

CHINA FINANCIAL MARKET



HIGHLIGHT

Bank of Gansu Tops among Bullish
New Shares at the Beginning of 2018

2018新股開年大紅 甘肅銀行突圍而出

Chinese Medicine Retail Giants Start a New Page
with Strong Partnership with Foreign Peers

中外巨頭強強合作 開啟醫藥零售新篇章



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 Stephen
 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
 2018年1月

市場快線

1 MIFID II即將執行將會帶來哪些影響

本期焦點

7 2018新股開年大紅 甘肅銀行突圍而出
 18 城商行勢頭勁 政策春風吹度玉門關

公司透視

21 超能新英雄助力 承興國際打造全球化泛娛樂生態系統
 22 光伏行業潛力巨大 江山控股大力推進業務發展
 23 中外巨頭強強合作 開啟醫藥零售新篇章
 24 金嗓子獲第二屆中美品牌戰略論壇「世界知名品牌」殊榮
 25 海昌海洋公園再度榮膺中國證券金紫荊獎
 26 香港金融科技行業潛力無限 FinEX Asia獲證監會頒發牌照
 27 受惠國策利好 興科蓉醫藥積極佈局
 28 經驗豐富實力非凡 易方達以獎項與業績證明實力
 29 中國賽特力拓海外市場
 30 屢獲殊榮 廣發證券實至名歸
 31 中涇環保業務發展強勁 12月連續簽訂四項合同
 32 金誠控股公佈戰略方向 城市群為主 大數據助長
 33 2018開門紅 首都機場料將獲得二十四億人民幣零售收入
 34 煤炭市場復甦 力量能源盈喜
 35 嘉年華國際榮膺多項大獎 續航新業態一站式消費
 36 重慶農商行擬發行13.57億A股 或成首家A+H上市農商行
 37 農行融合人工智慧於金融服務
 38 中法共建中廣核台山核電1號機組 成全球同類型首堆
 39 2018年內險股投資價值高

股壇速遞

40 大唐國際發電 牢記使命砥礪前行
 41 復星醫藥加大創新研發力度 設立蘇州創新研發中心
 42 眾安房產銷售持續爆發 2017年合約增長近一倍
 43 禹洲地產榮膺「深港通最具投資價值獎」
 44 盛京銀行榮膺「最佳上市公司大獎」及「最具投資價值大獎」
 45 中再集團切實服務「一帶一路」建設有效發揮社會保障功能
 46 受惠煤電利好政策 神華大行評級屢升
 47 北京汽車再獲2017中國證券「金紫荊」三項大獎
 48 榮膺商業地產100強 新作邯鄲勒泰彰顯勒泰本色
 49 呷哺呷哺榮獲「最佳投資者關係獎」實至名歸
 50 聖誕季購物中心角力 大悅城再創優績
 51 受惠前海區發展概念 深國際前景向好
 52 當代置業2017年首十一個月合約銷售額約192.28億元人民幣

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商無關，本刊、相關作者及內容供應商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。

- 53 優勢互補雲南水務與瀋陽水務簽訂戰略合作協定
- 54 徽商銀行醞釀「多位一體式發力」
- 55 龍源電力為世界第一大風力發電運營商
- 56 力高地產業績表現亮眼 未來謀求多元化發展
- 57 緊抓產業機遇 和諧汽車潛力十足
- 58 交銀國際首予華電福新買入評級 新項目發展值得期待
- 59 互聯網金融業迅速發展 匯聯金融發展空間大

財經點將

- 60 中西合璧 中國新城市進軍教育界
- 61 中國家居企業龍頭 紅星美凱龍穩打穩紮
- 62 濱達燃氣管線投入使用 京津冀天然氣供應日增500萬方
- 63 萊蒙國際獲大股東增持 展示對公司信心
- 64 全球光伏行業爆發式增長 協鑫新能源大膽「走出去」
- 65 政府推動PPP項目 北控水務深受惠
- 66 單多晶龍頭合作繼續深化 中環股份保利協鑫相互增資
- 67 彩虹新能源榮獲中國融資大獎 打造一流綠色能源服務商
- 68 遠東發展強勁項目組合及雄厚資產支持可持續發展
- 69 鑫網易商旗下「暢由」發力積分行業前景可期
- 70 新高教收購新疆本科獨立學院 佈局絲綢之路經濟帶核心區
- 71 順利完成公司改制 大唐新能源風電量不斷增加
- 72 建發國際盈利增20倍
- 73 大生農業金融 路橋建設業務取得長足進展

行業解構

- 74 機器人產業分析
- 82 房地產開發行業分析
- 92 環衛產業分析

MiFID II

即將執行將會帶來哪些影響

1. 何為MiFID II

MiFID II的全稱是：The Markets in Financial Instruments Directive II(歐盟金融工具市場指令)，是歐盟推出的一項新的金融投資法令，將於2018年1月3日正式生效。MiFID II在歐盟所有成員國實施，旨在促進歐盟形成金融工具批發以及零售交易的統一市場，同時在多個方面改善對客戶的保護，其中包括增強市場透明度、出台更符合慣例的客戶分類規則等。包括英國、法國、德國等27個歐盟國家已經加入MiFID法律體系。為了保護投資者權益，MiFID II強調「最優執行」，「透明度」等原則，提高了投資行業中各種機構的執行標準。這些法令條文，會極大地影響歐洲的金融機構。

MiFID II (歐盟金融工具市場指令)



2. 能影響到誰？

MiFID II將直接影響在歐盟國家(包括英國)設立總部或分公司的金融機構。然而，新法規對金融市場的衝擊不局限於歐洲本土。海外的金融機構，包括香港和內地的銀行及證監會持牌機構，即使不會被新法規直接監管，也可能會受到間接影響，因此同樣需要清楚瞭解MiFID II的內容，就其帶來的法規及商業範疇的影響做

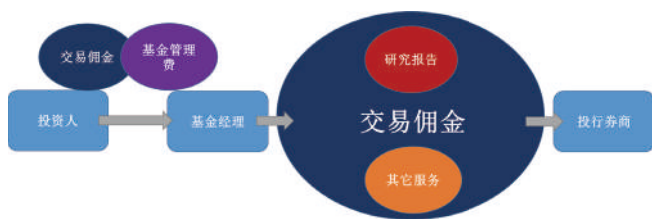
好準備。MiFID II前後花7年時間進行制定和修改，洋洋灑灑140多萬條規定，以下為其中三項重點內容：

重點內容	說明
1 解綁經濟業務及研究報告	新法規實施後，歐洲金融機構將不能接受協助其進行市場交易的投行券商提供的免費研究報告，必須按標價支付研究費用。
2 全球法人機構識別編碼(LEI)	為了增加市場透明度，新指引規定歐盟金融機構只能為已有全球法人機構識別編碼(Legal Entity Identifier，簡稱LEI)的客戶在歐洲交易平台進行操作。
3 交易匯報要求	根據舊有規定，在歐盟國家進行金融交易後，需要及時進行交易匯報，提供交易及相關人士的資料。新法規為了進一步增加市場透明度，從現時的23項需要匯報的資料，大幅增加至65項。

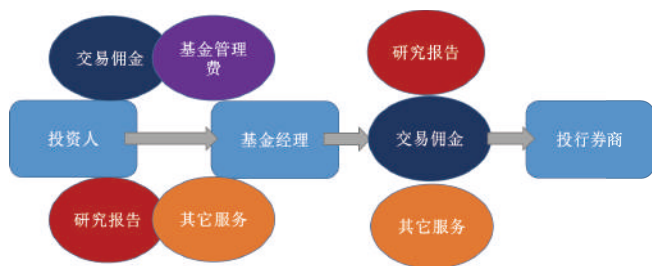
其中最主要的內容是，**明年起投行分析師的服務將單獨計費，不再和交易捆綁**。該法律要求所有的基金公司向其客戶提供他們在購買研究報告上付出的費用明細。就是說，在基金的宣傳材料上，基金經理應該明確告訴投資者，今年我會花多少錢去購買研究分析報告，是一個固定的數目(比如100萬美元)，還是基金管理規模的一個百分比(比如0.1%)

依照法律，基金公司買賣股票必須通過投行券商，需要付給投行券商交易佣金。各大投行自然希望份額越多越好，但市場同質化競爭激烈，因此以往分析師研報一般就以附加服務的形式包含在買方機構支付的交易佣金中，而實際上究竟有多少預算用在了研究上不得而知。投資銀行免費向各類資產管理機構提供證券分析師撰寫的研究報告，資產管理機構則將證券交易業務交給向其提供研究報告的投行。交易佣金與基金管理費用並不掛鉤，也就是說無論付出多少交易佣金，都不會影響基金管理人向客戶收取的管理費，而交易佣金最終還是由客戶承擔。因為當投資者購買了基金後，他拿到手的投資淨回報(基金淨值)是扣除了各種費用以後的回報，這些費用就包括了上面提到的交易佣金。同時，基金經理也會把基金管理費和業績分成(如有)扣除。

而根據MiFID II，投資銀行必須向基金管理人明確收取研究費用，而不是像現在這樣，將這筆費用打包到向客戶收取的交易佣金中。



* 現行的賣方研究與買方交易佣金分倉捆綁模式



* MiFID II執行後賣方研究與交易佣金將獨立收費

3. 買方機構將削減開支或擴充自身研究團隊

新法規實施後，歐洲的買方機構將不能接受協助其進行市場交易的證券行或銀行提供的免費研究報告，如要獲取各家大行的報告，需要按標明的價碼支付研究費用。這一規定是為了防範基金經理和經紀商的利益交換，如果基金經理用客戶的承擔的交易佣金來換取經紀商的研究服務，那本身就難以做到盡職盡責。新規迫使買方公司單獨支付研究費用，以確保基金公司根據客戶的最佳利益行事，執行客戶交易的最優價格。

這樣一來，首先基金公司在開支上將變得謹慎很多。法規對買方單獨支付研究費用做出了規定，買方可以選擇用管理人自己的錢來購買，或者設立一個專門用於購買研究服務的獨立賬戶，繼續由投資者出錢，但帳目完全透明。據調查，大部分基金管理人都覺得第一種方式無法接受。為了控制成本，40%的美國機構投資者和超半數的歐盟機構投資者計劃減少經紀商的數量，比如歐洲最大的基金公司之一Amundi宣佈，將向自己提供研究報告的機構數量砍掉一半。另外一家德國的基金公司Union Asset Management，宣佈將砍掉100家研究報告機構。

另外，一些買方機構例如德銀的資管部門出於成本考慮，將會積極擴充自身的研究團隊。因為即使是同屬一家集團公司，資管部門想向研究部門索取研報，同樣也要遵循新規支付費用。既然研究報告對於投資活動是不可或缺的，一些買方機構可能將會選擇自己承擔這部分工作。

4. 賣方機構將面臨重大變革與挑戰

4.1 賣方機構行業集中度將進一步提高

受MiFID II新規影響，集中度本來就已經較高的歐洲證券研究行業，未來集中度很可能將進一步提高。一些中小型券商在研究無法帶來交易佣金的情況下會進一步退出市場，直至形成大投行的寡頭壟斷局面。而且，MiFID II對佣金和研究解綁的規定，不僅僅影響的是歐洲基金經理，對亞洲和美國的機構也將造成一定程度的影響。本港的銀行及券商雖然不受新指令直接規範，但

為了遷就其在港交易的歐洲客戶，有關金融機構依然要按照MiFID II制定新的收費機制，分別為經紀業務及研究報告重新訂價。

然而不得不承認，這個新規定將會讓研報質量得到改善。過去，投資領域研報氾濫，家家都出一大堆研報，由於是捆綁銷售，大家也不是那麼在乎質量，只保證產出。據英國金融時報統計，投行研究部門每週至少發送40000份研究報告給客戶，但是客戶只點開其中的2%-5%。現在風向大變，突然間研報行業的競爭變強了很多。除了投行之間的競爭，投行還得去跟精品投行和獨立研究機構競爭。

4.2 第三方研究機構或迎來發展良機

2017年11月，一家總部位於新加坡的公司Smartkarma，獲得了由紅杉資本(Sequoia Capital)領投的1350萬美元B輪融資。Smartkarma定位於「替代投行研究」，整合了來自15個亞洲國家超過400位明星分析師的研究成果，採用付費訂閱制，是為機構投資者提供基於亞洲市場分析的第三方獨立平台。

資本極力看好Smartkarma的重要背景，正是海外投行賣方研究正在與買方交易分倉佣金解綁，大量證券研究力量勢必將會從傳統機構流出，今年年初，英國《金融時報》報道，提供經濟預測、推薦股票和債券的投行分析師人數自2012年以來減少了十分之一。獨立第三方平台迎來了最好的成長契機。

國泰君安證券研究所所長黃燕銘指出：「歐盟研究和佣金解綁的規定，符合證券研究行業未來發展趨勢，中國將來也會出現這樣的情況，並且也會出現第三方獨立研究機構。不過短期內這樣的機構還難以存活，未來，隨著研究隊伍的壯大和投資的多樣化，第三方獨立研究所有望找到存活空間。」

4.3 傳統投行擬推出新的收費標準，或將出現裁員潮

為了應對新規定，各大銀行都有所動作：丹麥銀行不準備對大部分研報收費；高盛集團將會允許最多10名用戶訪問基礎研報，這個業務的收費標準是3萬美元；德意志銀行將其MiFID固定收益研報費用下調一半；美國銀行將為其高端研報收取每個用戶8萬美元費用；UBS瑞銀的基本研報費用為4萬美元；JP Morgan Chase的股票研報標價1萬美元；巴克萊銀行的「黃金版」股票研報售價高達45.5萬美元；法國農業信貸銀行(Credit Agricole SA)最貴的研報套餐標價13.7萬美元起；野村證券(Normura Holdings)的高端研報售價13.4萬美元；英國當局允許「免費試用」，即允許基金經理可以免費試用銀行研報最多3個月。以上這些並不包括與分析師或者分析部門更深入聯絡的費用，據媒體報道，摩根士丹利計劃給分析師諮詢定價為2500美元/小時，甚至大大超過了資深律師的費用。估計新法規出台後市場仍然需要時間適應，調整各項收費，但可以預見的是，新法規必將帶來分析師行業的優勝劣汰，資源更趨向於向頂尖的分析師集中，而處於邊緣地位的分析師則有被淘汰的危險。分析師們都必須得在新規生效之前，證明自己的研報的價值，才會有人願意拿出幾萬刀，甚至幾十萬刀去花錢買。同時在MiFID II的規定下，基金經理也必須定期評估他們購買的研報質量，以保證「好鋼用在刀刃上」。

因收益方式及份額轉變，部分金融機構亦考慮或已經重整公司架構，首當其衝的自然是交易部門和研究部門，或會出現裁員潮。麥肯錫估計目前10大投行每年花費的40億美元投研開支，將會削減30%-50%，雇傭的員工也將大幅減少。自從2011年以來，投行的銷售和交易部門人員縮減了40%，而研究員只減少了12%，現在是投研縮減的時候了。同時，麥肯錫也預測未來只有2/3的投行可以保住在股權交易方面的地位，未來5年內，不僅大的投行要瘦身，各區域市場也會有顛覆性改變。但是這並不是投研部門的終結，相反會促使他們做出更有研究價值的報告。本港銀行及證監會持牌機構也應密切留意市場反應，調整自己的收費和運作模式，以維持競爭優勢。

5. 對上市公司及中國市場未來的影響尚不明朗

由於上市公司來說，該法令的實施也會帶來間接的影響。前文述及，為了應對該項法令，投行券商不得不面對裁減研究人員的情況，且分析師也會為了保證研報質量而多花時間精力在更有價值的研究上，因此對於一些市值較小或表現不佳的公司而言，被調研的機會將會下降很多。對於這些公司來說，失去分析師覆蓋，會大幅增加信息披露的難度，以及跟投資者溝通的成本。但另一方面，出於成本考慮，買方機構可能會積極擴充自己的投研隊伍，選擇直接與公司溝通，相應的提高了金融市場的效率和透明度，也符合MiFID II的頒佈的初衷。

筆者就該法令對中國市場的影響諮詢了一位中資機構的基金經理，該基金經理認為雖然除了與歐洲客戶有業務往來的賣方機構外，其它中資機構不會執行此法令，但由於整個市場的價格戰因素，未來也有可能相應做出調整。另外一種可能性是未來歐洲的研究服務或將根本不存在，而其它地區依然遵循固有模式。而從最近的「新財富最佳分析師」評選的激烈程度來看，全球證券業面臨的逆風並未影響到中國，相反的，中國的券商卻在不斷的擴大研究部門，一些中小型的券商重金在市場上招攬明星分析師加盟，而這些分析師在吸引交易佣金方面確實發揮著不可替代的作用。也有跡象表明，外資投行也在擴充自己的大中華區股票分析師隊伍，瑞信集團上月稱，他們於近幾個月招聘了11名中國股票研究分析師，而摩根大通也計劃在未來將大中華股票研究團隊擴大40%。也許，日漸開放的中國股票市場將是受MiFID II影響的金融從業者的新避風港。

資料整理：皓天財經研究部

2018新股開年大紅 甘肅銀行突圍而出



從左至右分別是甘肅銀行股份有限公司副行長及董事會秘書許建平先生、執行董事及副行長雷鐵先生、董事長及執行董事李鑫先生、監事長楊乾先生、風險總監王春雲先生、計劃財務部總經理郝菊梅女士

Bank of Gansu Co., Ltd. (02139), the only provincial city commercial bank in Gansu province, was listed on Hong Kong Stock Exchange on January 18, 2018. Hong Kong stock market has been bullish at the beginning of 2018, with HSI hitting the decade peak of 30,000 points, while new stocks are also strong. Bank of Gansu has attracted more attention from domestic and overseas investors and has become one of the highlights among new shares due to its leading position as a city commercial bank in Western China, acute judgment in market trend and promising outlook. Given to these favorable factors, the listed bank will be well-equipped for further

development in the future and is expected to see steady steps on the road to success from Western China to international capital markets.

