，例如做市交易等。我們預計，未來十年基於資產負債表的業務將成為中國券商的主要增長推動因素（在新增收入中貢獻佔比為48%），但收入加速增長尚需時日（2017-20年的年均複合增長率為11%，2020-2026年的均複合增長率為14%）。

鼓勵一線券商走出國門。雖然我們認為中國券商在本土比在國外擁有更多機會，但是中國向外資投行打開大門也會鼓勵部分中國的一線券商進一步拓展海外業務。目前，中國券商的大部分海外業務集中於大中華地區，但是我們認為中國券商可能有機會贏得美國的金融業牌照。

其中，中金公司和中信證券所處地位使之最有望從全球投資者加大參與A股市場中受益，因為他們的海外業務實力更強而且在經紀業務領域更多地面向海外及機構投資者。此外，國泰君安和中信證券所處的較有利地位讓他們可以在長期內發展基於資產負債表的業務，因為他們的資本金基礎更雄厚、積極參與固定收益、貨幣和大宗商品(FICC)業務而且採取了謹慎的風險管理措施。

### 太平洋證券：

券商開放是循序漸進的，境內券商有備而來。2016年中國證券行業總資產規模5.8萬億，約為美國的20%。資本實力和成熟市場經驗是境內券商面臨的核心挑戰。但是對於境內券商而言，面對這種變化也早有準備：2012年證監會曾修訂《外資參股證券公司設立規則》《證券公司設立子公司試行規定》，外資在合資券商中的持股比例從33.3%提高到49%，條件由持續經營5年縮短到2年；截至2016年，非港資澳資背景的合資券商已有7家（瑞銀證券、高盛高華、東方花旗、摩根士丹利華鑫、中德證券、一創摩根和瑞信方正）。對外開放從香港市場試點，2013年8月內地與香港《關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA)的補充協議後，已有四家合資券商獲批，今年6月19日獲批的滙豐前海證券港資持股51%。

目前在證監會排隊申請設立的券商有近20家，多數擁有港資背景。與國際資本對接，行業機會大。本次券商、基金類機構的進一步對外開放是在過去幾年資本市場國際化的大背景下推進的，近年來人民幣國際化、滬港通、深港通、債券通、A股納入MSCI指數等為國際資本流入中國打通了渠道，對資本市場服務商的需求也將擴大，推進券商機構的進一步開放有助於完善國際資本與境內資本市場的對接機制，長期價值投資者將介入A股，中國的資本市場將進入一個新的發展階段，證券行業將受益於資本市場的發展。

### 華泰證券：

提升金融市場國際化水平，倒逼金融機構業務結構轉型。宏觀層面看，對外開放進程加速，將提升金融市場國際化水平。開拓中國經濟金融對外開放新局面，形成深度融合的互利合作新格局。結合近年來資本賬戶開放及人民幣國際化的持續推進，海外資本將加速流入境內市場，引導資本市場良性發展，預計配套的改革措施將相應推出。微觀層面看，金融牌照弱化將倒逼業務結構轉型，利好長遠發展。放寬金融業市場准入意味行業競爭格局將加劇，短期或將造成市場情緒面波動，但長遠來看有助於推動國際化和市場化，倒逼金融機構積極業務轉型，利好長遠發展。

### 總結

金融業一直被中國視為涉及安全範疇部分，故即使十幾年前加入世貿協議有過承諾，惟當局遲遲未有加快開放。現在遲來的放寬，似乎基於幾點：一、內地在近兩年累積經驗，尤其是管控人民幣方面，愈來愈對本身的金融控制能力有信心；二、比起十幾年前，內地金融機構的實力有增無減，以中資證券行為例，負責處理大宗交易的排名及金額，比美資機構還要強，現在放行外資，未必會構成競爭。最後，在國力要強大的中心思想大前提下，繼實體經濟主導能力外，中國一定會對金融市場影響力虎視眈眈，在安全系數極高下開放市場，百利而無一害。

中國金融業進入放寬，這意味著幾乎整個內地金融行業將全面對境外投資人開放，或有助滙豐、華僑及恒生銀行等，進一步拓寬內地市場投資。內地金融業已做大做強，並在全球市場佔據一席之地，而未來的前景更值得期待。內地金融業競爭性將進一步提高，以競爭促進行業優化、繁榮和穩健。

隨著互聯互通的順利推出，中國資本市場這幾年已經邁入了雙向開放的新紀元，開放不僅為兩地投資者都帶來了全新的機遇，推動了人民幣國際化的進程，其本身也已經成為人民幣國際化的重要組成部分之一。

縱觀人類經濟發展史，任何一個大國的崛起，必然離不開一個發達的金融市場，而金融市場的發展壯大又離不開「開放」二字。只有一個開放的金融市場才會有真正的廣度和深度，形成的價格信號才真正有代表性和影響力，才能夠吸引更多資金和投資者，支持實體經濟的發展。

當前中國經濟已與世界經濟幾乎完全接軌，所處的發展階段必然需要一個穩步開放的金融市場，逐步融入國際金融秩序。中國經濟的增長引擎正在從出口和投資轉向向內需和創新，中國已經從資本進口國變為資本輸出國，一個開放和國際化的金融市場體系，有利於推動經濟體系中的創新活動，有利於支持中國企業以更高的效率在全球範圍內收購資產以提升競爭力，有利於居民和機構投資者優化金融資產結構來提高消費能力。

資料整理：皓天財經研究部



# 港股信託第一股 山東國信打響頭炮



山東省國際信託股份有限公司於2017年11月28日開始公開招股

Hong Kong IPO market recently has welcomed the first stock from Mainland Trust industry, Shandong International Trust Co.,Ltd (“Shandong International Trust” or the “Company”, Stock code:1697) It has attracted the attention of wide range of investors and the market gave positive prospects of the company.

本港新股市場迎來第一間內地信託公司上市，山東省國際信託股份有限公司（「山東國信」或「公司」，股份代號：1697）赴港掛牌，受到廣泛關注，對其前景市場普遍看好。

山東國信是一家中國的綜合金融供應商及財富管理服務供應商，依託信託平台提供多元化投融資服務。根據萬得資訊，就信託資產總額而言二零一六年公司在所有控股股東具有地方政府背景的信託公司中排名第六，在中國所有信託公司中排名第二十五。作為中國銀監會批准設立的信託公司，山東國信獲准在實體經濟、資本市場、貨幣市場提供融資及投資解決方案。

根據魯信創投(600783.SH)早前公告，收到證監會《關於核准山東國信發行境外上市外資股的批覆》，核准山東國信新發行不超過6.76億外資股。



山東國信計劃通過拓展國際市場，提升管理海外資產和將客戶資產配置到海外市場的能力，打通境外低成本融資通道。

## 市場看好業務前景

山東國信首次公開發行成功後，將成為首家在港上市的信託公司。目前在A股市場上市的信託公司包括陝國投A(000563.SZ)和安信信託(600816.SH)，兩家信託公司均在1994年實現上市。時隔23年，監管部門才對信託公司上市計劃放行。

山東國信是次全球發售股份數目為647,075,000股H股(包括將由山東國信發售的588,250,000股H股及將由售股股東發售的58,825,000股銷售股份，視乎超額配股權行使與否而定)。其中香港發售股份數目為64,708,000股H股(可予重新分配)，國際發售股份數目為582,367,000股H股(包括將由山東國信發售的523,542,000股H股及將由售股股東發售的58,825,000股銷售股份，可予重新分配及視乎超額配股權行使與否而定)。

香港公開發售於2017年11月28日上午九時正開始，並於2017年12月1日中午十二時正截止。山東國信每股發售價範圍為4.46港元至5.43港元，H股股份以每手1,000股H股為單位進行買賣，每手入場費5484.72元。2017年12月8日上午九時，山東國信H股股份已正式在香港聯交所掛牌交易。

山東國信此次上市，市場反應熱烈，共獲得五名基石投資者捧場，包括濟南金融控股集團、工商銀行(01398.HK)資產管理、山東發展集團、招商銀行(3968)資產管理及山東國惠投資。分別認購約1.29億股、約2.43億元人民幣、2億元人民幣、2,100萬美元、1億元人民幣。

公司董事長兼執行董事王映黎在招股新聞發佈會表示，對公司未來發展充滿信心，認為監管當局早前發佈的《關於規範金融機構資產管理業務的指導意見》，對公司業務影響較小，甚至有正面溢出效應。



山東國信公司董事長兼執行董事王映黎女士表示，隨著中國經濟發展進入「新常態」，公司計劃通過拓展國際市場，打通境外低成本融資通道，發揮國內外業務的協同效應。

王映黎女士表示，隨著中國經濟發展進入「新常態」，公司計劃通過拓展國際市場，打通境外低成本融資通道，發揮國內外業務的協同效應。

山東國信將順勢而為，繼續鞏固傳統業務的運營，提升主動管理能力，快速擴展專注於資產管理和財富管理領域的信託業務，通過不斷創新，抓住新的業務機會。

由於山東省高淨值人士增加對資產管理與相關金融服務的需求，再加上內地的資產管理業務仍在發展中，因此公司決定在香港這個國際金融中心集資上市，藉此擴張公司業務。

王映黎女士又表示，公司將做好未來發展的戰略佈局，提升主動管理能力。通過完善內部管理，防控業務風險，目標是打造優質的、一流的、信譽良好的資產管理和財富管理金融服務提供商。

在中國「一帶一路」為代表的「走出去」戰略及人民幣走向國際化的背景下，公司計劃以開展合資格境內機構投資者(QDII)等業務作為拓展國際業務的切入點，積極申請相關業務資格，並會尋求於有關海外司法權區取得金融服務牌照。

公司計劃通過拓展國際市場，提升管理海外資產和將客戶資產配置到海外市場的能力，打通境外低成本融資通道，發揮國內與國際業務的協同效應，為客戶提供一站式的完善、優質服務，做到「根植山東，走向世界」。

### 鞏固資本基礎有利未來收購

公司執行董事兼總經理萬眾表示，公司將把集資所得用於鞏固資本基礎，增加公司的淨資本，以收購內地與海外持有公司所需營業執照的金融機構的股權，支持公司拓展不同類型的信託業務，以便與現有業務產生協同效應，及提升公司投資的回報率。

山東國信成功登陸港股完成後，將成為中國內地第3家IPO的信託公司，也是23年來首家成功赴港上市的內地信託公司。在2015年及2016年度行業評級中，中國信託業協會將山東國信評為最高可達級A級；二零一六年，山東省財政部於山東組織了全當地金融機構表現評價，基於對山東國信盈利性、資產質量、流動性及業務增長的綜合評價，將公司評級為「極佳(AAA)」(最高可達評級)。公司堅持以市場為導向，密切關注中國經濟和市場的動態，以識別市場機遇，並通過及時靈活調整發展戰略，發展業務。

山東國信全球發售聯席保薦人為建銀國際、交銀國際及海通國際，聯席全球協調人為建銀國際、海通國際、交銀國際及招銀國際；聯席帳簿管理人及聯席牽頭經辦人為建銀國際、海通國際、交銀國際、招銀國際、工銀國際及農銀國際。

以招股價中位數4.95元計算，山東國信集資淨額約27.84億港元，是次募集所得款項，擬用作鞏固山東國信的資本基礎，通過專為特定業務成立新的子公司，例如房地產投資及財富管理，及收購中國及海外持有必須執照的金融機構，以支持業務擴展。

集資所得款項將大幅增加集團的淨資本，因此有助山東國信大幅擴展不同類型的信託業務。山東國信預期將所得款項淨額與現有的固有資產相結合，配置到不同的資產類別，以維持及提升其價值、創造固有業務與信託業務的協同效益並為公司的業務營運維持足夠的流動性。

山東國信業務植根於中國最富裕的省份之一山東，並輻射全國，已於北京、青島、上海、廈門、南京、長沙和西安等地設立異地業務部。截至二零一七年五月三十一日，公司的交易對手客戶遍佈中國合共31個省、市和自治區。通過近三十年的運營，公司已經建立了龐大優質的客戶群。截至二零一七年五月三十一日，公司已向約2,100個交易對手客戶提供融資服務；公司擁有53,346名委託客戶，包括2,266名公司和機構投資者及51,080名高淨值個人。

公司的控股股東魯信集團是山東省政府最重要的融資平台之一，投資於眾多行業，涵蓋了金融服務、創業投資、文化傳媒、旅遊、基建、房地產、能源、科技等領域，實現了對金融、投資、工業和商業的全覆蓋。公司現有股東背景強大，資源豐富，擁有廣闊的業務網絡，與公司的業務形成良好協同效應，為業務發展提供強大支持。

在中國銀監會的監督指導下，中國信託業協會組織了二零一五年及二零一六年度行業評級，基於對公司資本實力，風險管理能力、增值能力和社會責任的綜合評價，山東國信均獲評為「A級」(最高可達評級)。

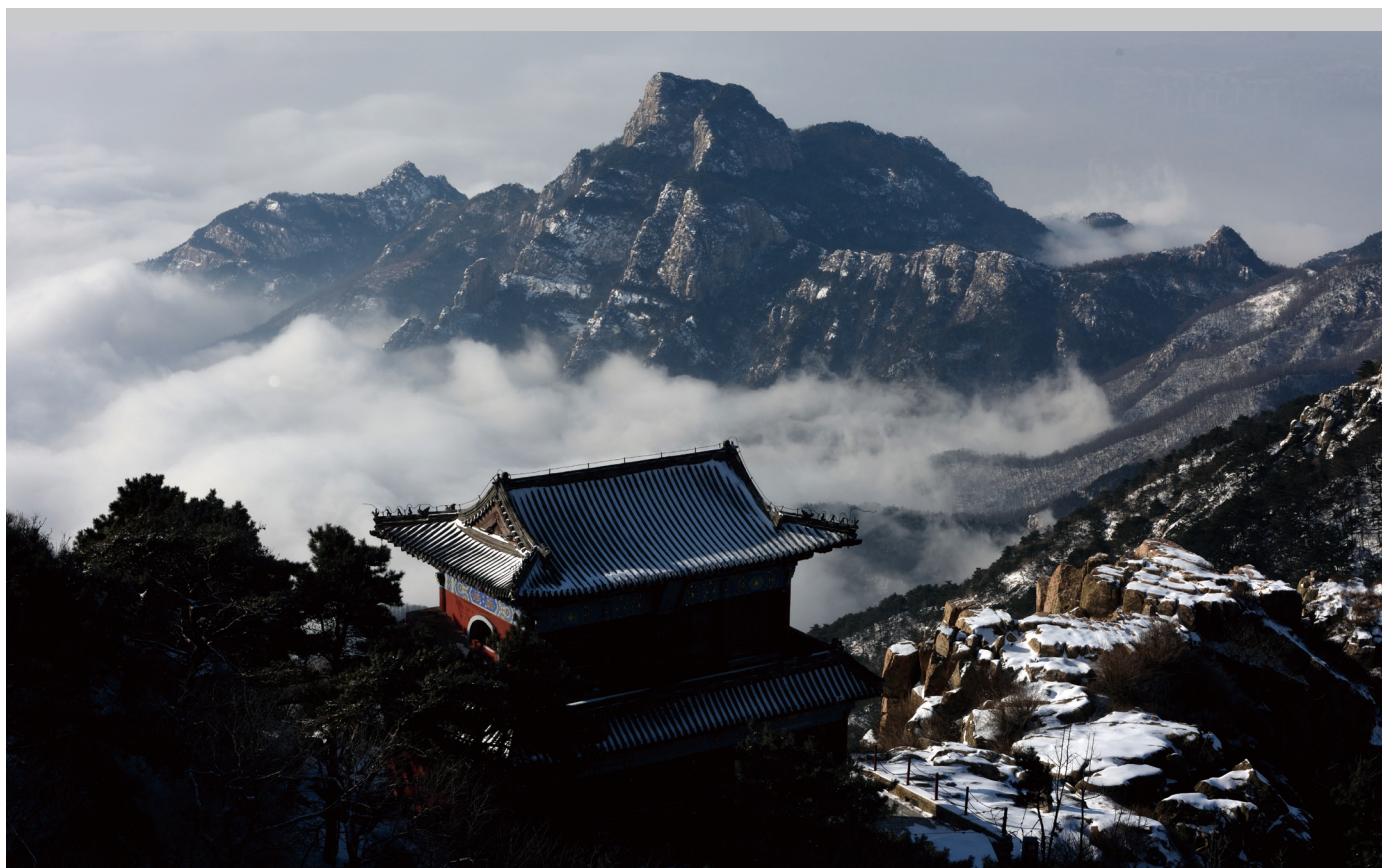
## 雙業務線展現靈活性山東國信前景可期

山東國信有兩條業務主線，分別為信託業務和固有業務。

信託業務是山東國信的核心業務。憑藉中國法律對信託安排的靈活性、範圍廣泛的信託牌照，以及強大的主動管理能力，山東國信已發展多樣的信託產品以滿足多種客戶的融資、投資、財富管理和傳承需求。

山東國信接納委託客戶的資金及、或財產委託，通過與委託客戶訂立書面信託合同建立信託關係。作為受託人，靈活運用信託資產，以獲取信託資產的投資回報，並就管理信託資產進行收費。信託項目終止後，經扣除信託報酬和其他信託開支後，公司向由委託人指定的信託受益人分派信託資產，從而達成信託合同約定的信託目的。

信託有助於公司委託客戶實現投資、財富管理和財富傳承目標。其次，通過靈活的融資安排，公司的信託有助滿足多種行業內不同類型企業和機構(即交易對手客戶)的融資需求。



山東省金融業仍有巨大發展潛力，山東省政府高度重視金融業的發展。

## 助客戶實現目標

公司的信託產品可大致分為兩類，為主動管理型信託及事務管理型信託。

主動管理型信託，由公司負責或參與挑選信託資產將投資的資產或項目，對資產或項目以及持有此類資產或項目的交易對手履行盡職調查。除了為該等信託提供信託管理服務外，公司也主動參與持續管理和處置信託資產。

山東國信的主動管理型信託可進一步分類為融資類信託及投資類信託：融資類信託，注重滿足交易對手客戶的融資需要。公司的融資類信託主要向房地產開發項目、政府基礎設施項目和各類其他企業提供靈活的融資解決方案。

投資類信託，注重滿足委託客戶的投資、財富管理和財富傳承需要。公司的投資類信託包括證券投資信託、間接投資信託和全權委託財富管理信託，該等信託具有不同風險回報，能滿足不同委託客戶的投資和財富管理需要。公司的投資類信託也包括家族信託，由個別家族為財富傳承和稅項計劃目的而設立。

至於事務管理型信託，作為同時滿足委託客戶投資需要和交易對手客戶融資需要的渠道。山東國信在事務管理型信託中的角色，僅限於提供信託管理服務及接受來自委託人的委託信託資產以向委託人指定的項目或企業提供融資。

自二零零七年起，中國信託公司隨著《信託公司管理辦法》和《信託公司集合資金信託計劃管理辦法》頒佈，進入新的創新發展階段並迅速發展。山東國信是首批獲得中國銀監會頒發的「金融業務許可證」的信託公司之一。二零零八年全球金融危機期間，中國政府積極採取應對措施，推出總額為人民幣「四萬億」的經濟刺激計劃，山東國信抓住市場機遇，為中國經濟的持續增長提供金融支持。因此，公司開始進入高速增長時期，而公司管理的信託資產規模於六年內達到人民幣3,000億元。

## 成功抵禦經濟和市場波動

過去數年，山東國信已成功抵禦經濟和市場波動，並實現快速增長。公司管理的所有信託的信託資產規模由截至二零一一年十二月三十一日的人民幣112,392百萬元增長至截至二零一六年十二月三十一日的人民幣254,637百萬元，複合年增長率達17.8%。

於往績記錄期間，公司管理的所有信託的信託資產規模由截至二零一四年十二月三十一日的人民幣326,989百萬元減少至截至二零一五年十二月三十一日的人民幣240,750百萬元，隨後增加至截至二零一六年十二月三十一日的人民幣254,637百萬元，並於截至二零一七年五月三十一日幾乎維持不變於人民幣254,499百萬元，而截至相應日期，公司的信託總數為1,010個、785個、796個及862個。

於往績記錄期間，公司的平均實際信託報酬率(年化)從二零一四年的0.41%下跌至二零一五年的0.37%；隨後下跌至二零一六年的0.33%，並從截至二零一六年五月三十一日止五個月的0.30%增加至二零一七年同期的0.45%。

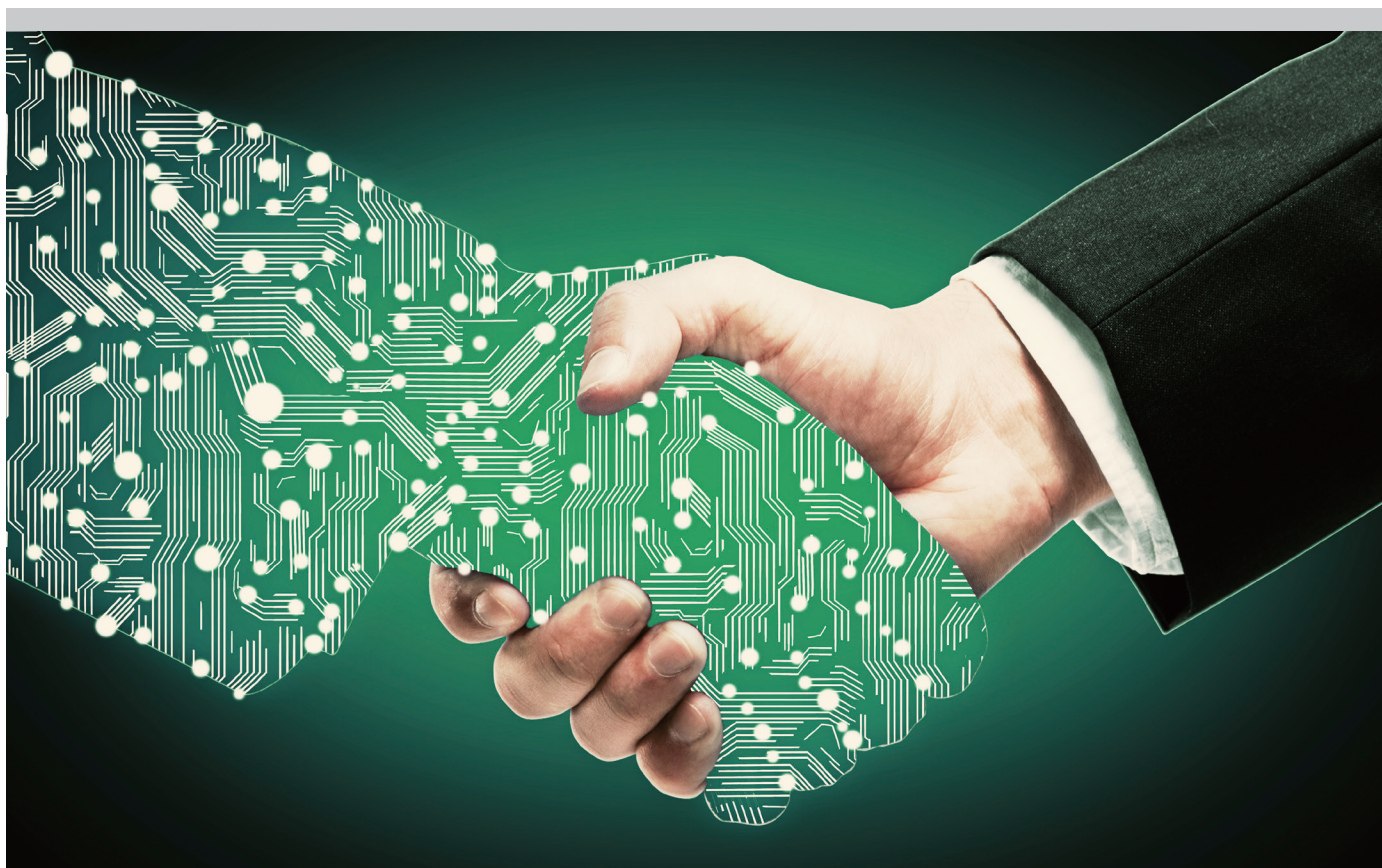
下列競爭優勢是山東國信成功的關鍵因素，並令公司從競爭者中脫穎而出，也是市場對其前景信心的來源：公司提供跨市場、多樣化、個性化信託產品及服務，滿足客戶多種投融資需求；靈活的發展策略，讓公司持續把握市場機遇，實現快速發展；業務根植於山東，享有地域優勢，同時面向全國拓展業務；卓越的產品創新和開發能力，有助於公司不斷提升綜合服務能力；強大的業務管理能力及全面有效的內部監控和風險管理體系；及經驗豐富、富有創新精神的高級管理層和專業的員工隊伍。

山東國信植根於中國最富裕的省份之一山東。隨著山東經濟迅速發展，省內高淨值人群數量於近年也快速增加且數量巨大，為信託業務(尤其是個人財富管理和家族信託業務)帶來大量潛在客戶。

近年來，山東省經濟高速增長。山東省過去五年名義國內生產總值一直在中國所有省份中排名頭三位。自二零一二至二零一六年，山東省名義國內生產總值由約5萬億人民幣，增至6.7萬億元人民幣，複合年增長率為7.6%。二零一六年山東省名義國內生產總值占全國名義國內生產總值約9.0%。

山東省金融業取得快速發展。金融業增加值從二零一二年的1,936億元人民幣，增加62.2%至二零一五年的3,140億元人民幣。金融業增加值佔山東省國內生產總值比重由二零一二年的3.9%上升至二零一五年的5%。

山東經濟的快速發展促進山東省高淨值個人數量的增長。根據胡潤百富於二零一七年出具的報告，二零一六年，山東省個人資產超過人民幣1千萬元的高淨值個人數量約為4.69萬，較二零一五年增加7.3%。山東省龐大的經濟體量和快速增長的高淨值個人，為金融和資產管理行業提供了強勁的發展潛力和雄厚的客戶基礎。



信託平台能夠靈活對接不同客戶的融資需求及投資需求，靈活性強；信託資產也具有獨立性，主要包括資產隔離及風險隔離。

## 山東省金融及資產管理潛力巨大

考慮到山東省金融業增加值佔山東省國內生產總值比重顯著低於8.5%的全國平均水平，山東省金融業仍有巨大發展潛力，山東省政府高度重視金融業的發展。

根據《山東省人民政府關於加快全省金融改革發展的若干意見》(以下簡稱「《意見》」)，山東省政府目標二零一七年底前，提高全省國內生產總值金融業增加值比重至5.5%；並通過運用信託、融資租賃、資產證券化、夾層融資等多樣化的金融工具進一步促進多種社會融資渠道。

該《意見》還指出，山東依託濟南、青島現有的經濟優勢。一方面，政府將把濟南發展成涵蓋黃河中下游地區並影響其相鄰周邊省份的金融中心。另一方面，山東也會把青島發展成國內領先的新興財富管理中心，面向國際市場。二零一四年青島市財富管理金融綜合改革試驗區設立獲得國務院的批准，有利於做大山東省以財富管理服務為主要內容的高端金融服務業。

《意見》鼓勵山東省金融行業的發展，旨在建立切合地方經濟的高度市場化金融系統。意見也特別指明山東省政府會鼓勵山東國際信託擴大業務範圍、提升行業地位，並增強市場影響力。

山東國信的業務植根於山東，但一直將業務輻射全國，以優化利用不同地區的資源。公司一直在全國探索並開發新的業務機會，致力運用各個地區的比較優勢，將業務向全國發展。

二零一一年，發展山東半島藍色經濟區成為國家戰略，並為山東省帶來發展機遇。預期山東將繼續堅持推進區域經濟發展策略，將山東打造成具有國際影響力的國家創新中心。山東省擁有多家大型國有企業，近年來國企改革的步伐不斷加快。山東省採取一系列措施改革國有企業，並引領全國。公司相信，山東省國企改革的快速推進和豐富的當地國企資源，提供了大量潛在業務機會。

## 內地信託業具優勢

行業而言，信託業在中國內地市場發展，有其獨特優勢。根據中國銀監會信託監管部著作並於《中國金融》刊發的文章，信託公司為唯一一類可以於中國貨幣市場、資產市場及實體經濟進行跨市場運營的金融機構。信託業連接融資端與投資端，是中國金融體系的重要組成部分。

信託業具有跨市場優勢，可直接向實體經濟中的企業提供多種融資方式；在資本市場中，信託公司可運用其委託資金及固有資金投資於所有公開買賣的證券種類；信託公司亦可運用對其委託資金及固有資金於貨幣市場投資，以維持有關資產的流動性。

信託平台能夠靈活對接不同客戶的融資需求及投資需求，靈活性強；信託資產也具有獨立性，主要包括資產隔離及風險隔離。

信託行業在豐富金融市場體系、補充銀行信貸不足、拓寬金融服務和支持實體經濟方面扮演了重要角色。憑藉其制度優勢，信託公司能夠整合多種金融工具，為企業量身定做融資方案。信託行業在滿足企業融資需求的同事，也滿足了尋求可圖利投資機會的社會資本的投資需要。

內地信託產品收益率處於金融行業領先地位，信託產品的高回報提高信託公司的競爭力，也展現出信託公司優秀的營運能力。例如，於二零一六年上半年，已清算信託的年化綜合收益率為7.3%，明顯高於同期由銀行管理的其他金融產品收益率。

近年來，信託公司通過提升其主動管理能力及優化其業務結構，積極尋求轉型和業務結構調整。單一資金信託佔比從二零一二年的68.3%下降至二零一六年的50.1%，與此同時，集合資金信託佔比從二零一二年的25.2%上升至二零一六年的36.3%，財產權信託佔比從二零一二年的6.5%上升至二零一六年的13.7%。信託公司在(包括但不限於)產品引入、項目篩選和投資決策過程中進行各種主動管理，從粗放型擴張向精細化發展轉變，減少對外部資源的依賴。

## 加強風險管理

信託公司持續完善風險管理體系和風險控制措施。努力從信託源頭上管控風險；亦於信託期間通過持續評估風控指標和識別風險來持續監控信託資產的質量。

自二零一四年以來，信託公司一直倚賴以市場為導向的方式應對風險處置及完善其風險管理能力。信託公司已採取以市場為導向的方法，包括併購、重組、採取法律行動及各種其他方法，對其問題信託項目進行處置。信託公司亦已完善其主動管理能力，整個行業的風險得到較好的監控。

於二零一六年，中國銀監會頒佈《關於進一步加強信託公司風險監管工作的意見》，並於二零一七年在不同場合表達其加強信託業風險監管的決心。

信託公司正努力提升其主動管理能力、研發能力和創新能力，以滿足實體經濟所帶來的增長需求。



# 受益於中國經濟增長 山東國信信託業務高速發展



山東國信基建基金項目：山西魯晉王曲發電有限責任公司。

China has experienced rapid economic growth in the past three decades. China's nominal GDP increased to approximately RMB74.4 trillion in 2016, being the second largest economy in the world. Shandong International Trust Co., Ltd(01697.HK) mainly conducts business in the PRC and all of our business operations therein are subject to the applicable PRC laws, administrative regulations, departmental regulations and other regulatory documents which mainly aim to safeguard the interests of trust companies, their customers as well as shareholders and other parties.