中國甘肅省唯一的省級法人城市商業銀行—甘肅銀行股份有限公司(02139)，1月18日在香港交易所成功上市。時值2018年開年，港股氣勢如虹，恒生指數衝上逾三萬點的十年高位，新股市場也熱鬧非常。在芸芸新股中，甘肅銀行以其內地西部領先的城商行地位、對市場趨勢的良好把握、理想的發展前景，獲得中外投資者熱烈追捧，成為開年新股市場焦點之一。未來前路廣闊，上市後甘肅銀行如虎添翼，預料在國際資本市場步伐穩健，從中國西部走出新的康莊大道。



2017年7月21日，甘肅銀行與中國華融資產管理股份有限公司簽訂戰略合作協議。

甘肅銀行於香港聯合交易所有限公司主板掛牌交易的H股股份代號為2139。該股於2018年1月18日(星期四)上午九時正開始在香港聯交所掛牌交易，奠定了公司發展歷程中的一大里程碑，也「捷足先登」，成為2018年港股新股市場的第一支銀行股、中國西北地區銀行業首次公開發售(IPO)第一股。

甘肅銀行自2011年11月19日成立，是中國甘肅省唯一一家省級法人城市商業銀行，根據中國人民銀行的資料，以截至2017年6月30日的資產總額和存款餘額計，甘肅銀行在甘肅省銀行業金融機構中分別排名第2位和第3位。根據中國銀行業協會的2016年度中國商業銀行穩健發展能力「陀螺」評價結果，甘肅銀行2016年綜合排名居中國城市商業銀行第11位。

甘肅銀行是次全球發售股份數目共2,212,000,000股H股，視乎超額配股權行使與否而定，國際發售股份1,990,800,000股H股，可予重新分配及視乎超額配股權行使與否而定；及香港發售股份221,200,000股H股，可予重新分配。

甘肅銀行於2017年12月30日(星期六)上午九時正至2018年1月11日(星期四)在香港市場公開發售，發售價範圍介乎每股2.61港元至2.77港元，以每手1,000股H股為買賣單位進行買賣。招銀國際融資有限公司、建銀國際金融有限公司、華泰金融控股(香港)有限公司、國泰君安融資有限公司及中銀國際亞洲有限公司為聯席保薦人。

甘肅銀行黨委書記、董事長李鑫表示，上市不是甘肅銀行的目的，更不是最終的結果，而是藉助在香港上市的契機，利用香港國際金融中心的平台，更好地完善公司治理，促進業務發展。本行的戰略願景是成為甘肅領先、西部一流的現代商業銀行和集消費金融和金融租賃於一身的綜合化金融集團。在未來，本行將繼續堅持綜合化經營、推進特色化發展、聚焦金融前沿技術、加強精細化管理及堅持人才立行的發展戰略，持續為客戶和股東創造最大的價值回報。



甘肅省委常委、省委秘書長王嘉毅到甘肅銀行調研並宣講十九大精神。

四名基投大包圍認購4億美元

甘肅銀行擁有覆蓋甘肅省的營業網絡佈局，受益於區域經濟發展及政府政策支持，資產規模增長速度在中國城市商業銀行中屬於領先水平。假設發售價為每股2.69港元，經扣除銀行就全球發售的承銷佣金及預計開支後，該股集資淨額約56.96億港元，是同期跨年招股的新股中，業務最具規模及實力、前景也最為穩健可期，市場對公司上市反應熱烈。

該行同時引入四名基石投資者，合共認購4億美元（折合約31.26億元）股份，設6個月禁售期。包括香港大生投資控股有限公司認購1.5億美元，華訊國際集團有限公司及China Create Capital Limited分別認購1億美元，華融融德(香港)投資管理有限公司認購5,000萬美元股份。上交所上市的東軟集團指，擬出資1,800萬美元（折合約1.4億元）入股，公司認為參股有助「智慧城市」戰略，在帶來回報的同時建構「互聯網+金融」體系。眾多基礎投資者捧場，顯示市場對甘肅銀行前景深具信心。

在公司公開發售新聞發佈會上，香港媒體對公司業務發展前景表示關切。甘肅銀行高層回應媒體提問時表示，對於內地監管政策密集式出台，包括銀監會收緊信貸、央行調整貨幣政策等，相信長遠而言，對該行及內地銀行業均有健康、正面的影響。

不良貸款率方面，截至2017年6月末為1.63%，較2016年末下跌0.18個百分點。甘肅省相較內地其他地區經濟增長會較快，甘肅銀行業務增長比起同業，也相對更快，有信心會透過風險內部控制措施，將不良貸款率控制在合理水平。

對於2017年上半年淨利差及淨息差，分別為2.81%及2.96%，李鑫認為，該行的淨利差及淨息差相較同行仍屬較高，未來會透過優化資產負債組合，希望淨利差及淨息差保持在穩定水平。

甘肅銀行業務發展較快，資本消耗速度亦相對快，未來也會透過發行新股債券、提升盈利能力、優化風險資產管理等方式，持續補充資本金、改善資本結構。同

時，會視乎盈利情況、未來發展需要及市場情況等，決定股息政策。

問到為何選擇2017年底啟動赴港上市，甘肅銀行高層表示，主要是看好香港資本市場成熟及開放，同時金融市場較活躍，可提升甘肅銀行形象及引入資本支持發展。

建設綜合化金融集團

甘肅銀行擬將全球發售所得款項淨額用於補充銀行資本金，以支持銀行業務持續增長。甘肅銀行將通過實施綜合化經營，持續提升金融服務能力；推進特色化發展，提升「三農」及小微業務競爭力；聚焦金融前沿技術，持續提升金融科技創新力；加強精細化管理，持續提升合規經營執行力；堅持人才立行，持續提升員工隊伍凝聚力等措施，使銀行成為西部一流的集現代商業銀行、消費金融和金融租賃等於一身的綜合化金融集團。

甘肅銀行自2011年11月成立至2017年6月30日，業務持續快速增長，資產總額、存款餘額和貸款餘額均增長超過30倍。自2011年12月31日至2016年12月31日，甘肅銀行資產規模達到70%以上的複合年增長率，增長速度在中國城市商業銀行中屬於領先水平。銀行的資產總額自截至2014年12月31日的人民幣1,651億元增至截至2017年6月30日的人民幣2,694億元，增幅達63.1%。

從2014年至2016年，甘肅銀行的營業收入由人民幣3,602.4百萬元增至人民幣6,970.9百萬元，複合年增長率達39.1%。截至2016年和2017年6月30日止六個月，銀行的營業收入分別為人民幣3,269.5百萬元和人民幣4,050.5百萬元。

2014年至2016年，甘肅銀行的淨利潤由人民幣1,062.6百萬元增至人民幣1,921.0百萬元，實現複合年增長率34.5%。截至2016年和2017年6月30日止六個月，甘肅銀行的淨利潤分別為人民幣716.8百萬元和人民幣2,045.8百萬元。

純利復合增長率34.5%

甘肅銀行擁有覆蓋甘肅省的營業網絡佈局，截至2017年6月30日，銀行的營業網點包括1個總行營業部、9家分行、189家支行以及2家小微支行，覆蓋甘肅省全部14個市州和86個縣區中的81個，涵蓋甘肅省所有市州及94%縣區。

受益於區域經濟發展及政府政策支持，甘肅銀行資產規模增長速度在中國城市商業銀行中屬領先水平。甘肅銀行主要有三大業務，分別為公司銀行業務、零售銀行業務及金融市場業務。銀行向零售客戶提供多種金融產品及服務，包括貸款、存款、借記卡以及手續費及佣金類產品和服務。

截至2017年6月30日，甘肅銀行共有逾100,000名財富客戶和逾950名私人銀行客戶。甘肅銀行通過豐富產品與服務組合，持續擴大銀行的財富客戶和私人銀行客戶群，實施綜合化經營，持續提升金融服務能力。

甘肅銀行憑藉對當地市場的了解和與當地客戶的關係，在把握地區機遇及市場趨勢方面更具優勢，擁有可觀增長潛力。

作為甘肅省唯一一家省級法人城市商業銀行，受益於甘肅省的經濟發展及政府政策支持，資產規模增長速度在中國城市商業銀行中屬於領先水平。

甘肅銀行業務植根於甘肅省，顯著受益於甘肅省經濟的快速發展及政府政策支持。甘肅省經濟近年來保持快速增長，2011年至2015年期間實際GDP年均增長率為10.6%，高於同期全國7.8%的整體實際GDP增長率。2016年甘肅省實際GDP增長率達7.6%，高於年內全國6.7%的實際GDP增長率。

根據《甘肅省十三五規劃綱要》，2016年至2020年期間甘肅省GDP目標年均增長率不低於7.5%，高於同期全國6.5%的目標。



甘肅銀行H股首發上市啟動會議

甘肅省的經濟增長將繼續受益於獨特的區位優勢、強有力的國家政策支持、優越的資源稟賦，未來具有廣闊的增長空間。

得益於甘肅省經濟持續快速增長和強有力的政府政策支持，甘肅銀行業務持續快速增長，增長速度在中國城市商業銀行中屬於領先水平。根據中國人民銀行的資料，以截至2017年6月30日的資產總額和存款餘額計，甘肅銀行在甘肅省的銀行業金融機構中分別排名第2位和第3位。自2011年至2016年，甘肅銀行資產規模達到了70%以上的複合年增長率，為中國增長速度最快的城市商業銀行之一。

甘肅銀行緊密圍繞甘肅經濟發展，建立了全面的營業網絡佈局；為客戶提供便捷高效的金融服務，降低傳統網點的運營成本。此外，甘肅銀行在甘肅省的縣域地區布設了72個便民金融服務點，縣域地區的網點覆蓋率在甘肅省運營的商業銀行中處於領先地位，這些縣域機構在當地的品牌辨識度、營銷宣傳能力以及龐大的客戶資源，已經成為甘肅銀行拓展市場、做大做強傳統業務的重要支撐。

截至2014年、2015年及2016年12月31日以及2017年6月30日，縣域機構存款餘額佔甘肅銀行存款餘額的比例分別為16.5%、22.4%、24.9%及28.1%，貸款餘額佔甘肅銀行貸款餘額的比例分別為19.2%、24.2%、27.2%及28.9%。

客戶資源優勢大

甘肅銀行憑藉對甘肅省本地客戶的深入了解和廣泛接觸，與甘肅省政府機關、大中型企業、高等院校、科研院所及醫院等建立了密切的業務合作關係。截至最後實際可行日期，甘肅銀行與甘肅省13個市州政府、多個省級部門和超過70個縣區政府建立了戰略合作關係，這令甘肅銀行在獲取政府機構及其下屬企事業單位客戶方面擁有競爭優勢，從而獲得了穩定的存款來源和優質的客戶基礎。

甘肅銀行亦致力於與甘肅省的大中型企業加強業務合作，為其提供綜合化金融服務，甘肅銀行的公司銀行客戶包括財富世界五百強以及中國五百強企業，行業範圍廣泛，覆蓋了基礎設施、綠色環保、旅遊和「三農」、科技、民生等領域。

甘肅銀行積極參與投資產業基金業務，支持甘肅省第一個PPP項目順利實施。從2014年至2016年，甘肅銀行公司存款的增速超過甘肅省其他銀行業金融機構。根據中國人民銀行的資料，截至2017年6月30日，以公司存款、保證金存款以及非銀行存款總額計，甘肅銀行在甘肅省所有銀行業金融機構中排名第一。

甘肅城鎮化率的提高及城鎮居民人均可支配收入水平的增長，促進了個人金融服務需求的增長。截至2014年、2015年及2016年12月31日以及2017年6月30日，甘肅銀行的零售銀行客戶分別約為1.5百萬名、2.6百萬名、3.9百萬名及4.6百萬名。截至相同日期，金融資產人民幣20萬元以上的零售客戶分別約為4.8萬名、7.3萬名、9.3萬名及10.8萬名。龐大的零售客戶基礎不僅帶來了穩定的存款來源，亦為甘肅銀行提供了加強交叉銷售及發展零售業務的機會。

完善的風險管理和內控機制

甘肅銀行已建立科學系統的全面風險管理格局。甘肅銀行始終堅持「尊重制度、合規經營」的風險理念，建立了涵蓋信用風險、流動性風險、市場風險、操作風險、聲譽風險、信息科技風險及法律合規風險等在內的全面風險管理格局，實現操作風險標準法計量。

甘肅銀行建立了完善風險管理和內部控制系統，主要包括以下各項：堅實的風險管理基礎；完善的風險管理組織架構體系；較高的風險管理精細化水平；先進的風險管理信息技術手段；有效的信貸風險控制措施。

甘肅銀行努力優化貸款組合，細化行業客戶、區域授信政策，在總行層面著力引導分支機構做好客戶選擇，優先發展與現代農業、旅遊業、教育以及醫療等行業相關的業務，並逐步降低與鋼貿行業、煤貿行業以及產能過剩行業等高風險行業相關的信貸風險。

得益於審慎的風險管理文化、全面的風險管理系統以及經驗豐富的風險管理團隊，甘肅銀行自成立以來在信貸業務快速增長的同時保持了資產的質量。

堅持差異化經營

甘肅銀行堅持差異化經營，形成了富有特色的小微、「三農」和「綠色」金融業務。

甘肅省小微企業眾多，小微企業銀行市場具有巨大增長潛力。甘肅銀行致力於向小微企業客戶提供一站式的特色化金融服務，在甘肅省內率先成立專注於服務文化產業和科技產業企業的支行。

甘肅銀行不時推出針對小微企業的創新產品和服務，例如由政府 and 企業共同出資成立基金作為擔保的小微企業互助貸款，以及「稅e融」等線上貸款產品。截至2014年、2015年及2016年12月31日以及2017年6月30日，甘肅銀行小微企業貸款餘額分別為人民幣23,858.4百萬元、人民幣37,746.4百萬元、人民幣49,113.9百萬元及人民幣57,005.3百萬元，小微企業貸款餘額佔公司貸款總餘額的比例分別為48.9%、52.0%、57.6%和63.6%。

根據中國銀監會的資料，截至2017年6月30日，以小微企業貸款餘額計，甘肅銀行在甘肅省銀行業金融機構中排名第3位。甘肅銀行憑藉對甘肅省農業及農村金融市場的深刻理解，不斷根據客戶多樣化的金融服務需求推出創新金融產品和服務，探索設計了農村土地承包經營權抵質押、農業設施抵押、林權抵押、活畜抵押、多戶聯保等多種擔保方式，推出「農民專業合作社貸款」、「家庭農場貸款」、「富民接力貸」以及「惠隴通」等多款金融產品和服務方案。

此外，甘肅銀行建立了專業的農村金融服務團隊，以推廣「三農」產品及服務，使得甘肅銀行的涉農貸款業務迅速增長。截至2014年、2015年及2016年12月31日以及2017年6月30日，甘肅銀行涉農貸款餘額分別為人民幣14,470.9百萬元、人民幣30,266.6百萬元、人民幣40,951.5百萬元及人民幣44,426.4百萬元，涉農貸款餘額佔全部貸款餘額的比例分別為25.6%、33.4%、38.0%和37.6%。2014年至2016年，涉農貸款餘額的複合年增長率達68.2%。



甘肅銀行洲際自行車隊在第十五屆環湖賽上奪得黃衫、賽段冠軍各一次，綠衫兩次、啟門獎四次。共計七次登上領獎臺。

甘肅省為全國唯一的國家生態安全屏障綜合試驗區，國家規劃了多項重點生態工程和項目。甘肅銀行積極響應國家的綠色發展政策，積極支持綠色產業發展和生態環境保護。在甘肅銀行的信貸支持下，甘肅金徽礦業有限責任公司正在進行環境綜合治理項目，被確定為全國首批國家級「綠色」工廠之一。