在過去三十多年裡，中國經濟取得高速增長。二零一六年中國名義國內生產總值增至約人民幣74.4萬億元，是全球第二大經濟體。中國經濟的高速增長促使財富積累和中國高淨值個人數量增長顯著。根據波士頓諮詢公司和興業銀行股份有限公司聯合發佈的《二零一七年中國財富報告》，二零一六年，可投資資產人民幣6百萬元以上的中國的高淨值家庭數量達到2.12百萬，相比二零一三年的1.21百萬有所上升。中國私人財富市場預期持續發展，具有可觀的增長潛力和巨大的財富管理服務需求。

山東省國際信託股份有限公司(以下簡稱「山東國信」或「公司」)(01697.HK)基於對中國經濟形勢的把握與分析，多年來一直專注於綜合金融服務供應和財富管理服務，依託自身信託產品平台，為客戶長期提供多元化的投融資服務。

信託業務一直都是山東國信的核心業務。山東國信憑藉著中國法律對信託制度靈活的安排、信託牌照下可開展的廣闊的業務範圍和強大的管理能力，陸續開發出豐富的信託產品以滿足多種客戶的融資、投資、財富管理和傳承需求。

根據財務報表，截至至2017年5月31日，在山東國信的眾多信託業務中，主動管理型信託業務，佔公司信託的68.2%；融資類信託業務佔比高達48.3%。山東國信的融資類信託業務主要包含房地產信託、政府平台及基礎設施信託和工商企業信託。

通過融資類信託，山東國信主要向中國各類企業和機構提供私募投資銀行服務，並提供靈活及多樣化的融資方案。就房地產信託而言，主要於提供債權或股權融資，致力服務位於中國且由中國龍頭房地產開發商承接的房地產開發項目。二零零二年十二月，山東國信設立了青島房地產開發貸款集合資金信託計劃，這是山東省的首個房地產集合資金信託。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日及二零一七年五月三十一日，山東國信分別存續27個、18個、43個及71個房地產信託，管理的信託資產規模分別為人民幣

9,751百萬元、人民幣10,044百萬元、人民幣13,569百萬元及人民幣27,949百萬元。於二零一四年、二零一五年、二零一六年，以及截至二零一六年及二零一七年五月三十一日止五個月，山東國信來自房地產信託的收入分別為人民幣109.6百萬元、人民幣149.5百萬元、人民幣94.8百萬元、人民幣36.6百萬元及人民幣127.2百萬元。

政府平台及基礎設施信託也是山東國信近年來主推的業務重點。政府平台及基礎設施信託以安排債權融資為主，致力服務由地方政府或作為融資平台的公司所承接的位於中國的基礎設施開發項目。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日及二零一七年五月三十一日，山東國信分別存續21個、6個、9個及8個政府平台及基礎設施信託，管理的信託資產規模分別為人民幣7,785百萬元、人民幣1,220百萬元、人民幣3,756百萬元及人民幣3,676百萬元。於二零一四年、二零一五年、二零一六年，以及截至二零一六年及二零一七年五月三十一日止五個月，山東國信來自政府平台及基礎設施信託的收入分別為人民幣89.6百萬元、人民幣73.5百萬元、人民幣36.9百萬元、人民幣11.7百萬元及人民幣15.7百萬元。



信託業務一直都是山東國信的核心業務。



山東國信基建基金項目：華電萊州發電有限公司。

在選擇基礎設施項目時，山東國信非常關注地方政府的信譽及財務狀況。一般來說，山東國信只考慮由中國省級政府、地級市、省級或國家經濟開發區、排名較前的縣(以國內生產總值計)的地方政府承接的基礎設施項目。如果項目不符合上述條件但位於相對發達地區的縣區，而有關地方政府年收入不少於人民幣20億元，山東國信也會選擇考慮。

山東國信管理層表示，現正為政府平台及基礎設施信託探索新的投資方式。例如：由於中國政府正推廣政府與社會資本合作(或PPP)，私營公司可參與公共基礎設施項目的開發，因此山東國信研究設立新信託，讓委託客戶有機會通過向PPP的公營機構/政府或私營公司提供融資，從而參與此類業務的可能性。

山東國信的工商企業信託專注於為中國一般工商企業安排多種形式的融資，以滿足企業對於營運資金的需要。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日及二零一七年五月三十一日，山東國信分別存續71個、31個、35個及37個工商企業信託，管理的信託資產規模分別為人民幣10,421百萬元、人民幣5,783百萬元、人民幣16,738百萬元及人民幣19,568百萬元。於二零一四年、二零一五年、二零一六年，以及截至二零一六年及二零一七年五月三十一日止五個月，山東國信來自工商企業信託的收入分別為人民幣220.8百萬元、人民幣118.6百萬元、人民幣128.6百萬元、人民幣28.3百萬元及人民幣85.6百萬元。

一般來說，山東國信集中於為中國經濟增長奠定基礎的關鍵行業，例如公共服務、公用事業及建造業、製造業及其他行業。

當然，山東國信工商企業信託也向一些業務運營穩健且財務狀況良好的中國中型和小型企業提供融資。於二零一一年六月，山東國信成立了遠圖一號集合資金信託計劃，根據公開的新聞報道以及自身對於行業的研究和認識，管理層相信這是山東省專門向中小企業提供融資的首個集合信託計劃。

此次，山東省國際信託股份有限公司成功在香港主板上市，全球發售所得款項淨額將鞏固公司的資本基礎。相關所得款項將用作成立新的專業子公司，例如投資房地產子公司和財富管理子公司，同時也會收購中國及海外持有必需執照的金融機構的股權，用作支持未來業務擴展。未來，山東國信業務發展明確，信託業務必然更上一層樓。



山東國際信託股份有限公司成功在香港主板上市，全球發售所得款項淨額將鞏固公司的資本基礎。

# 齊合環保參加國際環保博覽 尋求綠色解決方案



齊合環保元朗工廠

Chiho Environmental Group Limited (“CEG” or the “Group”; Stock Code: 976.HK) participated in the 12th Eco Expo Asia from 26 to 29 October 2017 held in Asia Expo in Hong Kong. In the expo, CEG attended discussions with officers from the Hong Kong SAR government, business and technology leaders, global exhibitors and environmental professionals on environmental issues of concern to seek greener solutions.

10月26日至29日，齊合環保集團有限公司（「齊合環保」或「集團」，股份代號：976.HK）參展在香港亞洲博覽館舉辦的第12屆國際環保博覽，與香港政府、商界、科技界的領袖以及來自世界各地的參展商和環保專才共同探討備受關注的環保議題，尋求綠色解決方案。

國際環保博覽是亞洲環保行業優秀的商貿平台，會展現場吸引了很多環保界的專業人士前來參觀、交流。本屆國際環保博覽由法蘭克福展覽(香港)有限公司及香港貿易發展局主辦、香港特區政府環境局協辦，以「創新環保方案，構建綠色城市」為全新主題，向業界呈獻了一系列綠色方案。齊合環保作為此次國際環保博覽的重要參展商之一，在展會上展出了先進的環保技術、方案及產品。在現場，齊合環保電子廢料處理業務總經理郭晉昇展示了元朗自動化廢電子回收基地，以及分享廢電子回收行業的前景。

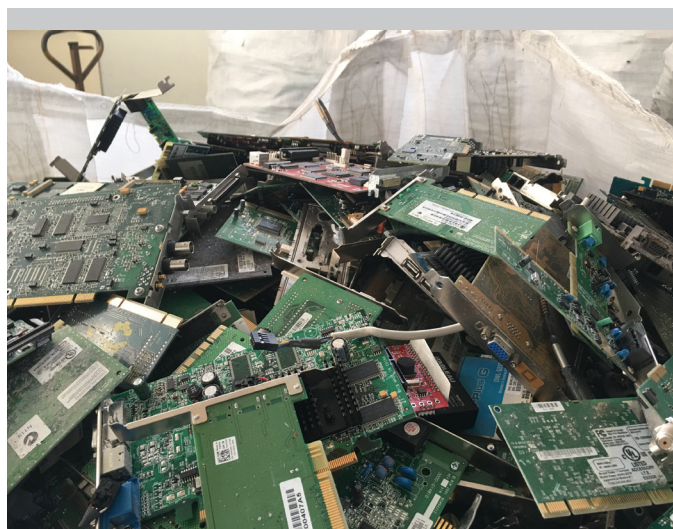
齊合環保位於元朗的工廠主要從事廢舊金屬的加工和破解。工廠目前有員工150人左右，其中八成是技術性工人，工廠技工操作成熟，可以極大的增加生產效率。並且，從去年到現在，齊合環保已經投入了1.2億港元用這些工廠設備的更新和升級。工廠新增加了兩條生產線，主要用於分解廢舊電子線中的金屬，分解出的金屬回收率達97%以上。

郭晉昇亦表示，目前香港政府十分支持本港製造業和再造業的發展。同時，政府特設十億港元的環保業資金補貼。齊合環保位於元朗的工廠保守估計可以獲得500萬元到1,500萬元的補貼。工廠目前正在進行此項補貼的申請。

郭晉昇同時也表示，目前工廠的原材料主要都是歐洲和美國進口，但中國作為巨大的廢舊電子產出國，未來潛力巨大，未來公司有望從中國國內獲得更低廉的原材料進口。

齊合環保也於2016年底，成功收購了全球最大的合金屬再生商之一德國順爾茨控股有限公司，進行全球佈局。目前集團業務覆蓋歐美及大中華超過30個國家和地區，建立了垂直整合的可持續發展業務模式，成為再生金屬行業內少數參與全產業鏈的公司。

中國政府同香港政府都在加緊對環保行業的收緊，嚴格控制環保業公司的技術和環保標準。齊合環保一直



元朗工廠處理的廢電子產品

以最嚴格的環保標準要求自己，因此收緊的環保政策對齊合環保來說並不是限制而是機遇。

發展循環經濟是國家近幾年來的發展重點，擁有廣闊的前景，齊合環保順應國策，投入再生資源領域，抓緊發展機遇，發掘國內外業務協同，為環保事業貢獻力量。



元朗工廠新增加了兩條生產線，主要用於分解廢舊電子線中的金屬，分解出的金屬回收率達97%以上。

# 龍頭餐飲呷哺呷哺 又迎開店高峰



呷哺呷哺在競爭日趨激烈中國的餐飲市場依然保有巨大的發展潛力。

As the first fast casual hot pot business chain in China, Xiabuxiabu introduced small hotpot in mainland China, which has inherited a sign of a youth brand image, and younger is the principle of benevolent strategy. Nowadays, Xiabuxiabu is leading the field of casual hot pot industry. According to company's five-year strategic plan, it is estimated that there will be 100 new stores in 2017, 18-19 new stores named Coucou. Xiabuxiabu will has its shop-opening peak by the end of the year.

隨著時代發展，傳統火鍋的經營方式已經悄然改變，從產品為主的火鍋1.0時代到服務為王的火鍋2.0時代，再到如今隨著消費升級而來的場景行銷式的火鍋3.0時代，如何在龐雜的資訊流中吸引消費者的參與和體驗成為最大的挑戰。作為中國第一家快速休閒火鍋連鎖餐飲企業，最早為中國大陸地區引進吧台式小火鍋的呷哺呷哺(00520.HK)，始終以年輕的品牌形象示人，在行銷方面也貫徹著年輕化才是王道的原則。如今又已是龍頭餐飲，領跑休閒火鍋領域。

呷哺呷哺之所以在競爭日趨激烈中國的餐飲市場依然保有巨大的發展潛力，除了以產品品質為本，在行銷、吸引消費者注意力上也做足了功課。公司不斷探索新業務模式，於2016年開發新火鍋品牌「湊湊」，主打中高端火鍋消費客戶群體。公司還開拓茶飲、調料和「呷哺小鮮」外送業務協同火鍋業一齊發展。根據公司的五年戰略規劃，預計2017全年呷哺呷哺新開店100家，湊湊新開店18-19家，年末即將迎來開店高峰。

呷哺呷哺的店鋪數量由去年同期的553家增長至650家，並且同店銷售增長7.2%，在同類上市連鎖餐飲公司中，收入保持雙位數增長，遠超其他公司。其穩健擴張與收入的加速增長，得益於休閒火鍋為核心多元業務的促進與進入每個新市場前的充分調研。通過這樣的策略，公司實現最低的品牌成本的同時達到最高的宣傳效應，控制了區域擴張的風險。呷哺呷哺在探尋其成功之道的過程中，已找到了合適的定位，在即將來到的火鍋3.0時代，相信呷哺呷哺一定有它致勝的秘笈，令消費者對其未來充滿信心和期待。

# 新高教集團獲納入 MSCI中國小型股指數



新高教集團董事會主席李孝軒先生

China New Higher Education Group Limited has been included as a constituent stock of the Morgan Stanley Capital International ("MSCI") China Small Cap Index for the first time in the latest review MSCI indexes, effective upon the close of market on 30 November 2017.

中國新高教集團專注於高等教育領域，而這一領域正就是教育行業中增長迅速的部分。新高教集團董事會主席李孝軒先生表示：「新高教集團首次獲納入為 MSCI 中國小型市值指的成份股，令我們感到十分鼓舞。我們相信這次的納入將會提升新高教集團在機構投資者中的知名度，吸引更多的潛在投資者，並為公司的交易流通量帶來正面的影響。作為中國領先的民辦高等學歷教育集團，我們會將繼續積極發展中國的教育事業，為投資者及股東帶來更高回報。」

教育股今年升勢強勁，板塊漸成氣候，加上潛力龐大，引來市場關注。中國新高教集團(02001.HK)作為教育新股之一，在MSCI明晟指數的最新檢討中，首次獲納入MSCI明晟中國小型指數成份股，將於2017年11月30日收市後生效。此前，新高教集團已獲納入為恒生綜合指數系列中的恒生綜合小型股指數，以及恒生消費品製造及服務業指數，並已在2017年9月4日正式生效。按照目前市值及成交額，新高教集團很有可能於明年3月達到符合加入深港通的資格，其業績與前景俱佳。

MSCI股票指數為機構投資者廣泛採用的選股及投資監察基準之一。MSCI明晟中國小型股指數旨在量度中國市場小型股板塊的表現，指數涵蓋具有良好經營業績和發展潛力的公司。獲納入MSCI中國小型股指數的公司皆具有優異的業績表現和龐大的發展潛力。

# 遠東發展收購匈牙利停車場業務

Far East Consortium International Limited has completed the acquisition of a portfolio of 6 car parks in Budapest, Hungary at a consideration of approximately EUR21.0 million. The car park portfolio, with a capacity of approximately 1,400 spaces associated retail tenancies is located in the prestigious central city District 6 and District 7 of Budapest with strong demand for car parking spaces. The acquisition provides the Group a solid base to expand its car park management operation in Budapest and Hungary, and places the Group as one of the largest car park owners and operators in Hungary.

遠東發展有限公司(以下簡稱「遠東發展」)(00035.HK)繼續擴張其停車場業務，近日集團已完成收購匈牙利布達佩斯的6個停車場之組合(「停車場組合」)，代價為2,100萬歐元。

該停車場組合，位於布達佩斯城市中心極負盛名且對停車位需求十分旺盛的第六區及第七區，可容納約1,400個與零售租賃相關的停車位。是次收購為集團在布達佩斯及匈牙利擴張其停車場管理業務建立了堅實基礎，令集團躋身於匈牙利最大的停車場業主及經營者的行列中。地處歐洲中心的匈牙利，在製造業，基礎設施建設及投資寫字樓和酒店方面都極具投資吸引力，能為集團在歐洲進一步的擴張提供戰略基礎。匈牙利首都布達佩斯的人口約200萬，城市繁華且充滿活力。它亦是匈牙利的國際貿易樞紐及歐洲蓬勃發展的旅遊目的地。

通過此次收購停車場組合，集團進軍歐洲市場並令旗下停車場業務在地域上更加多元化，也將成為集團的又一個穩定現金流來源。Care Park，致力於實現科學技術以改善客戶服務質量及提高運營效率。截至2017年3月31日，Care Park管理的390個停車場遍佈澳洲、紐西蘭、馬來西亞及英國。如今涉足匈牙利市場，令Care Park成為全球停車場領域的引領者。



Care Park致力於實現科學技術以改善客戶服務質量及提高運營效率。

遠東發展董事總經理孔祥達先生表示：「我們對是次Care Park於匈牙利成功收購獨特的停車場組合感到非常興奮。這是我們繼收購曼徹斯特機場附近1,500個車位的Boundary Farm停車場之後的又一舉措。集團計劃利用Care Park先進的管理系統、技術平台及其在亞太地區的成功經驗，進一步在歐洲擴張停車場業務。我們的願景是將停車場業務打造成為能給集團帶來穩定經常性現金流的卓越國際性停車場平台。」



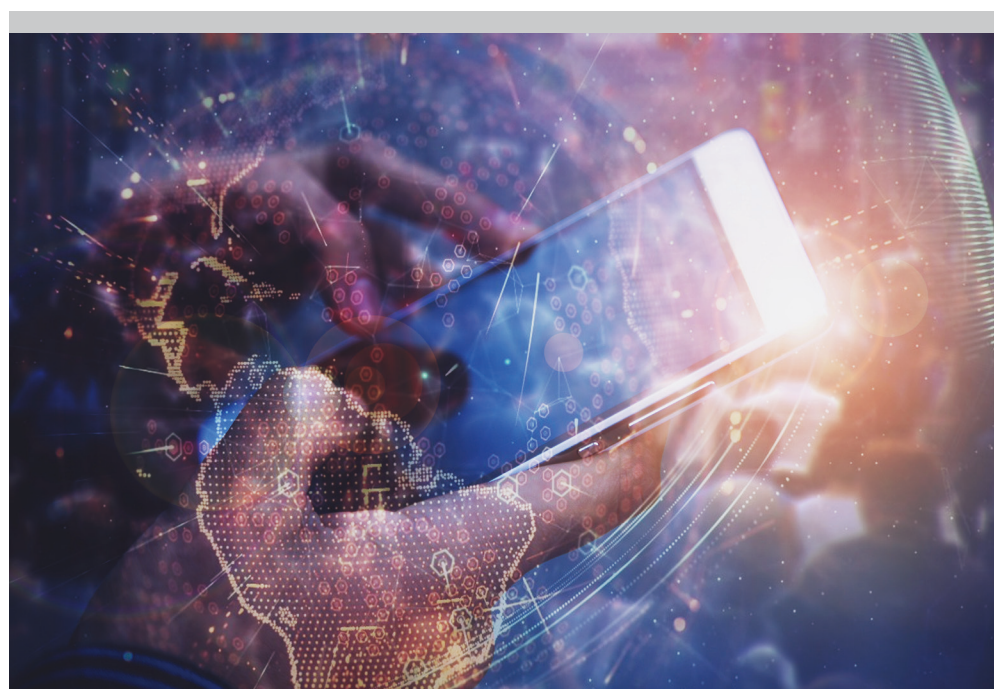
# 互聯網金融監管日益規範 銀合控股順勢完善服務

P2P has been one of the most explosive growth internet finance sectors in China. Too little and too much regulation could hinder the otherwise beneficial evolution of internet finance that is also helpfully keeping the pressure up on Chinese financial market reform. Yin He Holdings Limited (8260.HK) has seized every opportunity to expand its finance business.

目前，P2P正處於專項整治中，824網貸暫行辦法已出台一周年，網貸「1+3」制度框架正式建立，各大平台正按監管要求加速合規進程，而現金貸的具體監管政策還處於討論階段。另一方面，在全球金融科技浪潮下，中國金融科技快速崛起，互聯網金融企業的創新步伐加快，一些新業態新產品不斷湧現，加大監管難度，監管科技也引入到行業中。當前，中國互聯網金融走到發展關鍵期，合規成為企業的首要任務，合規與創新並行，合規往往是基石、創新是發展的動力。在相當長時間

間，監管、創新、發展等都是互聯網金融行業的主題。

銀合控股(08260.HK)作為中國領先的信貸評估服務及信貸諮詢服務商，自2015年11月完成收購Radiant Expert Global Limited後開展其於中國經營點對點(P2P)融資平台及提供其他貸款融資業務。公司發展向好，業績靚麗，一方面得益於在監管下日趨穩定規範的大環境，另一方面還得益於公司自身始終能夠牢牢抓住機遇，努力拓展業務，力求多元化發展。



近年來，互聯網金融的快速發展，對解決中小企業融資難，服務實體經濟、普惠金融等均有重要意義。

11月17日「2017互聯網金融合規與創新論壇」在北京隆重舉辦，峰會邀請了多位監管層學術界及優秀行業代表，圍繞著當前互聯網金融監管、合規、創新、發展等話題展開交流討論。十九大報告提出，深化金融體制改革，增強金融服務實體經濟能力。近年來，互聯網金融的快速發展，對解決中小企業融資難，服務實體經濟、普惠金融等均有重要意義。互聯網金融的本質仍是金融，防範系統金融風險成為重要任務。

目前，銀合控股正透過尋找新的業務協同效益及物色潛在策略夥伴以擴展其中國之信貸評估及信貸諮詢服務、貸款仲介及資產管理業務以及貸款融資服務，同時也將透過拓展其於中國的現有平台及服務網絡，加強於中國的業務發展，以多元化拓展金融相關服務為實踐，進一步尋求合適投資機會及善用資源，相信日後會有更好的發展。

# 承興國際收購POW! 點燃中國IP泛娛樂產業

The acquisition of Pow! Entertainment Ltd., by Camsing Global and the establishment of Stan Lee's Pow Entertainment China, spark China's IP pan-entertainment industry.

《雷神3：諸神黃昏》11月初全球上映，僅9天的全球票房已達6.5億美元，而漫威系列17部電影的全球累積票房已達130.85億美元，超級IP又一次大獲全勝。隨著美國各種大IP電影在中國風靡，近兩年IP(知識產權)概念越來越火爆，泛娛樂化產業的發展也越來越受到資本和媒介的關注。

泛娛樂是基於互聯網與移動互聯網的多領域共生，以IP(知識產權)為核心，進行跨領域、跨平台衍生的粉絲經濟。目前在以BAT為首的互聯網巨頭的引領下，國內泛娛樂產業生態鏈已經初步構建。剛獲納入MSCI全球小型股香港指數成份股的承興國際控股(02662.HK)以IP引進和運營孵化為核心，以管道分銷和文娛內容生產為兩翼，聯動IP生產、經營、銷售、傳播上下游，三大產業鏈自由連接、共榮共生，堅持打造全球格局的泛娛樂生態系統。

今年5月，承興國際控股母公司承興國際集團全資收購了由「漫威之父」斯坦·李(Stan Lee)創立的POW!娛樂公司，將斯坦·李創造的數百個超級英雄IP版權盡收囊中，並於最近正式成立斯坦·李中國公司。隨後，斯坦·李中國將通過其控股的影視公司及

動漫公司，製作IMAGINATOR及LEGACY兩部英雄電影，並推出多個帶有鮮明斯坦·李基因的動漫作品。此外，承興國際集團還與廣州市委市政府旗下的廣州基金簽署戰略合作協定，共同成立文化產業投資基金，首期規模50億元人民幣，在泛娛樂領域，進行知識產權(IP)的投資和孵化，建立產業平台並發展文化產業。

斯坦李中國的成立和承興國際控股的泛娛樂生態系統向著全球格局的進一步擴展，點燃了中國IP泛娛樂產業，同時也將加速推動中國IP泛娛樂市場跨入一個嶄新時代。



斯坦李·中國推出多個帶有鮮明斯坦·李基因的動漫作品。

# 華能新能源降本增效 高原風場尋未來爆發點



林剛董事長表示，高原風場的崛起是公司近年來發展成果中的最大亮點。

Huaneng Renewables (00958.HK) held the reverse roadshow between 11 and 13 October in Dali, Yunnan province. Investors visited the Tianfengshan and Dafengba wind farms and agrees with the company's focus on developing high-altitude wind farms in the southwest of China, which offers relatively high utilisation and project returns.

10月11日至13日，華能新能源(00958.HK)公司組織雲南分公司於大理舉辦反向路演，參觀天峰山/大風壩項目以及雲南地區集控中心。公司主要領導包括董事長林剛、副總經理魏仲乾、雲南分公司總經理童強先生參與座談會，交流了公司未來發展方向以及雲南風電市場情況。

分析師及投資者首先參觀了天峰山風電項目，進入風機塔筒內部進行了觀摩，並前往項目升壓站廠區進行

了參觀調研。該項目是公司雲南地區總裝機規模突破百萬千瓦、公司總裝機容量超過千萬千瓦的里程碑項目。

座談會上，林剛董事長表示，高原風場的崛起是公司近年來發展成果中的最大亮點，雲南地區是公司「存量提效，增量高效」發展理念中增量高效的表率。籌建遠程集控中心則是公司降本增效，從管理中要效益的重要舉措。此外，林剛董事長著重指出，隨著電力體制改革的深入推進，電力市場交易比重將會逐漸擴大，限電比率將會進一步下降，補貼回收速度將會有所提升。公司將積極調整、適應新發展週期的規律，繼續做優做強，為投資者提供持續穩定的回報。

另外，風電核准方面，在新增規模暫緩的不利情況下，公司通過和明陽合作做試驗性風場，有望在今年拿到10-15萬千瓦的建設指標。對未來的發展，公司希望在大的環境下允許的情況下爭取200-300萬。風電高原建造費用在8000-8500元/千瓦，建造工期一年至一年半。

# 協鑫新能源借勢「一帶一路」走出去

GCL New Energy won two prizes in "Light Cup" CREC Annual Awards Ceremony in the 9th China (Wuxi) International New Energy Conference and Exhibition for its outstanding performance in photovoltaic power plant development and outstanding contribution made in the field of photovoltaic poverty alleviation. GCL New Energy is promoting development in different industries by its innovation and realizing "go out" corresponded with the one Belt and one Road Initiative.

在第九屆中國(無錫)國際新能源大會暨展覽會「光能杯」CREC年度頒獎典禮中，協鑫新能源(00451.HK)憑藉其優異的光伏電站開發業績及在光伏扶貧中做出的突出貢獻，獲「年度光伏投資企業」及「年度光伏扶貧大獎」兩個獎項。

## 綜合創新推動跨界發展

「光伏+」極大地拓展了光伏的應用領域和適用範圍，在農業，工商業，採礦業等行業意義非常重大。協

鑫新能源正在以「光伏+」的形式為其他傳統行業和應用帶來諸多創新性的改觀，11月2日，第九屆中國(無錫)國際新能源大會首日，協鑫新能源重點推介了工商業屋頂分佈式業務，邀請企業及投資者以多元化合作模式共贏分佈式光伏的財富與商機。

## 借勢一帶一路走出去

11月3日，協鑫新能源推出海外業務推介會，向到展觀眾分享了公司海外業務佈局。作為中國製造一張不可或缺的名片，中國光伏企業已經成為「一帶一路」建設的主要力量之一。以協鑫新能源為代表的中國光伏企業經過多年深耕，已在光伏製造及科技研發方面具備國際化競爭力。基於在海外開發取得的經驗，協鑫新能源將借勢「一帶一路」聯合更多國內光伏企業「走出去」。

自上市以來，協鑫新能源已成為發展速度最快的新能源企業，截至2017年6月底，光伏電站裝機量達到5079MW，居全球第二。協鑫新能源開發建設的項目涵蓋了光伏電站的所有指標類型，包括领跑者，光伏扶貧，分佈式及普通光伏電站等。



「光伏+」極大地拓展了光伏的應用領域和適用範圍，在農業，工商業，採礦業等行業意義非常重大

# 福耀獲評「最受讚賞的中國企業」



福耀玻璃綜合排名從去年的第14位上升至第7位，在汽車及零部件類企業當中排名第二。

In October 2017, Fortune (Chinese version) released its "Most Admired Companies in 2017 in China" list. The overall ranking of the Fuyao Group rose to No. 7 from No. 14 last year. Among the automotive and parts enterprises, Ranked second. Fuyao Group has been on the board for eight consecutive years since 2010.

For the companies listed on the list, Fortune (Chinese version) evaluates: In the past year of turmoil, Chinese enterprises, with the help of the power of capital, technology and innovation of business models, especially the perspectives of policymakers Pattern, in the harsh market after quenching, and ultimately won their respect.

2017年10月，《財富》雜誌發佈「2017最受讚賞的中國公司排行榜」，福耀玻璃工業集團股份有限公司綜合排名從去年的第14位上升至第7位，在汽車及零部件類企業當中排名第二。自2010年以來，福耀集團已連續8年登榜。

對於本次上榜的企業，《財富》的評價是：在過去動蕩的一年中，中國企業借助資本的力量、技術的驅動、商業模式的創

新，尤其是決策者的眼界和格局，在嚴峻的市場上歷經考驗，最終為自己贏得尊敬。

此次調查的336家候選公司主要來自中國500強和世界500強中的中國公司，以及部分知名的中國大型企業。每位受訪者按照管理品質、產品品質、社會責任、財務狀況、創新能力等9項標準為候選公司打分。第一部分是依據受訪者所在行業，為同行業候選企業打分，綜合得分最高的前5名進入行業榜。第二部分是在所有的候選公司中不分行業選出心目中最受推崇的公司，綜合得分最高的50家公司榮登「最受讚賞的中國公司」全明星榜。

作為汽車及零部件類當中排名第七的企業，福耀集團能夠連續八年登上「最受讚賞的中國企業」，並且排名不斷靠前，當中一定離不開集團品牌文化與核心價值觀的指引。福耀玻璃如今已經成為全球規模最大的汽車玻璃專業供應商，但並未止步於此，集團還一直力求將自身打造為全球最具競爭力的汽車玻璃專業供應商，同時也致力於為全球的汽車玻璃供應商樹立良好的行業典範。

# 清潔能源前景理想 綠色產業潛力巨大

The prospect of clean energy is turning into a bright state, it has already be honored as the most potential Green Industry. In the fall of 2017, the development scope has been accelerated to forty percent. General Secretary Xi JinPing also endorses that China should attach the importance to environmental industry. It is worth saying the beneficial situation in clean energy is definitely nurturing the growth of CP Clean Energy.