截至2017年6月30日，甘肅銀行「綠色」信貸存量逾人民幣45億元。2017年5月，甘肅銀行於全國銀行間債券市場發行了全省首支金額為人民幣10億元的「綠色」金融債券，募集資金用於促進綠色產業項目發展。此外，甘肅銀行於2017年6月成立了綠色金融部，專注於「綠色金融」工作。甘肅銀行相信，未來甘肅銀行的「綠色」金融業務具有廣闊的發展空間和成長潛能。

兩獲金融科技創新突出貢獻獎

甘肅銀行以「科技領先、安全可控」為科技發展理念，將信息科技作為發展的重要戰略之一。自成立以來，甘肅銀行運用先進的金融科技開發與應用技術，通

過科學的項目管理方法、集約化的業務運營管理、持續優化的信息系統架構和網絡安全體系、穩定且高效的系統運營，為業務發展、管理決策及風險防控提供支持，從而提高金融服務的便捷性與安全性。

甘肅銀行於2015年制定了IT未來10年發展戰略規劃，基於面向服務的SOA架構，對甘肅銀行信息科技系統基礎架構進行全面規劃設計，重點應用大數據、虛擬化、雲服務及分佈式部署等新技術。

甘肅銀行已基於IT戰略規劃開發出新一代核心銀行系統。該系統已於2017年10月上線。新系統按照「以客戶為中心」的設計理念，「以產品為主線」構建參數化、模塊化的五層應用架構，實現標準化交易處理、客戶信息集中管理、全方位核算體系、精細化管理與決策以及全天候不間斷運營。

甘肅銀行通過金融科技創新不斷推出各項金融產品和服務，已經形成了傳統電子渠道與新型互聯網渠道相互促進、並駕齊驅的業務發展模式。甘肅銀行積極與支



甘肅銀行大廈

付寶、財付通以及易付寶等第三方平台開展業務合作與對接，通過網上銀行、手機銀行、微信銀行、直銷銀行及移動營銷平台等渠道實現了甘肅銀行銀行卡的各類線上應用場景，為客戶提供優質便捷的服務與產品。

此外，甘肅銀行運用雲計算、虛擬化技術設立了交通服務雲平台，並正在開發和測試環境安全可控雲平台。中國人民銀行《金融電子化》雜誌向甘肅銀行頒發了2015和2016年度「金融科技創新突出貢獻獎」。

構建互聯網金融生態圈

甘肅銀行於2016年8月推出直銷銀行平台，客戶可通過該平台購買甘肅銀行和第三方銷售的多樣化的金融產品和服務，截至2017年6月30日，甘肅銀行直銷銀行

平台擁有超過20.8萬名註冊客戶，銷售額超過人民幣683.6百萬元，資金交易金額達到人民幣3,086.0百萬元，資產規模達到人民幣780.0百萬元。

甘肅銀行於2017年4月上線「隴銀商務」電商平台，為入駐商戶提供全方位進貨、銷售、存儲管理服務和在線B2B及B2C交易，通過引入甘肅省內名優企業入駐並為商戶提供一系列金融服務，打造電子商務線上生態圈。甘肅銀行主要電子渠道替代率自2014年的53.6%增至截至2017年6月30日止六個月的85.8%。

甘肅銀行也具有經驗豐富的高級管理層團隊，高素質員工隊伍及特色鮮明的企業文化。

甘肅銀行注重企業形象塑造和品牌打造，積極支持社會公益事業，響應國家扶貧攻堅號召，為精準扶貧提供金融支持，增強社會影響力和公眾認可度。同時塑造了特色鮮明、凝聚人心的企業文化。逐步形成了「敢想、敢幹、敢拼、敢贏」的甘肅銀行精神、「為客戶增添財富，為股東創造價值，為員工成就夢想，為社會承擔責任」的企業使命以及「做精一點一滴，打造百年老店」的企業願景等一系列企業文化理念。

甘肅銀行的戰略願景是成為西部一流的集現代商業銀行、消費金融和金融租賃等於一身的綜合化金融集團。

甘肅銀行計劃通過下列措施實現該戰略願景。首先是實施綜合化經營，持續提升金融服務能力。

甘肅銀行以區域經濟發展為依託，以戰略性客戶為支撐，以綜合化經營為引領，全面實施「走出去」戰略，利用國內外市場，實現利潤最大化。

在零售銀行業務方面。甘肅銀行不斷豐富零售產品，重點推進零售貸款、智能存款、電子銀行及信用卡等零售產品的創新發展。加大社會保障卡、特色聯名卡、主題卡的發行，通過智慧城市、智慧校園等項目合作批量獲取零售客戶，持續擴大零售客戶規模。



甘肅銀行員工在蘭州市開展「打擊和防範經濟犯罪」宣傳活動。

該行擬擴大與全國知名互聯網企業、金融機構、第三方支付平台的合作領域，加大全場景式生活化服務的個人金融產品綜合化營銷平台建設，實現線上、線下業務的有效結合，提高營銷精準度。

甘肅銀行未來也會加強零售客戶分層管理，根據客戶不同金融需求提供差異化產品和服務，擴大中高端客戶規模和價值貢獻。推進物理網點和電子銀行渠道融合發展，增強客戶黏性。

在公司銀行業務方面。甘肅銀行擬深化與政府的戰略合作，全面參與政府主導的基礎設施、產業基金、民生工程等重點項目。積極拓展國有大型企業以及優質民營企業客戶，為企業提供綜合化金融服務方案。

此外，甘肅銀行根據國家綠色環保行業支持政策，加強與祁連山國家公園試點配套項目等重點綠色產業項目對接，積極開發碳排放權或用能權抵押貸款等產品，拓寬綠色融資渠道，致力於打造中國西部首家赤道銀行。

金融市場業務方面，甘肅銀行在加強傳統貨幣市場業務發展的同時，會推進同業業務以及跨市場创新型業務多元化發展。加強與金融機構的合作，加大對產業基金、資產重組併購基金、供應鏈金融、貿易金融、資產證券化等領域的投資。組建專業產品開發團隊，加大創新研發力度，豐富理財產品投資種類和業務類型。利用中國銀行間市場交易商協會非金融企業債務融資工具承銷商資格，積極開展承銷業務，申請主承銷商資格及信貸資產證券化資格，提升利潤貢獻度。

實施「走出去」戰略

至於國際業務方面。甘肅銀行擬利用甘肅省「絲綢之路經濟帶」黃金段的獨特區位，發揮效率優勢和價格優勢，通過遍佈全省的機構網絡，拓展本省客戶資源，重點營銷已有業務關係的進出口企業，發展匯款、出口信用證、出口託收、進口代收、跨境人民幣等國際結算和結售匯業務。



2017年10月29日，甘肅銀行新一代核心銀行系統成功投產上線。

甘肅銀行將在繼續推進上述業務融合發展的基礎上，會加快設立消費金融公司、金融租賃公司、村鎮銀行等業務牌照申請進度，向綜合化金融集團的目標邁進。

甘肅銀行將繼續致力於發展「三農」及小微業務，並進一步拓展甘肅銀行縣城客戶基礎。具體而言，甘肅銀行計劃圍繞甘肅省農業特色產業，創新擔保方式，豐富特色產品，增加對農業全產業鏈發展項目的信貸投放；為農業產業化龍頭企業、農民專業合作社及家庭農場等新型農業經營主體提供信貸支持，促進休閒農業、養生農業、主題農莊及創意農業等農村新業態發展，提升甘肅銀行縣域機構業務規模和經營效益；及加快面向農村的互聯網金融服務平台建設，為廣大農村客戶提供集融資、理財、生活、商城、諮詢等為一體的全方位金融服務。

甘肅銀行將持續貫徹國家「大眾創業、萬眾創新」戰略，不斷完善小微企業服務模式。具體而言，甘肅銀行計劃：依託甘肅銀行新一代核心系統，構建互聯網、大數據以及場景客戶相融合的服務模式，加強與各類互

聯網科技公司的合作，拓寬獲客渠道，充分利用內外部數據，優化現有產品系列，提高審批效率，推進傳統線下業務與互聯網金融深度融合，實現線上營銷、申請、審核及放款，提升盈利水平；及與各類行業政府主管部門、商會及協會加強合作，針對商圈、專業市場及供應鏈上下游企業等不同場景，細分篩選小微企業，創新研發差異化金融產品，向客戶提供一體化融資規劃服務，增強客戶黏性和綜合貢獻度。

完善小微企業服務模式

甘肅銀行主動適應互聯網金融發展大趨勢，打造獨具特色的金融科技創新平台，增強對業務發展和產品創新的技術支撐。具體措施包括：加強互聯網金融創新。以金融業務場景化為切入點，以直銷銀行和隴銀商務等平台為基礎，結合B2B和B2C等營銷模式，加快投資、融資、消費、供應鏈等互聯網金融產品創新。積極完善支付產業鏈，拓展電子賬戶支付功能，促進線上線下業務融合。加強與第三方互聯網企業合作，開展平台交易線上收單業務，開發個人消費類信貸產品，擴大線上供應鏈服務範圍。全面整合社交網絡和移動場景的銀行服



2017年12月7日，甘肅銀行舉辦企業文化知識競賽。

務入口，實現線上生活服務與金融應用場景有機結合，打造現代場景化互聯網銀行模式。

甘肅銀行會加強大數據技術研究應用。以精準營銷、建立特色信用識別體系和風險防控為目標，建成結構清晰、統一管理、制度化運行的大數據信息庫，接入大數據管理平台。深入分析客戶行為偏好，有針對性地開發推介甘肅銀行產品，整合銀行、客戶、商戶資源，通過理財綜合系統、客戶關係管理系統、社區銀行、支付結算及電子渠道等全面對接，搭建兼具管理、營銷、產品設計和大數據分析功能的綜合營銷平台，實現線上線下綜合營銷。

甘肅銀行擬加強金融科技前沿技術跟蹤研究。以智慧銀行、智能櫃檯為出發點，推進新型智能化自助設備改造，佈局智能投資顧問領域，提供智能化投資決策，探索適應甘肅銀行業務發展的新興應用場景。積極跟蹤研究物聯網等前沿技術。

甘肅銀行致力於持續完善風險管理系統，提升風險識別效率與風險防控能力。甘肅銀行計劃採取的措施包括：堅持「尊重制度、合規經營」的風險理念，健全完善全面風險管理體系。按照風險管理專業化和垂直化的建設思路，推進內控合規管理體系建設。對不同業務的風險限額進行監測管理，明確對各類風險的容忍度，並根據風險偏好，按照客戶規模、行業、區域及產品等維度設定風險限額，搭建多層次的限額管理體系。建立專業化風險管理團隊，完善風險管理常態化培訓機制，強化對授信審批人和風險管理人員的管理和考核，提升甘肅銀行風險管理人員隊伍的專業水平和綜合素質。以實施巴塞爾協議III為契機，優化各類風險計量系統，提高風險管理科技支撐水平。積極培育合規文化，增強員工主動合規意識，嚴格遵循適用的職業操守，確保甘肅銀行業務經營管理符合監管部門及甘肅銀行的要求。

甘肅銀行堅持人才立行，持續提升員工隊伍凝聚力。該行計劃採取以下措施吸引、激勵和培養高素質人才，為業務可持續發展提供人力保障：引進高端人才、加大培訓力度、完善職業發展、加強人文關懷。

城商行勢頭勁 政策春風吹度玉門關



甘肅銀行黨委書記、董事長李鑫考察盛達集團在建項目。

In recent years, more and more city commercial banks in mainland China have commenced operations in capital markets to seek for capital replenishment via multiple financing channels and have become new blood in the market that cannot be underestimated. In terms of Hong Kong stocks, Bank of Gansu (2139), which was given the greenlight by Hong Kong Stock Exchange before the Christmas Holiday in 2017, will become the first bank stock being listed on the exchange in 2018 and will also receive great attention amid the favorable momentum of the city commercial bank segment.

近年愈來愈多的內地城市商業銀行登陸資本市場，尋求多渠道補充資本，正日益成為資本市場上一股不可忽視的力量。港股方面，在2017年聖誕假期前闖關成功的甘肅銀行(2139)，將成為2018年港股市場的第一支銀行股，因整個城商行板塊良好的發展勢頭而備受關注。

2017年11月底，城商行年會上發佈《城市商業銀行發展報告(2017)》顯示，2016年城商行實現稅後利潤2244.48億元(人民幣，下同)，較上年增長12.6%，高於全國銀行業金融機構同期稅後利潤增速8.6個百分點。截至2016年末，城商行資產規模28.24萬億元，同比增長24.5%，增速高於銀行業平均水平8.7個百分點。負債總額26.4萬億元，同比增長25%，增幅較銀行業金融機構高9個百分點。

城商行利潤增長快

另根據銀監會發佈的2017年第三季度監管指標顯示，內地城商行不良貸款率與上年同期持平，資產品質有好轉跡象。

在銀行業整體增長勢頭放緩的背景下，城商行發展態勢保持良好，相對於四大行，城商行在把握地區機遇及市場趨勢方面更具有優勢，紛紛推出適應不同地區的「訂制金融服務」，再加上七部委聯合印發《小微企業應收賬款融資專項行動工作方案(2017-2019年)》，城商行小微業務進一步釋放增長空間。



2017年9月13日，甘肅銀行黨委書記、董事長李鑫一行到東鄉縣龍泉鄉開展幫扶工作。

現投資者對中小銀行的戰略定位十分看重，如有特色化、差異化經營，市場估值會較高。

如甘肅銀行為當地的中小型企業提供眾多的「客製化」業務，建立專業的農村金融服務團隊和綠色金融業務，截止2017年6月30日，甘肅銀行涉農貸款餘額的複合年增長率達68.2%，綠色信貸存量逾人民幣45億元。

甘肅銀行作為內地西部領先的城商行，其獨特的定位優勢及內地相關政策的支持，相信日後較大型銀行有更佳的发展前景。

城市商業銀行為根據《中華人民共和國公司法》及《中華人民共和國商業銀行法》，經中國銀監會批准以城市信用合作社為前身組建並設有市級或以上分行的銀行。城市商業銀行為中央金融機構為整肅城市信用社、化解地方金融風險而設立。

自出現以來，城市商業銀行一直推動地方經濟、改善地方融資體系及渠道、維護地方金融穩定、促進市場競爭、提升當地社區金融服務便利及舒緩當地中小微企業資金壓力等作用。

根據中國銀監會統計，城市商業銀行資產總額佔中國銀行業資產總額的百分比從截至2011年12月31日的8.8%(或人民幣99,845億元)上升至截至2016年12月31日的12.2%(或人民幣282,378億元)，複合年增長率為23.1%。憑藉對當地市場的深耕作業及地域優勢，城市商業銀行一般能夠把握機遇及當地市場趨勢。

經歷了30多年的高速增長後，中國經濟進入「新常態」發展階段，從追求高GDP增長轉向優化經濟結構。

自2015年11月以來，中國政府一直實施供給側結構改革，重點關注消費升級(如高端的產品和服務)及城市化等中國經濟增長新動力。

此外，中國政府於2013年9月提出了建設「一帶一路」的倡議，並於2015年3月發佈了《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》的重大倡議。

甘肅省位於中國西北部，為中國重要的能源及原材料工業基地和國家生態安全屏障綜合試驗區。得益於中國政府「一帶一路」的倡議和西部大開發等國策，甘肅省經濟得到快速發展。甘肅省確立了自身作為向西開放的重要戰略平台、絲綢之路經濟帶的黃金通道、區域貿易及物流中心、產業合作示範基地以及文化交流的橋樑。

受惠「一帶一路」和「西部大開發」

除了中國及甘肅省經濟的增長；甘肅銀行的主要業務驅動力也包括政府支持性措施。作為甘肅省唯一一家省級法人城市商業銀行，甘肅銀行受益於政府的有利政策及甘肅政府的支持。此外，中國銀監會採取多項措施，向中小微企業提供多種獲得金融產品及服務的渠道。

甘肅銀行的未來業務增長，也將受惠於零售銀行及理財產品和服務的需求日益增加。根據招商私人銀行發佈的《2017中國私人財富報告》，從2006至2016年十年間，中國高淨值人士由18萬人增加至158萬人，在這個持續升勢下，可預計多元化的零售銀行及理財產品服務將有巨大需求。

另外中國資本市場發展可能准許甘肅銀行擴大其手續費及佣金業務；可能拓寬甘肅銀行投資的證券品種。

整體而言，城市商業銀行在維護區域金融穩定、促進市場競爭、促進金融服務發展及緩解中小微企業資金壓力方面發揮積極作用。憑藉對當地市場的了解及與當地客戶的關係，城市商業銀行一般在把握地區機遇及市場趨勢方面具有優勢。此外，一些城市商業銀行開始通過設立消費金融公司和融資租賃公司使其業務多樣化。

CHINA 
FINANCIAL
MARKET

祝賀2017年
中國融資大獎
圓滿落幕

主辦單位

承辦單位

CHINA 
FINANCIAL
MARKET

 WONDERFULsky
皓天財經集團



超能新英雄助力 承興國際打造全球化 泛娛樂生態系統

Nowadays, more and more excellent IP projects springs up in China' IP industry. As a company that mainly generates its revenue and profit through the IP authorization, the IP derivative product sales, promotions and advertising, Camsing International Holding Limited now works hard to create a dynamic pan-entertainment system with a high barrier and to provide the customers and the markets with high quality contents and derivative products.

近年來，隨著互聯網IP產業的不斷深化發展和國內IP市場的整體趨理想化，IP內容產業呈現井噴態勢。

在娛樂、社交、文學、電商等多項領域，越來越多優秀的新IP作品開始湧現。作為以IP授權和IP衍生品銷售為主營業務的承興國際控股(02662.HK)在今年10月完成收購了由「漫畫教父」Stan Lee先生創立的POW！娛樂公司，將Stan Lee創造的數百個超級英雄IP版權盡

收囊中。

承興國際控股是一家綜合性文化公司，旗下業務主要包括體育、動漫、影視、遊戲等文化娛樂內容製作、運營及相關下游IP衍生產品的授權、變現及銷售業務。12月7日承興國際控股首次在港舉辦的推介會上，公司主席兼執行董事羅靜女士表示，「承興國際控股在過去兩年中將發展戰略及重心轉移至泛娛樂業務，在IP開發、品牌授權及衍生品銷售等方面取得了重要成績。接下來，公司將致力於向上打造更龐大的IP體系，向下利用自身強大的銷售渠道及豐富的產業佈局，實現IP商業價值最大化，打造全球化泛娛樂生態系統，為全球消費者提供更好的內容和產品。」

展望未來，隨著公司對POW！娛樂公司的收購完成和其泛娛樂生態系統向著全球格局的進一步擴展，承興國際控股在IP的研發自營和IP授權領域的未來發展將對開創中國IP產業新時代具有著重要的推動意義，同時也將加速中國IP泛娛樂市場跨入一個嶄新時代。



圖為：北美區域IP授權總監Bob Sabouni先生、首席運營官周弘一先生、「漫畫教父」兼首席創意總監Stan Lee(史丹·李)先生、公司主席兼執行董事羅靜女士、北美區域運營總監Shane Duffy先生出席12月7日香港推介會(順序為從左到右)。

光伏行業潛力巨大 江山控股大力推進業務發展



中國光伏發電市場潛力巨大

The solar power plants owned by the Kong Sun Holdings Limited (the “Company”, collectively with its subsidiaries, the “Group”) have generated electricity in an aggregate volume of approximately 1,286,542 megawatt-hour for January to October of 2017. In November, the Group has acquired two solar power plant projects located in Jinta County of Gansu Province and Dingbian County, Yulin City of Shaanxi Province respectively with a total installed capacity of 59MW.

作為未來全球最大的光伏電力消費國，中國的光伏發電市場潛力十分龐大。江山控股(295.HK)一直物色合



光伏行業潛力巨大

適的投資機會，並透過不同的合作及收購方式，吸納具有長遠發展潛力及穩定收入的太陽能發電站，擴充業務的覆蓋地區及收入。

近期，集團以合共約人民幣5.36億元收購兩個分別位於甘肅省金塔縣及陝西省榆林市定邊縣合共59兆瓦之太陽能發電站項目。目前，該兩個太陽能發電站均已竣工，並已成功接駁電網。收購完成後，集團總裝機容量將進一步增加至1,719.3兆瓦。

政策利好之下，我國光伏產業已經到達一個新的發展階段，江山控股積極把握太陽能發電行業的機遇，持續推進投資及營運太陽能發電站策略，拓展多元化投資業務，努力提升集團在行業中的綜合競爭力和影響力。集團擁有之太陽能發電站於2017年1月至10月之總發電量約為1,286,542兆瓦時，較去年同期約702,903兆瓦時大幅上升約83%。

展望未來，成本下降、補貼下調使得光伏發電度電補貼依賴越來越小，受政策、指標的約束越來越小。行業限制的天花板越來越高，更大的市場空間正在釋放，相信江山控股也會有更好的發展。

中外巨頭強強合作 開啟醫藥零售新篇章

Walgreens Boots Alliance, through its wholly-owned subsidiary in Hong Kong, has signed an agreement to purchase a 40% equity stake of Sinopharm Holding Guoda Drugstores Co., Ltd., through a capital increase worth CNY 2.767 billion. China National Accord Medicines Co., Ltd. holds the remaining 60% shares. Currently the transaction is subject to review and approval from relevant regulatory authorities of the Chinese government. The strategic collaboration between Chinese and global pharmacy retail giants will mark a new chapter in realizing the great vision of Sinopharm Group Co. Ltd. in the pharmacy retail industry.

近幾年隨著中國政府「醫藥分離」政策導向推進，醫藥零售行業在行業市場規模、市場集中度方面均有所提升。不過與歐美的一些醫藥零售體系成熟的發達國家相比，還有很長的一段路要走。

國藥控股股份有限公司(「國藥控股」，股份代碼：1099.HK)近日宣佈，旗下的綜合性醫藥上市公司國藥集團一致藥業股份有限公司將與國際醫藥零售巨頭沃博聯(Walgreens Boots Alliance，美國納斯達克代碼：WBA)進行戰略合作。沃博聯將通過其在香港設立的全資子公司出資人民幣27.67億元認購國藥一致旗下醫藥零售平台國藥控股國大藥房有限公司(「國大」)40%股權，國藥一致仍持有國大60%股權。

國藥控股是中國最大的藥品、醫療保健產品批發商和零售商，以及領先的供應鏈服務提供商。沃博聯是全球首家以藥店為主導的世界級醫療保健企業，曾在《財富》雜誌2017年「世界最受尊敬的公司」榜單上名列食品藥店行業第一名。此次兩大醫藥零售巨頭的強強合作，是國藥控股醫藥零售戰略持續推進的重要步驟。

未來，沃博聯憑藉其超過百年的醫藥經驗，將在產品品類管理、全管道營銷、店鋪拓展、會員服務以及全球採購等方面進一步協助與提升國大的運營水準和效率，以打造有別於國內醫藥零售連鎖同質化競爭的差異化商業模式，開啟國內醫療零售行業新篇章。



國藥物流車隊

金嗓子獲第二屆中美品牌戰略論壇「世界知名品牌」殊榮



金嗓子獲第二屆中美品牌戰略論壇「世界知名品牌」殊榮

美國僑領周建華(左)向美國美中國際商會總監查克·羅伯茨(右)贈送廣西金嗓子喉寶禮品

Golden Throat Holdings was honored as “World Famous Brand” (世界知名品牌) at the 2nd China America Branding Strategy Forum. The Group has commenced its strategic expansion into new geographic markets through the establishment of its refined distributorship system back in 2013. Golden Throat will continue to expand into new markets and also further penetrate its existing markets through the expansion of its sales team to provide more distribution and sales support to its distributors at the pharmacy level.

毋庸置疑，品牌已不僅是一個企業市場競爭力的綜合反映，也是一個國家綜合實力的象徵，更是消費者心目中的神聖圖騰。如今，在經濟全球化的大背景下，中國經濟已經進入品牌引領經濟轉型的關鍵時期，因此品牌正成為影響經濟發展的核心要素。金嗓子一直以來十分注重品牌形象，主打的喉片和喉寶兩種產品亦已成功進入全世界五大洲市場，出口國家達到36個。

此次第二屆中美品牌戰略論壇上獲得「世界知名品牌」榮譽的金嗓子，正是踐行習主席「一帶一路」戰略，獲國際美譽、使中國品牌與世界品牌相應生輝的典型。集團更成功與在「一帶一路」戰略中發揮重要作用的全部東盟10國簽訂代理協定，並出口除越南老撾外的8個國家。

中美品牌戰略論壇是次以「弘揚品牌文化、提升品牌價值」為主題，由中美企業界人士、文化界人士碰撞思想與智慧，探討生存與發展，共同合作與未來的平台。本次論壇有來自加拿大及中國香港、北京、廣東、廣西、雲南等地的企業家及美國工商界菁英及政要出席。

金嗓子創始人江佩珍表示：「中成藥是中國的民族瑰寶，金嗓子作為民族企業，一直致力於將含有高科技生物技術的產品融入獨特的口味，並推廣至海外。此次獲得國際認可，我們感到非常榮幸。未來金嗓子將繼續用高品質的產品為增進中華文化與世界的交流貢獻一份力量，並造福於全世界。」

海昌海洋公園再度榮膺 「中國證券金紫荊獎」

At the end of November, Haichang Ocean Park Holdings Ltd. (2255.HK) was named the “Best Investment Potential Listed Company” and the “Best Brand Value Listed Company” in the “7th China Securities Golden Bauhinia Award” presented by Hong Kong Ta Kung Wen Wei Media Group and various authoritative institutions and organizations.

由香港大公文匯傳媒集團聯合主辦單位、香港著名經濟學家、證券機構、財經媒體等多家專業機構承辦的「中國證券金紫荊獎」日前在香港成功舉行，「海昌海洋公園控股公司(以下簡稱：「海昌海洋公園」；2255.HK)」榮膺「最具投資潛力上市公司」和「最具品牌價值上市公司」兩項殊榮。這是海昌海洋公園第二次榮獲「中國證券金紫荊獎」。

中國大陸主題樂園行業日漸繁榮，在經濟社會中扮演重要的角色。海昌海洋公園作為本土主題公園品牌的代表之一，在銷售業績和品牌影響力方面都取得了一定的成就。據其2017發佈的中期業績報告顯示，相較2016年，2017年上半年的毛利同比增長6.7%，淨利潤同比增長37.1%，業務收入穩步增長，管道結構進一步優化，品牌影響力持續提升。

頒獎典禮結束後，海昌海洋公園執行董事兼行政總裁王旭光先生表示：「對於是次本公司榮獲『中國證券金紫荊獎』，反映了行業及市場對本公司業務表現和品牌管理方面的認同和肯定。本公司會繼續以打造中國第一海洋文化旅遊休閒品牌以及國際化的海洋文化特色旅遊休閒平台型企業為目標，堅持提升管理輸出業務的收入及利潤，積極拓展業務新思路，進一步提升品牌識別度，推進品牌發展戰略目標達成，以更優秀的業績回報股東」。



海昌海洋公園獲第七屆中國證券「金紫荊」頒發「最具投資潛力上市公司」和「最具品牌價值上市公司」兩項殊榮

香港金融科技行業潛力無限 FinEX Asia獲證監會頒發牌照



FinEX Asia創始人兼行政總裁伍楊玉如女士(Maggie Ng)表示，公司獲得證監會頒發的牌照，顯示了政府對金融科技的支持和鼓勵，亦有利於公司的未來業務發展。

As Hong Kong is one of the international financial centers, the Government and regulatory authorities roll out a number of measures to encourage and support the innovation and application of financial technology. FinEX Asia Investment Limited (“FinEX Asia”), a Hong Kong-based global fintech platform, recently announced that it has received the licenses granted by the Securities and Futures Commission (SFC) for Advising on Securities and Asset Management. This unveils Hong Kong’s supports for financial technology and the massive and boundless development potential of financial technology in Hong Kong.

作為國際金融中心之一，香港政府及監管機構一直鼓勵支持金融科技創新和應用的舉措。總部位於香港的全球金融科技市場平台FinEX Asia Investment Limited (「FinEX Asia」)近日宣佈，公司已獲得證券及期貨事務監察委員會(證監會)關於就證券提供意見及提供資產管

理的牌照批准。這展現了香港對金融科技的支持，及金融科技在香港的無限發展潛力。

FinEX Asia是首個金融科技市場平台。此平台連接亞洲投資者至高質素及低波動性的資產類別，包括由全球機構投資者和銀行主導的美國消費信貸。FinEX Asia創始人兼行政總裁伍楊玉如女士(Maggie Ng)表示：「我們很高興獲得了證監會頒發的牌照，也很感謝證監會在我們整個牌照申請過程中給予的指導。結果顯示金融科技在香港很受歡迎，我們也很高興在行業發展的過程中能發揮關鍵作用。」FinEX Asia藉助其技術能力搭建了一個高度透明的平台，旨在為機構及專業投資者帶來高質素資產。

香港投資推廣署金融科技主管夏多希先生(Charles d’Haussy)表示：「FinEX Asia邁向新的里程碑，證明了香港是擴大全球範圍業務的理想科技金融中心，展示了美國資產如何在香港接觸中國內地科技來連接國際投資者的商業模式，並揭示了香港金融科技生態系統無窮無盡潛力。」

受惠國策利好 興科蓉醫藥積極佈局

Sinco Pharmaceuticals Holdings Limited, an investment holding company, provides marketing, promotion, and channel management services for imported pharmaceutical products in Mainland China. After the Political Bureau of the Communist Party of China Central Committee reviewed and approved the plan for a Healthy China 2030, Sinco Pharmaceuticals benefits from national policy. A healthy growth can be expected in the future.

興科蓉醫藥控股有限公司(「興科蓉醫藥」, 6833.HK)總部位於中國四川省成都市, 是中國血液製品唯一的行銷、推廣及管道管理服務供應商, 其核心業務主要是為進口血液製品及其他快速增長或有相當市場規模的進口藥品提供一站式的綜合行銷管理服務。

自中共中央國務院印發《「健康中國2030」規劃綱要》以來, 國家對醫藥健康產業的支持促進力度逾見增強。

自2017年12月1日起, 包括部分種類藥品在內的進口消費品的海關進口稅率進行了調整, 此次調整涉及興科蓉醫藥產品組合中的抗生素產品, 預計進口關稅的下降將會在2018年帶來興科蓉醫藥採購成本的下降。

受惠於國策利好, 興科蓉醫藥亦積極進行新的戰略佈局。近日消息, 興科蓉醫藥擬發行1.5億美元可轉債, 主要應用於公司向下游延伸的戰略, 即尋找合適投資機會兼併收購醫院資產。一方面通過與醫院及醫療機構建立直接聯繫, 垂直整合現有產品的分銷管道; 另一方面也為興科蓉醫藥新增業務和資產板塊, 增加其核心資產, 以提高長期盈利能力。

此舉正如興科蓉醫藥公司主席黃祥彬先生早前所表示: 「面對國內外經濟形勢及政策環境的變化, 我們始終秉持控制風險、危中求機的理念, 積極主動的去適應新政和新的市場環境變化, 努力保持現有產品組合的市場份額並加強我們營銷網絡的建設力度。」



興科蓉醫藥產品

經驗豐富實力非凡 易方達以獎項與業績證明實力



易方達部門主管會議

As the sole international business platform of E Fund, E Fund HK provides bilateral and cross-border asset management services in equities, fixed income and alternative investments for investors all over the world. In 2017 E Fund HK has achieved manifold rewards from different platform, which shows their strong performance in investment and high quality services to satisfy the expectation and demand for international investors.

易方達資產管理(香港)有限公司(「易方達香港」)是由香港證監會核准可進行受規管活動的有限公司。易方達香港作為易方達基金的唯一的國際業務平台，為全球投資者提供包括權益、固收及另類投資等類別的雙向及跨境資產管理服務。並在香港本地、歐洲及美國佈局了多隻公募、私募及ETF產品，致力於提供專業化的資產管理服務，讓全球投資者能夠分享中國經濟發展的成果。

近年同行業競爭漸增大，產品類型種類日益繁多，客戶要求相對提高。針對市場變遷，易方達香港在產品創新上努力滿足投資者需求。2017年內，值得注意的產品有易方達香港T+0美元貨幣基金，它作為為數不多的實現T+0即日結算的貨幣基金，募集兩周過後，規模已超越1.1億美金，配合市場動態及低廉的信託費用，令投資者的獲利提升。

此外，易方達香港亦在各個平台上以傑出的成績獲獎，表現較為特出的ETF產品中，易方達香港以旗下ETF摘得《彭博商業週刊》人民幣債券類兩項「傑出大獎」，及2017年度離岸中資基金大獎。更在2017年香港交易所第四屆人民幣定息及貨幣論壇中獲得香港交易所「Key Business Partner in FIC Market」的殊榮。現時，易方達香港固定收益類產品主要覆蓋在人民幣債券市場，離岸人民幣債券市場及新興市場美元債市場。而未來易方達香港將會積極擴展，在全球範圍內建立投研能力，為投資者提供更多元化的服務。

中國賽特力拓海外市場



泰國親王Chirakom Kitiyakara先生及中國賽特集團主席蔣建強先生出席公司成立暨上市週年慶典晚宴。

The integrated construction solutions provided by China Saite 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.