根據彭博新能源財經在十月發表的數據顯示，清潔能源股的投資規模已達669億美元。由於持續大規模的經濟注資，其規模已比2016年第三季增長了百分之四十。隨此之外，中國電力國際發展有限公司(02380.HK)在十月初更宣佈收購母公司國家電投集團清潔能源資產，當中包括風電、水電、光伏以及天然氣發電。就這個收購行動而言，可清楚反映清潔能源產業的競爭力正在急速地提升，更可稱是中國未來重要和著重發展的綠色產業。

## 壯大清潔能源產業 建設美麗中國

在十月中，習近平在十九大報告提出國家需「加快生態文明體制改革，建設美麗中國」。他亦表示環保產業是國家非常重視的項目之一。除大大推動和支持清潔能源的發展外，中國政府在今年亦加入《巴黎協定》。這協定的中心主要是推動再生能源的投資，針對節能減排。這顯示清潔能源產業正在處於一個非常有利的地位，其發展機遇更集合了天時地利人和，是一個值得發展的長遠項目。

## 中電新能源正進入發展新階段

在眾多報告顯示，石油煤炭的需求已漸漸進入下降的通道，中國石油經濟技術研究院分析的數據更指出其需求下跌率達每年0.8%。由於石油煤炭的增長已遠遠不及新能源，而新能源更是政府積極發展的大方向。因此，這重大的影響力已為中電新清潔能源奠定了一個明朗而順暢的台階。



中國電力國際發展有限公司在十月初更宣佈收購母公司國家電投集團清潔能源資產，當中包括風電、水電、光伏以及天然氣發電。

# 易方達香港榮獲2017「金中環」 資管業務最佳表現機構

E Fund Management (HK) Co., Ltd won the prize of 'The best performance organization on asset management' on 19 September, 2017. The selection was supported by the Chinese Securities Association Of Hong Kong and the Chinese Asset Management Association of Hong Kong. Nearly 30 Chinese funded financial institutions in Hong Kong participated in this selection.

由新浪財經聯合智通財經舉辦的「港股新機遇高峰論壇暨2017「金中環」評選頒獎典禮」於9月19日在香港舉行，易方達資產管理(香港)有限公司(「易方達香港」)榮膺2017「金中環」資管業務最佳表現機構。此次評選得到香港中資證券業協會、香港中資基金業協會的支持，共有近30家在港中資金融機構參選。

此次獲得殊榮是對易方達香港多年來在海外市場佈局發展的積極肯定。作為易方達基金海外業務的唯一平台，易方達香港一直致力於運用專業化的管理能力，為境內外投資者在大中華區以及美國ADR市場提供優質的資產管理服務；同時也著力於搭建國際資產配置平台，滿足中國內地投資者對全球金融資產配置的投資需求。秉承此戰略定位，在母公司的大力支持和幫助下，易方達香港從2008年開始，全力打造內部投研團隊，經過多年積累，投研實力不斷提升。目前，易方達香港擁有一支經驗豐富的一體化國際投研團隊，涵蓋權益、固定收益及另類投資板塊。同時，易方達香港還擁有一支強大的跨境運營團隊，能夠同時滿足註冊在香港、開曼、歐洲和美國等不同國家和地區產品的高效運作。截至2017年6月30日，易方達香港資產管理總規模突破450億元人民幣。



易方達香港一直致力於運用專業化的管理能力，為境內外投資者在大中華區以及美國ADR市場提供優質的資產管理服務。

此次獲獎最重要的原因歸功於易方達香港管理的多隻產品的業績行業領先。其中，權益類旗艦基金易方達大中華領先基金I類(累積單位類別)今年累積表現31.3%，同期恆生指數上漲24%。目前，在市場上72只投資港股的滬、深港通基金中，僅有約20%的基金產品收益率跑贏恆生指數。

# 擔保行業受國家高度重視 中盈盛達將迎新機遇



中盈盛達董事長吳列進先生

In recent years, the practice of of finance guarantee has become an important measure to solve the financial difficulties of micro-enterprises and the “three rurals”. “With the supporting policies promulgated by the Chinese government, the industry ushers in a new era.” Said Mr. Wu Liejin, the chairman of the Guangdong Join-Share Financing Guarantee Investment Co., Ltd..

本月9日，佛山市信用擔保行業協會在市內石灣賓館召開換屆大會，市金融工作局、市經信局、人民銀行佛山中支、市銀監分局、市工商聯等政府部門領導，以及協會會員代表、黨員代表近70人出席了大會。大會審議並通過新修訂的《佛山市信用擔保行業協會章程》，無記名選舉產生新一屆的理事會、監事會，以及理事會領導班子。廣東中盈盛達融資擔保投資股份有限公司(以下簡稱「中盈盛達」或「公司」)(01543.HK)董事長吳列進當選為協會榮譽會長。

近幾年來，融資擔保行業成為破解小微企業和「三農」融資難、融資貴問題的重要手段，國家層面上鼓勵支持融資擔保行業健康發展的政策也相應出台。截至2017年上半年，融資擔保貸款累計達到了1,221億元，工程擔保80億元。全國三家擔保公司上市，其中兩家在佛山。中盈盛達是廣東省佛山市首家有政府投資背景的擔保機構，專注於向中小微企業提供以信用為基礎的融資方案，滿足中小微企業的融資及業務需要，在行內享負盛名。

會上，吳列進會長深入剖析了當前的經濟社會形勢，並指出擔保行業儘管面臨一些挑戰，但是黨和國家高度重視擔保行業的發展，隨著《推進普惠金融發展規劃(2016-2020年)》、《融資擔保公司監督管理條例》等一系列政策頒佈施，擔保行業已經迎來了新的發展機遇，擔保機構一定要堅定信心，團結一致，共創行業發展的美好明天。



# 貫徹十九大精神 中國鐵建堅定做好「五種角色」

The 19th Chinese Communist Party Congress was grandly held in Beijing. The report of the 19th National Congress of the Communist Party of China pointed out that focusing on the “One Belt, One Road” construction, we should adhere to the principle of “bringing in and going global”, follow the principle of jointly building and sharing and strengthen openness and cooperation in innovation. After hearing the report, the executive of China Railway Construction Corporation said that China Railway Construction will practice under the guidance of the 19th National Congress of the Communist Party of China and implement the “One Belt, One Road” actively.

原則，加強創新能力開放合作，形成陸海內外聯動、東西雙向互濟的開放格局。聆聽了習近平總書記的報告後，中國鐵建股份有限公司（以下簡稱：「中國鐵建」）（01186.HK）黨委副書記、總裁莊尚標表示，中國鐵建作為中國建築行業的主力軍和「國家隊」，將在十九大精神的指引下，堅定做好「五種角色」：「一帶一路」建設的先鋒隊、交通強國的主力軍、智能製造的特種軍、新型軌道交通的引領者、國際間交往的和平使者。

自上世紀六十年代末修建坦贊鐵路以來，中國鐵建「走出去」已近50年。項目已經拓展到116個國家，新簽合同達到900億美金，特別是「一帶一路」沿綫國家項目中，涉及42個國家170多個項目，188億美金。此外，備受關注的新馬高鐵正在穩步推進，印度市場也已涉

足。截至2017年9月30日，集團新簽合同總額8,465.235億元，佔年度計劃的64.13%，同比增長24.67%。其中，海外業務新簽合同額538.439億元，佔新簽合同總額的6.36%，同比增長20.74%。

中國鐵建始終以項目建設為載體，與世界各國各族人民密切友好交流互動。今後將繼續秉持「共商、共建、共享理念」，扎實履行企業公民責任，不斷展示中國形象。堅持「大海

外」發展策略，全面投身「一帶一路」建設和「走出去」戰略，不斷提升企業海外業務發展水平和國際化競爭能力，積極打造最具價值創造力的跨國綜合建築企業集團。



自上世紀六十年代末修建坦贊鐵路以來，中國鐵建「走出去」已近50年

10月18日中國共產黨第十九次全國代表大會在北京隆重召開。十九大報告指出，要以「一帶一路」建設重點，堅持引進來和走出去並重，遵循共商共建共享

# 江西銅業打造發展新動能



過去幾年面對色金屬資源綜合利用、產業升級的需要，江西銅業已完成多項重點科研專案研發。

Jiangxi Copper Company Limited (358.HK) upgraded the whole process of the mine, smelting, processing and other aspects. Jiangxi Copper Company Limited have been spent 12,128 million yuan on the scientific research, which won many awards. Its National Copper Smelting Engineering Research Center also attracted many scholars come to study.

綠色發展是傳統產業轉型升級的必然要求，江西銅業股份有限公司（以下簡稱「江西銅業」或「公司」）（00358.HK）的做法是從礦山、冶煉、加工等各個環節進行全流程的升級改造。在對全球75家冶煉廠和84家精煉廠的指標梳理比對後，江銅集團確立16項核心技術指標並進行深度攻關。

過去幾年面對色金屬資源綜合利用、產業升級的需要，江銅累計科研投入121.48億元，內部科研立項176項，承擔國家省部級項目5項，共獲得國家技術發明獎、國家科技進步獎等國家、省部級科學技術獎勵32

項，授權專利共計425項，發明專利41項。已完成多項重點科研專案研發，正在試驗階段的「銅冶煉爐渣鐵及有價金屬回收」可望實現世界煉銅史上的一大突破。

江銅集團還擁有的行業唯一一家國家級銅冶煉工程研究中心，成為重要科研項目孵化平台，吸引了眾多業內一流專家學者。澳籍華人任翔博士負責的江銅「礦山智慧化服務平台」專案，將在2018年底完成，是國家「互聯網+」重大工程投資計畫；江南博士牽頭的「石墨-銅複合材料」項目，已科研成果產業化，這是國際上銅加工探索的方向之一；博士後工作站汪秋雨博士承擔的「分銀渣綜合利用工藝研究」項目，已成功攻克行業性難題。

創新，提升了企業應對行業週期性疲軟的能力。面對這一輪的銅價斷崖式下跌，全球礦業巨頭紛紛遭遇巨額虧損，江銅卻實現了逆勢增長，5年累計實現利稅總額365億元，尤其2016年以來，公司通過提質增效深度挖潛，額外增加利潤5.6億元。

# 暢捷通將商業智慧化 遠景近景同步把握

With the development of network technology, Chanjet has started to explore the cloud from software, combining technologies such as big data and artificial intelligence to promote the development of enterprises. Transformation and upgrading. Based on online and big data, using algorithms to solve different problems in different scenarios or different industries.

轉型升級。基於線上和大資料，以演算法針對不同的場景、不同的行業形成轉化，進行分析、使用。雲計算、大資料等技術的發展，使計算技術的門檻大幅降低，小微企業能夠享受過去被大型企業獨享的資源。比如，好會計系統利用大資料和人工智慧技術，實現發票相關資料的自動採集，依託對原始資料的自動識別，無需人工干預，便能自動生成憑證，結合手機銀行、企業銷售、財務以及國家政策等相關資料，不斷優化。

隨著網路基礎設施 3G、4G 甚至 5G 的發展，以及移動互聯網、智慧終端機的發展給雲計算帶來發展的土壤，使得企業尤其是小微企業享受技術紅利的門檻降低，從而大量的接入雲而雲計算讓更多的應用出現，進一步推動大資料、人工

智慧的發展智慧商業正在到來，但多數小微企業對它缺乏清晰的認知，僅知道這將是自身發展的一次機遇，也是一次挑戰。

早在幾年前，暢捷通(01588.HK)便開始從軟體向雲端探索，結合大資料、人工智慧等技術，推動企業的



暢捷通從軟體向雲端探索。

智慧商業的到來，使眾多企業獲得了更大的平台，消除了原本資源不同所造成的資訊察覺，是更多企業處在同一起跑線上競賽。雲計算、大資料、人工智慧等技術的發展是幫小微企業擦亮眼，相當於給了小微企業一副望遠鏡，讓他們擁有像大企業、成熟企業一樣的遼闊視野。

# 恒大再引戰投600億 戰略轉型成效顯著



恒大堅定實施戰略轉型，由「規模型」發展戰略向「規模+效益型」發展戰略轉變。

China Evergrande Group (3333.HK) entered into the Third Round Investment Agreements. Third Round Investors have agreed to subscribe RMB60.0 billion for new capital in Hengda Real Estate based on a pre-capital increase consideration for Hengda Real Estate of RMB365.19 billion, representing approximately 14.11% of the enlarged equity of Hengda Real Estate.

根據國家統計局公佈的10月住宅銷售價格統計數據，住房價格打破連續3個月下滑的趨勢。在70個大中城市中，50個城市新建商品住宅價格環比上漲。這一跡象表明，在政府抑制樓市炒作的努力下，市場開始穩定下來。

11月6日，中國恒大集團有限公司(以下簡稱：「中國恒大」)(03333.HK)再引戰投600億，引起資本市場沸騰。借此，中國恒大得以一度帶領整個板塊重回久違

的漲勢中，並穩做「領頭羊」。恒大地產於第三輪增資引入6個戰略投資者，包括山東高速、蘇寧電器、深圳正威、嘉寓投資、廣州逸合及四川鼎祥，共增資600億元，佔恒大地產經擴大股權約14.11%權益，高於此前公告的300億至500億元增資規模。經過三輪增資完成後，投資者合計向恒大地產投入1300億元資本金，共將獲得恒大地產經擴大股權約36.54%權益，凱隆置業將持有恒大地產約63.46%權益，而恒大地產將繼續為恒大集團的附屬公司。

今年年初，恒大堅定實施戰略轉型，由「規模型」發展戰略向「規模+效益型」發展戰略轉變，以及由高負債、高槓桿、高周轉、低成本的「三高一低」發展模式向低負債、低槓桿、低成本、高周轉的「三低一高」發展模式轉變。引入第三輪戰略投資者，是恒大降低負債率的重要舉措之一。此次引戰完成後將大幅增加恒大淨資產，實現淨負債率大幅下降，恒大以更大底氣承諾1650億利潤，可見其戰略轉型成效明顯。

# 加強成本管控 大唐發電第三季度業績出色

Datang International Power Co., Ltd announced the results for the third quarter of 2017. As of 30 September 2017, the company's sales revenue was 47644 billion yuan, up 7.06 percent year on year. The net profit of shareholders was 19.09 billion yuan, up 160.70% year on year. Profit per share was 0.14 yuan, compared with -0.23 yuan in the same period last year. The company's operating income in the third quarter was 17.596 billion yuan, with a net profit of 829 million yuan, significantly better than in previous quarters.

十月末，大唐發電股份有限公司(以下簡稱「大唐發電」或「公司」)(00991.HK)公佈2017年第三季度業績。截至2017年9月30日，公司銷售收入476.44億元，同比增長7.06%；股東的淨利潤19.09億元，同比增長160.70%；每股盈利0.14元，去年同期為-0.23元。其中，公司在第三季度的營業收入為175.96億元，淨利潤為8.29億元，較前幾季度明顯改善。

前三季度公司實現發電量1,471.78億千瓦時，同比增長13.24%，其中三季度單季同比增幅達17.8%。這一方面得益於公司二季度在火電、光伏、風電、水電上新投入了機組，使增量的發電量達到了58.18億千瓦時；另一方面公司的全口徑利用小時數也有提升。

出色的煤價控制以及行銷能力，使盈利情況好於預期。2017年以來，在煤價高企的環境下，公司加大對合同煤的採購，合同煤佔總採購量的比例達40%。公司採購的合同煤價格從年初至今均低於市場煤價格，在成本端的煤價控制上取得了良好成績。同時，公司通過加強行銷，提升了市場電的簽約佔比，在行業上搶奪了更多市場電量。

王欣總經理強調，從攻堅成果和趕超勢頭來看，公司整體已經進入持續做強做優的上升軌道。從企業當前所處的內外部形勢來看，公司深化改革工作還將面臨更多的任務和更新的挑戰。從企業自身存在的問題來看，今後一個階段提質增效的任務依然艱巨，主要體現在盈利基礎仍然薄弱和優化發展力度不足。

無論是奮起直追的動力，還是迎面而來的壓力，都使我們更加堅定了自強自立的信念和戰勝困難的決心。



大唐發電公佈2017年第三季度業績，截至2017年9月30日，公司銷售收入476.44億元，同比增長7.06%。

# 實現淨利潤人民幣12.1億元 深高速收入增勢強勁



深高速公佈第三季度業績，首季淨利潤大幅增長27.91%至人民幣12.11億元，業績數據相當理想。

Shenzhen Expressway Company Limited (“Shenzhen Expressway”, or “the Company”; Stock Code: 00548) recorded net profit for the third quarter of 2017 rose 27.9% year-on-year to 1,211 million. The company planned to contribute no more than 1.2 billion to initiate the establishment of investment and acquisition fund, which is conducive to broaden the financing model and channels for Group’s business development. In addition, the investment and acquisition fund can provide a platform for the Group’s incubation program, helping the Group to gain more investment opportunities in the transportation infrastructure industry and the environmental protection industry.

深圳高速公路股份有限公司(00548.HK)在提升收費公路主業、拓展環保產業方面成績顯著。2017年1月，集團收購益常項目100%股權；2017年4月，集團認購深圳水務規劃設計院增資後15%的股權；2017年5

月，集團以人民幣44.09億元收購了德潤環境20%股權。入股水規院和德潤環境，是集團打造第二主業、形成新的產業支柱、實現新產業規模效益協同增長的重要佈局，突顯集團拓展新產業的決心。

今年10月，深高速公佈第三季度業績，第三季度淨利潤大幅增長27.91%至人民幣12.11億元，扣除非經常性項目後，深高速第三季淨利潤增長仍達34.7%，業績數據相當理想。集團實現路費收入人民幣31.77億元，同比亦增長15.76%，其中，深長公司和益常公司納入合併範圍合計貢獻路費收入約2億元；

集團其他原有附屬收費公路路費收入總體同比增長8.47%。

集團持股49%的聯合置地公司已按計劃獲取了梅林關更新項目地塊的土地使用權。目前已啟動該項目的設計、代建管理及施工招標等相關工作。截至報告期末，該項目的代建管理公開招標工作已經完成，項目中標人為萬科企業股份有限公司，其他相關工作均有序推進中。

於報告期內，集團計劃出資不超過人民幣12億元參與發起設立投資併購基金。此舉有利於拓寬本集團業務發展的融資模式和管道。此外，投資併購基金還可為集團培育項目提供孵化平台，有助於集團在交通基礎設施行業和環保行業獲取更多的投資機會。

深高速管理層表示，集團前三季度業績符合預期。未來，集團將圍繞「城市和交通基礎設施建設運營服務商」的定位，進一步整合資源，充分發揮融資領域商業模式創新能力，積極推進和實施收費公路及環保領域的投資，最終實現企業的長遠、健康發展，為股東帶來長期穩定的回報。

# 雲南水務與東亞銀行哈爾濱分行 簽訂戰略合作協定

Yunnan Water and Bank of East Asia (China) Co., Ltd. Harbin Branch signing ceremony was held in Harbin. The two sides will carry out intentional cooperation in environmental protection, water treatment, solid waste treatment and other aspects and aim to create more clean water and blue sky by closely cooperating with resources and financial institutions in Northeast China.

This cooperation is a high recognition of the concept of green city development by both parties and the same social responsibility, prompting both parties to further strengthen their willingness to deepen cooperation.

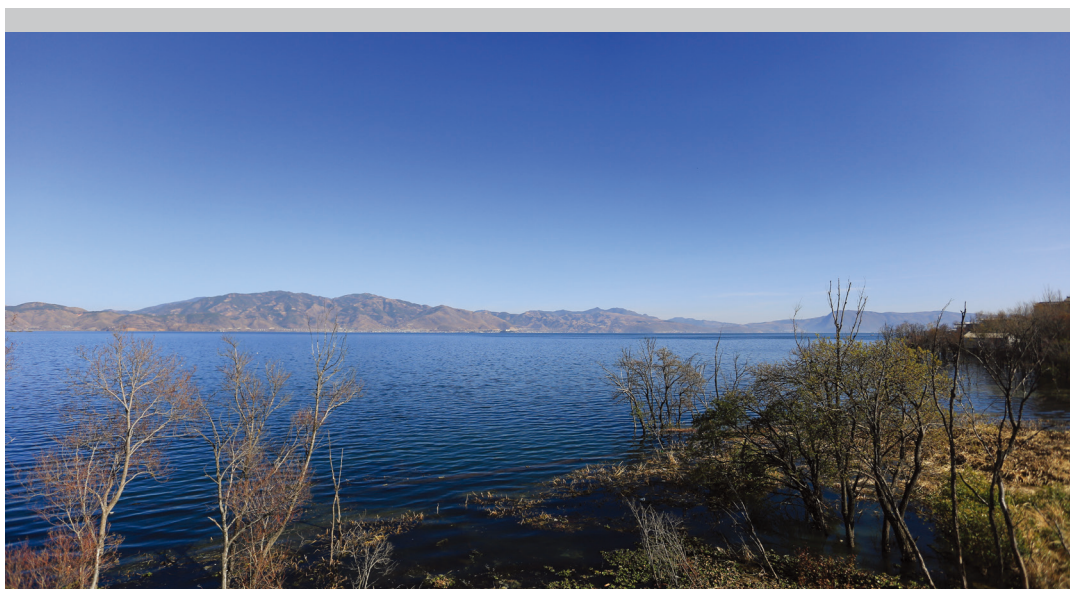
雲南水務投資股份有限公司(以下「雲南水務」)(06839.HK)主要在中國從事城市供水及污水處理設施的開發、設計、建設、營運及維護。除雲南省外，集團亦積極在內地其他地方發展，目前業務覆蓋全國7省份，同時亦已走向國際。

近日，雲南水務與東亞銀行(中國)有限公司哈爾濱分行在哈爾濱簽訂戰略合作協定。雙方將在環保、水處理、固廢處理等方面開展意向性合作，雲南水務集團看好東北三省尤其哈爾濱地區未來城市環境發展空間，踐行「城市環境綜合服務商，利用技術和資金創造環境友好型城市」的進一步落實。此次合作是基於雙方友好合作基礎上，對綠色城市發展理念的高度認同，以及相同的社會責任，旨在依託東北區域內資源與金融機構等緊密合作，創造更多的綠水青山，藍天白雲。

雲南水務東北片區佈局主要由哈爾濱雲水工大環保科技股份有限公司、哈爾濱國環醫療固體廢物無害化集中處置中心有限公司等多家環保、水務公司組建主要投資於海綿城市、綜合管廊建設、黑臭水整治、水環境綜合保護及治理、原水供應、中水回用等專案。雲南水務在東北片區立足東北三省的同時，將緊抓「一帶一路」建設，把更多的業務輻射到東北亞及遠東地區，有效推進生態文明建設。

受惠「十三五」，環保投入將增加到每年2萬億元人民幣左右，而期內的社會環保總投資更有望超過17萬億元人民幣，為行業提供較大的發展潛力。展望未來，

雲南水務除繼續鞏固在雲南省的行業地位外，亦會透過結合PPP實踐經驗，以及收購合適的項目，以進一步擴大市場份額及把握環保行業帶來的機遇，業績表現值得持續憧憬。



雲南水務在東北片區立足東北三省的同時，將緊抓「一帶一路」建設，把更多的業務輻射到東北亞及遠東地區，有效推進生態文明建設。

# 匯聯金融2017第三季度 業績持續穩步上升



2017年第三季度，受益於金融服務平台的穩步發展，匯聯金融於報告期內錄得收益約273.7百萬元。

Flying Financial Service Holdings Limited was pleased to announce the results of the Group for the nine months ended 30 September 2017. During the Reporting Period, the Group's revenue increased by approximately 23.6% to approximately RMB273.7million compared to the corresponding period last year. Profit attributable to owners of the Company was approximately RMB104.8 million as compared to the corresponding period last year.

匯聯金融服務控股有限公司(下稱「匯聯金融」或「公司」)(08030.HK)於上個月公佈了2017年第三季度財務報告，收益同比增逾23.6%至約273.7百萬元人民幣(下同)，業績顯著。

2017年第三季度，受益於金融服務平台的穩步發展，匯聯金融於報告期內錄得收益約273.7百萬元。另受益於物業發展項目、金融服務平台及財務顧問服務的業務，公司錄得擁有人應佔溢利約104.8百萬元，較去年同期增長約16.4%，收益提升。

「匯聯易家」是匯聯金融針對中國房地產行業設立的金融服務網站，旗下擁有三大平台：「匯有房」、「匯生活」、「匯理財」，主要業務是針對房地產金融、社區金融、金融管理提供專業服務。公司財報顯示，於報告期內，「匯理財」為其中最活躍的金融服務平台，2017年第三季度的註冊用戶數量已超過90萬人，交易額達27億元。

於報告內，公司現已投資於中國東莞、深圳、福建、襄陽及武漢等地的十六個物業發展項目，投資收入約為168百萬元，成績優異。

鑒於二零一八年國家對地產調控、外匯管制、資金收緊、利率上調等政策因素，二零一八年是充滿危機的一年，匯聯金融表示，要在危機中找到機會，加倍努力穩中求成。同時，隨著互聯網經濟在中國經濟結構性改革中起到愈發重要的作用，匯聯金融對公司的行業前景及未來表現滿懷信心與期待。



# 復星醫藥前三季運營良好 研發投入持續加大



復星醫藥續加大對單克隆抗體生物創新藥及生物類似藥、小分子創新藥的研發投入以及一致性評價的投入。

Shanghai Fosun Pharmaceutical (Group) Co., Ltd. (s “Fosun Pharma”; stock codes: 600196.SH, 02196.HK) is a leading healthcare group in the PRC. In the first three quarters of 2017, Fosun Pharma recorded an operating revenue of RMB12.96 billion, representing an increase of 21.83% year on year. Looking forward, Fosun Pharma will adhere to the brand philosophy of “Innovation for Good Health”, and will continue sticking to the development strategy of “organic growth, external expansion and integrated development”, striving to become a top-tier enterprise in the global mainstream pharmaceutical and healthcare market.

上海復星醫藥(集團)股份有限公司(以下簡稱「復星醫藥」或「公司」)(02196.HK)是在中國擁有領先地位的醫療健康產業集團，以促進人類健康為使命，業務覆蓋醫藥健康全產業鏈，主要包括藥品製造與研發、醫療服務、醫療器械與醫學診斷、醫藥分銷與零售。復星醫藥擁有國家級企業技術中心及國際化的研發團隊，持續專注於心血管、中樞神經系統、血液系統、代謝及消化系統、抗感染、抗腫瘤等治療領域的創新研發。前三季度復星醫藥經營業績保持良好，實現營業收入人民幣129.60億元，比上年同期增長21.83%。

在「內生式發展」方面，復星醫藥以創新研發為最核心的發展驅動因素，持續加大對單克隆抗體生物創新藥及生物類似藥、小分子創新藥的研發投入以及一致性評價的投入。其中，復星醫藥生物藥平台復宏漢霖研發成果顯著；復宏漢霖自主研製的新藥HLX02—注射用重組抗HER2人源化單克隆抗體正式收到波蘭藥品註冊辦公室臨床試驗批准，可於當地開展轉移性乳腺癌適應症的III期臨床試驗；此前，該項目III期臨床試驗已在國內及烏克蘭國際多中心開展，以期盡早作為可負擔的創新藥造福國內外眾多乳腺癌患者。此外，復宏漢霖自主研發的新藥HLX10—重組抗PD-1人源化單克隆抗體注射液和其另一創新型單抗HLX06—重組抗VEGFR2全人單克隆抗體注射液均正式獲得美國FDA臨床試驗批准，兩個新藥未來均主要用於實體瘤的治療。

在「外延式擴張」層面，復星醫藥調整了對印度領先的注射劑仿製藥品生產製造企業Gland Pharma的併購方案，以期與管理層團隊建立更為緊密的合作關係，共同推動Gland Pharma持續穩健發展；2017年10月本次收購已完成交割。隨著復星醫藥旗下全球領先的能量源醫療美容器械供應商Sisram Med成功於香港上市，成為首家在香港上市的以色列企業，復星醫藥醫療器械板塊的國際化優勢將更為明顯。未來，有望在積極整合的基礎上大力拓展與境外企業的合作業務以及尋求國內外優秀器械企業的投資機會和高端醫療器械的引進，以精準醫療為目標，實現醫療器械業務的規模增長。

復星醫藥致力於成為在醫藥製造領域具備創新和深度整合能力，醫療服務成就優勢地位，充分國際化和智能化的醫療健康產業領先企業。未來，公司將繼續推進「內生式增長、外延式擴張、整合式發展」的發展策略，抓住醫藥健康及醫療服務行業的發展契機，注重創新研發持續加強醫藥研發投入力度，同時推動公司內部資源整合與業務發展，進一步強化公司核心競爭力。

# 大悅城地產佈局加速 青島、重慶、西安各落一子

In the first three quarters of 2017, GDP grew by 6.9% over the same period of previous year, which was unchanged from the first half of the year and the stability of the national economy was enhanced. During the Double Eleven Shopping Festival, the retail sales of social consumer goods continued to grow, and benefited the development of shopping malls. Among them, Joy City Property Limited performed strongly, expanded into Qingdao, Chongqing and Xian through Land auction and acquisition, which highlighted its strength, and showed the public a new strategic deployment of the company. Besides, Joy City Property Limited will continue to benefit from the sharing and collaboration and integration of COFCO's real estate sector resources in the future.

2017年前三季度，中國國內GDP同比增長6.9%，與上半年持平，國民經濟運行穩定性增強。雙十一購物節時期，社會消費品零售持續增長，利好購物中心發展。其中，大悅城拓展強勁，通過土地招拍落地青島、重慶，通過收購方式佈局西安，突顯了其強大的實力，並向大眾展示了公司的戰略部署新局，未來更將在中糧集團地產版塊資源的共用及協作上持續受益。

## 大悅城戰略佈局山東、渝北 開啟消費新未來

大悅城作為行業引領者，其收購土地動態向來備受矚目。大悅城地產有限公司(00207.HK)於9月27日發佈公告稱公司通過網上土地拍賣，成功以底價12.64億元競得青島市市北區5宗地土地，總成交土地面積合計



西安大悅城招商啟動儀式

62,202平方米。並於9月27日發佈公告稱其全資附屬公司創滔已獲確認書批准，並中標重慶市渝北區土地總地盤面積為約11.67萬平方米的土地使用權。兩次成交土地均位於城市黃金地段，並適合綜合商務及住宅物業開發，標誌著公司成功高進軍山東、渝北市場，也為大悅城地產在全國戰略佈局打開了新局面。

## 大悅城首進西北 招商正式啟動

「大有不同·悅動未來」西安大悅城招商啟動儀式於10月25日在西安凱悅酒店正式啟幕。西安市政府領導、大悅城地產管理層、以及逾400家全球知名大悅城戰略合作品牌代表出席了本次活動，共同見證西安大悅城招商啟動儀式的召開。西安大悅城地處西安旅遊文化中心和商業區域曲江商圈的核心位置，周圍遍佈豪華住宅、5A級寫字樓以及國家級5A景區大雁塔，與西安交通大學、陝西師範大學、西安財經學院等科研院校相鄰。西安大悅城將是西安城市商業綜合體發展史上的一座里程碑，不僅提升了整個城市商業檔次，更以國際化的水準為城市鑄造領袖級綜合體旗艦，成為驅動城市中心建設發展的重要引擎。

# 北京控股受惠內地冬季供暖

With the introduction of the new policy of “coal to gas” in the Mainland and the heating peak in the winter, gas stocks in the Mainland gradually entered the peak season. According to the published research report by HUATAI Financial Holdings (HongKong) Limited, the gas sales of BEIJING ENTERPRISES HOLDINGS LIMITED is expected to achieve 9% year-on-year growth in 2018; gross sales of gas will remain stable at RMB0.3/m3.

由於今年油價的反復回升，令過去兩三年長期處於低迷的一眾資源價格跟生，燃氣行業也因此受惠。據跟蹤亞洲液化天然氣現貨價額的美國普氏能源資訊公司JKM指數顯示，上週市場價格為每百萬英熱單位(MBtu)9.35美元，創今年1月中以來的新高。燃氣價格上升令上游開採、下游分銷的毛利率均會得到提升。北京控股有限公司(以下簡稱「北京控股」)(00392.HK)作為下游分銷公司中的行業領先者，據金利豐證券研究部董事黃德几分析，隨著入冬以來增加的天然氣需求，最終會利好集團的盈利表現。

## 「煤改氣」給燃氣行業帶來生機

天然氣是一種優質、清潔、方便儲運的低碳能源。中國政府從調整能源結構、促進節能減排、應對氣候變化的角度出發，明確鼓勵加快天然氣產業發展，提高天然氣在一次能源消費中的比重。因此，在內地出台推動「煤改氣」的新政策以及環保監管日趨嚴格的背景下，燃氣替代煤炭供電供熱需求逐步提升，內地燃氣股步入旺季，迎來了盈利高峰。據21世紀經濟報道記者報道：「從今年夏天開始的天然氣消費量迅猛的趨勢大概延續到年末，天然氣在中國能源消費結構中的比重會有所上升」。

## 北控股票迎來「春天」

據華泰金融控股的證券研究報告分析：預計北京控股2018年燃氣銷量將實現9%的同比增長；銷氣毛利仍將穩定在人民幣0.3元/立方米。此外，滙豐證券發表研究報告指出，「北京控股增長穩健及具防守性，內地對天然氣需求增長會令北控受惠」。與此同時，北控持有陝京管道項目40%的股權，也定能受惠於國內北部及東北部天然氣需求的增長。



北京控股增長穩健及具防守性，內地對天然氣需求增長會令北控受惠

# 本間高爾夫公佈中期業績 純利大幅增加269.5%

HONMA is one of the most prestigious iconic golf brands in the golf industry. The company designs, develops, manufactures and sells a wide range of golf shafts that are beautifully made and of outstanding performance. The interim results showed that the Group's revenue rose 3.1% to 10,521.8 million yen, net operating profit increased by 65.3% to 1,235.0 million yen mainly due to the improvement in gross profit margin and the continuous optimization of sales and distribution expenditure.

高爾夫是一種風靡全球的體育項目，愛好人士數以百萬計。以往，高爾夫作為高端運動，在市場的滲透率不足。而近年來，隨著可支配收入增加、生活水平提高及人們更注重休閒活動，新興市場，特別是在亞洲，越來越多人已經開始參與這項運動。本間高爾夫有限公司（以下簡稱「本間高爾夫」或「集團」）(06858.HK)為香港首支高爾夫概念股，早前公佈17/18財年中期業績，純利大幅增加269.5%，完美彰顯公司價值。

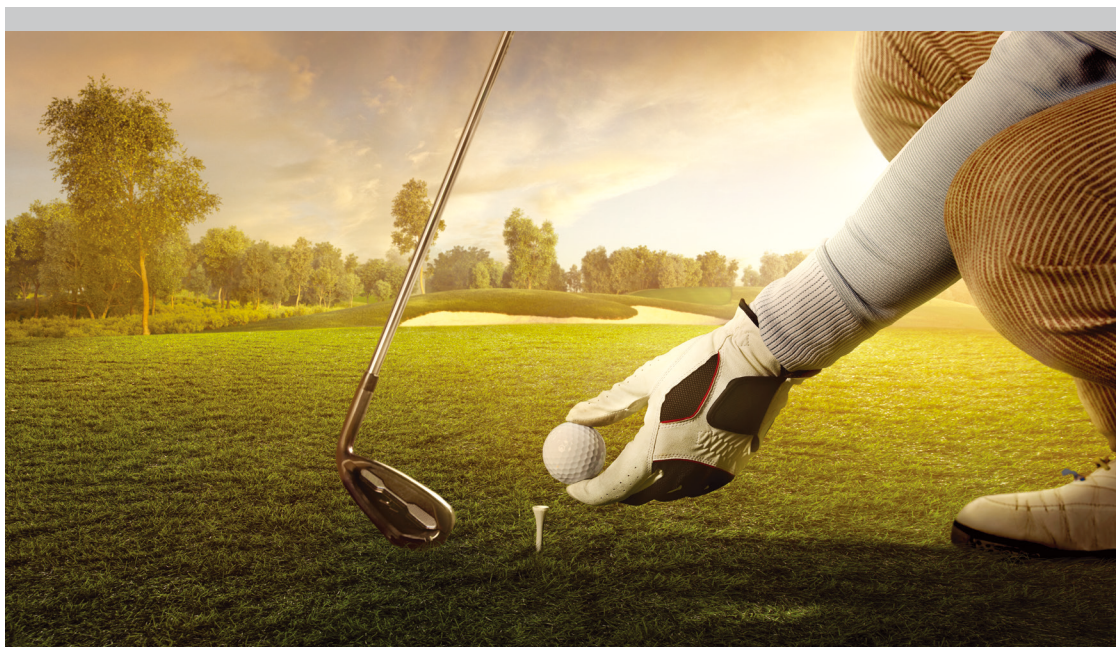
## 積極拓展新市場業績表現亮麗

期內，集團收益按年增長3.1%至10,521.8百萬日圓，經營溢利淨額增加65.3%至1,235百萬日圓，主要得益於毛利率提升以及持續優化銷售及經銷開支，同時表明集團在推動新市場及非球桿業務增長的策略是十分正確的。當中，韓國的收益更增加16.5%至1,314.2百萬日圓，主要由於集團積極優化產品組合，並與韓國的獨家經銷商成功合作，以及密集的電視活動提升BERES及Be ZEAL系列產品的銷售所致。此外，北美的收益大幅增加186.3%至599.6百萬日圓，主要由於集團完成重組經銷渠道及持續進行營銷活動提升品牌及產品知名度所致。

## 積極開拓美歐市場

本間高爾夫透過持續執行美國增長策略，在歐洲大陸完成重組經銷渠道及注入高水平行業的新人才，以提升本土市場的銷售額及品牌與產品的市場份額。截止2017年9月30日，集團於北美及歐洲的銷售點分別由

170個銷售點增加至345個銷售點及由96個銷售點增加至106個銷售點。未來，集團將繼續憑藉傳承的工匠精神，致力打造引領全球高爾夫生活方式的企業。積極開拓北美及歐洲新市場及在現有市場增加市場份額並提升品牌知名度。



本間高爾夫為香港首支高爾夫概念股，早前公佈17/18財年中期業績，純利大幅增加269.5%，完美彰顯公司價值。

# 把握中國汽車產業新機遇 和諧汽車「一體兩翼」戰略啟航

The 19th National Congress of the Communist Party of China brought new opportunities for the Chinese automobile industry. On November 9, 2017, the press conference of the Eighth Global New Energy Vehicle Conference was held in Hangzhou to make suggestions for the change in the automotive industry. Since 2017, Harmony Automotive has established a “one body, two wings” development strategy. In the future, the Company will focus on the 4S distribution business of luxury and ultra-luxury brands, rapidly develop integrated after-sales business and actively expand the new energy business.

中國十九大提出了到本世紀中葉的奮鬥目標，未來，隨著中國經濟的穩定增長和高品質增長，全體人民群眾的收入水準將會越來越高。由此，汽車的普及率和更換率均會大幅提升，為中國汽車產業帶來了新機遇。根據中國汽車工業協會資料，2017年上半年，汽車產銷同比呈小幅增長，全國乘用車銷量1,125.3萬輛，同比增長1.6%。

## 和諧汽車核心業務快速擴張綜合售後重組後估值上升

2017年開始，和諧汽車確立起「一體兩翼」的發展戰略。其中「一體」指傳統的4S經銷業務，是公司的核心業務和主營業務；「兩翼」是指公司的新能源汽車業務和綜合售後業務。未來公司將專注豪華及超豪華品牌的4S經銷業務，並快速發展綜合售後業務，積極支援新能源業務，以「一體兩翼」推動公司未來發展。此外，綜合售後業務重組投後估值約8億人民幣，後續仍有幾輪融資，公司計劃2020年將綜合售後業務在A股上市，未來仍可持續從綜合售後的估值上升中獲益。

## 第八屆全球新能源汽車大會召開雙積分政策影響未來走向

2017年11月9日，以「重新定義汽車•零排放出行倒計時」為主題的第八屆全球新能源汽車大會(GNEV8)新聞發佈會在杭州隆重召開。來自整車廠、零部件企業、互聯網、行業協會等各界精英代表齊聚於此，共話重新定義汽車，為汽車行業的變革建言。雙積分是目前對整個汽車產業影響最大的政策之一。2019年將是互相博弈的過程，一方面企業在政策促進下加大新能源汽車

生產力度，正積分增多，另一方面油耗趨嚴導致負積分增多，依據各方面鼓勵政策，新能源產量可能會略超出油耗對於積分的需求量。在這樣的背景下，新晉新能源車企和諧汽車將在「雙積分」政策最初實施的前幾年中，快速投產以形成戰鬥力，賺取新能源汽車積分，並成為未來新能源汽車積分市場上的主要購買者。



# 茂業國際佈局大型旗艦購物中心 力創服務商業新模式

Confronted with the rising of the shopping mall industry, Maoye International Holdings Limited (“Maoye International” or the “Company”, stock code: 00848) has actively captured the trends of consumption upgrading and enhanced the innovation of the department store business. The company also strives to develop its diversified retailing modes and constantly optimize products and services portfolio which could improve its performance and management capabilities.

近日，商務部發佈的《2017年第三季度中國購物中心發展指數報告》顯示，第三季度，中國購物中心發展指數66.9，這呈現了購物中心市場向上的態勢。在全國居民收入繼續保持較快增長的利好環境下，調整和適應了日益變化的消費需求，是購物中心保持良好發展態勢的重要原因。茂業國際控股公司(以下簡稱「茂業國際」)(00848.HK)緊隨時代潮流，配合「百貨+商業地產」的獨特經營模式，佈局大型旗艦購物中心，力創服務商業新模式。

## 核心百貨店轉型為購物中心 公司業績提升顯著

茂業國際近期在四個核心地區繼續加強店鋪網絡，整合已收購店鋪，將公司的核心百貨店轉型為購物中心。透過自主開發物業以持續擴展百貨店網絡，特別拓展至華南、西南地區、華北及華東四個核心地區的二線或三線城市。同時，截至2017年6月30日，公司已經完成將超過10個現有店鋪(包括華強北店及秦皇島金都店)轉型為購物中心的項目，加強了集團在區域市

場的品牌及定位。作為中國領先的零售運營商，茂業國際積極採取不同策略來提升公司盈利能力及市場份額。2017年上半年，公司業績有顯著提升，綜合淨利潤達人民幣604.1百萬元，較去年同期大幅度增長381.6%。經營收入總額為人民幣3,580.9百萬元，較去年同期上升56.5%。

## 專注貨品及服務創新 發揮「百貨+商業地產」 模式優勢

公司也致力改善品牌運營與服務創新，利用電子媒體提高全國網絡的店鋪業績，並專注於貨品及服務創新，以迎合消費者需求。公司為了進一步提升與顧客的交流及瞭解他們的需求，計劃持續發展市場細分，透過不時調整商品組合及門店佈局，更好地滿足高端時尚、年輕創意及生活品味等不同客群的喜好，並將持續開發及提升網上客戶服務系統「茂悅薈」，增加網上購物平台「茂樂惠」的功能。未來，公司力爭在市場中發揮「百貨+商業地產」經營模式的獨特優勢，帶動公司業績提升。



茂業百貨品牌眾多，商場日常客流量大。

# 當代置業首次獲納入 MSCI中國小型股指數

In the latest semi-annual Index Review of the MSCI constituent stocks, Modern Land (China) Co., Limited was newly included into the MSCI China Small Cap Index. In the recent adjustment of the MSCI China Small Cap Index, 31 constituent shares were included and 38 shares were excluded, respectively. The adjustment will be effective as the market closed on 30 November 2017.

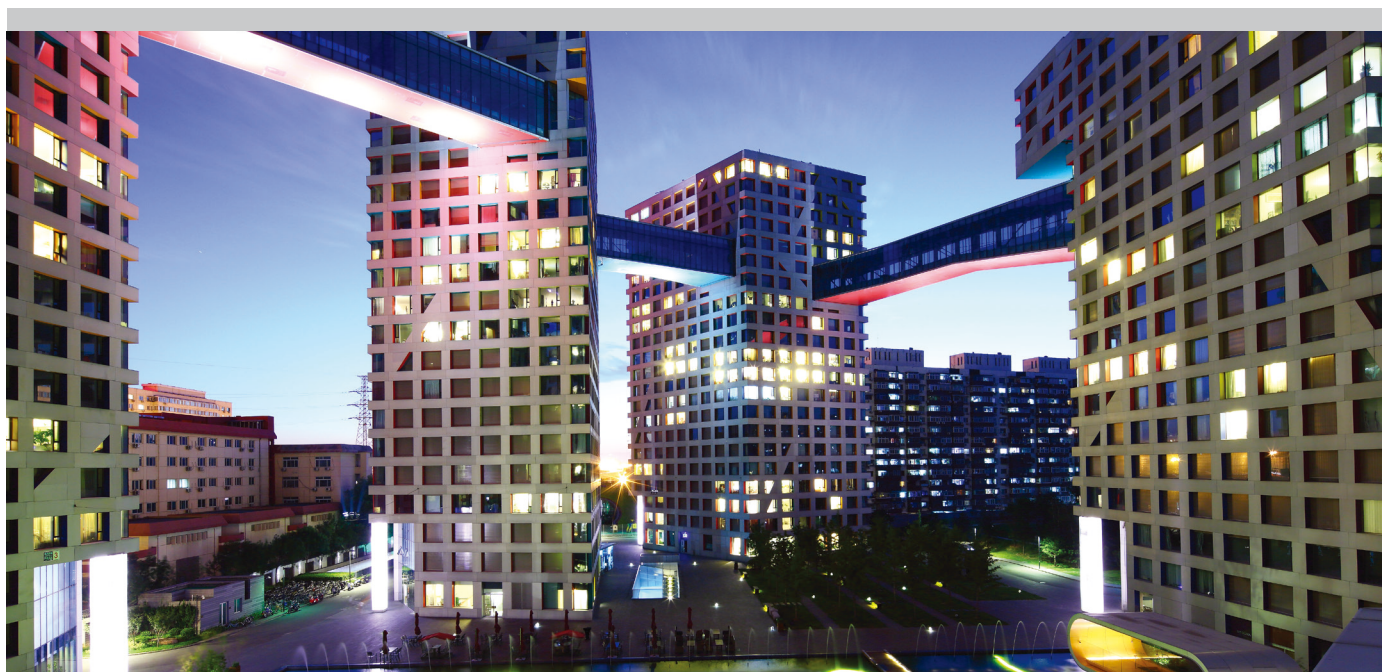
國內具領導地位的傾注於綠色科技+舒適節能+移動互聯的全生命週期生活家園的地產開發商當代置業(中國)有限公司(01107.HK)，於最新公佈之明晟(MSCI)半年度指數成分股檢討結果中，首次被納入MSCI中國小型股指數。此次MSCI中國小型股指數調整，分別納入31隻成分股，剔出38隻股份，所有變動自2017年11月30日收市後生效。

MSCI是全球領先的投資決策支援工具供應商，為全球投資者提供環球股票指數、相關產品及服務基準，

客戶覆蓋極其廣泛，包括大型退休金及各類對沖基金等。MSCI的產品和服務包括指數、組合風險和業績分析工具以及公司治理工具。其中MSCI相關指數涵蓋具有良好經營業績和極具發展潛力之公司，已經成為機構投資者廣泛採用的國際股票基準之一。

每一次MSCI指數的調整或者變動，都會對市場產生龐大影響。因其覆蓋各種市場，眾多研究員、交易員、基金經理和學者等均會參考MSCI指數做出研究及判斷。許多指數型基金以及基金經理人會以其成分股作為買賣指標的。

當代置業執行董事兼總裁張鵬先生表示：「此次被納入MSCI中國小型股指數，代表國際資本市場對當代置業的認可和信心，亦將進一步吸引更多國際投資者對當代置業的關注，有助於集團進一步拓展投資者基礎，並帶來可觀的境外增量資金。在不斷獲得各界支持的同時，集團會積極拓展市場，為股東帶來可觀的回報。」



國內具領導地位的傾注於綠色科技+舒適節能+移動互聯的全生命週期生活家園的地產開發商當代置業首次被納入MSCI中國小型股指數。

# 強化盈利重構「新零售」佈局 我買網生鮮市場份額位居第一



我買網已建立14個自由品牌和9個海外品牌的獨家銷售權

COFCO Group's online e-commerce platform COFCO Womai has passed the listing hearing, as revealed by market sources. The company plans to raise approximately USD200 million initially and the road show may start next week. The company will initiate its IPO as early as end November or early December.

「雙十一」的再度將電商產業推上風口。根據專業機構測算，從線上零售價值來看，中國電子商務市場規模2017年有望達到6.5萬億元，2021年有望增加到14.5萬億元，年均複合增長率高達22.2%。馬雲日前在杭州雲棲大會上表示，經過多年的演進，「純電商時代」已經過去，未來十年將是新零售的時代，線上線下將密切結合。業內也將2016年看作「新零售」發展元年。

垂直電商作為線上平台的重要組成，在佈局「新零售」方面，通過「自有品牌+獨家銷售權」等形式，以求解決消費者面臨的消費個性和品類不齊等難題。以中糧我買網為例，作為中國最大的專門線上銷售食品和生鮮的電商，公司已經建立起14個自有品牌和9個海外品牌的獨家銷售權，直接採購能力遍及全球60多個國家，並通過建立和營運自有冷鏈配送基礎設施，以保證覆蓋中國317個地級市及地區的冷鏈配送能力。

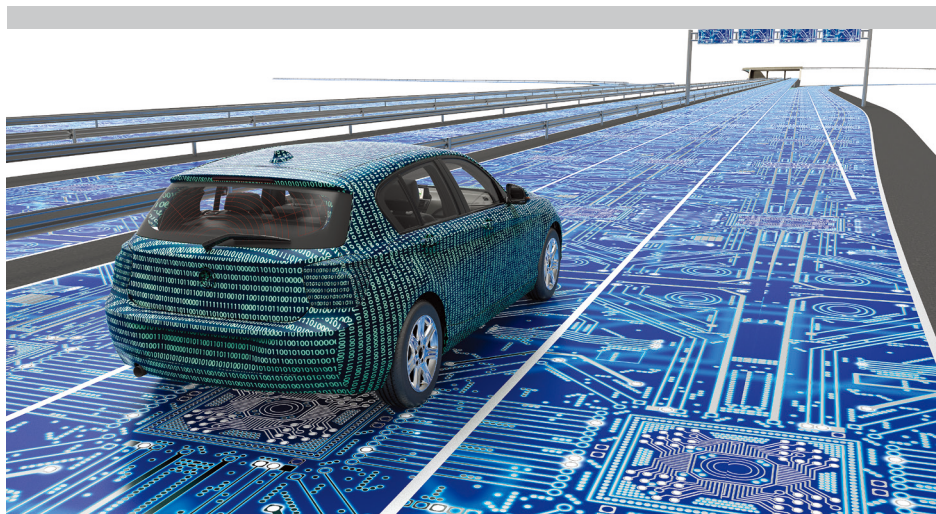
為了站穩消費升級「新風口」，牽手合作、尋求協同效應，也成為不少平台的新選擇。今年10月底，我買網與線上線下一體化零售平台多點達成戰略合作，以打通雙方供應鏈、用戶覆蓋和底層數據等優勢資源，為雙方的快速擴張提供新動力。

出於保護投資者等方面因素的考慮，中國A股市場目前尚不能支撐互聯網企業進行融資。而電子商務同時又是一個前期投入相對較大的產業，因此，從2014年開始，聚美優品、京東、阿里巴巴等平台相繼選擇了在美國上市，並掀起中國電商在全球市場的上市熱潮。中糧我買網也已經在香港披露了上市申請，根據披露，公司2016年全年和2017年上半年經調整後淨虧損分別為5.7億元和2.5億元，同期收入達到23.2億元和15.8億元，毛利率分別為6.6%和7.3%。

專家認為，對於電商產業而言，「業務護城河」也應該考量未來成長性的重要方面。以食品和生鮮電子商務市場為例，整體來看，該市場仍在迅速增長，但聚集的數千個參與者較為分散，而我買網在以2016年23.2億元計佔3.1%的市場份額位居第一。一方面，背靠中糧集團，大大提升了自有品牌食品原材料的優選能力；另一方面，背靠全球供應鏈，公司得以運用行業最嚴標準精選品質食材，構築核心優勢。



# 啟迪國際攜手啟迪之星 成立智能網聯汽車產業孵化基地



「物物相聯」在此新世代已成了各界別各行業口中的一個憧憬和目標，「物聯網」、「智慧網聯」、「智慧城市」是各個國家目前努力踐行的方向。於2016年10月份，在國務院發佈的《中國製造2025》大戰略下，國家發佈了智能網聯汽車路線圖。而經一輪密集調研後，發改委再於今年9月份的發佈會上提出，擬加大支持力度，重點突破包括大數據雲控基礎平台、5G網路、車載通訊、高精地圖以及車載操作系統和計算平台等核心技術。

TUS International Limited (“TUS International”, together with its subsidiaries, the “Group”) is principally engaged in the smart mobility business and actively expanding into the advanced driver-assistance systems (ADAS) and smart mobility solutions fields. At present, Tus-Holdings Co., Ltd. (“Tus-Holdings”), a subsidiary of Tsinghua University, is the single largest shareholder of TUS International. The two major competitive advantages owned by the Group includes: (1) The Group receives the full support from Tsinghua University and its rich resources, including the university's technological accumulation, the long-term cooperation foundation with the core enterprises in the automotive ecology, as well as Tsinghua University's technological and ecological services, business incubation and establishment capability. “TUS” in the name of the company is the abbreviation of “Tsinghua University Science Park”; and (2) The management team is experienced, and forging ahead with the smart-connected vehicles business.

在「智慧創新」成了各國家各城市謀求突破和出路的一種指標下，啟迪國際有限公司(以下簡稱「啟迪國際」)(00872.HK)致力打造智能駕駛業務，並積極向智能駕駛輔助系統(ADAS)及智能網聯汽車解決方案等領域進軍。作為國內領先的智能駕駛系統一級供應商，一直緊扣國家智能網聯汽車戰略，目前已初步完成了汽車的智能化和網聯化業務佈局。為了進一步加速科技創新成果轉化，推動智能網聯汽車產業佈局，促進產業投資與生態構建，啟迪國際攜手國內知名孵化機構啟迪之星，發揮各自在智能網聯汽車產業資源和創業孵化方面的優勢，成立智能網聯汽車產業孵化基地，並於2017年11月6日至11月7日共同舉辦智能網聯汽車產業加速營活動，吸引了行業內優質創新創業項目及企業，進行系統性培訓，加強創、產、研、投間的交流互動。

智能網聯汽車產業孵化基地是啟迪集團旗下、也是中國第一個定位於智能網聯汽車的孵化載體，也是啟迪國際攜手啟迪之星打造的國際化的創新孵化平台，將形成覆蓋中國和全球主要汽車科技創新的原創科技技術，匯集全球技術為中國服務，攜手生態類企業在國內打造綜合性示範基地，成為真正意義上的綜合性、前沿性的科技創新平台。

# 工行第三季多賺3%至750億 首三季多賺2%



工商銀行通過進一步增強信貸主動管理能力和不良資產處置能力，推動資產品質的「量」和「質」全面改善。

Industrial & Commercial Bank of China Ltd. (1398.HK), the nation's largest lender by assets, said its third-quarter net profit grew 3.4% from a year earlier to 75 billion yuan (\$11.3 billion), thanks to growth in interest income。

中國工商銀行股份有限公司(01398.HK)公佈第三季業績，季內收入按年增長9.35%至1695.26億元(人民幣，下同)，純利增長3.35%至750.04億元，每股盈利0.21元。累計今年首三季，工行收入按年增長4.6%至5062.65億元，純利增長2.34%至2279.99億元，每股盈利0.64元。

工行指，今年首三季利息淨收入3841.51億元，按年增長9.33%，年化淨利息收益率2.17%，較去年全年略升1點子；但手續費及佣金淨收入1076.43億元，按年下降5.37%。另外，營業費用1203.01億元，按年增長2.3%。成本收入比23.76%。

期內資產略有改善，不良貸款率為1.56%，較去年底略降6點子，撥備覆蓋率為148.42%，較去年底升11.73個百分點；另外，截至9月底，工行核心一級資本

充足率12.88%，一級資本充足率13.40%，資本充足率14.67%，均滿足監管要求。

四大行三季度經營業績顯示，經營指標延續上半年持續轉好的態勢。工行方面表示，三季度經營情況延續了好於計劃、好於同期的平穩健康發展態勢，經營指標逐季改善，經營質態持續提升，經營活力不斷增強。

工行方面則透露，對脫實向虛風險、外部輸入風險、跨行業跨市場風險等進行統籌管控，風險管理實現了全覆蓋、全鏈條、全過程、全品種。通過進一步增強信貸主動管理能力和不良資產處置能力，推動資產品質的「量」和「質」全面改善。不良資產清收處置能力持續提升，結構進一步改善，也緩解了資產品質風險管控的壓力。

券商在業績後一致看好工行，普遍認為集團的撥備前利潤持續改善，花旗估計，工行股價對業績反應正面，交銀國際將工行目標價由6.85元上調至7.2元。此外，工行管理層在分析員會議上表示，人民銀行明年開始定向降準0.5個百分點，相信集團淨利息收入有望增加最少20億元人民幣。

# 樓市向好 大中華集團正面盈利預告

Great China Holdings LTD. is a Hong Kong registered company which shares listed on the stock exchange of Hong Kong. The office address and the main business place is Room 1512, 15/f, Building 1, Hong Kong New World Tower, Queen's Road Central No. 16-18. Great China is an investment holding company whose main business is Chinese real estate investment. The company principally engaged in property investment – rental income from investment properties, sale proceeds of properties held for sale and provision of real estate agency services.

國家統計局公佈，今年首10個月，全國房地產開發投資9.05萬億元人民幣，按年名義增長7.8%，增速比1至9月回落0.3個百分點，顯示房地產開發速度回落。其中住宅開發投資增長9.9%至6.19萬億元，增速回落0.5個百分點。施工面積、新開工面積等增長亦放慢，首10個月房地產開發企業房屋施工面積按年增長2.9%至75.23億平方米，增速較1至9月回落0.2個百分點，當中的住宅施工面積為51.54億平方米，增加2.8%。同期商品房銷售額為9.19萬億元人民幣，按年增長14.6%，增速回落2.6個百分點，其中住宅銷售額增長11.4%。首9

個月住宅銷售額增長快過銷售面積增長，顯示樓價仍然向上。

加上國家發改委副主任、國家統計局局長寧吉喆在國新辦新聞發佈會上透露，房地產長效機制正在緊鑼密鼓制定，會適時出台。據《中國證券網》，寧吉喆指出，內地目前房地產市場因地制宜、因城施策的政策效果是明顯的。

在市場維持平穩發展的前景下，大中華集團一直專注於執行現行業務策略，以確保集團擁有穩定收入來源，及保持業務之長遠可持續發展。集團已與一名獨立第三方訂立一項10年期之租賃合約，涉及七項位於上海市之物業。因此，預期年度之利潤將顯著增長，較上年利潤增加逾100%，乃歸因於重新分類令投資性房地產之公允價值大幅上升。

大中華目前大部分的投資性房地產位於中國上海市，租金收入將維持穩定鞏固，公司將繼續審慎監察營商環境，亦將繼續物色適當投資機會，專心發展現有業務，推動日後增長，務求開拓收入來源，使投資組合更為豐富。同時公司將面對的市場風險控制於最低水平，握各種能提供理想回報之投資機會。



大中華集團一直專注於執行現行業務策略，以確保集團擁有穩定收入來源，及保持業務之長遠可持續發展。

CHINA FINANCIAL MARKET

# 北汽全新紳寶D50閃耀上市 完成「顏智」創新



全新紳寶D50智慧化配置已應用科大訊飛的全新車載互聯系統，將成為北汽紳寶新一代智慧化發展的新標識和重要特質。

BAIC MOTOR Corporation Limited is a leading manufacturer of passenger vehicles in China; the Company is engaged in the design, research and development, manufacture and sale of an extensive and diversified portfolio of passenger vehicle models, and the provision of related services in China.