中國賽特集團有限公司(「中國賽特」或「公司」；股票代碼：153.HK)於1996年成立，是主要承接各類鋼結構項目和全裝配預製構件項目的集成供應商，提供從設計到製作、施工、售後服務、專業諮詢等一系列配套服務。

中國賽特擁有中華人民共和國建設部2005年頒發的一級鋼結構工程專業承包商資質，以及江蘇省住房和城鄉建設廳頒發的乙級建築設計資質，於2013年成功在香港主板上市，是國內首家在香港上市的鋼結構企業。

近年來，中國賽特在拓展和鞏固國內市場的同時，也積極開拓國際市場。2017年，中國賽特將最新的海外市場聚焦泰國，與泰國公司Sitichai Charoenkajonkul訂立不具法律約束力之諒解備忘錄，目標公司持有Hydoo Best之13%股權。

Hydoo Best為一間於泰國註冊成立之有限公司，從事房地產開發。Hydoo Best之主要資產為一幅地盤面積為147,092.4平方米之土地。Hydoo Best擬將該土地開發為一幢總建築面積不少於2,339,558平方米之綜合用途物業，該物業包括常設展示廳、一層常設展覽場館、會議場館、酒店及Supan-Nahong樓宇。

作為開發項目的唯一合約商，中國賽特可獲授優先購買權，該事項將為中國賽特涉足泰國的建築業務提供機遇。另外，公司已有鋼結構業務範圍更覆蓋全國19個省份地區，近兩年更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，實力不容小覷。

屢獲殊榮 廣發証券實至名歸

GF Securities harvested a considerable number of awards in the past year 2017 by its constant effort. And in the future, GF Securities will endeavor more to feedback the support from the outside.

廣發証券(01776.HK)一直秉承獨立客觀的研究精神，穩健紮實的研究風格，未來將繼續努力，緊緊把握與「現代經濟體系」相關的產業佈局方向，重點加強對「製造強國」、「美好生活」等領域的研究。一方面，發揮自身宏觀、策略、金工團隊和行業研究的優勢，加強互動協同，不斷提升廣發研究的品牌影響力；另一方面，秉承紮實研究、專業服務、合規從嚴的特質，打造全面深入服務於「新時代」資本市場，並為投資者持續創造增量價值的特色研究團隊。



屢獲殊榮 廣發証券實至名歸



廣發証券(01776.HK)一直秉承獨立客觀的研究精神，穩健紮實的研究風格。

在被譽為「中國資本市場奧斯卡」的「第十五屆新財富最佳分析師」評選評選中，廣發証券取得令人矚目的成績，獲得了「新財富本土最佳研究團隊」第一名、「新財富最具影響力研究機構」第四名和海外市場研究第五名的歷史最好成績。除了在新財富最佳分析師評選取得驕人戰績，2017年廣發証券在其他主流評選中取得令人矚目的成績。於2017年中國證券金紫荊獎頒獎典禮中廣發証券榮獲最佳上市公司獎，廣發証券董事長孫樹明榮獲最具影響力上市公司領袖獎項。

廣發証券董事長孫樹明表示，沒有國家改革開放，沒有資本市場健康發展，沒有廣大投資者和社會各界的支持，就沒有廣發証券的今天。十九大確立指導思想，新時代雄偉藍圖，鼓舞人心。未來香港將因粵港澳大灣區的機遇，迎來新發展機遇，獲得更大的發展空間，廣發証券亦會把握十九大新時代機遇、戰略，支持香港、澳門與大灣區的合作，令內地、香港及澳門於新時代下找到發展機遇。

中滔環保業務發展強勁 12月連續簽訂四項合同



中滔環保網頁

中滔環保子公司廣州開發區水質淨化管理中心污泥處理服務的三年合約。

CT Environmental Group Limited (1363.HK) signed 4 projects in December and the projects will help the company gain more service experience, build reputation and get more revenue.

近日，中滔環保集團有限公司(01363.HK)集團旗下全資子公司廣州海滔環保科技有限公司(「廣州海滔」)、廣州綠由工業棄置廢物回收處理有限公司(「廣州綠由」)、清遠綠由環保科技有限公司(「清遠綠由」)以及集團附屬公司廣州綠滔環境治理有限公司(「廣州綠滔」)分別取得污泥處理、危險廢物處理處置、固體廢物清理處置和城市固廢處理等四項合同。業務發展強勁，核心業務優勢逐步凸顯。

2014年12月，廣州海滔投標獲得廣州開發區水質淨化管理中心污泥處理服務的三年合約。在合約即將屆滿之時，集團投得新標，並將在一年服務期內，繼續為廣州開發區水質淨化管理中心提供污泥處理服務。服務期內的污泥處理量預期將為37,896噸，預計將帶來約人民幣1890萬元的收益。

此外，廣州綠由將在一年服務期內，為中海石油(中國)有限公司深圳分公司提供《國家危險廢物分類標

準》下十七種類別的危險廢物處理處置服務，包括含有機溶劑廢物、廢礦物油、廢乳化油及其他種類的危險廢物。估計服務期內的潛在收益貢獻將不少於人民幣5,000萬元。

清遠綠由則成功中標廣東省清遠市清城區固廢清理處置專案，將為清遠市清城區環境保護局提供若干遺留工業廢物清理處置服務。該中標項目之下工業廢物的估計總量大約為5萬噸，預計可帶來約人民幣2,190萬元的收益。

另外，廣州綠滔也成功獲得廣東省廣州市增城區棠夏城市固廢填埋場存量城市固廢處理專案。集團將於未來5年內，協助地方政府處理及移除棠夏填埋場累積的城市固廢，釋放棠夏填埋場土地承受壓力及依據地方政府的市鎮規劃作其他用途。專案預計將於整個服務期內，貢獻收益不少於人民幣4.2億元。

此四項合同之簽訂，有助於開拓中滔環保的收益基礎，提高向客戶提供污泥處理、固體廢物以及危險廢物處理處置的綜合性環保服務能力。同時，集團也可借此建立良好的往績記錄，以增加後續獲得此類招標項目的成功率及建立優良的商業信譽，獲得更好的發展。

金誠控股公佈今年戰略方向 城市群為主 大數據助長

Gold finance group (1462.HK) is engaged in the provision of all major types of building services in Hong Kong for over 20 years. The engineering works undertaken by the group are mainly related to (i) electrical installation works; (ii) air-conditioning installation works; and (iii) fire services installation works.

金誠控股(01462.HK)近期表示，2018年的戰略重心將放在「核心城市群」和「大數據整合」。目前母公司金誠集團擁有的已簽約特色小鎮多達59個，分佈在浙江、江蘇、湖南等核心城市群，將成為金誠控股投資房地產優質地皮的基礎。同時，近10年金誠集團老品牌金誠財富不再是簡單的「基金管理銷售平台」，同樣尋求向客戶端大數據挖掘轉型。

伴隨金融監管趨於完善，令飛速發展的資管機構們有了清晰的發展規劃，有利整個行業的良性發展和環境。數據將成為企業精細化運營過程中不可缺少的血液，數據驅動決策將是大勢所趨。金誠控股及其母公司金誠集團擁有多項高端理財業務，持續為大量高淨值客戶提供財富管理、海內外資產配置、高端保險等各類型金融投資產品的合理規劃及投資組合管理服務，高淨值客戶的金融投資習慣可以反哺金誠控股更合理的設計基金產品，反之為客戶的資產實現更穩健的增值。

數據本身並不會產生價值，只有有效利用數據，將大數據應用到業務中去，才能發揮最大價值。金誠控股指出將充分利用大數據產生的力量發展自身基金業務，創造穩定現金流。



高郵光明小鎮實景

2018開門紅 首都機場料將獲得二十四億人民幣零售收入



首都機場料將獲得二十四億人民幣零售收入

Beijing Airport Commercial and Trading has recently entered into supplementary agreements (the “Supplementary Agreements”) with each of China Duty Free Group Co., Ltd. and Sunrise Duty Free (China) Co., Ltd., respectively in connection with the duty-free businesses in the international isolated areas at the Beijing Capital International Airport.

BCIA expects that if the Supplementary Agreements come into operation on 11 February 2018, the Company may receive international retailing revenue of not less than approximately RMB2.4 billion during the period from 11 February 2018 to the end of 2018.

近年來，隨著人均收入水平的提升和民航大眾化，機場吞吐量出現了超預期的增長。隨著去年進境免稅店開闢和首都、上海機場免稅店經營權相繼到期，我國機場免稅經營權租金市場化趨勢勢不可擋，我國免稅行業

即將迎來新時代。

北京首都機場(00694.HK)免稅零售項目自2017年重磅開標以來，市場一直高度關注，2018年開年，北京首都機場公佈，近日與中國免稅品集團及日上免稅行，就北京首都國際機場國際隔離區域免稅業務簽署了補充協定。根據補充協定，北京首都國際機場2號、3號航站樓免稅場地經營期限為2018年2月11日至2026年2月10日。

公司預期，補充協定如於2018年2月11日開始履行，2018年2月11日至2018年年底，公司可獲得不低於約24億元人民幣的國際零售經營收入。

在免稅集團的發展以及機場流量的穩步增長帶動下，首都機場租金將持續提升，非航收入對業績的增厚作用將越發明顯。首都機場抓住免稅集團格局改變的契機，發展非航業務，向國際先進航空城模式轉變，將實現盈利能力的改善，並迎來估值水平的提升，前景十分靚麗。

煤炭市場復甦 力量能源盈喜

Kinetic Mines and Energy Limited (“Kinetic Mines” or the “Group”; Stock Code:1277.HK) announced positive profit alert. The Company expects that its consolidated net profit before taxation for the year ended 31 December 2017 will increase significantly by over 150% as compared to the consolidated net profit before taxation of RMB193.1 million for the year ended 31 December 2016. This is mainly attributable to an increase in both sales volume and average selling price of the Group’s coal products for the first eleven months of 2017.

近期，煤炭市場發展穩定，煤炭價格呈現季節性波動。進入12月旺季，價格隨之反彈，令一眾煤炭企業受惠。從供給端看，2017年，我國煤炭行業去產能穩步推進，提前超額完成了全年目標。今年煤炭去產能目標為1.5億噸，到10月份已經提前完成。相信2018年為保證煤炭供應的穩定，在產煤礦的去產能節奏可能會有所放

緩。預測2018年去產能目標1.3億噸，執行力度適度靈活。預計2018年原煤產量為35.74億噸，增長2.5%。盈利方面看，去產能有序推進，撬動著曾經深陷泥淖的煤炭行業逐步走出低谷，迎來了復蘇跡象。加上需求回暖等因素影響，煤炭企業效益開始發生顯著變化。

力量礦業能源有限公司(以下簡稱「力量能源」; 01277.HK)於近日發佈盈喜，相比截至二零一六年十二月三十一日止年度的除稅前綜合純利人民幣193.1百萬元，集團預期截至二零一七年十二月三十一日止年度的除稅前綜合純利將大幅增加逾150%。此乃主要受惠於本集團於二零一七年首十一個月的煤炭產品銷售量及平均銷售價格均上升所致。

集團於二零一七年首十一個月累計銷售煤炭產品超過330萬噸，相比去年全年的總銷售量增加逾20%。此外，集團煤炭產品於截至二零一七年十一月三十日止首十一個月的平均售價較截至二零一六年十二月三十一日止年度上升逾20%。



煤炭市場復甦 力量能源盈喜

嘉年華國際榮膺多項大獎 續航新業態一站式消費

Carnival Group International announced on 15 December, 2017 that it would further introduce Aspac Alberni Developments Ltd., a private investment company of the Kwok family in Canada, as a strategic investor of the high-end residential project in the essence area in downtown Vancouver, Canada.

據青島旅發委測算，在2018年元旦期間，青島市累計接待遊客120.5萬人次，同比增長10.3%；實現國內旅遊收入16.7億元，同比增長18.6%。其中，作為嘉年華國際(00996.HK)旗艦項目的「青島海上嘉年華」已經逐漸成為青島當地新地標，嘉年華澳樂購同時在小長假期間推出眾多跨年活動，吸引大量人潮。

秉持發展一站式旅遊、酒店、零售綜合項目的嘉年華國際近日不僅憑藉出色的表現獲得由《中國融資》雜誌頒發的「最具投資價值獎」、「最佳投資者關係獎」等多項大獎，同時也在國內外有許多新項目落地。

繼公司9月26日宣佈斥資2.45億加元打造位於加拿大溫哥華市中心精華區域的高端住宅項目後，12月15日公司又進一步引入郭氏家族在加拿大的私人投資公司Aspac Alberni Developments Ltd.作為該項目的戰略投資者。此次項目位於加拿大溫哥華西區，地處市中心位置，佔地面積約為41,573平方英尺，屬於溫哥華稀缺地塊，且交通便利，未來發展潛力巨大。近年來，溫哥華西區作為溫哥華最昂貴的地段之一，已經成為目前溫哥華市發展最快的開發熱點區域，項目周邊目前在售樓盤均價約為2,500加元每呎以上。

2017年，開啟了嘉年華國際新業態一站式消費發展的關鍵時期，除了加速佈局海外市場外，公司亦著力發展國內一二線城市優質綜合項目。繼成功打造成嘉年華國際社區後，今年又陸續投入青島石老人項目、北京楊林項目等。與此同時，公司亦積極開啟海外戰略佈局，包括香港壽臣山及加拿大溫哥華的地產發展項目。



青島海上嘉年華 項目圖

重慶農商行擬發行13.57億A股 或成首家A+H上市農商行



重慶農商行擬發行A股

Chongqing Rural Commercial Bank, one of China's largest lenders to farmers and small businesses, said its A-share IPO application has been accepted by China Securities Regulatory Commission, marking a major step for the first Hong Kong-listed rural lender to return home.

儘管2017年A股銀行IPO遭遇「堰塞湖」之困，但並沒有打擊銀行的上市熱情，2018新年伊始，IPO排隊的銀行仍然一波接一波。1月初，被譽為農商行「上市一哥」的重慶農村商業銀行(03618)，首次披露了A股IPO招股書。

重慶農商行預先披露A股招股書，公司擬發行不超13.57億股A股，擬在上海證券交易所上市。此次發行後總股本按發行上限計算，不超過113.57億股，其中，境內上市流通的股份(A股)數量不超過約88.44億股，境外上市流通的股份(H股)數量約25.13億股。保薦機構為中國國際金融股份有限公司；聯席主承銷商為中國國際金融股份有限公司、中信建投證券股份有限公司。若順利回歸A股，將成為首家「A+H」股上市的農商行。在此之前，實現「A+H」股上市的均為國有大型銀行和股份制銀行

回顧歷史，重慶農商行在香港市場上市已7年有餘。2010年12月16日重慶農商銀行在港交所上市，是國內首家上市農商行以及首家登陸H股的農商行。2017年4月，重慶農商行董事會審議通過了發行A股計劃。截至2017年9月30日，該行資產規模達到8749.37億元，貸款總額達3328.35億元；負債總額8118.66億元，其中，吸收存款5808.24億元；股東權益630.70億元，其中歸屬母公司股東權益614.73億元。



農行融合人工智慧於金融服務



農行融入人工智慧於金融服務

農業銀行

With the continuous enrichment of financial products and the increasing supply of products, many consumers are able to enjoy convenient financial services. At the same time, the banking industry has also started to integrate innovative technologies such as artificial intelligence in financial services. As one of the four largest banks in China, Agricultural Bank of China ranks fifth among global listed banks in terms of total market capitalization. Through this cooperation, the possibility of exploring agricultural service innovation in the future by the Agricultural Bank of China will be greatly enhanced.

隨著金融產品的不斷豐富和產品供給路徑的不斷增加，眾多消費者開始享受便利的金融服務。與此同時，銀行業界也開始融合人工智慧等創新科技於金融服務。

國家發改委近日公佈《2018年「互聯網+」、人工智慧創新發展和數位經濟試點重大工程支援專案名單》，

明確依託雲從科技建設人臉識別產業化及應用專案，雲從科技也成為電腦視覺頭部企業中唯一入選的企業。多家銀行也參與其中，包括農行、建行、中行、交行等超過100家金融機構已採用雲從科技的產品。

中國農業銀行是中國四大銀行之一，總市值位列全球上市銀行第5位，為全球系統重要性銀行，在中國金融體系中佔有非常重要的地位，擁有極其龐大的金融消費者群體。通過此次合作，中國農業銀行在未來探索金融服務創新的可能性將大大提升。

此前2017年初，國家發改委在全國批覆了四個人工智慧公共資源基礎服務平台。2018年，人工智慧公共資源基礎服務平台第一期工程將陸續完成，而此次國家發改委人工智慧重大工程，旨在推進人工智慧產業化，顧而在識別率、容量、回應速度甚至市場化等方面都有詳細的規定。人工智慧公共資源基礎服務平台提供「水電」般的基礎服務，其中的人臉識別產業化及應用專案則將成為實實在在深入行業、服務社會的一環。

中法共建中廣核台山核電1號機組 成全球同類型首堆

French President Emmanuel Macron toured Beijing's sprawling Forbidden City yesterday before a day of business deals and talks with his Chinese counterpart, Xi Jinping, as the two rising global leaders seek closer ties. The two presidents are expected to oversee the signing of some 50 agreements, including in the strategically key sectors of nuclear energy and aerospace.