北京汽車股份有限公司(以下簡稱「北京汽車」或「公司」)(01958.HK)全新紳寶D50於2017年11月8日上市。在北汽集團「差異化、電動化、智慧化、網聯化、國際化、服務化」等「六化」戰略逐步落地之時，北京汽車自主品牌產品全面進入「2.0時代」。全新紳寶D50既是北汽「智慧化」戰略落地的首款產品、也是2.0時代的開山之作。近日，北汽先後與科大訊飛和百度展開進一步深度戰略合作之後，作為北京汽車2.0時代智慧化產品代表作的全新紳寶D50持續引發市場關注，吸引了全國媒體熱情關注。

根據框架協議，公司與科大訊飛將結成戰略合作夥伴關係，將在智慧人機交互技術、車載智慧化及人工智

慧技術、大數據分析、智慧車聯網平台、營銷資源等業務領域展開合作。智慧語音技術的全面合作：科大訊飛將提供其最先進的智慧車載語音技術和產品，並與公司分享其未來技術發展規劃；車載智慧化領域的全面合作：雙方將聯合開發基於智能語音技術的車載終端產品及車載應用平台，結合人機交互、人工智慧等技術產品，開發面向北京汽車在售車型和未來車型的車載終端和應用服務；智慧車聯網平台的全面合作：科大訊飛將支持北京汽車充份利用其軟件開發、語音雲服務、大數據分析及資源整合能力，為用戶提供優秀的使用體驗，使公司車型具備更強的市場競爭力。

此次框架協議的達成，使得雙方在智能化領域展開強強聯合，有利於公司利用智慧語音技術、汽車智慧化終端和智慧車聯網平台為用戶安全駕駛提供更加安全、自然、便捷的手段。

全新紳寶D50作為北汽紳寶新一代首款產品，智慧化配置已應用科大訊飛的全新車載互聯系統，以及語音識別系統，它將成為北汽紳寶新一代智慧化發展的新標識和重要特質。

# 中海油服發佈第三季度報告 單季持續盈利



中海油服單季持續盈利，物探與勘察服務方面，得益於海外市場的開拓，三維採集業務工作量同比增長51.8%。

China Oilfield Services Limited has released the unaudited financial reports of the third quarter of 2017. In the first three quarters of 2017, the group's operating income was RMB11 billion 760 million yuan, which is an increase of 8.8%; the group's net profit was RMB -1.2 billion, of which the third quarter achieved a continuous profit in the single quarter.

中海油田服務股份有限公司(以下簡稱「集團」)(02883.HK或601808.SH)發佈集團二零一七年第三季度未經審計的財務報告。

二零一七年前三季度，國際油價持續震盪，油田服務公司依然面臨著嚴峻的市場環境。集團積極發揮內部協同效應，重點提升現有裝備的使用率和技術板塊的產業化進程，加大國內外市場開拓力度，創新商業模式，不斷優化成本結構以提升核心競爭力。

二零一七年前三季度，集團大部分業務線的工作量有所上升，部分業務的服務價格有一定程度的調整。受此影響，二零一七年前三季度，集團的營業收入為人民幣117.6億元，同比增長8.8%；集團的淨利潤為人民幣-1.2億元，其中第三季度單季度實現連續盈利。

鑽井業務方面，裝備使用率持續提升。鑽井平台作業天數同比增長了5.4%；油田技術服務方面，部分業務線的作業量有所回升，科研成果轉化進程加快；船舶業務方面，船舶作業天數顯著增加，各類船舶的作業天數共計增長了19.1%；物探與勘察服務方面，得益於海外市場的開拓，三維採集業務工作量同比增長51.8%。

首席執行官兼總裁齊美勝表示：「2017年以來，我們充分利用公司服務鏈條完整的優勢，努力為客戶提供降低桶油成本的一攬子服務方案，四大業務板塊均取得不同程度的發展。展望第四季度，集團將繼續發揮獨特的競爭優勢，著力於提升裝備的使用率和業務工作量、推進降本增效，實現與客戶的合作共贏，爭取2017年全年取得更好的經營業績。」

# 紅星美凱龍征戰家居消費金融市場

In November this year, Red Star Macalline submitted IPO prospectus to Shanghai Stock Exchange, intends to issue not exceeding 315 million shares on the Shanghai stock exchange, to raise funds not more than 3.95 billion yuan, accounting for 8% of the general capital.

今年11月，紅星美凱龍向中國證監會遞交IPO招股說明書，擬在上海證券交易所發行股份數不超過3.15億股，募集資金不超過39.5億元，佔發行後總股本的8%。其所募集資金主要用於天津北辰商場、呼和浩特玉泉商場、東莞萬江商場、哈爾濱松北商場及烏魯木齊會展商場建設項目，統一物流配送服務體系建設，家居設計及裝修服務拓展，以及互聯網家裝平台項目。發行後，紅星美凱龍的總股本不超過39.39億股，其中A股不超過28.76億股，H股10.63億股。

擴張的背後是出租率的高位運轉。紅星美凱龍有自營商場和委託管理商場兩種業態。截至2017年6月30

日，公司經營著69家自營商場，總經營面積532.78萬平方米，平均出租率96.98%。截至2017年6月30日，公司經營著145家委託管理商場，總經營面積796.87萬平方米，平均出租率96.62%。除了在一線城市保持領先外，紅星美凱龍積極拓展二、三線城市的商業版圖。有報道顯示，該公司在西安已開工、簽約、對接、洽談的項目將近10個，總投資額超500億元。

此外，紅星美凱龍還覆蓋包括互聯網家裝、互聯網零售等泛家居消費服務及物流配送等業務，系公司圍繞「全渠道泛家居業務平台服務商」的戰略定位，以「家」為核心著力開拓的各項擴展性業務，從而對商場主營業務進行上下游跨界外延。

紅星美凱龍通過家居商場的場景控制，可以在一定程度上控制消費用途，從而降低分期風險。同時，通過長期的家居商場運營，相對金融機構更加瞭解客戶需求。因此，紅星美凱龍未來在家居消費金融方面，和金融機構全面深入合作，做出更大的成績。



家居巨無霸紅星美凱龍衝刺A股，圖為紅星美凱龍第八代商場。

# 光伏產業助推清潔能源 彩虹新能源借勢發展

IRICO Group Electronics Co., Ltd (shortly titled as "IRICO Electronics") was registered in Xianyang, Shaanxi on Sep.10,2004.It was set up by IRICO Group Corporation (the controlling shareholder and the only founder) with the Group's display devices related assets and shareholdings as evaluation.The H share of the company was listed in Hong Kong Stock Exchange on Dec.20,2004.

在剛剛勝利閉幕的黨的十九大會議上，習近平總書記指出，發展清潔能源是改善能源結構、保障能源安全、推進生態文明建設的重要任務。民建中央圍繞清潔能源發展問題多次開展調研發現，新一輪能源變革過程中，中國光伏產業已成長為具有國際競爭優勢的戰略性新興產業。

不僅如此，根據國家能源局發佈的前三季度可再生能源發展情況，目前可再生能源已成為中國新增電力的主力，清潔能源的替代作用愈發突顯。今年前三季度，可再生能源新增裝機約佔全部電力新增裝機的67%左右，其中，光伏發電市場規模快速擴大，前三季度新增

分散式光伏裝機1530萬千瓦，同比增長達4倍，成為今年光伏裝機增速最快的環節。而從發電量上看，前三季度全國光伏發電量857億千瓦時，同比增長70%，光伏產業發展前景備受各界看好。

彩虹集團新能源股份有限公司(00438.HK)是中國第一支彩色顯像管以及中國第一片液晶玻璃基板的誕生地，也是中國領先的太陽能光伏玻璃和發光材料製造商。近幾年，公司已實現由傳統彩色顯像管產業向太陽能光伏玻璃、太陽能光伏電池、新型電子材料等新產業的轉型。

近期，公司秉持著大力發展新能源、新材料等產業，全力打造新能源領域中最具規模和成長性的企業集團的理念，獲得了令人矚目的成就。彩虹集團新能源股份有限公司投資建設的彩虹(合肥)光伏玻璃二期項目窯爐於9月28日順利點火，這標誌著全球最大的全氧燃燒光伏玻璃建設項目正式投產，是公司聚焦光伏產業，提升行業競爭力和成為全球知名的綠色能源服務商的又一個階段性成果。該項目達產後，將年產3.2mm厚鍍膜鋼化光伏玻璃2480萬 $m^2$ ，可配套3.5GW光伏元件。

該項目是公司積極回應國家加快建設節約型社會及可持續發展戰略，順應太陽能光伏產業的發展趨勢、發揮企業光伏玻璃生產的既有優勢，以及擴大新能源產業規模的重點項目之一。預期公司集合彩虹(合肥)光伏玻璃一期、二期項目的彩虹(合肥)光伏園區將成為全球最大的全氧燃燒單體光伏玻璃生產基地(合肥光伏生產基地)，年產值預計將達人民幣12億元。

在該項目的助力下，公司將合肥光伏生產基地打造成為智慧製造示範工廠，生產線實現全線資料集成控制，全工序集成聯動、智慧化、資訊化、連續化運行，是公司聚焦光伏產業，提升行業競爭力和成為全球知名的綠色能源服務商的又一個階段性成果。



彩虹(合肥)光伏玻璃二期項目窯爐點火儀式現場，該儀式由彩虹集團公司總經理、董事長司雲聰先生主持。

# 中手游聯合開拓 「VR+」及數字主題樂園

China Mobile Games and Entertainment (CMGE) officially announced that it has entered into an investment and business cooperation agreement with OMAS Entertainment, jointly invested and set up a joint venture to develop and operate “VR + theme parks in Mainland China, Hong Kong and Macau.

2017年11月13日，中手游移動科技有限公司(以下簡稱：「中手游」)正式對外宣佈，與提供「VR+」連線互動娛樂品牌及主題樂園解決方案的OMAS環球達成投資及業務合作協定，OMAS環球旗下的「VR+」是亞洲最大、全球獨家多人連線全體感數位娛樂品牌。中手游此次聯合廣州盈正及OMAS環球，共同投資並成立負責開拓和運營中國大陸及港澳地區「VR+」主題樂園的合資公司。

中手游董事長兼CEO肖健認為突破VR消費的瓶頸，一方面是要在場域規劃上想辦法，另外就是在VR內

容和體驗上找突破。中手游選擇「VR+」互動娛樂及主題樂園為概念來切入市場的主要原因，就在於玩家能夠以較低代價即可短時間內，得到高度娛樂且完整設計的VR多人互動體驗。

中手游副董事長冼漢迪表示中手游投資「VR+」是看重其團隊的綜合能力。「VR+」團隊從遊戲的軟體研發、體驗環境的設計與佈置、配合遊戲表現的各種情境道具(包括自家研發的震動槍和震動地板等)，都能一條龍全面包辦，並帶給玩家完善的虛擬實境娛樂體驗。「VR+」亦徹底解決了VR的「動暈」技術問題。

據中手游透露，今年12月不僅廣州地區的「VR+」互動娛樂旗艦館即將開業，未來1年內中手游與廣州盈正及OMAS環球的運營合資公司也計劃聯手各地加盟商，在中國內地、香港和澳門建成超過300家「VR+」互動娛樂館和主題樂園計劃，全面啟動這些區域VR互動娛樂方面的消費需求。



中手游此次聯合廣州盈正及 OMAS 環球，共同投資並成立負責開拓和運營中國大陸及港澳地區「VR+」主題樂園的合資公司。



# 環球醫療與腦防委 攜手推進腦卒中防治工程



環球醫療腦卒中防治國際學術研討會

Universal Medical held 2017 Smile Stroke Conference and the 10th Sino-U.S. Cerebrovascular Disease Forum in Tianjin during Oct 18–20, 2017, supported by Stroke Management and Guidance Committee under NHFPC. Mr. Guo Weiping, CEO of Universal Medical, said that in future the company would accelerate the establishment of stroke project network and medical alliance according to the long-term plan of the State Council.

「腦卒中」又稱「中風」，在中國是位列第一的死亡原因，也是成年人殘疾的首要原因，腦卒中篩查與防治工作已成為中國一項重大的國民健康干預工程。

今年10月18-20日，在國家衛計委腦防委卒中中心管理指導委員會的大力支持下，由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」）（02666.HK）主辦的2017中國基層醫院腦卒中防治國際學術研討會暨第十屆中美心腦論壇在天津隆重開幕。此次研討

會，是政府與央企合作，借助社會力量共同推進中國卒中防治事業，進一步推動腦卒中防治工程落地實施。

環球醫療於2011年與中美腦中風協作組共同發起中國基層醫院卒中防治合作發展計劃（「Smile計劃」），並自2016年起，搭建「中國卒中防治培訓平台」，集中對廣大基層醫院實施腦卒中防治臨床診療技術，著重提升醫院卒中救治的管理水準和優化其多學科聯合協作的模式，對中國腦卒中防控工程的建設發展起到了極大的推動作用。

環球醫療CEO郭衛平表示，未來環球醫療將根據國務院長期規劃和部署，協同加速各個醫院達到相應的各級卒中中心標準並結成卒中防治網路體系和醫聯體，逐步幫助各地實現「爭取到2020年，卒中中心能夠覆蓋60%以上的縣市、80%以上的地州和100%的省區」的目標。最終實現中國卒中預防救治水準全面提升，從而加速推進健康中國目標的實現。

# 海昌海洋公園聯手碧桂園 打造海洋文化產業新模式

Hai Chang Ocean Park (2255.HK) was delighted to announce that Country Garden Holdings and Hai Chang Ocean Park have succeeded in a bid for land development and management in Wuhan, China. The Group intended to improve supporting facilities and increase profit growths for Wuhan Hai Chang Polar Ocean World nearby.

隨著上海迪士尼的開園，中國消費者對主題旅遊的需求不斷攀升，主題樂園前景廣闊。世界各大主題樂園運營商逐漸將中國列為佈局的重心，中國自主品牌主題樂園也隨之快速崛起，為本土旅遊產業帶來活力和契機。

日前，海昌海洋公園控股公司(以下簡稱：「海昌海洋公園」)(02255.HK)與碧桂園集團簽署合作協議，雙方就武漢海昌極地海洋公園及周邊物業展開合作，著手銷售型商業物業領域。項目土地位於武漢市東西湖區金

銀潭大道以南、宏圖大道以西，面積約38,700平方米，擬開發總建築面積約為100,000平方米，臨近海昌旗下的武漢海昌極地海洋公園。該項目的開發建設及經營管理擬將由碧桂園全權負責。

海昌海洋公園作為本土最大的以海洋主題為中心的運營集團，目前已在青島、大連等地經營八間主題公園，包括六座海洋主題樂園，一座冒險主題遊樂園及一座水世界；在上海、三亞和鄭州分別有三個在建大型項目，其在海洋主題公園開發及運營方面已積累超過十五年的經驗。

繼今年鄭州海昌海洋公園項目拉開序幕，和碧桂園在武漢的再度合作，是海昌海洋公園打造區域旅遊目的地及開發海洋文化產業創新戰略的重要舉措，同時實現了雙方優勢資源、品牌管理經驗共享互補。通過此次合作，海昌海洋公園將加快配套商業物業開發，提升利潤。



海昌海洋公園作為本土最大的以海洋主題為中心的運營集團，目前已在青島、大連等地經營八間主題公園，包括六座海洋主題樂園，一座冒險主題7遊樂園及一座水世界。

# 受益於「健康中國」戰略 泰凌醫藥引關注

In October, China NT Pharma Group Company Limited announced that all the conditions precedent in relation to the Conditional Miacalcic Spray Closing under the Asset Purchase Agreement have been fulfilled and/or waived, and Conditional Miacalcic Spray Closing took place on 25 October 2017 pursuant to the Asset Purchase Agreement. Miacalcic is a brand which is an orthopedic drug containing the active substance salmon calcitonin. Calcitonin is a hormone that naturally occurs in the body and regulates the level of calcium in the body to aid in reversing bone loss. Miacalcic is available in an injection form in addition to a nasal spray. The Miacalcic Spray is used to treat postmenopausal osteoporosis and Paget's disease of bone for whom alternative treatment are not suitable, bone pain associated with osteolysis and/or osteopenia, and Neurodystrophic disorders.

十九大報告再一次將「健康中國」提至國家戰略層面，表明政策對醫藥產業的極大重視，未來隨著「健康中國」各項相關扶持政策陸續落地，醫療等相關產業將進入黃金發展期。醫藥行業的深化改革鼓勵創新，以滿足公眾用得上、用得起新藥好藥的迫切需要，而這亦是推動製藥業供給側結構性改革的需要。



泰凌醫藥的原研品牌藥「密蓋息」，僅骨質疏鬆性疼痛一項可佔到臨床使用量的80%以上。



泰凌醫藥原以進口疫苗代理業務起家，於2012年開始全面轉型，並於2015年全面退出疫苗市場，投入創新藥科研及品牌藥的全面發展。

泰凌醫藥(01011.HK)原以進口疫苗代理業務起家，於2012年開始全面轉型，並於2015年全面退出疫苗市場，投入創新藥科研及品牌藥的全面發展。擁有的旗艦產品里葆多、舒思、松樞丸及喜滴克，已覆蓋了抗腫瘤、消化系統、中樞神經系統等高發病治療領域。

泰凌醫藥的原研品牌藥「密蓋息」，通用名為鮭降鈣素，使用的科室涉及到了骨科、內分泌、風濕疼痛、老年、腎內、高幹、康復、婦科等，僅骨質疏鬆性疼痛一項可佔到臨床使用量的80%以上。提到骨質疏鬆，許多人會想到這是老年人才會出現的問題，但實際上骨質疏鬆有越來越年輕化的趨勢。數據顯示，中國骨質疏鬆患者已接近7000萬，預計到2020年將會增加到2億多。「密蓋息」是骨質疏鬆性疼痛治療的首選藥物及國際知名的骨科品牌，擁有全球銷售網絡，被納入《2017年版國家醫保目錄》西藥部份醫保乙類。作為預防和治療常見病的藥品，密蓋息作為泰凌醫藥原研品牌，將長期受益於「健康中國」戰略，擁有巨大的市場空間。

於10月25日，泰凌醫藥發佈公告稱，資產購買協議項下涉及有條件密蓋息噴劑交割的所有先決條件已獲達成或豁免，且有條件密蓋息噴劑交割已於2017年10月25日作實，完成在中國及其他地區收購密蓋息噴劑。近年內地積極整頓醫藥行業，相關政策陸續出台，加上醫藥需求不斷增加。隨著泰凌自有產品提高，加上新藥高速發展，對收入、毛利等均具正面作用。

# 中國賽特智慧車庫項目全面推進



中國賽特集團有限公司(00153.HK)舉行了公司成立20周年暨香港主板上市4周年慶祝晚宴。

As a provider of integrated construction solutions using steel structures and prefabricated components, China Saite's integrated construction solutions are customised to meet the technical specifications, requirements and demands of different projects and customers, through the provision of a wide range of services, including customised design, secondary detailed design, compilation, installation, and after-sales services.

日前，中國賽特集團有限公司(00153.HK)舉行了公司成立20周年暨香港主板上市4周年慶祝晚宴，泰國親王Chirakom Kitiyakara(蒙·臘差翁·紀拉堂·吉堤亞冠)先生蒞臨晚宴。晚宴上，中國賽特行政總裁邵小強先生、運營總裁林廣樹先生、易米科技創始人莊振洋先生，以及上海銀來投資(集團)高級合夥人歐明明女士共同主持了智慧車庫立項儀式，標誌著智慧車庫項目全面推進。

「智慧停車」項目是中國賽特主動結合互聯網發展，為解決城市重點問題「停車難」而進行的一次重大創新。通過「政府出地，賽特投資運營」的方式在大城市建立賽

特車庫樞紐，一層停車場升級為多層停車場，車位倍增升級，將車位均攤佔用面積由通常的40平方米降低至17平方米，充分利用容積率解決車位面積問題。

同時，通過興建大型立體停車場與接駁樞紐大樓，能夠為公車站、軌道交通等三合一交通進行快速接駁，提高城市出行效率，為二線城市、軌道交通等沿線提高商住率。車庫的停車信息匯聚成為大數據，通過對客戶資料的深入分析及挖掘，不但可提升停車場的高效使用，同時可向客戶提供多方面的增值服務，如加油、汽車保險、維護、美容外，擁有「互聯網+」業務的無限發展空間。

經過20年的積極創新，中國賽特已發展為江蘇省前十大鋼結構建築服務供應商、江蘇省第二大預製構建築服務供應商，及國內唯一一家在香港主板上市的鋼結構企業。目前，公司已成功完成高鐵廣州南站、國家體育場「鳥巢」以及上海世博會尼泊爾館等一批國家大型建築的鋼結構工程，技術處於行業領先水準。公司已有鋼結構業務範圍更覆蓋全國19個省份地區，近兩年成功開拓了澳大利亞、中亞、東南亞、非洲，以及東歐等地的海外市場。

# 城建設計聚焦協同發展 提升競爭實力

During the first half of 2017, Beijing Urban Construction Design & Development Group Co., Limited has made a preliminary layout in the entire rail transit industry chain to expand the market scale and accelerate the development of its various segments. The company obtained many construction contracting projects and industrialization of scientific and technological achievements.

內地近年城鎮化概念在北京、上海、深圳等大城市經濟增長爆發期後，衍生諸多問題，要紓緩壓力就要擴大城市範圍，發展城際列車是最有效方法。北京城建設計發展集團股份有限公司(01599.HK)為城市建設綜合服務商，公司主要在內地從事城市軌道交通行業，設計、勘察及諮詢業務，以及工程承包業務，一條龍包辦所有服務，利用在行業中的技術優勢，緊抓國內城市軌道交通建設提速有利時機。

2017年，是城建設計搶抓新機遇，凝聚新優勢，實現新發展的關鍵之年。上半年，公司堅持貫徹年初制定的總體發展思路，聚焦產業協同，聚力做強做大，主要經營指標再創新高，實現提質增效發展。

## 承包項目屢破記錄

上半年集團收入按年增加53.67%至30.32億元人民幣，其中來自工程業務的收入佔比按年增加一成。為適應市場模式的變化，拓展市場空間，集團積極介入政府與社會資本合作(PPP)及工程總承包(EPC)項目，其中安慶外環北路建設項目已於今年5月收回首期費用，其他項目亦在穩步推進中。

集團的核心競爭力在於設計及項目管理服務，今年上半年一舉包攬長春地鐵全部8條線路勘察設計總承包，合同額超22億元。與此同時，還成功承包了哈爾濱

5號線、南京S8線南延、南京至句容城際軌道，杭州1號線三期、3號線一期、4號線二期，武漢6號線二期、16號線一期、西安10號線、太原3號線、濟寧孔孟旅遊快線、德令哈有軌電車、順義現代有軌電車等13條總體總包線路，上半年累計中標21條總體總包線路，超越2016年全年總和。

## 科技產業化步伐提速

現時集團將部分收入投入科技研發，科研經費超5000萬元，即將成立獨立研究院，重點提升軌道交通技術。2017年上半年，新取得長春、北京、合肥等地8項計算與客流模擬任務；同時，取得包括軌道交通系統、客流分析預警、綠色建造技術等多項授權專利；正積極申報3項科技部課題、4項市科委課題，展示了公司設計諮詢、投融資、工程建設、科技產業化板塊的雄厚實力。

回顧上半年工作，集團在提速增量發展的同時，也面臨一些問題和挑戰。展望未來，面對良好的發展機遇，集團將繼續深化推進以客戶為中心的經營理念，充分利用自身雄厚技術優勢，充分發揮全產業鏈協同優勢，通過設計引領、投資拉動，做大設計諮詢，做強工程總承包，大力拓展新業務，不斷提高公司綜合實力和股東回報水平，致力於成為具有行業領導力和國際影響力的城市建設綜合服務商。



城建設計集團的核心競爭力在於設計及項目管理服務，今年上半年一舉包攬長春地鐵全部8條線路勘察設計總承包，合同額超22億元。

# 重農商行發佈三季報 淨利潤同比增長10.36%



重慶農村商業銀行經營業績快速增長，總資產穩步增長至8,753.8億元，較上年末增加722.2億元，增幅8.99%。

October 31, Chongqing Rural Commercial Bank Co., Ltd released three quarterly reports. The report shows that as of September 2017, the Bank's operating performance has been rapidly increasing. Its total assets have steadily increased to 875.38 billion yuan, an increase of 72.22 billion yuan or 8.99% over the previous year. Total liabilities amounted to 8,118.7 billion yuan, an increase of 62.90 billion yuan or 8.40% over the previous year. Group net profit of 6.967 billion yuan, an increase of 10.36%

10月31日，重慶農村商業銀行(03618.HK)發佈三季報。報告顯示，截止2017年9月，銀行經營業績快速增長，總資產穩步增長至8,753.8億元，較上年末增加722.2億元，增幅8.99%。負債總額8,118.7億元，較上年末增加629.0億元，增幅8.40%。集團實現淨利潤69.67億元，同比增幅10.36%。年化平資產回報率為1.11%，同比上期基本持平。年化加權平均股東權益回報率為16.54%，同比上升0.25個百分點。基本及攤薄每股盈利0.74元，同比增長0.07元。

報告期內，集團資產品質持續向好。重農商行面對日趨複雜嚴峻的國內外經濟、金融形勢，堅持底線思維，進一步深入推進信貸結構調整，加大信貸資產風險摸排查力度，加強預警跟蹤與貸後管理，主動作為、提前處置防範化解風險，加大清收、處置、核銷不良資產力度，信貸資產品質穩定且風險可控。於2017年9月30日，不良貸款餘額32.20億元，較上年末增加3.47億元；不良貸款率0.97%，較上年末上升0.01個百分點；撥備覆蓋率435.11%，較上年末上升6.74個百分點；信貸資產品質總體穩定且風險可控。另外，本集團三季度加大逾期貸款管控力度，強化貸款結息管理，逾期貸款較2017年6月末大幅下降，於2017年9月30日，逾期貸款餘額52.24億元，較6月末下降42.29億元，降幅44.74%。

在2017年前三季度各項工作整體運行良好，資產規模持續增長，盈利能力穩步提升，資產品質保持穩定。上月重慶農商行完成定向增發7億股內資股，每股認購價格為5.75元人民幣，所募資金數額為40.25億元，扣除相關發行費用後所募集資金將全部用於補充該行核心一級資本。

# 高科橋光導科技三季度業績可觀

Transtech Optelecom Science Holdings Limited was established in 2016 with the subsidiaries of Transtech Optical Communication Company Limited and Futong Group Communication Technology (Thailand) Company Limited. The Group is principally engaged in manufacturing and sales of optical fibre cables with various standard specifications that are widely used in the telecommunications industry. Recently, the Group has released the first 2017 Third Quarterly Report since its listing. The results are significant. In the future, the Group prospect to keep maintaining the economies of scale and lowering the cost of production.

高科橋光導科技股份有限公司(以下簡稱「高科橋集團」)(08465.HK)成立於2016年，下屬高科橋光通信有限公司(以下簡稱「高科橋光通信」)和富通集團(泰國)通信技術有限公司(以下簡稱「富通泰國通信」)兩家實體企業。其中高科橋光通信位主要從事光纖生產和銷售；富通泰國通信主要從事光纖生產和銷售。

高科橋集團的產品事業包括光纖、光纜和相關配套產品的設計、生產和銷售。主要產品涵蓋光纖以及應用

於電信行業各種標準、規格的光纜、特種光纜產品，包括防鼠光纜、阻燃光纜及非金屬光纜等。

高科橋集團的母公司富通集團，是互聯網基礎傳輸材料光纖通信產業的全球領軍企業，也是能源電力線纜傳輸產業的重要推動者。富通集團是中國掌握光纖預製棒全合成技術的企業之一，也是中國光纖預製棒和光纖技術標準的制定者。

近日，高科橋集團在十一月發佈了上市後首個第三季度業績公告，截至二零一七年九月三十日止三個月及九個月之未經審核合併財務業績，集團的利潤及全面收入總額都有了超過百分之五十的強勁增長，可見集團第三季度業績可觀。

另外，利好的政府政策依然是於泰國及其他東盟市場發展光纜市場的強勁動力。富通泰國通信作為泰國最大光纜供應商，相信有關政策將為高科橋業務提供巨大增長潛力。相應地，高科橋亦計劃利用80%全球發售所得款項淨額來擴大公司的生產設施以滿足未來的需求。高科橋集團來自自身及長期業務夥伴的主要原材料穩定的供應有助並將繼續有助實現規模經濟和減低生產成本，繼續發展和穩固其行業地位。



高科橋光導科技三季度業績可觀。

# 鴻寶資源2017-2018財年上半年 收益持續增長



鴻寶資源公佈於截至二零一七年九月三十日止六個月之收益攀升51%至984.8百萬港元。

Agitrade Resources (01131-HK) announced that the revenue of the Group for the six months ended 30 September 2017 climbed 51% to HK \$984.8 million mainly due to the stabilization of coal prices and the increase of coal export sales as well as the contribution of the acquisition of new very large oil tankers in January 2017.

鴻寶資源(01131.HK)公佈於截至二零一七年九月三十日止六個月之收益攀升51%至984.8百萬港元，主要由於煤炭價格回穩、煤炭出口銷售增加以及於二零一七年一月收購新超大型運油輪所帶來之貢獻所致。

為撥付集團現時於採礦業務、船舶業務及能源業務之營運以及任何潛在併購活動，集團持續且積極地尋求機會進行任何對公司及其股東整體有利之潛在集資活動，包括但不限於發行長期債務證券，配發及發行公司新股份或可換股證券、安排掉期相關貸款及融資或以其

他可能被視為有效及適當之方式集資。集資活動可為集團業務提供額外營運資金及彈性，並為任何潛在併購事項結付代價。預期任何潛在債務融資安排將屬長期性質，介乎三至五年。

由於有跡象顯示煤炭價格上升動力仍然持續，故煤炭業的前景繼續向好。由於中國政府實施政策減少國內煤炭產量，全球煤炭價格自二零一六年第四季度起回穩。有關政策變動令印尼(主要煤炭供應國)受惠，亦對把礦場策略性地選址該國的本集團有利

鴻寶資源行政總裁兼執行董事Ng Xinwei先生表示：「鴻寶資源朝著生產六百萬噸煤炭的目標邁進，反映我們銳意發展公司，從而提升股東價值及回報。另外，我們新開拓的可再生能源業務，亦隨著我們成功在短時間內將生物柴油廠轉型以及開始售賣生物柴油而取得重大進展。我們相信，在擴展業務及令公司變得多元化的同時，此項新開拓業務將可補足我們的現有業務模式。」



# 郵儲銀行舉辦資本市場開放日 廣獲熱議



郵儲銀行董事長李國華在資本開放日上發表講話

On November 16th, the PSBC successfully held the “2017 Capital Market Open Day”, themed as “Approaching PSBC and getting into the head office” in Beijing. A total of more than 90 participants attended the event, including investors and analysts from famous domestic and overseas institutions. It was learned that domestic and foreign investors and analysts had generally responded vigourously to the Capital Market Open Day, where they further enhanced their understanding and confidence in the Postal Savings Bank and the Chinese banking business.

11月16日，中國郵政儲蓄銀行(以下簡稱「郵儲銀行」)(01658)在北京成功舉辦以「走近郵儲，走進總行」為主題的「2017年資本市場開放日」活動。郵儲銀行董事長李國華、行長呂家進、副行長姚紅等公司管理層及部門的相關負責人紛紛出席，與來自境內外近90位投資者及分析師進行了熱烈而充分的溝通和交流。

金融市場業務是郵儲銀行的一大經營亮點，郵儲銀行在活動上表示，銀行著力向著「經營好、風控優、管理實」的發展目標穩健運行，並將持續深化業務轉型，提高服務實體經濟的能力，做好各項業務轉型與發展工作。同時，郵儲銀行下一步將在大數據、區塊鏈、雲計算、人工智慧等新技術方面不斷探索，加快應用，通過「科技引領」打造「體驗」和「智慧」並重的「智慧型銀行」，在金融與科技的結合方面走出自己的特色之路。

據悉，此次資本開放日活動還進行了北京分行玲瓏路支行網點和信貸客戶代表首農三元食品有限公司的參觀考察，境內外投資者、分析師普遍反響熱烈，紛紛表示進一步增強了對郵儲銀行和中國銀行業的瞭解和信心。誠如銀行董事長李國華在活動中表示，過去十年，郵儲銀行植根於服務實體經濟發展，完成了從儲匯機構向現代股份制大型銀行的華麗轉身。展望未來，郵儲銀行將不忘初心，抓住中國經濟轉型發展新機遇，向「最受信賴、最具價值的一流大型零售銀行」大步邁進。

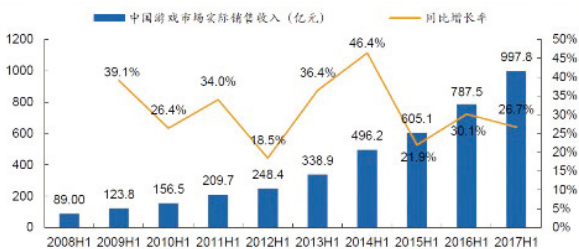
# 手遊行業分析

In the first half of 2017, the sales income of the game market in the PRC amounted to RMB99.78 billion, representing a year-on-year increase of 26.7%, among which the sales income of mobile games amounted to RMB56.14 billion, accounting for 56.3%. Sales income of mobile games outperformed client games, becoming the first segmented market for Internet games, and maintained a rapid growth.

## 手游已超端游成網遊第一細分市場

PC時代，2000-2005年網絡遊戲以代理的方式迅速打開國內市場，用戶認知逐步形成。2005-2008年行業格局快速確立，盛大、網易、騰訊、九城等大型端遊公司依靠自研和代理國外大作的方式搶奪市場份額，艾瑞數據顯示2008年CR4佔網遊市場份額的47.5%，市場集中度較高。2008年後，頁遊、平台類遊戲快速崛起，帶來變現模式與變現速度的改變；智能手機時代，隨著智能終端的普及，2010-2013年手遊迅速積累大量用戶，2013年是手遊爆發元年，2016年銷售收入首超端遊並保持增長態勢。根據遊戲工委最新報告，2017年上半年，中國遊戲市場銷售收入997.8億元，同比增長26.7%，其中手遊銷售收入561.4億元，佔比56.3%。

圖1：2008-2017年上半年我國遊戲市場實際銷售收入及同比



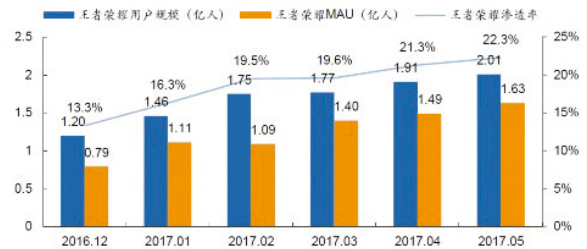
資料來源：遊戲工委，安信證券研究中心

## 受益於付費率提高等因素 手遊仍存在翻倍空間

定性來看，用戶量、付費率共同提升的趨勢明顯。PC時代，《CF》、《LOL》等競技類遊戲聚集了大量網遊用戶，《王者榮耀》在手遊時代快速培養了用戶規模與付

費習慣。《王者榮耀》作為較為重度的社交類爆款遊戲，截至2017年Q2已擁有2億註冊用戶與1.63億月活用戶，根據TalkingData數據，學生族付費率為18.9%，上班族付費率21.8%，總體來看王者榮耀付費率約為20%，預計將有助於提高手遊整體付費率。目前，普通手遊產品付費率約為3%-5%，得益於《王者榮耀》等爆款遊戲的影響、及支付方式的便捷與用戶付費習慣的形成，我們預計未來3-5年普通手遊付費率將達7%-10%。

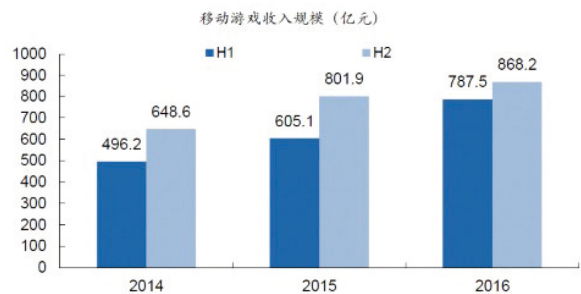
圖5：2016.12-2017.05 王者榮耀用戶規模、MAU及滲透率



資料來源：報元數據，安信證券研究中心

定量來看，根據遊戲工委報告，2017年上半年中國手遊收入561.4億元，從2014年—2016年上半年收入規模看，下半年收入一般是上半年的1.2倍左右(各大遊戲廠商新品集中在下半年發行)，我們推算2017年全年手遊收入預計超過1200億元，同比增長超過45%，仍處在高速增長階段。2016年中國手遊用戶規模為5.28億人，預計未來3-5年可保持約10%的年複合增長率，以7%-10%的付費率計，未來3-5年1億有效付費用戶可期，假設普通手遊產品每月ARPU保持穩定，未來3-5年中國手遊市場有望由1200億提升至2400億，存在翻倍的空間。

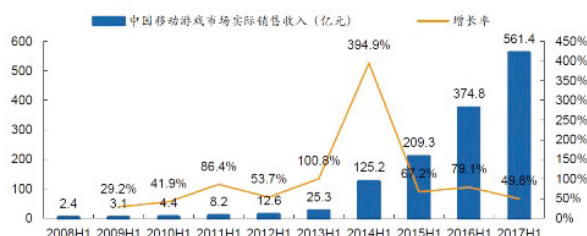
圖7：2014-2016年上半年手遊收入規模



資料來源：遊戲工委，安信證券研究中心

從產業發展規律來看，2017年上半年手遊市場同比增速49.8%，由於移動互聯網整體人口紅利消退，端遊IP消耗過大，手遊複製端遊高速增長不可持續，我們預計手遊行業未來3-5年將保持20%-30%年均複合增長率。

图8：2008-2017年上半年我国移动市场实际销售收入及同比



资料来源：游戏工委，安信证券研究中心

## 端游廠商手握優質端遊IP 迅速打開手遊市場

2012年下半年，手機版傳奇系列《悍將傳世》登陸Android平台，測試首日下載逾18萬，被認為是國內端轉手的首次嘗試；2013年，騰訊宣佈布局手遊，推出「天天系列」，助力手遊產業迅速爆發，當年手遊市場規模同比增速246.9%；2014-2015年，網易、暢遊、完美等大型端游廠商先後推出重量級端轉手產品，端遊IP轉手遊模式漸趨成熟，根據mGame Tracker監測結果，2014年TOP30IP類手遊中，遊戲IP改編佔比最大，為23.3%；根據遊戲工委數據，2016年收入最高的10款手遊中，有7款是由端遊IP改編而成。受益於成熟端遊IP忠實的玩家基礎與較高的IP轉化效率，2013-2016年手遊銷售收入年均複合增長率達93.9%，國內端轉手收入佔移動遊戲市場總收入的42.1%。

## 端轉手紅利漸弱 原創爆款難度更高

端游廠商基本完成手遊研發佈局，遊戲端轉手空間有限。從遊戲廠商角度，傳統端遊大廠加大手遊研發力度，借助端轉手快速搶佔市場份額，根據遊戲工委數據，2016年TOP10手遊收入榜有9家為傳統端游研發商，端轉手格局基本確定；從遊戲角度，端遊IP有限且近年來被大量消耗，未來可利用空間不足。根據伽馬數據，2016年Q2以來，端游IP新遊在手遊市場TOP50中

的收入佔比總體呈下降趨勢，2017年Q2「端改手」新遊收入佔比為5.3%，遠低於上一年同期的14.3%。

## 市場需求+技術革新 頁遊2008年左右應運而生

2005-2008年，端遊市場格局集中，顯示壁壘效應。20世紀初，網絡遊戲通過代理的方式引入國內，以MMORPG類大型端遊為主，將遊戲玩家從線下引到線上。2005年後，端遊作為國內網絡遊戲的主要形式，格局基本確定，根據遊戲工委數據，2008年中國網絡遊戲市場規模為185.6億元，其中端遊為167.1億元，佔比90%，CR10端遊公司佔端遊市場總規模的81.3%，市場集中度較高，且端遊遊戲體量大，研發週期長，研發費用高，行業壁壘效應明顯。

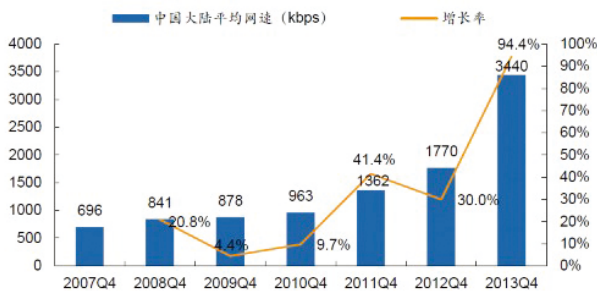
頁遊又稱無客戶端遊戲，指用戶不需要安裝任何客戶端軟件，基於互聯網瀏覽器玩的遊戲，具有進入門檻低、研發週期短、系統相對簡單、可實現多平台交互等特點，成為不同於傳統端遊的網遊細分市場。2007年頁遊開始受到廣泛關注，以上海維萊的《部落戰爭》，51wan的《帝國崛起》，盛大的《縱橫天下》、貓撲網的《貓遊記》為代表，SLG、社區休閒類等第一批頁遊上線運營；2008年策略戰爭類頁遊爆發，《三國風雲》(昆侖萬維)、《武林三國》(九維網)、《熱血三國》(樂港科技)、《三國兵臨城下》(天極峰寬帶)、《七龍紀》(啣牛網)等SLG遊戲迅速搶佔市場，同時湧現出大量小型頁遊製作團隊；2009年後SLG、ARPG類遊戲迅速佈局，頁遊進入黃金髮展期。

## 網頁技術發展頁遊輕量模式 搶佔市場新需求

網頁技術的進步催生頁遊崛起。早期的頁遊是以HTML編寫的簡單網頁，2007年RIA技術改善了瀏覽器與用戶的交互效果，Flash的即時下載功能與平均網速的提升為頁遊的爆發提供了技術支撐。2009年年初，中國首款Flash頁遊《天書奇談》實現月流水2000萬，隨後，《魔力學堂》、《樂土》、《黑暗契約》等基於Flash的遊戲提升了頁遊品質，Flash逐步成為頁遊研發核心技術之一。2009年技術更新後的頁遊用戶數量迅速增

長，遠超同期端遊增速，頁游成為網遊重要細分市場，同時Flash頁游成為網頁遊戲發展主流，根據新浪遊戲數據，截至2012年，Flash網絡遊戲佔比市面遊戲量約80%。

图 22: 2007Q4-2013Q4 中国大陆平均网速

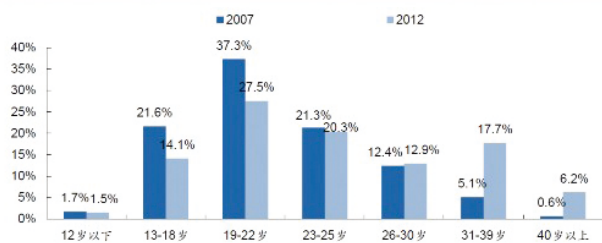


资料来源: 互联网发展状况报告, 安信证券研究中心

### 頁游迎合玩家新需求 衝擊端遊市場

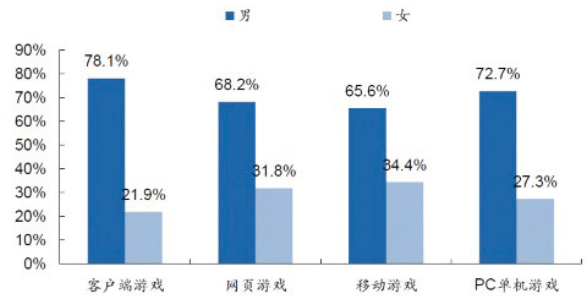
頁遊輕便休閒的特性迎合了不同類型用戶的需求，改變了玩家年齡結構與性別比例。根據遊戲工委數據，2007-2012期間，19-22歲大學生用戶佔比由37.3%下降至27.5%，而31歲以上用戶由5.7%上升至23.9%。這主要由於頁遊時間碎片化的特性迎合了原來端遊核心玩家的轉型需求；同時，相較於模式較重的端遊與單機遊戲，頁遊玩法輕鬆休閒，引入「二次元」概念等，吸引了大量女性用戶與非端遊玩家，根據GPC與CNG統計結果，2016年頁遊女性玩家佔比31.8%，明顯高於端遊的21.9%與PC單機遊戲的27.3%。

图 24: 2007、2012 年中国整体游戏用户年龄结构



资料来源: 游戏工委, 安信证券研究中心

图 25: 2016 年游戏用户性别结构



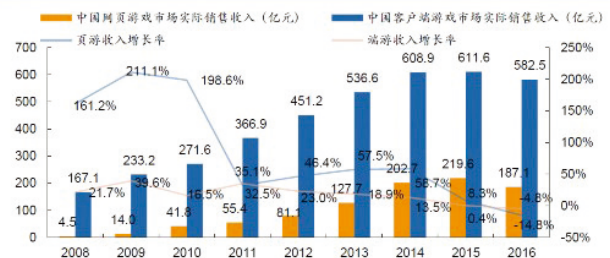
资料来源: 游戏工委, 安信证券研究中心

頁遊兼具端遊的官服規則制與私服的快速變現模式，主打「時間就是金錢」理論，利用邊際遞減曲線維持遊戲付費性與娛樂性的平衡，具有節奏快、易上手等特性，與用戶娛樂休閒與碎片化的新需求有較高的契合度，衝擊了端遊市場。2009年，頁遊爆發次年即實現營業收入2倍的增長，顯著高於同期端遊市場的增速。

### 頁游廠商逐漸建立起聯運+買量發行優勢

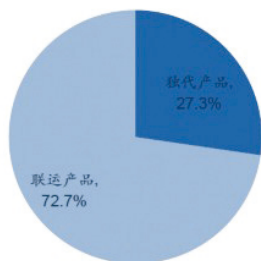
頁遊聯合運營的商業模式逐步建立。起初，端游廠商多採用自主運營與代理發行的模式，通過與網吧的試玩合作或向用戶散發DM單進行宣傳推廣。2008年熱血三國率先開啟聯合運營的模式，通過SP網盟渠道導入用戶，遊戲同時在線人數達60萬，實現千萬級最高月收入，頁游廠商的渠道聯運模式基本確立，隨後以三七互娛為代表的專業運營商大量出現。與自主運營、授權運營相比，聯運的優勢在於用較低的成本實現開發商與聯運商的資源互補，提高開發商利潤率，逐漸成為遊戲的主要運營模式，2016年，聯運產品開服佔比達72.7%。

图 28: 2008-2016 年中国页游与端游市场实际销售收入及同比增速



资料来源: 游戏工委, 安信证券研究中心

图 29: 2016 年联运产品开服占比



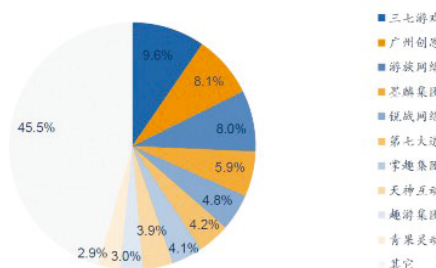
资料来源: 9k9k, 安信证券研究中心

頁游廠商聯合運營與渠道的出現創新出買量的商業模式，2011年，騰訊、百度、360宣佈開放自身平台，低成本高效率地導入用戶；隨後，三七、遊族、貪玩等頁遊平台與一線渠道商達成深度合作，建立起渠道優勢。

### 端遊研發體系難以匹配頁遊的產品特性

頁遊主要針對輕量級玩家，這些用戶時間少，經濟基礎好，付費意願較強。相較於頁遊簡明、易上手、快速變現的設計目標，端游廠商更注重延長遊戲生命週期、保證玩家留存率等，存在研發優勢與渠道劣勢，二者研發體系、用戶群體等存在較大差異，傳統端游廠商轉型做頁遊難度較大。根據易觀智庫統計結果，2015年國內主要頁遊研發廠商大多為2012年後新成立公司，市場份額較為分散。

图 33: 2015 年页游研发商市场份额



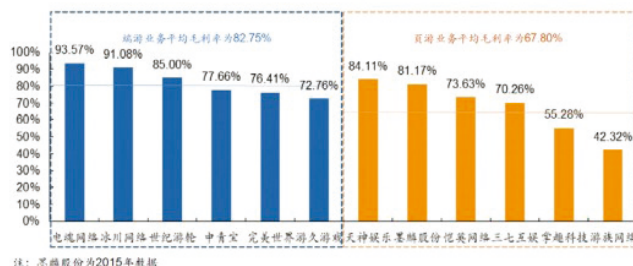
资料来源: 易观智库, 安信证券研究中心

### 端游廠商無法適應頁遊的低毛利特性

目前國內端游廠商一般都是研運一體化模式，研運一體增強公司遊戲開發實力，遊戲廠商直接接觸用戶與渠道資源，公司整體毛利率較高。根據2016年端遊公司

財報，端遊業務平均毛利率達到82.75%，對比同期頁遊公司，頁遊業務平均毛利僅為67.80%，這主要由於聯運模式導致運營成本提高與渠道分成導致買量成本提高。

图 34: 2016 年板塊內主要上市公司端游業務與頁游業務的毛利率



资料来源: 公司财报, 安信证券研究中心

### 頁遊市場規模下滑 頁遊公司轉型手遊勢在必行

頁遊在經歷了2008-2014年的爆發式增長後，2016年市場規模首次下滑，這主要由於手遊的持續上行擠壓了頁遊的成長空間及頁遊頭部公司轉型手遊業務。隨著智能終端的普及與用戶基礎逐漸成熟，2016年移動網絡遊戲銷售收入首超端遊並保持增長態勢，成網遊未來主要增量來源，頁游廠商轉型手遊業務成必然趨勢。

图 38: 2008-2016 年中国网络游戏主要细分市场規模变化



资料来源: 游戏工委, 安信证券研究中心

### 對比頁遊崛起 目前新的用戶需求有望激發輕量手遊市場空間

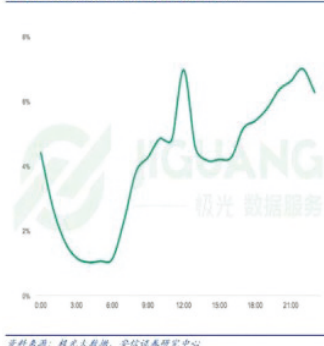
隨著端游IP大量消耗，端轉手紅利消失，移動互聯網的普及加速了用戶新一輪碎片化需求，手遊輕量空間亟待挖掘：1)用戶培養期後，玩家有了固定的習慣和需求，同時時間與金錢的自由度發生轉變；2)2013-2016年，端轉手的成功印證了PC端IP、玩法在移動端具有延續性與可複製性；3)類比《CF》、《DNF》、《LOL》的

出現衝擊了原有的端遊市場，《王者榮耀》這一重度爆款遊戲的出現，佔據了用戶大量的休閒時間，給原有端遊IP轉化的重度手遊帶來衝擊，同時培育了遊戲玩家群體基數，為輕量手遊提供了潛在用戶，根據極光大數據報告，過去半年《王者榮耀》用戶日均使用次數約2.3次，日均使用時長47.2分鐘，用戶偏好的其他手遊中有7款為輕鬆休閒類。基於相似的歷史時期與用戶需求，對比2008年頁遊崛起時，頁遊市場規模佔比遊戲市場總規模約20%，我們預計未來3-5年手遊輕量模式市場規模佔比手遊總市場約20%，即存在約400億元的市場空間。

图 39:《王者榮耀》用戶日均使用次數及日均使用時長

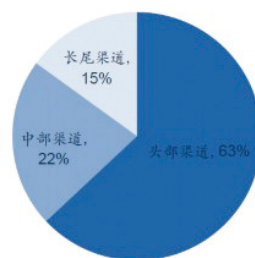


图 40:《王者榮耀》用戶使用時段占比分布



買量公司具有精準獲客能力，更易找到輕量遊戲快速盈利與提高用戶留存率的平衡點。從用戶角度，買量遊戲具有可玩性與付費潛質，運營商為用戶提供遊戲快速迭代的強運營服務，縮短成本回收週期；買量公司深耕產品與渠道，在打包前進行產品深度優化，兼具頭部渠道與長尾流量精準獲取能力，有助於提高遊戲的用戶轉化率。根據公司調研及互聯網公開數據，輕量遊戲的首月留存率與ARPU均介於重度手遊與普通頁轉手遊遊戲之間。

图 44: 三类渠道占游戏广告主投放与获取用户的比例

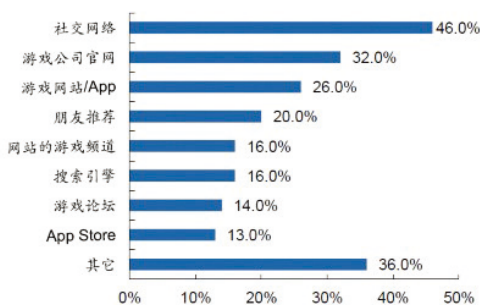


资料来源: 热云数据, 安信证券研究中心

## 「輕量產品+買量發行」的頁游廠商 有望推動手遊行業新增長

輕量手遊IP屬性弱，流量獲取成為重要獲客途徑。輕量手遊多採用由多家買量公司自主命名、打包分發的形式進行推廣，無IP、無榜單，優質獲客渠道作用突顯。根據分發渠道不同，目前手遊的聯運平台主要為App Store、安卓平台各類手機助手、硬核應用商店等；買量渠道主要分為資訊平台(今日頭條等)與社交渠道(微信、微博等)，根據熱雲數據，2017年7月今日頭條、廣點通、智匯推、UC頭條、微信M合計佔遊戲廣告投放量的63%。

图 42: 2016 年用戶獲取新遊戲信息的渠道



资料来源: 游戏工委, 安信证券研究中心

頁游廠商攜買量基因，有望成為手遊成長新動力。隨著遊戲廠商不斷增加，海量遊戲持續輸出，應用平台、硬核、新聞資訊、社交平台等成為用戶認知手遊的重要渠道，老牌頁遊公司大多攜帶SP網盟基因，具有買量先發優勢，有利於快速搶佔輕量手遊市場份額，佔領議價高地，通過精品製作、產品優化、精準買量等方式有望打通依次提高遊戲流水、營收、利潤的科學成長路徑，助力手遊持續高速增長。根據熱雲數據，2017年7月共有3333款遊戲投放廣告，用戶激活總量為2281.82萬人，遊戲總收入達42.26億元。

## 研運一體是大勢所趨

依託買量優勢，打造研運一體化，頁游廠商佈局手遊成長性十足。從運營商角度，買量模式具有前置付費、快速變現等特點，發行商通過直接或間接購買廣告位的方式獲取點擊量，改變了聯運的收入分成模式。根據公司調研及互聯網公開數據，目前買量模式的大致分成比例為「研發商+發行商」約20%，買量公司約80%，買量公司以自負盈虧的形式進行廣告投放；聯運模式的

分成比例一般為「研發商+發行商」與渠道商各佔50%。綜上，買量能力+研運一體化將助力輕量遊戲廠商精準獲取用戶，大幅提高遊戲分成比例，有望通過進一步提高市場份額、優化產品等方式提升運營商與渠道的議價權，降低買量成本，提高利潤率。

頭部頁游廠商具備精準買量能力與研運優勢，成熟體系更易孕育爆款。2013年後，流量為王，渠道商的話語權逐步提升，研發商獲客成本提高，儘管聯運商讓利趨勢明顯，由於渠道費與推廣費規則不明朗，開發商的實際分成比例較低。在此背景下，頭部頁游廠商一方面提高自研能力，努力轉型精品頁遊，另一方面佈局遊戲發行領域，打造研運一體化，從而提高遊戲單品利潤與公司整體利潤。以三七互娛為例，公司堅持買量發行與研運一體並行的模式，依靠自身成熟運營體系提高產品生命週期與利潤率，2014年，《傳奇霸業》、《大天使之劍》等自研頁遊產品先後上線運營，上線3年仍保持頁遊開服TOP10；2016年7月，頁遊IP改編手遊《永恆紀元》上線，遊戲首月流水9000萬元，2017年Q2仍位列移動遊戲收入榜第8名，超過《大話西遊》等經典端遊IP，根據公司財報，三七互娛2017年Q2淨利率提高至28.63%，主要系《永恆紀元》為自研自發產品毛利較高。

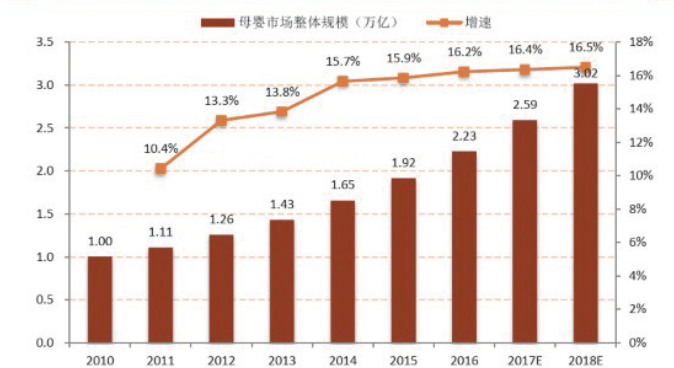
# 母嬰產業分析

In recent years, maternal and child market maintained a rapid development. The overall scale of maternal and child industry in 2016 reached RMB2,230 billion. A thousand billion level market provided enterprises in the industry with extensive development opportunities.