中國國家主席習近平與來華進行國事訪問的法國總統馬克龍在北京人民大會堂共同為廣東台山核電站1號機組成為EPR(European Pressurized Reactor)全球首堆工程揭牌。

台山核電1號機組於2009年開工建設，2號機組於2010年開工建設，分別是全球第三、四台開工建設的EPR三代壓水堆核電機組，由中國廣核集團(以下簡稱「中廣核」)、法國電力集團和粵電集團共同投資組建的台山核電合營有限公司負責建設和運營，是中法兩國能源領域的最大合作專案。

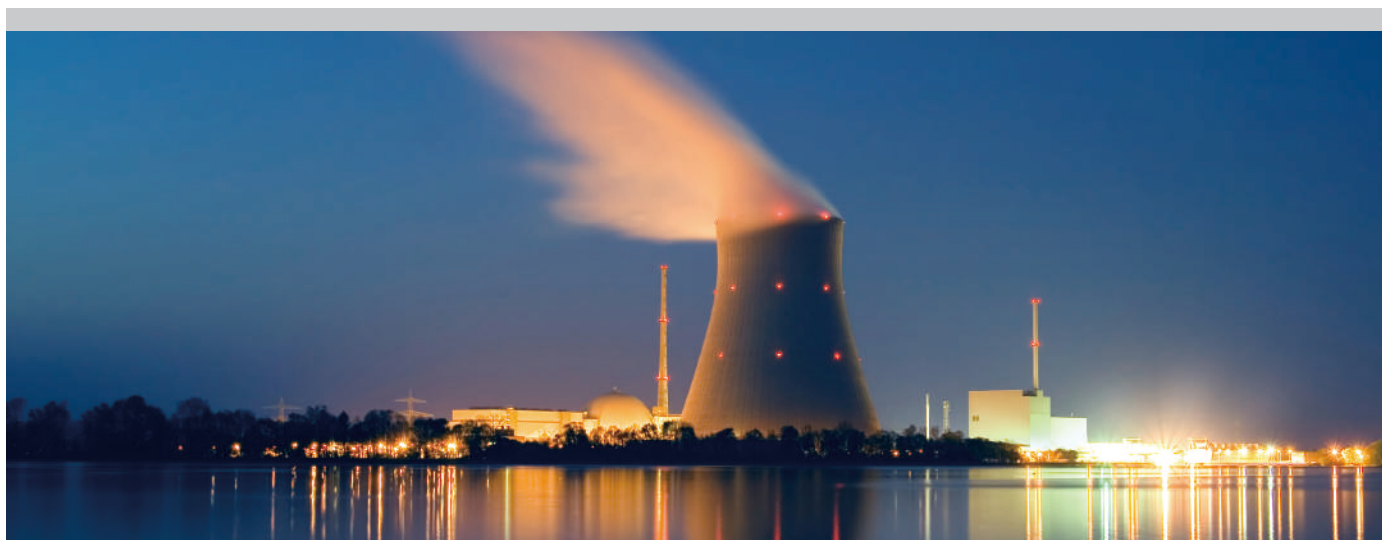
自開工以來，台山核電專案工程建設穩步推進，安全、品質和進度控制良好。2015年12月30日，台山核

電1號機組冷態功能試驗開始，成為全球首台開展冷態功能試驗的EPR三代核電機組，以此為標誌，台山核電1號機組處於同類機組的首堆位置，並繼續向海外同類機組輸出成功做法和經驗。目前，台山核電1號機組已完成熱態功能試驗，2號機組處於設備安裝階段。

中法雙方在核電領域的合作由來已久。1987年，中國引進法國技術開工建設中國第一座百萬千瓦大型商用核電站——大亞灣核電站，奠定了雙方合作的基礎。

中廣核董事長賀禹表示，核能合作是中法兩國經濟、技術合作領域的重要內容，中廣核一直是中法核能合作的主力軍，30多年來與法國企業在核電領域的合作從未間斷，從大亞灣到台山，再到英國，三個階段見證了中廣核的成長和中法核能合作的不斷深化。中廣核與法國電力集團建立了長期的、互利共贏的合作關係。

早於2015年10月21日，在國家主席習近平和英國時任首相卡梅隆的見證下，中廣核與法國電力集團簽署了英國新建核電項目一攬子協議，將共同投資建設英國三大新建核電項目。此外，中廣核與法國電力集團正就華龍一號接受英國通用設計審查開展密切合作。



2018年內險股投資價值高



新華保險大廈

According to the uncertainty hangs over the stock rights, capital market and products, The China Insurance Regulatory Commission remind the bonus allocation for product of the participating Insurance is uncertainty.

Among the domestic insurance stocks, New China Life Insurance will enter into a rapid development stage in this year with a focus on health insurance. Meanwhile, the Company will step up its development of additional insurance and accelerate the growth of premium income. The new business will further enhance its value-added rate, New China Life Insurance will be a good investment choice for domestic insurance stock.

中保監副主席陳文輝早前表示，針對當前保險業的股權亂象、資本亂象、產品亂象、投資亂象，要毫不動搖整治，行業重回正軌。中保監日前亦提醒消費者，對於分紅型、投資連結型、萬能型等人壽保險新型產品，消費者應瞭解分紅保險未來紅利分配水準是不確定的。

中保監每年年初均會發佈關於「開門紅」保險銷售的風險提示，收緊保險產品規管仍是大勢所趨。由於內地對長期保障產品的需求高企、保險產品質素改善，將有利保險業營運環境。稅收優惠的商業養老金計劃，估計可令代理增加交叉銷售的機會，以推廣長遠保障性產品。此舉令保險市場集中度更高，對大型內險企業更為有利。

內險股當中，新華保險(01336.HK)今年戰略將進入快速發展階段，並以健康險為主；同時加大附加險發展力度，保費收入增長加快，新業務價值率也將進一步提升，是內險股的可投資之選。

據花旗發表報告表示，基於對中資保險股估值預測延伸至2018年，並上調對相關股份的毛利及盈利預測，對內險行業繼續持看好觀點，行業迎來結構性利好(滲透率、產品組合升級)、迎來週期性因素(包括盈利及每股派息)，兼且估值仍低於歷史均值，該行估計，中資保險股今年可迎來明顯盈利增長，尤其今年上半年(因可比較基數較低)，儲備週期迎來轉折，兼且債息持續高企，及A股呈「慢牛」市況，料行業每股派息可望上調。

大唐國際發電 牢記使命砥礪前行

Datang International Power Generation Co., Ltd. is one of China's major independent power generation companies. Taking "electricity as the mainstay and diversity" as the development strategy. Datang Power has evolved from a single power generation company to an integrated energy company. From January to October, Datang Power completed a total power generation increase of 15.8% from the same period of last year. Overcoming the adverse effects such as the decline in electricity consumption, fully generating additional power and maintaining a substantial year-on-year increase, which fully demonstrated the responsibility and responsibility of enterprises.

大唐發電股份有限公司(以下簡稱:「大唐發電」, 股份代號: 991.HK)是中國大型獨立發電公司之一。其主要經營範圍包括建設、經營電廠, 銷售電力、熱力; 電力設備的檢修調試; 電力技術服務。大唐發電將

「以電為主, 多元協同」作為發展戰略, 積極開拓非電業務, 已由單一的發電公司發展為綜合能源公司。目前, 公司管理全資、控股發電公司及其他項目公司50餘家, 主要業務遍及全國18個省。

2017年以來, 以火力發電為主的五大發電集團, 都面臨著極為嚴峻的生產經營形勢, 在市場較量中更加深刻地感受到發電行業「寒冬」的嚴酷性。在激烈殘酷的市場競爭中, 大唐國際發電股份有限公司經過近兩年來的艱苦實踐, 系統上下切身感受到了堅持「爭第一」的精神狀態和「120分」工作標準的必要性, 形成了自覺踐行的高度共識。

1-10月份, 大唐發電累計完成發電量同比增長15.8%, 統調火電連續8個月利用小時超電網平均, 持續刷新近年來最好超發水平。真實而清晰的數位, 顯示了大唐發電在圓滿完成十九大保電任務的同時, 克服用電負荷下滑等不利影響, 全力增發電量, 繼續保持了同比大幅增長, 實現了政治保電與增發電量兩不誤, 充分展現了企業的責任與擔當。



大唐發電以深化全面對標為抓手, 順勢而為、乘勢而上, 整體呈現出領先優勢明顯、盈利水準穩定、趕超勢頭強勁的良好態勢。政治保電與增發電量兩不誤, 充分展現了大唐發電有信仰、有擔當、有作為的新時代央企形象。在困難與機遇並存的局面下, 大唐發電累計發電量完成集團公司下達年度計劃的97.21%, 在21家分子公司中保持排名第一, 其業績表現可予持續關注。

復星醫藥加大創新研發力度 設立蘇州創新研發中心



復星醫藥研發投入持續加大

Shanghai Fosun Pharmaceutical (Group) Co., Ltd. and the Suzhou Industrial Park Management Committee signed the “Strategic Cooperation Agreement”. Both parties had reached consensus on strategic cooperation in regard to Fosun Pharma Suzhou Innovation R&D center. According to the “Strategic Cooperation Agreement”, as a major technological innovation incubation platform of Fosun Pharma, the Innovation R&D center would primarily focus on original innovation and R&D, and would introduce pharmaceutical innovation R&D enterprises sponsored by Fosun Pharma.

上海復星醫藥(集團)股份有限公司(以下簡稱:「復星醫藥」)(2196.HK)與蘇州工業園區管理委員會簽署《戰略合作協議》，雙方就復星醫藥蘇州創新研發中心開展戰略合作達成共識。這一戰略合作將有利於復星醫藥結合現有產業資源和蘇州工業園區產業培育發展環境，強

化復星醫藥在東部沿海地區創新研發平台的建設，進一步增強復星醫藥原始創新能力及研發成果轉化能力。

根據《戰略合作協議》，作為復星醫藥重要的科技創新孵化平台，創新研發中心將力抓原始創新研發，並將引進由復星醫藥投資的醫藥創新研發企業。此外，復星醫藥將根據產業研發進展以及園區產業規劃，適時拓展復星醫藥產品在園區的產業化。蘇州工業園區管委會將

給予相關政策，積極支持創新研發中心在蘇州工業園區的建設。

復星醫藥成立於1994年，是在中國擁有領先地位的醫療健康產業集團，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。

復星醫藥總裁兼CEO吳以芳表示，復星醫藥始終把創新研發作為企業發展的源動力，未來會繼續在三個方面進行探索和實踐：第一，努力推動合夥制創新研發公司建設，推動前沿產品的全球開發；第二，加強與全球優秀企業創新合作；第三，堅持提升自身全鏈條的研發和後期產業化開發能力。復星醫藥非常希望能夠成為中國在全球醫藥領域高端產業的典型代表，為中國醫藥創新持續注入動力，共同助力中國醫藥創新能力的提升，造福全球患者。

眾安房產銷售持續爆發 2017年合約增長近一倍

Zhong An Real Estate Limited (00672.HK) was founded in 1997. On November 13, 2007, it was listed on the main board of Hong Kong Stock Exchange. The board of directors (the "Board") of the Company is pleased to announce that the Group achieved contract sales of approximately RMB10.1 billion during the twelve months of 2017, representing an increase of approximately RMB5.07 billion or approximately 101% as compared to the previous year.

眾安房產有限公司(股票代碼：672.HK)是中國長三角地區房地產領先企業之一，以中高端住宅及城市綜合體開發為主，亦注重多元化發展，涉足物業投資、物業管理以及特色服務等多個領域。自1997年成立至今，集團專注發展長三角地區，於區內建立起強大的品牌優勢。截至2017年6月30日，集團的土地儲備總建築面積約為5,703,289平方米(包括已取得土地使用權證和擁有合約權益的土地)。

眾安房產作為杭州的地產龍頭，深耕長三角地區，專注長三角地區城鎮化發展。公司項目主要分佈在中國浙江省的杭州、餘姚、慈溪、安徽省的合肥和淮北市、天津市以及加拿大溫哥華。

發展區域集中和土地成本低廉是集團的主要優勢。於2017年6月30日，集團土地儲備平均收購成本約為人民幣1,173元/平方米。集團於2017年1月以總代價約人民幣25.5百萬元收購杭州餘杭未來科技城地塊專案之51%股權，該專案總建築面積約109,998平方米。於2017年6月30日，集團土地儲備總建築面積約5.7百萬平方米，足夠支持未來五年以上的發展。

在1月8日的最新公告指出，在二零一七年的十二個月內，眾安房產之合約銷售約為人民幣101億元，同比增加約人民幣50.7億元，大幅增長約為101%。已售合約總建築面積則約為679,400平方米，同比增加約175,200平方米，增幅約為35%。相關平均售價約為每平方米人民幣14,870元，每平方米同比增加約人民幣4,900元，增幅約為49%。



眾安房產銷售持續爆發

禹洲地產榮膺 「深港通最具投資價值獎」

Yuzhou Properties had honorably received the “Shenzhen-Hong Kong Stock Connect Best Investment Value Award” at the “2017 China Financial Market Awards” hosted by China Financial Market and co-organized by Wonderful Sky Financial Group. The award is the first honorary award received by Yuzhou Properties at the beginning of 2018, while 2017 has proved to be a crucial developmental period for Yuzhou Properties.

禹洲地產日前於《中國融資》雜誌社主辦、皓天財經集團承辦的「2017年中國融資大獎」中，禹洲地產榮膺「深港通最具投資價值獎」，是公司於2018年伊始獲得之首個殊榮。

2017年，開拓了禹洲地產關鍵的發展時期；在「區域深耕，全國領先」的新發展戰略下，正式踏上千億征途。年內，公司合約銷售額實現人民幣403億，圓滿完成上調後的全年指標。公司通過收併購、招拍掛及多種模式納儲；產品持續升級，建立完整的產品體系，品

牌優勢逐步凸顯。禹洲堅持平衡規模、利潤及風控的「三架馬車」，在保證增長速度的同時，也絕不犧牲高毛利，高派息，高財務穩定性的企業特色，得到境內外知名券商均對集團業務能力及未來發展一致看好，給予正面評級，同時亦得兩大評級機構穆迪及標普分別上調禹洲地產主體評級分別至「Ba3」及「BB-」，評級展望為穩定。

禹洲地產成立於一九九四年，為總部位於上海的全國性物業開發商，通過「區域深耕，全國領先」的發展戰略，持續深耕一二線城市，推出符合市場主流需求的住宅及商業物業。截至2017年9月30日，公司在廈門、福州、上海、天津、南京、合肥、杭州、蘇州、泉州、漳州、龍岩、蚌埠、惠州和香港等共有84個項目處於不同的發展階段，在建和持有作未來開發的總建築面積1,049萬平方米，長三角經濟區、海西經濟區及環渤海區域和華中區域分別佔53%、33%、6%及6%及2%。憑藉卓越的品質、多樣化的物業組合、強大的品牌及富經驗的管理團隊，禹洲地產已連續十一年榮膺「中國房地產百強企業」稱號，其中2011年至2017年入選中國房地產五十強。



禹洲榮膺「深港通最具投資價值獎」

盛京銀行榮膺「最佳上市公司大獎」 及「最具投資價值大獎」

SHENGJING Bank (Stock code:02066) established in 1997's, its predecessor as commercial bank in Shenyang City. In February 2007, the bank was approved by China Banking Regulatory Commission to be renamed as SHENGJING Bank, as well as eligible to implement cross-regional business model in the industry, is the largest city commercial bank in terms of total assets and net profits in Northeast China.

盛京銀行(股份代號：02066)於1997年成立，其前身是瀋陽市的商業銀行，2007年2月經中國銀監會批准命名為盛京銀行，並實現跨區域經營模式，是東北地區成立最早、規模最大、實力雄厚的位於遼寧省瀋陽市的總部銀行。2014年12月29日，盛京銀行在香港聯合交易所主板成功上市。盛京銀行在北京、上海、天津、長春及遼寧省瀋陽、大連等城市設立了18家分行，經營網

路覆蓋長三角、京津冀及東北地區。同時，在瀋陽設立了資金運營中心、小企業金融服務中心、信用卡中心等3家分行級專營機構，營業機構總數已達196家，是東北地區成立最早、規模最大、實力雄厚的總部銀行。

盛京銀行於中國融資雜誌社主辦、皓天財經集團承辦的「2017中國融資上市公司大獎頒獎典禮」中，連續第三年榮膺「最佳上市公司大獎」，並同時贏取「最具投資價值大獎」。盛京銀行執行董事、副行長王亦工先生認為，銀行有幸能三屆蟬聯『最佳上市公司大獎』，並首屆獲頒『最具投資價值大獎』，是對盛京銀行在優良業績、品牌形象、及未來發展前景等方面的認可。盛京銀行定必會堅持穩健的投資理念，積極拓展投資領域，深化同業業務合作，加大一級市場債券自主投資力度，推出東北地區城商行首筆理財管理計劃與理財直接融資工具業務，全面推進戰略轉型，建設綜合性、高品質。



盛京銀行連續第三年榮膺「最佳上市公司大獎」，並同時贏取「最具投資價值大獎」

中再集團切實服務「一帶一路」 建設有效發揮社會保障功能

In the very beginning of 2018, China re corporate with Chong Qing Government to provide a plan of comprehensive security naming “Guo Ren Guo Bao” to China Re’s every expatriates in Chong Qing, in order to make sure each Chong Qing people can go abroad securely when serving the construction of “One belt, one road”.