## 一、母嬰零售行業：雙輪驅動翹起萬億市場

母嬰市場近年來保持快速發展，據21世紀經濟研究院的測算，2014年開始行業增速超過15%，2016年母嬰行業整體規模達到2.23萬億。萬億級的市場給行業內企業提供廣闊的發展舞台。

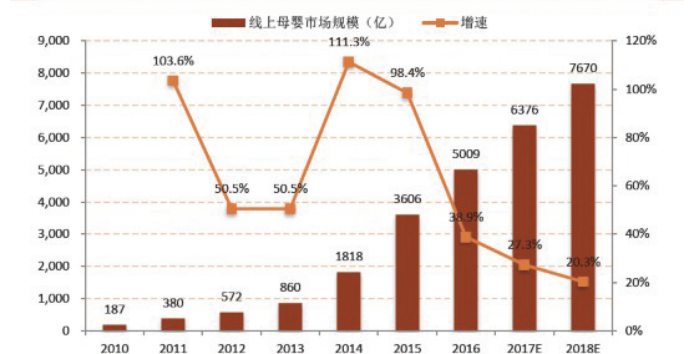
图 1：母嬰市場整體規模保持快速發展



资料来源：21世纪经济研究院、招商证券

線上市場發展迅速，滲透率上仍有空間。伴隨著電商市場的快速發展，母嬰行業也逐步往線上開始擴張，線上母嬰市場規模增速是整體母嬰行業增速的四倍以上，預計未來幾年線上增速也將明顯快於線下。2016年線上母嬰市場達到5000億左右的規模，滲透率在20%左右，母嬰產品也是標準化程度較高的產品，但相比於化妝品、3C等產品來說滲透率還較低，還有一定的提升潛力。

图 2：線上母嬰市場增速達整體增速四倍以上



资料来源：艾瑞咨询、招商证券

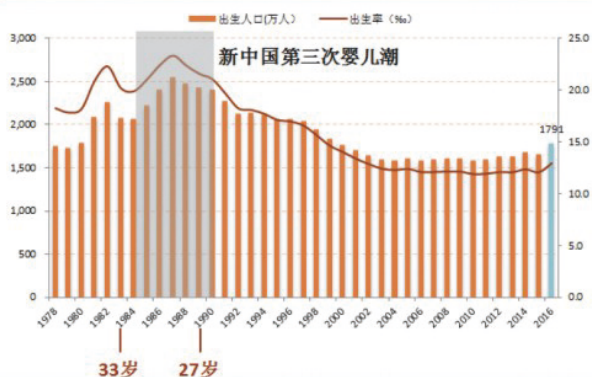
母嬰產業主要由品牌商、社區、渠道、服務、物流、支付等幾部分構成。品牌商主要指母嬰產品的製造商，主要包括奶粉、紙尿褲、服飾、玩具用品、媽媽用品等幾個部分，這部分市場主要由國外大品牌把持，產業集中度高，如何做出自己的特色，同國外大牌抗衡是國內母嬰產品製造商面臨的一個主要問題。社區主要是母嬰用戶交流的平台，由於母嬰群體的特殊性和年輕化，用戶樂於依託互聯網社區進行交流，母嬰社區便成為營銷和導流的重要平台，近幾年母嬰社區也開始逐步往全產業鏈拓展，力圖找到流量變現的途徑。渠道商主要包括綜合母嬰電商，垂直電商和線下的渠道商，近幾年線上和線下有逐步融合的趨勢，盈利模式清晰，規模效應明顯，所以渠道商也是近幾年資本市場關注的焦點。母嬰服務主要包括早教、親子遊樂、兒童攝影、媽媽護理等領域，母嬰服務能拉長用戶的消費週期，可以覆蓋用戶從產前到嬰童成長的各個階段。物流和支付主要是母嬰產業的支持系統，包括物流配送企業和支付寶、微信支付、銀聯等提供支付渠道的企業。

## 驅動因素：生育高峰疊加消費升級

中國至建國以後出現過三波嬰兒潮，最近一波嬰兒潮出現在1984-1990年，這一區間內每年出生人口比平均多2000萬左右，這部分人群目前正值27-33歲黃金生育年齡，生育的新生兒數量會相應有所提升。



图3: 第三次嬰兒潮出生的人口正值黃金生育年齡

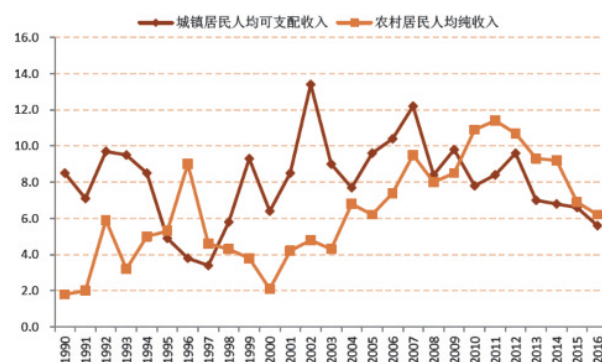


资料来源: 国家统计局、招商证券

另外隨著2015年底全面二孩政策開始實施，二孩也給母嬰行業帶來可觀的增量空間。從統計數據可以明顯看出民眾對二孩有一定的積極性，二胎及以上在新生兒中的佔比從2013年之前35%左右的水平攀升至2015年的46.9%，2016年數據還未正式披露，但衛計委表示這一比例也在46%以上。央視研究院主要針對一二線城市進行了調研，一孩家庭中未來一年內計劃懷孕和孩子出生的比例也一路上揚，2016年達到4.2%。據衛計委測算目前約有9006萬育齡夫婦符合條件，預估以後每年將新增250萬新生兒，而且由於新政實施不久，近幾年存量育齡夫婦集中生育二胎的堆積現象會比較明顯，每年因放開全面二孩淨增人口將超過300萬。2016年出生人口已經明顯有所提升，增長8%，達到1791萬人。

隨著社會經濟的發展中國居民收入穩步增長，近年來城鎮居民和農村居民實際收入增速(扣除物價因素)都保持在5%以上，收入增長帶來中國家庭消費能力和消費理念的升級，新一代80、90後群體目前是母嬰消費主力，他們的消費理念跟60、70後有所不同，在下一代培育上更精細化，消費意願更強。而中國特色的421漏斗式家庭結構，也使得祖輩在第三代培育上願意投入，延伸母嬰產品消費群體。母嬰消費群體的不斷壯大和育兒理念的轉變，是母嬰行業長期發展的重要驅動力。

图6: 居民收入實際增速(%)

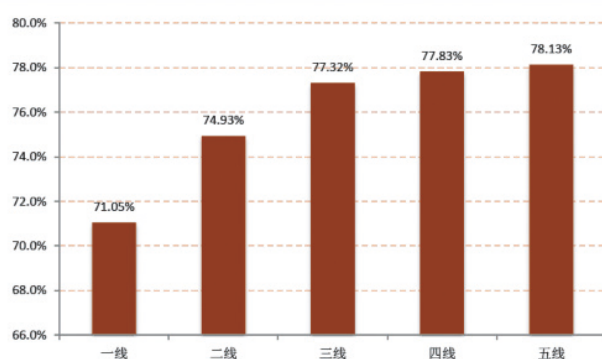


资料来源: 国家统计局、招商证券

### 消費趨勢：群體年輕化，注重品質和實用性

女性是母嬰市場上絕對的消費主力，且城市級別越低，女性母嬰用戶佔比越多。根據京東大數據平台的數據，一線城市女性母嬰產品用戶達71.05%，而五線城市這一比例提升到了78.13%。可以看出低線級城市中的女性承擔著更重的家庭角色，在母嬰行業下沉拓展中需要考慮到這一因素。

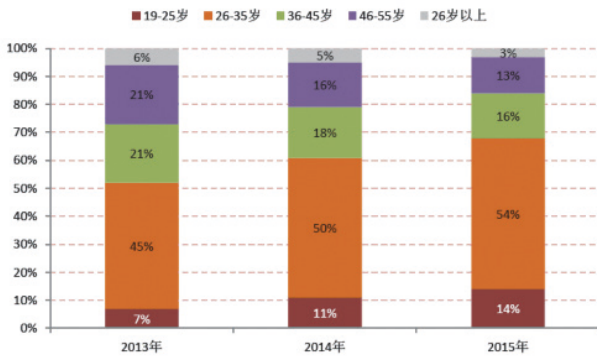
图7: 女性母嬰用戶佔比



资料来源: 京东大数据平台、招商证券整理

用戶群體年輕化。根據京東大數據平台的數據，母嬰用戶群體年輕化趨勢越發明顯，35歲以下適齡父母群體佔比逐年提升，從2013年的52%提升至2015年的68%。表明新一代年輕父母自我購買意識更強，在母嬰產品上更傾向於自買自用。

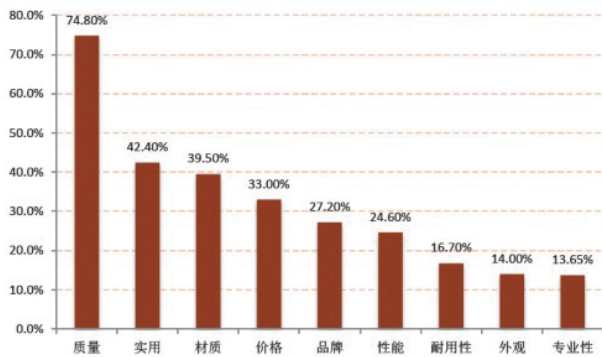
图 8: 母婴产品消费者年龄结构



资料来源: 京东大数据平台、招商证券

對產品質量和實用性最為重視。艾瑞諮詢研究表明，母嬰產品消費者對質量和實用性非常重視，其中對質量的重視程度更是高達74.8%，遙遙領先於其他因素，因為產品的質量直接關係到母嬰的健康和安全，因此消費者對此非常重視。而相對來說價格的敏感度較低，僅33%，大部分用戶願意支付更高的價格來購買高質量有保障的母嬰產品。

图 9: 母婴产品消费者对不同因素的重视程度

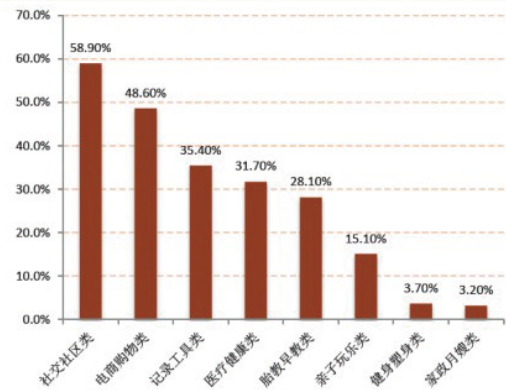


资料来源: 艾瑞咨询、招商证券

## 二、母嬰社區：為新時代父母而生，粘性是關鍵

社交是當今人類最基本需求之一，其中孕育人群對此需求更甚。目前85後，90後開始步入為人父母的行列，他們對互聯網的依賴性很強，而且年輕的爸爸媽媽已經不願意再聽從老一輩的育兒經驗，而是更傾向於加入垂直社區中一起分享，討論和學習他人的經驗。艾瑞數據表明，母嬰社區的使用比例在母嬰移動用戶中最高，電商，工具類分列第二第三。

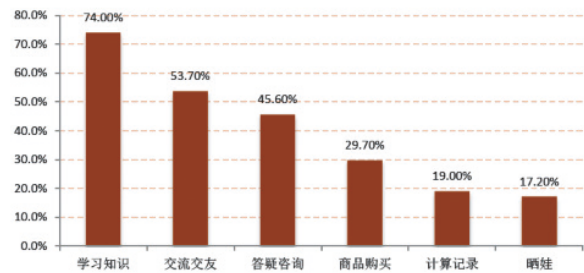
图 10: 2016年中国移动母婴应用使用情况



资料来源: 艾媒咨询、招商证券

母嬰社區在滿足溝通交友的同時，更大的價值體現在其對母嬰知識的傳播，以母嬰知識問答，專家在線諮詢等方式對母嬰社區用戶進行科普。調查表明：學習知識的功能在社區中的使用率最高，除此之外，答疑諮詢，商品都買等也都保證了母嬰社區的強烈群眾需求基礎。

图 11: 母婴社区功能使用分布



资料来源: 艾媒咨询、招商证券

## 加入線上母嬰社區所帶來的巨大用戶流量為電商變現提供了機遇

目前社區+電商的經營模式已經成為母嬰行業的主要盈利方式之一。這些流量所帶來的大量數據，不僅是電商更是製造商的經營導向，針對這些數據進行分析，可以清楚獲得年輕一代父母對性價比，商品個性化的需求，從而進行精準營銷，大幅度提升其在母嬰領域的行業競爭力。媽媽網的小樹熊，貝貝網的辣媽圈等，以社區為基礎，提供精準的商品服務，並在社區中進行心得交流，這一閉環營銷模式保證了用戶粘性。

除此之外，網絡廣告業務帶來的盈利也不容小覷。與傳統廣告形式相比，網絡廣告的優勢在於數據分析，通過應用數據分析手段，可以實現廣告的精準投放、並

對其效果進行監測，從而進行更深層次的數據挖掘，越來越多的母嬰社區選擇互聯網廣告作為其主要營銷方式。以媽媽網為例，其網絡廣告平台是集合了資訊、社交、工具為一體的傳媒結構，廣告形式上除了擁有開機大屏、通欄等常規性廣告位外，還擁有天使盒子、品牌根據地、試用頻道、媽媽大課堂、私人定制、麻麻微視頻、親子活動等各種軟性的植入廣告形式，為社區用戶提供包括品牌知名度、美譽度、口碑積累、社區意見、新品試用等多樣化需要，實現一條龍服務。公司盈利收入中廣告收入已經遠遠超過電商平台的收入。

普華永道2016年6月13日發佈報告稱，中國是亞洲最大、全球第二大的互聯網廣告市場。2015年中國互聯網廣告行業收入232億美元，2020年將達到446億美元；2015年中國互聯網廣告收入佔全球該行業總收入的29%，到2020年其份額將增至31.9%。未來網絡廣告將為母嬰社區帶來更加可觀的的盈利收入。

### 用戶粘性是母嬰社區發展的關鍵

為了保證用戶粘性，母嬰社區已經逐步拓展自己的業務範圍，除了諮詢，社交，電商之外，母嬰工具，母嬰服務，媒體，直播，網紅營銷等也加入了母嬰社區。媽媽網與深圳衛視合作打造《辣媽學院》，六一兒童節期間，蜜牙聯合央視和金鷹卡通打造「六一晚會」。媽咪知道與阿裡合作，開設淘寶直播平台傳播母嬰醫療知識，這些活動為線上母嬰社區吸引了更多的用戶流量，並且在提升用戶粘性也起到了關鍵性的作用。

社區互動的模式正逐漸從線上主體轉移到線上與線下結合的方式。線上的移動母嬰用戶對線下活動也有普遍的參與意識。

線下的活動是對線上的補充和拓展的渠道，對線上的運營有重要輔助作用。2017年2月29日，辣媽幫獲得蘇寧獨家戰略投資後，以其本身已經成熟的線上優勢借助蘇寧強大的線下資源，在線下與用戶進行深入互動，掌握用戶更實際的需求，再次反哺線上，增加線上用戶流量。媽咪知道在2016年獲得1億元的B輪融資之後，在提供線上醫療諮詢的基礎上開始創建線下醫療機構，開拓「線上+線下」的新型醫療結構。

線下的零售企業也開始提供社區服務，以孩子王為例，孩子王以自己線下實體店作為社交平台，為顧客提供豐富多樣化的服務，傳播育嬰知識，邀請專家為顧客

提供諮詢和培訓服務，深入瞭解顧客需求，建立穩定的核心會員基礎，提高消費會員數量。截至2016年12月31日，公司會員數量達到1107萬，其中消費會員數量達695萬。

### 三、母嬰渠道商：營銷手段差異化推動轉型與競爭

母嬰渠道商主要指掌握母嬰產品銷售渠道的企業，包括以線上為主的綜合母嬰電商、垂直母嬰電商和以線下實體門店為主的渠道商。二胎政策的開放、消費升級和移動互聯網的發展給母嬰渠道商提供了前所未見的高速發展的可能性。電商方面2014年，各種母嬰APP如雨後春筍般崛起。2015年，移動端母嬰電商進入蓬勃發展期。線下渠道商也在資本助力下加速門店拓張。我們將渠道商分為三類：綜合電商平台、垂直電商平台和線下渠道商。

綜合電商平台：綜合電商商家眾多，交易量巨大，且商家覆蓋各種類別，擁有相對較大的用戶數據，缺點是商家數目的繁多使得母嬰商品的質量難易得到很好的保證、管理相對也不是很容易。

垂直電商平台：垂直電商平台更有針對性地抓住消費者的心理特點，精選母嬰商品，並以此為切入點，發展到母嬰家具、美妝等衍生品，致力於打造以媽媽群體為核心的消費服務平台。

線下渠道商：以線下實體門店經營為主，目前很多線下渠道商也開始往線上發展，但在企業業務中整體佔比不大，線下渠道商的優勢在於其實體門店資源，不僅可以滿足用戶體驗和提高售後服務質量，而且可以為母嬰用戶提供除商品零售外的更多母嬰服務的可能，形成完整且良好的生態圈。

### 行業痛點

母嬰渠道商近年來頗受資本市場關注，在投資風口下，母嬰渠道商面臨的痛點也不容忽視。

#### 1、隔代養育。

由於如今工作越發繁忙，很多父母並沒有很多時間帶孩子。因此目前看來，孩子通常是隔代養育，而爺爺奶奶由於對電商領域和電子產品的認知度普遍不夠，對育兒軟件的使用程度很少，影響母嬰電商發展。

## 2、品類較為單一，盈利不多。

大多數母嬰渠道商品類以紙尿褲、奶粉、嬰兒服飾和玩具等標準品類盈利。以紙尿褲為例，在線上渠道的平均毛利只有3%左右，這些標準品類的毛利率極低，難以在盈利方面找到一個突破口。亞馬遜今年關閉了旗下以母嬰為重要業務的電商品牌Quidsi，主要原因就是難以盈利。

## 3、用戶獲取成本高，需要每年拉新。

母嬰行業都有著準確的受眾人群定位，而具體受眾人群不固定。母嬰行業的定義是從孕期到6歲，特別是3歲以下。因此對於一個母嬰渠道商而言，用戶的生命週期也就是七八年，對於未懷孕的用戶，以及孩子超過6歲的用戶很少有關注。因此，對於母嬰渠道商發展來說，用戶獲取成本較高，而且需要每年拉新。

## 四、母嬰服務：以人為本，發展空間可觀

隨著二胎政策的開放和消費升級的刺激，中國母嬰市場穩步發展，各類母嬰服務機構發展迅速，例如早教、親子遊樂等。國家統計局預測下一波嬰兒潮來臨時將會有2000萬新生兒出生，意味著市場對母嬰服務的需求將會迅速擴大，未來的母嬰服務市場也將面臨新格局，充滿機遇與挑戰。

**早教：**作為一種拉長用戶回報的業務，很多機構都在積極把現有母嬰消費的用戶群體適時地轉化到早教服務，致力於兒童關鍵期的百分百成長，推動兒童在大運動、精細動作、語言、認知能力、社會性五大智能領域的全面發展。早教行業也是母嬰服務部分最受資本市場青睞的一個領域。

**親子遊樂：**它創造以少兒體驗、兒童遊樂為核心驅動，結合大數據的運用，全方位記錄孩子成長的平台，並將少兒體驗和兒童遊樂進行有力的結合。

**兒童攝影：**隨著網絡的發展，兒童攝影行業為了方便更多大眾，現在已經將重點轉移到線上線下共同發展上來了，為了滿足客戶個性化需求，在網絡便可直接選購主題預約檔期，方便快捷。但隨著二胎的開放，越來越多的攝影師加入兒童攝影的行列。儘管中國兒童攝影市場容量巨大，未來發展空間大，但各類線上兒童攝影網站競爭依然激烈。

## 行業痛點

由於二胎開放，和國家對母嬰及家庭服務的政策關懷，母嬰服務正處於一個良好發展時期。但介於市場需求大，監管體系有待完善，加上准入門檻低，導致行內競爭無序。所以母嬰服務行業面臨以下痛點：

### 1、服務人員數量不足，「飛單」現象已是常態。

高素質，專業的服務人員相對於龐大的母嬰消費群體來說，供不應求。客戶的需求與服務人員素質的不匹配一定程度上影響了母嬰企業的發展。同時，「飛單」普遍，是因為母嬰服務具有低頻，週期較長的特點。例如最明顯的早教服務，服務人員陪伴兒童數月，彰顯和藹，專業一面的同時，客戶很容易為其介紹生意，這就意味著服務人員對企業的忠誠度降低，從而想要自立門戶，「飛單」現象由此引發。

### 2、從業人員教育水平低。

母嬰服務行業中的從業人員，很大一部分來自農村以及下崗職工，教育的缺乏加上理解能力的薄弱導致她們在接受專業技能培訓時顯得十分吃力，從而拉低了服務質量，阻礙母嬰服務業的發展。

### 3、消費頻率低。

母嬰服務對於消費者來說本身就是低頻服務，它不同於日用品及餐飲服務業，不是每一對親子會選擇享受母嬰服務，再加上業內服務人員職業素質水平的差異，母嬰服務業有很大改良發展空間，宜慢不宜快。

### 4、不同價位服務標準無法清楚識別。

母嬰服務與標準化產品不同，不具有一定的硬性指標去衡量，加之消費者需求不一，很難去評定服務的優劣。例如親子遊樂園，親子遊玩前的體質，情緒以及思想都會影響到客戶接下去的遊玩體驗，如果帶著這些因素去考量服務體驗度的好壞，那將是模稜兩可的。

## 五、母嬰企業未來發展趨勢

### 母嬰企業亟待轉型升級

大浪淘沙，母嬰電商呈現「理性發展」。2008年，三聚氰胺奶粉事件引起了全國上下的廣泛關注，此後，各類不合格嬰幼兒食用產品以及使用產品得到媒體大規模

曝光。至此，母嬰健康問題成為了每個適齡生育家庭以及嬰幼兒家庭關注的重點問題。借此契機，母嬰電商這一細分行業迎來了井噴式發展。

由於早年資本的不斷湧入使得母嬰電商行業的發展勢頭勇猛，但隨後資本寒冬的到來必將淘汰一批弱者，實力強勁者如臘月寒梅依然驕傲綻放。2016年，母嬰電商投資仍然活躍，根據中國嬰童網數據顯示，母嬰電商項目融資總共31起，涉及融資金額佔比較大。但根據具體融資項目數據得出，投資者雖仍中意母嬰電商早期項目，但投資金額比重僅佔四分之一。資本市場將其餘部分融資金額投入發展更為成熟的A輪及以後的融資項目中，其中包括貝貝、蜜芽等知名電商。在經歷資本潮的大浪淘沙之後，強者脫穎而出，母嬰行業開始進入「理性發展」階段。

教育投資項目依然火熱。根據中國嬰童網的數據報告顯示，2016年，母嬰教育投資項目共有68起，佔比總投資數的42%。可見，雖進入資本寒冬，但母嬰教育行業卻更能夠獲得投資，尤其是在線教育項目仍是投資火熱項目。教育是剛需，是國民發展的基礎，教育投資項目做得好，孩子們的未來就有保障。但在現今中國各類教育機構魚龍混雜的狀況下，如何將教育做好是整個教育行業都應該思考的問題。教育行業不缺乏投資，機會永遠都有，教育行業的轉型升級缺乏的是時間的累積和經驗的沉澱。

母嬰醫療健康需認真思考用戶信任問題。從2016年的母嬰行業項目投融資數量上看，母嬰醫療健康項目是第三大類投融資項目重點。中國的特殊就醫形勢，掛號難，就醫難等痛點，催生在線醫療產業的發展。雖是一個發展機遇，但醫療健康行業的特殊性決定了在未來數年間，線下就醫仍是用戶看病就醫的基本途徑。而在線醫療的發展如何為線下就醫更好得進行輔助作用以及如何使得用戶對在線醫療品牌產生信任成為了在線醫療健康行業創業者應該認真思考的問題。

## 母嬰行業未來發展方向

母嬰企業更注重母嬰產品質量，產品趨向專業化。嬰幼兒是祖國的未來，在各類嬰幼兒產品安全事故頻發的背景以及中國典型的4+2+1家庭模式下，嬰幼兒產品安全問題已成為每個家庭最重視的問題之一。過去幾年，隨著國民收入水平日漸增長，由於嬰幼兒產品安全事故的頻發，中國父母親消費者不惜資金代價購買高價

嬰幼兒產品，願意承擔由於高質量、高安全性等性能產生的產品溢價。近年來，嬰幼兒家庭的消費模式也在進行消費升級。高價格代表高質量、高品質的刻板印象逐漸淡去，迎來消費升級轉型。影響消費者購物決定的第一位是產品質量，尤其是在關係母嬰健康問題的各類產品上。只買最對的產品成為了多數年輕父母購買母嬰類產品所追求的目標。

母嬰企業線上銷售渠道擴張。在這個信息化時代，80後、90後適齡生育的年輕父母們已經具備基本的網絡購物技能。並且，一方面，隨著社會壓力逐漸增大，年輕父母忙於工作，無更多空閒時間前往實體店進行購物；另一方面，中國物流水平的快速發展，網絡購物已成為新時代購物的主要方式，而年輕的80後、90後父母已成為網絡購物的主力軍，母嬰企業進駐網絡店鋪已成為勢不可擋的趨勢。孩子王、愛嬰室等一批主營線下實體門店的企業開始逐步進行線上業務拓展。

線下開展兒童樂園體驗，培養親子樂趣。在滿足母嬰的物質需求的同時，母嬰的情感需求也是每個家庭所考慮的問題。由於年輕父母工作繁忙，多數家庭照顧嬰童的責任落在了爺爺奶奶一輩，年輕父母們少了陪伴孩子的時間。正因如此，年輕父母帶孩子們出門逛街成為了難能可貴與孩子們相處的機會。若在購物商場設置兒童樂園體驗區，不僅能夠滿足父母們購物的需求，同時也能夠滿足親子間互動的情感需求。

母嬰行業有整體機結合，開始涉及其他行業。如今，隨著母嬰行業電商的迅速發展，母嬰行業相關配套領域，例如教育，醫療等等，也在不斷蓬勃發展。隨著社會的不斷發展，相關母嬰細分行業領域將會融為有機一體，為母嬰帶來全方位的貼心呵護，陪伴孩子健康成長。母嬰社區成為新手媽媽們交流與分享孩子成長中酸甜苦辣的課堂，在購物的同時分享自己的育兒經驗和參考其他年輕媽媽們的育兒經驗成為新潮流。從媽媽懷上寶寶開始，寶寶和媽媽的健康是全家人最關注的問題，目前市面上各類監測和記錄媽媽和寶寶健康狀況的app吸引了大量用戶，未來，母嬰電商可針對寶寶和媽媽的健康狀況向用戶推薦更為合適的產品，另一方面，媽媽們也可在母嬰社區上針對自己健康狀況進行答疑解惑，幫助寶寶健康成長，幫助年輕爸爸媽媽們一起呵護孩子。除了母嬰行業內部相關產品的有機結合，部分母嬰企業開始涉足其他相關領域，幫助年輕父母更好的建立一個新家庭，例如，蜜芽寶貝將擴展其業務至家庭家具和女人生意。

# 醫藥行業分析

In the first half of 2017, the added value of above-scale pharmaceutical enterprises in the PRC recorded a year-on-year increase of 11.3%, representing a rise of 1 percentage point of growth rate as compared with the same period of last year, which was 4.4 percentage points higher than the overall growth rate of the industry throughout the country, ranking the top in the industry.

## 規模以上醫藥工業增加值同比增11.3% 位居工業全行業前列

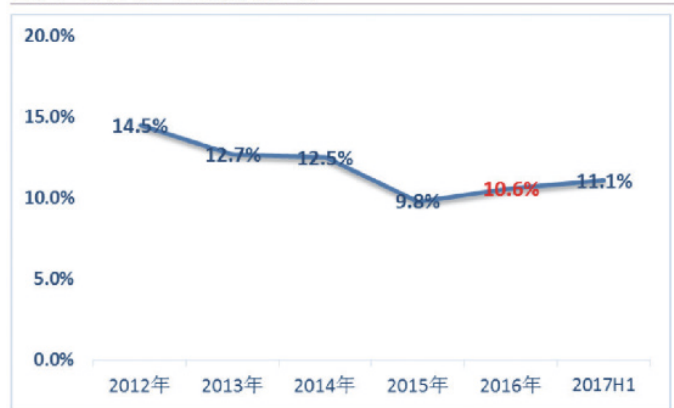
據工信部數據，2017年上半年，中國規模以上醫藥工業增加值同比增長11.3%，增速較上年同期提高1個百分點，高於全國工業整體增速4.4個百分點，位居工業全行業前列。醫藥工業增加值在整體工業增加值中所佔比重為3.3%，醫藥工業增加值增速自2015年跌破10%後，觸底回升重回上方。

## 規模以上醫藥工業經營數據繼續改善

2017年H1，醫藥工業規模以上企業實現主營業務收入15314.4億元，同比增長12.39%，增速較上年同期提高2.25個百分點。具體到各子行業，增長最快的是中藥飲片，營收1047.8億元，同比增21.33%，醫療儀器設備及器械、中成藥、化學製劑、製藥專用設備的增速低於行業整體增速，製藥專用設備增速最低，為6.05%，中國醫藥工業產能過剩問題突出，產能利用率較低制約製藥設備子行業增長。

利潤總額方面，規模以上企業實現利潤總額1686.5億元，同比增長15.83%，增速較上年同期提高1.22個百分點，盈利提升明顯。各子行業中，增長最快的是生物藥品增速為28.45%，中藥飲片利潤增速為22.78%，位居第二，製藥設備繼續負增長，為-6.62%。2017年H1規模以上醫藥工業主營收入利潤率為11.01%，較上年有所提升。

图表1：历年医药工业增加值增速一览



资料来源：工信部，联讯证券研究院

2017年H1，規模以上醫藥工業營收、利潤總額和利潤率水平，都顯示出運行逐步觸底回升趨勢。

## 整體：營收保持較好增速，核心業務利潤率繼續提升有困難

我們以醫藥生物258家上市公司為統計樣本，截止最新披露的2017年3季報，同口径比較下，樣本醫藥上市公司營收從2015年以來，增速持續回升，2017前三季度營收8327.4億元，同比增19.9%，創近四年新高；歸母淨利潤789.2億元，同比上升23.8%；扣非歸母淨利潤658.5億元，同比增15.3%。

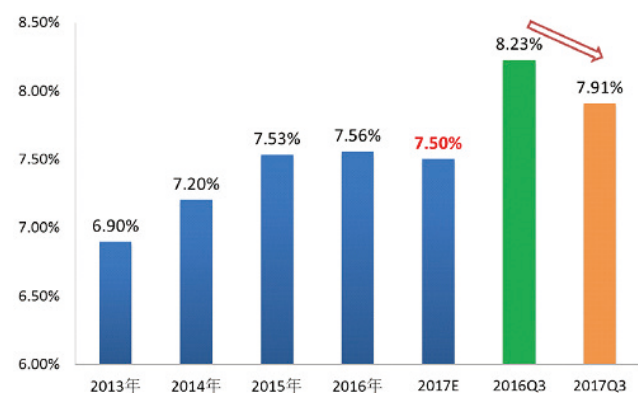
图表5：医药上市公司历年营收与扣非归母净利润（同口径比较）



资料来源：Wind，联讯证券研究院

我們預計受醫保控費藥品降價、兩票制等政策影響，醫藥上市公司整體經常業務利潤率繼續提升有困難，雖然歸母淨利潤率繼續提升，但是核心主營業務產生的利潤率前三季度已經下滑。

图表6: 历年扣非归母净利润率



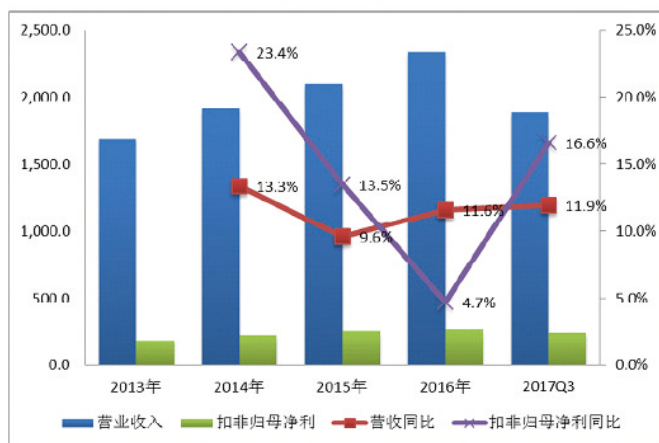
资料来源: Wind, 联讯证券研究院

## 細分子行業：製造業承壓，服務類高增長

按SW行業分類，醫藥生物7個子行業(中藥、化學製劑、原料藥、生物製品、醫藥商業、醫療器械、醫療服務)，受醫保控費降藥價影響，藥品製造類(中藥和化學製劑板塊)增速受影響較大；其他非藥品的服務類子行業(醫藥商業、醫療服務)保持較快增速；原料藥價格週期波動，第三季度價格漲幅明顯，維生素價格指數創出新高；器械板塊營收和扣非歸母淨利潤雙回升。

1、中藥行業：2017前三季度營收為1886.4億元，同比增長11.9%，板塊營收增速保持平穩；扣非歸母淨利潤239.8億元，同比增16.6%，扣非後的核心業務利潤率12.7%，同比有0.5個百分點的提升。中藥注射劑類企業持續增長壓力較大，大品種監管和2017年新版醫保報銷限用二級以上醫院等政策將持續壓制中藥注射劑類藥品增速，昆藥集團、上海凱寶、紅日藥業等前三季度扣非歸母淨利潤停止增長。

图表7: 中药板块上市公司经营情况 (同口径比较)



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

2、化學製劑：2017前三季度營收為1023.2億元，同比增長18.9%，板塊營收增速保持較快增速；扣非歸母淨利潤111.1億元，同比增6.7%，扣非後的核心業務利潤率10.9%。化藥製劑板塊核心業務的扣非利潤增速從2015年開始持續下滑，一部分原因是大部分化藥企業以仿製藥生產為主，競爭壓力較大；另外近年來醫保控費，招投標降藥價也帶來較大壓力；第三仿製藥的一致性評價帶來額外費用支出。

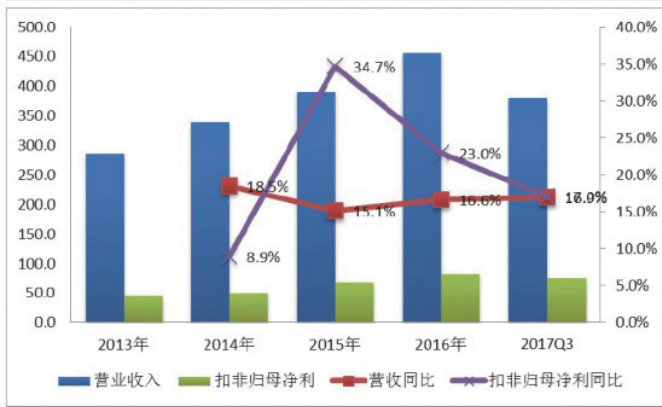
图表8: 化学制剂板块上市公司经营情况 (同口径比较)



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

3、生物製品：2017前三季度營收為379.7億元，同比增長16.9%，板塊營收增速保持平穩；扣非歸母淨利潤75.0億元，同比增17.0%，扣非後的核心業務利潤率19.8%。血液製品企業營收和利潤增速下滑明顯，主要受兩票制銷售渠道調整和進口白蛋白衝擊影響。疫苗行業受去年山東疫苗事件不良影響逐漸消退，重回增長。

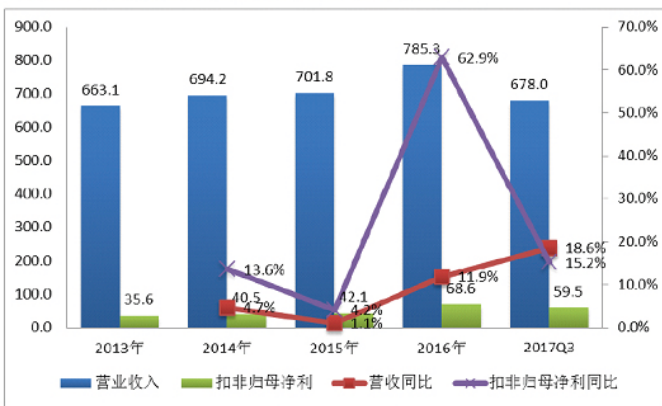
图表9： 生物制品板块上市公司经营情况（同口径比较）



资料来源：Wind，联讯证券研究院

4、化學原料藥：2017前三季度營收為678.0億元，同比增長18.6%，受以維生素為主的原料藥漲價影響，板塊營收保持較快增速；扣非歸母淨利潤59.5億元，同比增13.4%。今年6月份以來，受環保政策持續收緊影響，以VB5和VD3、VK、VB2等為代表的維生素品種三季度價格大幅上漲，飼用維生素價格指數創出歷史新高，預計第四季度相關公司業績靚麗。

图表10： 生物制品板块上市公司经营情况（同口径比较）



资料来源：Wind，联讯证券研究院

5、醫藥商業：2017前三季度營收為3740.1億元，同比增長24.1%，板塊營收增速加速；扣非歸母淨利潤102.2億元，同比增28.2%；扣非後的核心業務利潤率2.73%，同比小幅上升0.1個百分點。受兩票制影響，醫藥商業集中度提升，醫藥商業上市公司依託資本市場支持成為本輪行業併購整合主角，營收和歸母淨利潤保持較高增幅。

图表11： 医药商业板块上市公司经营情况（同口径比较）

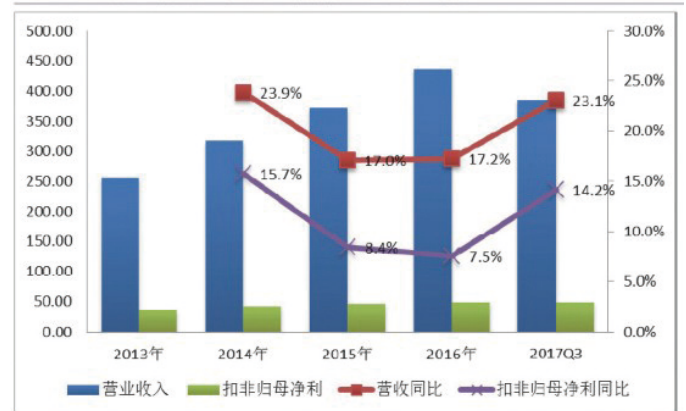


资料来源：Wind，联讯证券研究院

6、醫療服務：醫療服務板塊樣本較少，僅13家上市公司，愛爾眼科貢獻板塊全部扣非淨利潤的30%左右。2017前三季度營收為201.3億元，同比增長33.9%，板塊營收保持較快增速；扣非歸母淨利潤20.5億元，同比增55.2%。

7、醫療器械：2017前三季度營收為385.2億元，同比增長23.1%，板塊營收保持較快增速；扣非歸母淨利潤48.1億元，同比增14.2%；扣非後的核心業務利潤率12.5%，同比下滑1個百分點。

图表13： 医疗器械板块上市公司经营情况（同口径比较）



资料来源：Wind，联讯证券研究院



# 數字音樂行業分析

With upcoming of payment economy, industrial integration and rapid improvement of protection of government property rights, the integration of digital music industry in the PRC and the progress of industrial capitalization are nurturing tremendous business and investment value.

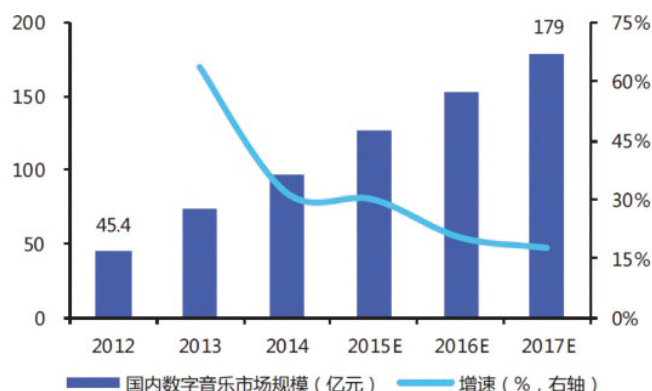
**數字音樂方興未艾 下一塊付費經濟蛋糕浮出水面**

**數字音樂增速迅猛 移動音樂產業成為增長排頭兵**

數字音樂是指以數字化方式進行創作、編輯、存儲，通過互聯網和無線網絡傳播的音樂形式，主要分為在線音樂和移動音樂兩大類。在線音樂指用戶從在線音樂平台上獲取的以在線演藝為主的數字音樂服務。而移動音樂是指依託手機、平板電腦等移動終端設備，通過移動通訊網絡進行傳播的音樂，其廣義定義包含了電信增值業務（運營商彩鈴、鈴聲、歌曲下載等構成），移動音樂的狹義定義則僅指以APP為載體的涵蓋音樂播放器、音樂電台、K歌娛樂等層面的音樂服務。報告以下內容在討論數字音樂和移動音樂時採用狹義定義，不包含電信增值業務。

剔除電信增值業務後，國內數字音樂市場增速顯著。根據易觀智庫統計，得益於移動音樂市場穩健增長以及在線演出業務的高增長，在剔除電信增值業務後，國內數字音樂市場規模在2014年達到97.6億元，較上年增長31.5%；並預計市場有望保持年均17%的較快增長，至2017年達到179億元市場規模。

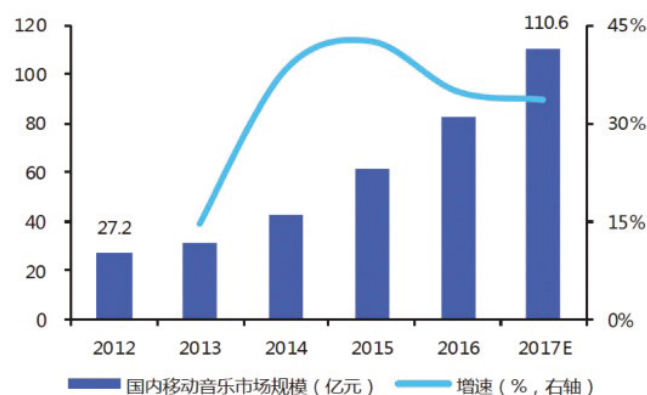
图 7: 国内数字音乐市场或在 2017 年达 179 亿元



数据来源: 易观智库, 国泰君安证券研究

細分領域中，移動音樂市場增速最快。據易觀智庫數據，2016年國內移動音樂市場規模已達82.8億元，同比增長34.9%。隨著智能手機、平板電腦等移動終端設備的進一步普及，以及移動網絡帶寬、資費持續改善，國內移動用戶對移動音樂的獲取量也將維持較高增長，2017年國內移動音樂市場規模或將達110.6億元。

图 8: 国内移动音乐市场有望保持 30%以上增速



数据来源: 易观智库, 国泰君安证券研究

## 國內數字音樂產業鏈以中游渠道為核心

從整體來看，數字音樂產業鏈分為版權提供方，平台運營方和服務支持方。上游版權方擁有大量版權資源，包括唱片公司，獨立音樂人，音樂綜藝和網絡主播。從音樂作品條線看，中游數字音樂平台運營方（音樂播放平台和門戶音樂網站）為上游內容商提供版權代理，並通過各種音樂平台、APP為用戶提供音樂服務；對於演藝條線，中游演藝直播平台和移動K歌平台通過引入綜藝和網絡直播打造粉絲娛樂平台，並利用粉絲經濟通過偶像周邊產品和音樂票務系統變現。中游渠道是國內數字音樂產業鏈的盈利核心。

**廣告分成模式：**服務提供商從內容提供商處獲取歌曲授權後，向在線音樂用戶提供歌曲的免費收聽和下載等服務，然後利用註冊會員數、流量、點擊量等數據吸引廣告主來投放廣告，獲得相應的廣告收入，服務提供商與音樂內容提供商按照一定的比例進行分成。

**歌曲下載收費+數字專輯購買模式：**在線音樂企業通過向用戶提供更好的音樂服務，讓用戶願意付費，如QQ音樂綠鑽貴族、酷狗音樂VIP服務、多米音樂「歌單模式」等等。付費用戶可以享受到歌曲下載、付費收聽、流量包、及智能搜索推薦等個性化的會員服務。目前國內主流收費模式以按照單曲下載進行收費和包月收聽進行收費為主。此外，音樂公司還會為歌手製作發行數字專輯，提供專屬傳播平台，粉絲可以通過在線音樂網站購買下載數字專輯。

**線上線下的演藝收入：**當下，「互聯網+音樂」演出勢頭極為強勁。線下票務、贊助商支持和線上直播已經成為一場演唱會的三大收入來源。根據艾瑞諮詢數據，唱片和演唱會門票已成為2016年用戶在音樂領域的主要消費。除了在線演唱會直播，秀場直播也成為近年來新興的盈利模式。粉絲與主播在線互動所帶來的虛擬物品消費、打賞等增值服務付費都為音樂平台貢獻了可觀的利潤。

## 盜版及盈利模式匱乏 致國內數字音樂市場價值長期低估

### 互聯網浪潮下 數字音樂已成國內網民主要娛樂方式之一

數字音樂已深入滲透進中國網民生活。根據CNNIC數據，截止到2017年上半年，網絡音樂在國內PC端網民和移動端網民中的滲透率已達69.8%和67.6%，半年增長率分別達到4.2%和4.6%。數字音樂成為網民僅次於即時通信、搜索引擎、網絡新聞和網絡視頻的第五大互聯網應用活動。

PC端網絡音樂用戶規模穩步增長，網絡音樂使用率在娛樂類應用中排名第二。根據CNNIC統計，2012至2015年間國內PC端網絡用戶規模平均每年保持4%的增長率。至2017年上半年，網絡音樂用戶規模已達5.24億，較2016年底增加2010萬人；網絡音樂應用的使用率達到69.8%，同網絡遊戲、網絡文學和網絡直播拉開較大差距，成為國內網民僅次於網絡視頻的第二大娛樂類應用。

網絡音樂使用進一步向移動端轉移，移動音樂應用類型呈現多元化。據CNNIC數據，國內手機端網絡用戶規模在2012至2016年間保持超過20%的年均增速，增速大幅高於PC端網絡音樂用戶增速。截至2017年上半年移動音樂用戶規模達到4.89億，逼近PC端網絡音樂用戶規模。據易觀千帆統計，除綜合音樂在手機端網絡音樂使用率中佔74%外，移動K歌應用、鈴聲工具和音樂編輯應用使用率均佔5%以上，國內移動音樂應用功能越來越多樣化。

### 音樂付費意識逐步提高 免費用戶仍居主導

付費數字音樂用戶迅猛增長，用戶版權意識正提升。據艾瑞諮詢數據，2015年國內數字音樂用戶付費市場規模為10.5億元，同比增速高達121.8%；並預計未來三年國內數字音樂用戶付費市場規模有望保持年均45%的高速增長。用戶結構方面，國內數字音樂用戶的

付費習慣正不斷形成：超一半數字音樂用戶在近一年內為音樂付過費，13%的用戶表示未來願意為音樂付費，具有音樂付費意願的用戶佔比已超過七成。

## 盜版擠壓行業整體收益 付費模式單一對用戶缺乏吸引力

音樂盜版致使國內音樂行業產值損失巨大。盜版音樂擠壓了音樂付費的發生，中國音樂版權方每年收益僅佔整體音樂產值的2%左右。據騰訊研究院統計，2014年上半年中國流媒體音樂用戶達到4.53億人，流媒體音樂收入5.12億元，全年流媒體人均消費1.13元，佔當年城鎮人口個人可支配收入的0.004%。假設人均音樂消費在可支配收入中的佔比達到美國水平（即91.65元/人/年），中國流媒體音樂產值規模將達到415.16億人民幣，而實際僅為美國產值的1/80。

相較海外，國內由唱片銷售、下載版權稅帶來的營收較低。根據國際唱片協會的數據，2016年騰訊音樂實際服務用戶已超6億人次，但付費訂閱用戶數量僅為1500萬，訂閱用戶轉化率不足3%，而歐美國家的轉化率則高達20%~30%。根據騰訊研究院預計，國內音樂版權年均收益僅佔整個音樂產值約2%，較之歐美、日韓70%~90%的比例，國內數字音樂的核心——音樂版權市場仍有巨大商業空間。

## 海外付費用戶快速擴張，已構築多層版權保護體系

### 數字音樂一枝獨秀 訂閱流媒體業務增速最快

2016年全球音樂市場顯著增長，數字音樂已佔據半壁江山。根據IFPI數據，2016年全球音樂市場整體規模達到157億美元，同比增長5.9%，實現自1997年以來最大的行業增幅。其中，數字音樂市場增長最為強勁：2016年全球數字音樂收入達到78億美元，佔音樂行業總產值的近50%，遠超過實體音樂銷售收入。隨著移動終端的持續滲透、年輕人生活節奏的加快和音樂消費習慣的改變，數字音樂消費比例在未來或將繼續擴大。

付費訂閱流媒體成為數字音樂增長的主要推動力。根據IFPI數據，2016年訂閱流媒體收入增速達到60.4%，成為數字音樂產值的主要增長點。訂閱流媒體服務快速增長的主要原因是流媒體音樂平台功能的日益完善和訂閱服務的多樣化和個性化。

## 豐富多樣的付費模式促使付費用戶激增

海外音樂流媒體商業模式較為豐富多樣。以Pandora和蘋果的Apple MusicRadio為代表的在線電台，可以為用戶提供感興趣的電台服務，以廣告收入作為主要的盈利來源。以Spotify和Deezer為代表的另一類流媒體，允許用戶在2000-3000萬首音樂的歌曲庫中選擇自己喜歡的音樂，而會員若享受高級訂閱服務則需按月付費。免費的音樂視頻流媒體如YouTube，在全球有超過10億的用戶。用戶每點擊一首歌，YouTube在獲得的收入中就會按比例支付給唱片公司。

## 海外已建立多層次、立體的版權保護體系

數字音樂加劇盜版難題。數字化時代的到來導致盜版音樂的傳播方式在不斷翻新，包括利用社交網絡，鏈接網站，網盤存儲和BitTorrent文件共享等手段來傳播盜版音樂。據國際唱片業協會估計，全球有20%的固定網絡用戶經常訪問涉嫌侵權音樂服務的網站；2014年全球使用BitTorrent進行的音樂下載次數達到40億次，而其中的大部分下載涉及侵權。

在海外，立法體系是保護音樂版權的核心和基礎。國際上反盜版手段可以分為技術層面反盜版，法律層面反盜版和全社會反盜版三個層面，其中立法保護是反盜版音樂的核心和基礎。

海外音樂版權業較為發達，已經建立起成熟的音樂版權保護和運作體系。兩個世紀以來，音樂版權制度隨著傳播技術的發展不斷完善，對音樂產業的健康快速發展起到了重要的促進作用。目前海外音樂產業建立的反盜版體系主要有以下幾個方面：

## (1) 網站屏蔽

ISP(互聯網服務提供商)屏蔽用戶對盜版網站的訪問，是幫助解決數字盜版最有效的方式。至少19個國家的ISP已被責令屏蔽用戶訪問侵權網站。英國屏蔽了「海盜灣」和其他若干侵權網站後的三年裡，BT網站的整體訪問量下降了45%。

## (2) 與搜索引擎合作

盜版鏈接在搜索引擎中的排名會顯著影響減少用戶使用盜版音樂鏈接。2014年10月Google已宣佈將降低收到大量侵權舉報網站在搜索結果中的排名。

## (3) 督促支付平台停止為侵權網站服務

盜版音樂網站通過廣告盈利，廣告費往往通過支付平台支付。美國參議院司法委員會主席曾致信萬事達、VISA，要求兩大公司重視對這些侵權網站的舉報，並確保停止對這些盜版網站提供支付服務。

## (4) 打擊盜版音樂APP

根據美國NPD數據，2014年全球2700萬人都曾使用APP應用非法下載過至少一首盜版歌曲。海外APP通常都是從Google和蘋果的應用商店下載的。在版權所有者的要求下，兩家公司已經採取措施來移除協助盜版的APP。

## 市場層面：付費時代奠定數字音樂爆發地利人和

### 移動人口紅利消退 音樂付費經濟崛起

移動互聯網用戶規模增速放緩，移動人口紅利正在消退。根據CNNIC數據，2016年中國移動互聯網用戶達到8.3億人，同比增加5%，增速較2012-2016年的10%明顯放緩，預計未來移動互聯網用戶增速將保持3%左右，進入緩慢增長期；數字音樂方面，2017年6月國內網絡音樂與移動音樂用戶達到5.24億人和4.89億人，較2016年底僅分別增長4.0%和4.4%，兩者滲透率分別達到69.8%和67.6%，趨於飽和。

## 長尾端是當前音樂市場重要的付費高淨值用戶集中領域

85後、90後、00後等網生代正成為國內音樂市場消費主力軍。根據艾瑞諮詢數據，國內在線音樂用戶67%由80後組成，其中85後佔比最高達到37%，90後用戶達到10%。在更具商業價值的音樂粉絲中，74.5%的音樂粉絲以16至25歲的90後、00後為主，19.2%的音樂粉絲年齡為15歲及以下。由於年齡分佈的原因，音樂粉絲的職業也集中在學生中，80.7%的音樂粉絲為學生。

## 強黏性的粉絲經濟具有積極的消費傾向

90、00後音樂粉絲的崛起促使個性音樂團體興起。符合90後、00後個性、網生代、宅文化特點的小眾、草根團體正不斷湧現。成功的小眾明星所搭建的社群往往比大明星社群黏性更強，用戶淨值更高。如SNH48唱片中附有握手券，部分用戶因爭取更多握手券而重複購買唱片，進而刺激唱片銷量。根據《2015音樂粉絲白皮書》數據，63.2%的粉絲會為偶像準備禮物，59.3%的人會為偶像購買唱片等實體作品，47%的粉絲每月為偶像花費1000元以上，粉絲經濟正成為國內音樂消費重要的元素之一。

## 社交增加音樂平台用戶粘度 刺激付費發生

數字音樂的社交屬性愈發明顯。隨著互聯網對日常生活的深入滲透，在線音樂社交化、個性化的屬性日益突出。網絡K歌、小咖秀、網絡音樂分享、網絡秀場崛起。通過社交平台和用戶的個性化追求，在線音樂的發展加快，品類愈加豐富，通過用戶與用戶之間，用戶與社交平台之間滲透發展到用戶的日常生活中。

在音樂平台使用過程中進行分享和評論的用戶比例越來越大。根據DCCI數據，55.8%的用戶在使用QQ音樂過程中會進行音樂的分享和推薦，44%的網易雲音樂用戶進行過音樂的分享和推薦。根據網易雲音樂統計，評論已經成為用戶聽歌環節中最重要的一環。2016年上半年，周傑倫的《晴天》成為熱門歌曲評論榜第一名，獲得了500633條評論。在熱門歌曲評論榜上榜的前20首單曲中，獲得5萬條以上評論的歌曲約佔四分之三。

熟人音樂社交可以增加音樂平台培養用戶忠誠度。在線平台音樂社交分為兩種，一種是陌生人／半熟人音樂社交。用戶通過歌曲評論、標籤、「附近」功能等與興趣相投的人建立人際交往關係，這種弱關係的社交有利於擁有相同興趣愛好的用戶聚集，從而不斷建立和擴大平台自身的用戶規模。另一種是類似QQ音樂的更偏向於熟人社交的音樂社交方式。QQ音樂的「好友情報站」功能會自動通過大數據為每個用戶呈現「好友常聽歌曲」、「好友熱播榜」、「好友聽歌動態」這三個維度的音樂社交數據。在這種強關係音樂社交中，用戶可以通過與好友之間的相似度匹配，來製造更多基於音樂內容和互聯網場景的話題討論。

國內移動K歌應用日趨成熟，寡頭競爭態勢初現。國內移動K歌產品已在基礎的點歌、錄音和打分功能上融入多人實時在線K歌、打賞、評論、遊戲、電商等諸多功能，多種娛樂功能的拓展使得移動K歌應用發展更加成熟。據易觀智庫數據，2016年國內移動K歌市場達到11.41億元，實現69%的高速增長，並預計未來三年或將保持40%的年均增速，在2019年達到30億元。從市場格局看，全民K歌和唱吧的雙寡頭趨勢明顯：截止2016Q4全民K歌和唱吧的用戶滲透率分別達到54.5%和47%，日活躍用戶分別最高達到1232.02萬和1011.53萬。

## 政府層面：引導產業資本化、加強版權保護是核心

### 「音樂十三五規劃」出台 劍指三千億音樂產值

政府規劃勾勒音樂產業藍圖，提出推動產業資本化與版權保護是重點。2015年12月，國家新聞出版廣電總局發佈《關於大力推進我國音樂產業發展的若干意見》。《意見》提出，「十三五」期間基本形成上下游相互呼應、各環節要素相互支撐的音樂產業綜合體系；並規劃到「十三五」期末，整個音樂產業實現產值3000億元。此外，《意見》還提出了十項主要任務和四項保障措施。其中提到培育2至3家綜合性音樂集團公司，鼓勵和支持音樂企業上市融資的主要任務，以及加強對音樂作品特別是數字音樂作品的版權保護，嚴厲打擊侵權盜版行為。

## 對標體育產業 國內音樂市場存巨大資產證券化空間

當前國內音樂產業資產證券化率仍較低。對比電影行業上游各大龍頭製作公司均已上市，部分體育上游賽事方、IP版權方公司已上市或融資，國內音樂產業上游除衍生出藝人經紀業務的華誼兄弟上市之外，擁有音樂版權的唱片公司均未上市；電影行業中游發行端部分公司已完成資本化，但音樂服務平台目前還沒有公司上市融資；體育產業鏈下游衍生、用品類部分公司如貴人鳥已完成上市融資，對比音樂行業，除樂器製造類的珠江鋼琴、海倫鋼琴上市之外，衍生的音樂票務和在線K歌行業未有上市公司。

資本有望成為實現3000億產值的重要助力。當前資本正加速促進國內數字音樂產業鏈整合，或刺激行業整體規模和盈利性不斷提升。以QQ音樂為例，據艾瑞諮詢數據，2016年音樂流媒體市場份額前三位分別為酷狗音樂(28%)、QQ音樂(15%)、酷我音樂(13%)；隨著QQ音樂對酷狗、酷我合併，三家音樂平台相互轉授音樂版權數量約100萬首並和國內800餘家唱片公司簽約，覆蓋90%的唱片公司或個人版權，合併後的新公司將佔中國移動音樂市場過半市場份額，估值或超過60億美元。

## 付費和版權保護日益增強 音樂產業迎來正版化春風

政府版權保護行動成效顯著，音樂版權逐步走向規範化。政策的出台，不僅減少訴訟維權的數量，更對盜版者形成有力管制。隨著行政力量介入，監管處理及懲罰力度加大，違法成本激增，維權方成本大大降低。

近年國家加大了關於音樂版權保護的行動。國家版權局數據顯示，截至2015年7月31日全網共計主動下架未經授權音樂作品220余萬首，其中百度音樂64.2萬首、一聽音樂60余萬、多米40余萬、唱吧29.8萬首、騰訊2.37萬首、阿里音樂2.6萬首、酷我6089首、酷狗5088首、網易雲音樂642首、音悅台319首。此外，在國家版權局的協調和敦促下，國內主要網絡音樂服務商、唱片公司和版權公司共同簽署了《網絡音樂版權保護自律宣言》，促進音樂作品廣泛授權和有序傳播。

## 資本對版權的爭奪 進一步刺激數字音樂市場崛起

版權意識覺醒促使行業從業者自發組成聯盟共同維護自身利益。數字音樂行業競爭日趨激烈導致稀缺版權資源成為數字音樂運營商爭奪的重心。QQ音樂通過對版權分發的控制試圖確立上游龍頭地位；阿里音樂和網易雲音樂則突破渠道商局限，開始承擔出品等角色，劍指原創音樂；百度音樂更與太和音樂合併，通過產業上下游結合強化競爭力。

互通和共享是未來音樂版權的主流趨勢。互相授權既可豐富各音樂平台曲庫資源，亦可節約和分攤各音樂平台的版權成本。目前，中國新音樂集團旗下的QQ音樂、酷狗音樂、酷我音樂，以及網易雲音樂等幾大音樂平台已經建立了授權合作機制。從音樂版權資源(包含影視音樂、音樂綜藝節目等)看，中國新音樂集團(QQ音樂、酷狗音樂、酷我音樂)的版權音樂在整體版權音樂中佔比已達到90%以上，網易雲音樂的版權音樂歌曲量佔整體版權音樂的70%左右，阿里音樂的版權音樂歌曲量在整體版權音樂中的比例低於20%。

## 行業層面：行業集中度提升，橫向整合帶來音樂產業資本化機遇

### 寡頭壟斷跡象初現 數字音樂巨頭呼之欲出

國內數字音樂產業正加速橫向整合，寡頭競爭趨勢明顯。2015年3月阿里合併旗下蝦米音樂和天天動聽組建阿里音樂；2015年12月，百度旗下百度音樂與太和音樂合併，打造一家「全新的互聯網音樂機構」；2016年7月，騰訊音樂集團和中國音樂集團合併成立騰訊音樂娛樂集團。合併後，雙方旗下QQ音樂、酷狗、酷我等品牌保持獨立運營。當前國內音樂行業已形成了阿里、騰訊、百度和網易雲音樂四方割據的陣營。音樂企業通過合併共享版權資源，調整業務架構，進行差異化佈局，打造全新的數字音樂生態圈。

四強格局中，騰訊音樂集團暫時領跑。根據DCCI調研，QQ音樂為2016年國內網民最常使用的數字音樂平台，佔據40.7%的市場份額，酷狗音樂和酷我音樂分別排在第二和第四位，市場份額分別為25.4%和10%，網易雲音樂為15.6%。據艾瑞諮詢數據，截止2016Q4，國內手機音樂客戶端累計下載排名前三名均屬於騰訊音樂集團：酷狗音樂、QQ音樂、酷我音樂，下載比例合計達到58.3%；阿里星球排名第四，下載量為9.4%，網易雲音樂排名第五，下載量為7.2%。

### 「巨頭+資本」帶動數字音樂衍生服務、新付費模式進化

當前國內數字音樂的主要問題集中在遊平台提供服務難以刺激下用戶付費。巨頭+資本激活多元化的付費模式，有望解決渠道與用戶間不順暢。

### 巨頭業務向下游延伸開闢新業務聯動

整合票務系統，數字音樂平台業務下沉線下。2017年3月，阿里宣佈完成對國內最大的演出票務平台大麥網的全資收購。大麥網的加入完善了阿里文化娛樂集團線下基礎服務環節的搭建，使得用戶觸及渠道更加豐富。阿里音樂將首先同大麥網實現業務打通。一方面，在線演出票務結合音樂應用，實現用戶數據打通；另一方面，以粉絲為核心，聯動藝人、票務資源，形成以粉絲、藝人、平台三方聯動的「線上+線下」的音樂營銷模式，實現阿里音樂的業務升級。

### 巨頭業務拓展在線演唱會成數字音樂消費新模式

在線演唱會正成為線下演唱會的重要補充。相較線下演唱會，在線演唱會在成本、物理限制方面具有獨道優勢。根據艾瑞諮詢的數據顯示，2016年國內47.1%的在線音樂用戶收看過在線演唱會。相比於線下演唱會，一半以上的用戶因為可以觀看彈幕互動、買不到票、與音響配合效果更好的原因選擇線上觀看。

招股書制作

年報制作

翻譯服務

設計服務

合規報告

# 一站式財經印刷商

## 您的首選合作夥伴

香港  
香港中環  
德輔道中41號  
盈置大廈7樓  
電話：(852) 3977 1800

北京  
北京市朝陽區  
朝外大街甲6號  
萬通中心A座1901室  
電話：(86) 10 5907 0278  
傳真：(86) 10 5907 0428

上海  
上海浦東陸家嘴東路161號  
招商局大廈3113室  
200120  
電話：(86) 21 5888 8020  
傳真：(86) 21 5888 2066

深圳  
深圳市羅湖區  
清水河一路  
博隆大廈1809室  
電話：(86) 755 6682 4281

# CHINA FINANCIAL MARKET



每冊售價 \$38