2018年新年伊始，中再集團攜手重慶市政府，為每一位在當地備案的外派人員提供了一份「國人國保」綜合安全保障計劃，確保每一位重慶人在服務國家「一帶一路」建設中都能安心「出海」。

重慶市作為西南「窗口」，每年有大量的人員分佈在亞非拉國家，大部分地區安全保障低於國內水平。為了能及時讓重慶市每一位外派人員得到保障，中再集團大地重慶分公司，在兩周內為全市涉及的95家企業提供

上門服務，腳印遍佈重慶市所有17個區縣，累計行程超過5,000公里。到2018年1月1日，在重慶市政府的支持下，重慶市所有備案的外派人員共計2,346人，分佈在全球59個國家或地區，都得到了中再集團「國人國保」海外人員綜合保障計劃的保障，累計保障額度高達971億元。

創新才能驅動發展。中再集團秉承「中再姓再」、「再保直保化」的經營思路，推動國內5家優秀的安保企業成立「安保共同體」，與中再集團合作，開創性地提出了「國人國保」的概念，以「中國人保衛中國人」為目標，並針對海外務工人員推出了海外人員綜合安全保障計劃，全面保障海外務工人員的人身安全，打造「國人國保」的民族品牌。首次實現了中國保險與中國安保兩個行業的合作，以良好的保密性、便捷的語言交流、全球快速應急回應等特點服務於全球多個國家和地區。



中再集團攜手重慶市政府，為外派人員提供「國人國保」綜合安全保障計劃。

受惠煤電利好政策 神華大行評級屢升



中國神華

The nation's new energy behemoth China Energy Investment Corp (CEIC), officially inaugurated on November 28th, 2017. TWO Chinese State-owned enterprises (SOEs), power generator China Guodian Corp. and coal miner Shenhua Group Corp. have merged into an energy conglomerate with total assets worth 1.8 trillion yuan. China Shenhua continued to benefit from coal and electricity policies such as supply-side reform and attracting constant praise from the capital market.

2017年11月28日，由中國神華集團與國電集團合併重組而來的國家能源投資集團有限責任公司正式成立。2018年1月5日中國神華公告表示，國電集團已於1月4日註銷，神華國電的重組進入實質階段。重組後的國家能源集團資產規模超過1.8萬億元，擁有四個世界之最，分別是世界最大的煤炭生產公司、世界最大的火力發電生產公司、世界最大的可再生能源發電生產公司和世界最大煤制油、煤化工公司。

近日12部委聯合發文推進煤炭企業兼併重組以及煤電聯營，期冀未來三年在全國形成若干個具有較強國際競爭力的特大型煤炭企業集團。而神華集團與國電集團的重組，率先改寫了行業格局，合併後在煤炭和電力市場的份額均達到了15%，競爭優勢進一步增強，為行業設立良好榜樣。央企兼併重組正向縱深推進，效應逐步顯現。中國神華持續受惠於供給側改革等各項煤電利好政策，2017年11月份，集團商品煤產量24.2百萬噸，同比下降6.2%；煤炭銷售量39.9百萬噸，同比增加9.6%。吸引資本市場好評不斷，評級屢獲提升。

美銀美林將其2017-18財年盈利預測上升2%至3%，H股目標價為26港元及予「買入」評級。更預料，中國神華將是今年大型國企及行業龍頭繼續獲得市佔及有成本優勢的受惠者。野村證券重申神華「買入」評級，調升神華2017年每股盈利預測23%，同時調升2018-19年每股盈測16%，目標價調升15%至26.81元。大和涵蓋中國神華(01088)，給予「跑贏大市」，目標價22.5港元。

北京汽車再獲2017 中國證券「金紫荊」三項大獎



北京汽車-2017中國證券「金紫荊獎」獎盃

的規模最大、層次最高、最具公信力的上市公司評選，是香港及中國內地資本市場高端交流、品牌展示的重要平台，獎項評選結果更是市場各方最為重要的參考指標之一。業內人士認為，近幾年北京汽車在技術創新、智慧化等領域的高速發展有目共睹，且上市三年業績穩步攀升，今年再次獲獎已在預料之中。

北京汽車董事長徐和誼獲得「香港回歸二十周年資本市場特別貢獻獎」後表示，「在先進製造業的新時代，北汽將乘勢而上，實現從追隨者到領跑者的夢想。」

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.

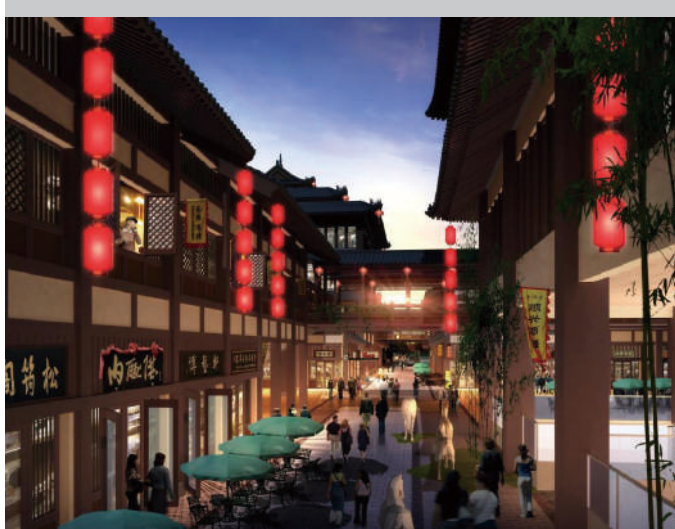
11月30日，備受矚目的2017中國證券「金紫荊」獎頒獎典禮在香港舉行，現場精英薈萃，星光熠熠。今年，北京汽車已連續三年獲得中國證券「金紫荊」獎的青睞，北京汽車董事長徐和誼榮獲「香港回歸二十周年資本市場特別貢獻獎」，北京汽車收穫「十三五最具投資價值上市公司」和「最佳投資者關係管理上市公司」兩項大獎。

作為證券界的「奧斯卡」，中國證券「金紫荊」獎是中國資本市場發展二十多年來針對兩地上市公司及其高層

2016年北京汽車年度業績公告顯示，北京汽車實現營業收入人民幣1162億元，同比增長38.1%。2017年前三季度，北京汽車實現營業總收入1040億元，同比增加23.8%。自2014年起，北京汽車已經連續三年在營業收入上保持高速增長狀態：從2014年實現全年營收563.70億元，到2016年達到1162億元，增幅翻一番，呈穩定增長。由此看出其盈利能力蘊藏潛力，智慧化升級更為今後的業績增長注入新活力，相比北京汽車股價的長期低估值表現，其投資潛力可期。

據德意志銀行分析師預計，隨著三季度行業進入傳統旺季，北京奔馳維持強勢，北京現代銷量回升，北京汽車自主品牌全力打造的2.0時代全新車型上市後評價良好，四季度銷量有望進一步改善。業內人士分析，北京汽車回歸A股的成熟時機已經到來，此舉若能成功，將在拓寬融資管道、改善資本結構的同時，進一步提升企業持續發展能力與核心競爭力。

榮膺商業地產100強 新作邯鄲勒泰彰顯勒泰本色



邯鄲勒泰中心 • 串城街集文化旅遊觀光、休閒娛樂及餐飲購物於一體

Lethai commercial real estate won the top 100 commercial real estate and Handan Lerthai center aim to build the first full coverage of consumers demand shopping centers, creating a world-class tourist destination.

「把一件事做到極致，你就會看到脫胎換骨的自己」，這是匠人精神對工作執著專注、對所做的事情和作品堅持精雕細琢、做到極致的品質。勒泰商業地產有限公司（「勒泰商業地產」，股份代號：00112.HK）就將傳承、堅守、鑽研、創新以及追求技能的精神，融入其打造的作品中來。

11月20日，由觀點地產新媒體主辦的「2017年度中國商業地產TOP100暨商業表現獎」在香港正式揭曉。經過層層篩選和嚴謹評估，中國勒泰商業地產集團憑藉多年來對中國城市經濟繁榮與社會發展做出的突出貢獻和金融資產領域多個「第一」的出色表現，榮登行業最具權威的「2017中國商業地產TOP100」榜單第54名，行業地位越來越受到評審以及業界專業人士的一致認可。即將開業的邯鄲勒泰城項目作為勒泰商業地產得獎之際的卓越作品，將匠人匠心精神作了很好的詮釋，也受到市場更多關注。

邯鄲勒泰中心位於城市核心，毗鄰古都標誌性歷史文化名園叢台公園，致力於「以現代詮釋傳統」，構築仿古風格的街巷、廣場、叢台、四合院等建築群，並將強烈的地域特質、民眾的日常生活、人文歷史的雅致，以及像公園般開放空間的自然環境轉變成街巷氛圍，同時引入邯鄲民俗、傳統文化、飲食、手工藝品等，讓人們感受獨特的商業文化。一個購物中心，兩條仿古街區，三大南北縱向街區，四大空中叢台，致力於打造「有景可看，有街可逛」的一站式都會商街體驗。

總投資額50億元人民幣的邯鄲勒泰中心佔地面積約10萬平方米，總建築面積約33萬平方米，集購物、餐飲、娛樂、文化旅遊、辦公、假日酒店為一體，定位於構建邯鄲首個涵蓋消費者全方位需求的購物中心，打造成為世界級旅遊目的地。



勒泰地產項目

呷哺呷哺榮獲「最佳投資者關係獎」實至名歸

Recently, the winner list of “2017 China Financial Market Prize” selected by <China Financial Market> magazine was announced. Xiabuxiabu was awarded the “Best Investor Relations Award” in recognition of its outstanding performance in investors relations management sector.

近日，《中國融資》雜誌組織評選的「2017年中國融資大獎」獲獎名單揭曉，呷哺呷哺餐飲管理有限公司(520.HK)榮獲「最佳投資者關係獎」，以表彰其在投資者關係管理領域的突出表現。作為連接上市公司和投資者的紐帶，投資者關係在企業公司治理機制中起著重要作用，越來越多的媒體和機構，尤其是境外投資者也將企業的投資者關係管理水準作為其選擇投資的重要依據。呷哺呷哺憑藉穩定的上市公司投資者關係獲得評委會和投資者的一致認可，從眾多上市公司當中脫穎而出，最

終斬獲該獎項。

在港上市的呷哺呷哺為內地領先的快速休閒餐廳經營商，以火鍋業務為基礎，開發額外增長動力，包括外賣業務、品牌餐廳「湊湊」以及調料產品研發。集團近年經營狀況理想，業績穩定提升。最近四年的年均純利複合增長率錄得近35%。

呷哺呷哺在本屆頒獎中榮獲「最佳投資者關係獎」，充份體現了資本市場對於呷哺呷哺的認可。有分析師表示，呷哺呷哺同店銷售增長率改善，以及新品牌「湊湊」的表現優於預期，呷哺呷哺具備穩健的盈利能力和成長能力。除此之外，呷哺呷哺亦透過不同管道與持份者聯繫，通過高透明度及有效的溝通，進一步穩固企業管治的基礎，有助其持續發展，並為股東賺取最大回報的必要元素。隨著集團的規模效應和逐步進軍高品牌領域，呷哺呷哺未來業績值得憧憬。



左：主席賀光啓；右：CFO 趙怡

聖誕季購物中心角力 大悅城再創優績

The Christmas season is an essential moment of the year for shopping malls. The shopping malls attract consumers and consolidate their brand image by displaying large-scale installations and pushing out promotions. Joy Cities around the nation have different campaigns and gained more than RMB24 Million sales during December 23 to 24, drawing the market's attention.

聖誕季為各購物中心全年衝刺的關鍵時刻。通過大型裝置陳列、促銷活動，商場均力爭吸引客流，鞏固自身品牌形象。其中，大悅城地產各項目創新聖誕營銷策略，12月23至24日兩天銷售總額突破2.4億元人民幣，同比增長32%，引市場關注。

聖誕營銷方式升級實體零售業復蘇

隨著消費者需求不斷升級，傳統百貨商場、形態單一的購物中心已無法滿足需要，但體驗式消費、一站式服務、親子活動、文化藝術消費等線上購物無法達到的優勢使一批積極轉型的購物中心贏得口碑與收入。這些優勢在聖誕期間的全國大悅城各顯神通：上海靜安大悅城請來聯合國認證的芬蘭聖誕老人，煙台大悅城上演《修女也瘋狂》，瀋陽大悅城百名聖誕老人快閃，朝陽大



北京西單大悅城

悅城推出「陳列室·美物集」。成都大悅城聖誕萌犬派禮，客流超十萬人次，繼兩周年店慶盛典之後再造人氣高峰。配合「店慶+聖誕」促銷組合拳，有效拉動了聖誕檔期的銷售業績。

行業領航大悅城堅持「有血有肉」

細分市場、不斷創新是對抗購物中心同質競爭的良策。大悅城之所以能在年輕消費力量鐘擁強大影響力，與其自身獨特性密不可分，接連不斷IP主題展持續吸引客流、品牌甄選領時代潮流、營銷方式亦不斷創

新，發展十年，大悅城已成為不斷煥發活力、有品牌、有主題、有價值觀的購物中心。2017年12月，大悅城於發佈第二條產品線「大悅春風裡」，主打「生活美意」，總經理周鵬表示，「做有品格的品牌地產開發者，真正引領新興中產的美好生活，是大悅城一直以來努力的目標。」



大悅城夜間燈火輝煌，點靚城市。

受惠前海區發展概念 深國際前景向好



深圳國際受惠深圳前海區發展概念



深圳國際

The Qianhai District has been benefiting from the national development strategy and unique location advantages to become a bridge which links Hong Kong and Mainland. Thus, it is an extraordinary opportunity for Shenzhen International to develop its own business in Qianhai district, not only rely on the land appreciation and land-building, but also on the office projects in the future.

前海地區作為深圳市目前最大的未開發區域，是深港共建國際大都會的啟動區、合作先導區。由於地處粵港澳1小時生活圈的核心，前海地區不僅可以作為珠三角臨近香港的端點，也可以作為香港高端服務業向內地市場拓展的起點，發揮著深圳走向世界和香港輻射內地的「雙跳板」作用。近期，深圳國際(152.HK)就前海用地與深圳市當局也達成協議，簽訂土地整備框架協定補充協定，助力粵港澳共同塑造最具核心競爭力的國際大都市圈。

深國響應國家號召土地置換配合規劃

深圳國際于前海地區擁有原屬物流園的38萬平方米的土地，但因前海已規劃為現代服務業合作區，深圳國際已與相關部門協商土地整備計劃，各方同意綜合採用

土地置換、價值補償及利益共用等方式進行土地整備工作，深圳國際在前海首期用地也轉化為產業辦公為主、配套高端商業和居住功能的綜合性用地，用以配合現代服務業合作區概念。

土地補充協議落地利好深國發展

前海片區的土地價值自2015年到現在，近三年的時間裡已有較大幅度的增長。今年上半年集團又與工業和信息化部軟件與集成電路促進中心及中國電子信息產業發展研究院簽訂了三方合作協定，將前海首期項目中的產業辦公項目定位為「一帶一路」信息港，打造面向物流及供應鏈領域的信息產業基地，建成面向「一帶一路」的信息服務戰略樞紐。所以除去土地增值收益、土地開發，相信集團未來可通過前海項目鎖定不錯的營收和經濟回報，未來可有長足發展。



深圳國際業務照片

當代置業2017年首十一個月 合約銷售額約192.28億元人民幣



1107.HK 當代置業憑借快速提升的企業綜合實力及品牌價值，位列2016中國房地產開發企業500強TOP20

Modern Land, the leading real estate developer in China, adhered to homeland endowed with “Green Technology + Comfort & Energy-saving + Mobile Interconnecting full life cycle communities in China”, was pleased to announce the Group’s unaudited operating statistics for the 11 months ended 30 November 2017. As of 30 November 2017, contracted sales of the Group amounted to approximately RMB19,228.21 million, an increase of 32.57%, corresponding to the same period of previous year, of which, contracted sales of properties amounted to approximately RMB18,813.91 million, whereas contracted sales of car parking spaces amounted to approximately RMB414.30 million. Gross floor area (“GFA”) sold for properties was approximately 1,605,050 square metres (“sq.m.”), with an average selling price of approximately RMB11,722 per sq.m..

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(以下簡稱「當代置業」，03836.HK)欣然宣佈集團截至2017年11月30日止十一個月未經審核營運資料，截至2017年11月30日止十一個月，集團合約銷售額約人民幣19,228.21百萬元，較去年同期增長

32.57%。其中物業合約銷售額約人民幣18,813.91百萬元，車位合約銷售額約人民幣414.30百萬元，物業合約銷售面積約1,605,050平方米，銷售均價每平方米約人民幣11,722元。

於2017年十一月單月錄得合約銷售額約人民幣2,973.56百萬元，同比升197.71%。其中物業合約銷售額約人民幣2,920.10百萬元，車位合約銷售額約人民幣53.46百萬元，物業合約銷售面積約55,948平方米，銷售均價每平方米約人民幣52,193元。

此前，當代置業宣佈與陽光城集團達成戰略合作，強強聯合，將共同開發位於廣州天河區總面積約95,382平方米之地塊。該地塊可作住宅、商用及其他用途。

陽光城集團是以房地產開發為主業的全國化品牌企業，業務涵蓋地產開發、商業運營、物業服務以及幼兒教育的投資和運營管理四大領域；定位「高成長性精品地產運營商」，通過「精準投資、高效運營、適銷產品」三大核心競爭策略，貫徹開放、合作、共贏理念，穩健運營、持續進取，努力實現有質量的增長。1995年始創於福州，憑借快速提升的企業綜合實力及品牌價值，位列2016中國房地產開發企業500強TOP20。

在未來，當代置業將建立一個廣泛的土地資源平台和資金平台集群。積極拓展地產開發商、品牌開發商和資金平台，地區公司將建立資金池，建立渠道拓展合作夥伴。拓寬拿地模式，可參與舊城改造、各類股權或資產收購、代建、小股操盤、公開招拍掛等。公司將創新產業模式，完成產、城、人、文，產業導向，創造就業機會，城鎮已有人流導入和文化導入。公司在上半年已推出MOMΛ特色小鎮，在下半年將繼續建立綠色小鎮的開發模式，鎮長團隊和運營模式。此外將不斷探索和創新，為人們提供更多精品建築和綠色人居解決方案，堅持差異化核心競爭力與綠色科技戰略部署，實現2017年全年戰略經營目標，回饋股東，回報社會。

優勢互補雲南水務與瀋陽水務 簽訂戰略合作協定



打造「綠水青山」的和諧宜居環境

Recently, Yunnan Water Investment Co., Ltd. and Shenyang Water Group Co., Ltd. signed a strategic cooperation agreement. The cooperation will take Kangping County Wolong Lake Water Environment Integrated Management Project and drainage flood protection projects as an opportunity to form a joint venture company. The cooperation will help preserve and increase the value of state-owned assets, and the amount of investment intentions will reach over 10 billion yuan.

隨著各地環保力度的提升，整個環保行業增速明顯，PPP模式迎來了高速發展。項目落地率逐年提高，黑臭河整治、海綿城市PPP項目建設帶動了水務環保項目的萬億級投資，引發環保產業爆發式增長。

主要從事污水處理及其他廢物處理的雲南水務投資股份有限公司(以下簡稱：「雲南水務」，股份代號：6839.HK)，立足雲南面向全國，在落實「一帶一路」政策下，將業務順利拓展到國內18個省份。

近日，雲南水務與瀋陽水務集團有限公司簽訂了戰

略合作協定。此次合作將以康平縣臥龍湖水環境綜合整治工程和排水防澇工程PPP專案合作為契機，擬組建合資公司，實現國有資產保值增值，此次戰略合作協定，意向投資額達到百億以上。同時，在打造「綠水青山」的和諧宜居環境等領域均將展開合作。

下一步，雙方將在進一步密切戰略合作關係的基礎上，推動雙方實現優勢互補，互惠互利，聯合發展，在資本運作、專案合作、技術革新、成果轉化、深度合作等方面進行全方位合作。

作為雲南省領先的城市環境綜合服務商之一，雲南水務是雲南省政府授權的城鎮兩汙處理設施建設和運營管理的投融資主體，擁有豐富的資本運作經驗、較強的行業影響力。在「十三五」發展中，環保產業也將扮演越來越重要的角色，污水處理處於快速發展的階段，承載越來越多的期望。在政策利好背景下，雲南水務將從國家相關環保政策中獲利，在此機遇下其業績表現值得持續關注。



黑臭河整治、海綿城市PPP項目建設帶動了水務環保項目的萬億級投資，引發環保產業爆發式增長。

徽商銀行 醞釀「多位一體式發力」



徽商銀行榮獲年度最佳品牌價值獎

Huishang Bank won the award of the “Best Brand Value of the Year” by China Financial Market. In the future, Huishang Bank will make full use of the integrated finance, inclusive finance and smart finance in order to create a competitive financial service brand with its own features.

近日，徽商銀行在香港高端財經雜誌《中國融資》主辦的「2017年中國融資大獎」中榮獲「年度最佳品牌價值獎」。近年來，徽商銀行堅持回歸本源，服務實體經濟，銳意改革創新，加快轉型升級，在取得了優異經營業績的同時，徽商銀行特色金融服務品牌亦得到了跨越式的發展。



徽商銀行總行大樓

榮獲「年度最佳品牌價值獎」

根據中國銀行業協會日前發佈的2017年「陀螺」(GYROSCOPE)評價體系綜合評價結果，在62家參評的城市商業銀行中，徽商銀行在綜合評價中繼北京銀行、江蘇銀行、南京銀行、鄭州銀行

之後，位列第五，在所有在香港上市的城商行中更是居於領先地位。

同時，徽商銀行日前還正式獲得《中國融資》「年度最佳品牌價值獎」，該獎項要求相關上市公司經營業績優良、公司擁有良好公眾形象，同時品牌在海內外具有較高的知名度和美譽度，品牌建設成果顯著，增值潛力較大。徽商銀行作為赴港上市的大陸城商行的代表，成功榮獲該獎項，表明公司在經營業績和品牌建設等方面獲得認可。

多位一體式發力

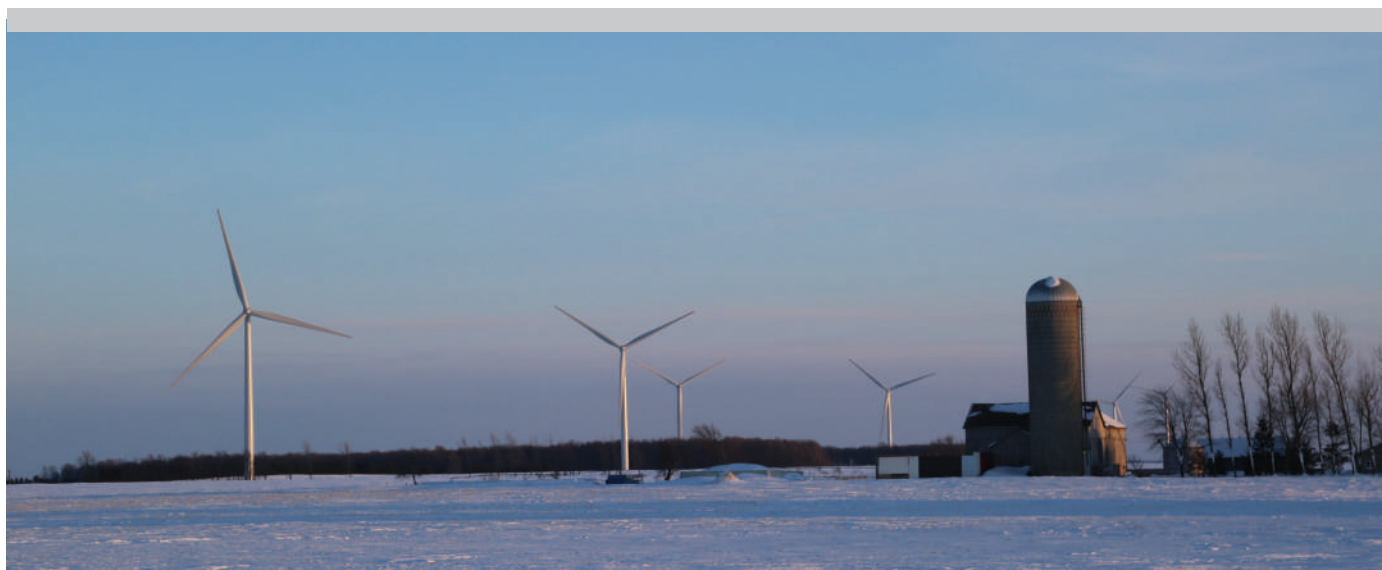
穆迪日前發佈中國銀行業2018年展望報告，其中指出，由於政府致力於降低系統性風險，以及中國經濟的持續增長，中國銀行業的運營環境將更為穩定，因此，2018年中國銀行業展望穩定。而Wind統計資料顯示，截至2017年9月30日，徽商銀行前三季度淨利潤達55.34億元人民幣，資本充足率為12.41%，各項財務指標穩定發展。

但從2017年上半年開始，金融科技與傳統銀行的融合加速，區塊鏈、大資料已經開始改變銀行的經營管理方式，傳統金融業運作模式受到衝擊進入「新金融」變革時代。在此背景下，徽商銀行也明顯加大了創新轉型的步伐。

徽商銀行相關負責人透露，未來，公司將綜合運用多樣化的金融工具和服務管道，加強產品創新、行業協調聯動，行外整合資源，從而為客戶提供全方位、全流程、全週期和全體系的綜合化金融服務，實現從單一金融到綜合金融的跨越。

未來，徽商銀行將充分利用綜合金融、普惠金融、智慧金融「多位一體式發力」成果，加強境內外的品牌建設與宣傳，構建具有市場競爭力的徽商銀行特色金融服務品牌。

龍源電力 為世界第一大風力發電運營商



龍源電力加拿大德芙琳風場

China Longyuan Power is the pioneer of new energy industry in China, and the company has always been dedicated to develop and utilize clean, efficient and sustainable new energy since the establishment. Longyuan is the largest wind power operator in the world. The company has also gradually constructed ten supporting system of wind power technology and service, forming unique advantages in many fields. With the policy of 'Green low-carbon strategy' proposed by the Chinese government, Longyuan attains an opportunity for their advanced development as well as the substantial increase of their profit. It is a worthy investment on Longyuan with the development of wind power.

龍源電力(00916.HK)主營業務為在中國風資源豐富的地區設計、開發、建設、管理及運營風電場，並向各地方電網公司銷售電力。同時，還經營火電、太陽能、生物質、潮汐、地熱等其他發電項目。龍源電力控股裝機容量達到19,494兆瓦，其中風電控股裝機容量達到17,369兆瓦，為全球最大風電運營商。

在2017年，龍源的收益有明顯增長趨勢，11月，公司總發電量同比增長17.28%，其中風電發電量增長22.03%，2017年累計發電量同比增長12.36%，而風電增長14.69%，有利風力發電的持續發展及龍源收入。近年來，中國政府將「綠色低碳戰略」列為能源發展戰略之一，明確提出把發展清潔低碳能源作為調整能源結構的主攻方向，大幅增加風電等可再生能源消費比重，促進風電消納問題的緩解，這些都為新能源發展創造了良好機遇，令龍源的發展更上一層樓。

同時，雖然風電的回本期長，初期投資龐大，加上折舊及利息因素，相信中短期只能賺取中等的盈利，不會太多。但在長遠來說，其收入的上升會漸漸帶動盈利的增長，亦具投資價值，相信龍源適合有較大耐性的投資者，並有可觀的回報。

龍源在營業額及盈利都保持增長，反映行業保持著增長週期，預計棄風率降低所帶來的經營業績好轉將延續至2018年，同時龍源在海上和海外風電項目的開拓已進入收穫階段，這都是龍源明顯區別於同業的經營亮點。

力高地產業績表現亮眼 未來謀求多元化發展



力高地產贛州第五大道項目住宅內景圖

In spite of the property cooling measures in China, real estate developers' performance is better than the market's expectation. Most Chinese developers achieved high revenue level that curbs the panic of investors. Among the Chinese real estate developers listed in Hong Kong stock market, Redco Properties Group Limited has great potential for expansion, with regard to the performance last year. In 2017, Redco has achieved sales amount of about 13.197 billion RMB, a yearly growth of 30.2%. The group's CEO Mr Huang Ruoqing stated that the Redco is not only focusing on property development in first-tier and second-tier Chinese cities, but also strategically expanding the business to Australia. It is foreseeable that the group will potentially expand further in the years ahead.

內地多個城市2017年推出樓市調控措施，但大部分內房企業依然交出亮麗業績，2017年銷售金額超過千億元內房企達16家。中小企業亦表現不俗，力高地產集團有限公司(以下簡稱「力高地產」，股票代碼：01622.

HK)，2017年業績增長迅速，未來發展極具潛力。

深耕一二線城市累計合約銷售額按年增長三成

力高地產近日公佈，2017年累計合約銷售額約131.97億元，按年增長30.2%，期內建築面積約124.6萬平方米，按年上升10.8%。集團位於南昌、濟南、天津等地的樓盤，包括南昌君禦世家、煙台陽光海岸等表現不俗，共錄得五次開賣五次售罄佳績。目前集團在深圳、上海、天津及南昌等多個一二線城市皆有項目，集團總裁黃若青表示未來投資策略會以並購土地為主，大力發展一線城市，及深耕已進入的強二線城市。集團亦致力發展文化旅遊、教育及健康醫療等配套服務，打造全生命週期的地產開發模式。

開拓海外地產市場佈局思路清晰

集團除了繼續發展國內地產業務外，亦積極開拓海外地產市場，以合作開發模式在澳洲悉尼發展商住綜合地產項目。澳洲項目成本較低，每方平方米約3,560澳元，但售價可達每平方米15,000澳元，回報率極高。加上合作的當地開發商在澳洲地產市場經驗豐富，銷售網絡完善，有助降低風險進軍海外市場風險。集團未來有望開拓更多海外市場，或配合國家發展方向，於「一帶一路」地區開發業務。



沿章江路街景效果圖

緊抓產業機遇 和諧汽車潛力十足



和諧汽車門店

Harmony Automotive announced that FMC Cayman (“FMC”), of which the Company indirectly owns 33.33% established its brand “Byton” and it plans to launch in the United States and Europe soon after starting sales at home in 2019. The Company’s gross margin and profit level will benefit from the huge China automotive aftersales market and the latest tax rebate on purchases of so-called new-energy vehicles (NEV) until the end of 2020.

中央政府近年積極推動新能源汽車發展，2017年12月27日，國家財政部、稅務總局、工信部、科技部發表聯合公告，宣佈由2018年1月1日起，對購置的新能源汽車免征車輛購置稅，為期3年，至2020年12月31日為止，為中國新能源汽車產業帶來了新機遇。

2017年，新能源汽車市場增長較快，1-11月份累計銷售60.9萬輛，同比增長51.4%，全年銷售量有望超過70萬輛。《中國製造2025》規劃明確提出，到2020年，中國自主品牌新能源汽車年銷量將突破100萬輛，到2025年，新能源汽車年銷量300萬輛；到2020年，隨着整車放量，產業鏈將會迎來六年十倍的發展空間。

緊隨國家政策瞄準智能化汽車市場

新能源汽車業務一直是和諧汽車備受市場關注的主營板塊，其中和諧汽車(03836.HK)旗下公司Future Mobility Corporation Limited (FMC)致力於在中國打造高端智能電動汽車，在南京、北京、香港、慕尼黑及硅谷等地都設立了辦公室。去年12月，和諧汽車宣佈FMC正式推出其品牌「拜騰」，主打高端智能互聯網+智能電動車，樣車會於2018年1月的CES大會上展出，首款量產車將於2019年正式面世。有別於其他豪華車經銷商，近年來，和諧汽車把握機遇，緊隨國家高速發展新能源汽車政策的步伐，瞄準智能化電動汽車的巨大前景。

國內汽車售後服務市場潛力巨大

國內豪華汽車市場伴隨著價格下降、門檻放低、車主進入換車高峰、消費年齡趨於年輕化等因素，發展迅猛，市場格局也在發生重大變化。豪華汽車的銷量增速明顯高於乘用車銷量整體增速，十二個豪華及超豪華汽車品牌2017年上半年在中國銷量達到120.6萬輛，同比增長18.4%，英敏特的研究報告更預期，中國汽車後市場將在2021年實現1.654萬億元人民幣的銷售規模。

研究報告顯示，在所有維修保養場所中，4S店仍然是中國車主的首選，且滿意度接近50%，在各類服務上取勝。可見，4S店業務在國內發展潛力十足，在去年12月，和諧汽車宣佈，集團有21家獲得授權的在建和待建4S店。已獲得授權的4S店所經營的品牌以豪華和超豪華品牌為主，包括寶馬，瑪莎拉蒂，阿爾法羅密歐，沃爾沃等。相信隨著國內汽車售後服務市場的發展，和諧汽車將進一步鞏固集團在中西部地區的主導型地位，亦能提高集團在中國發達地區的市場滲透率。



拜騰概念車內部展示圖

交銀國際首予華電福新買入評級 新項目發展值得期待



風電

Facing with the situation of “the abandonment of wind” and subsidies landing, the current wind power industry chain is shifting from “centralized development of large-scale” to “centralized and large-scale development” and “decentralized development”. Wind power is one of the main businesses of Huadian Fuxin and the company completed transaction acquisition of Yanhu wind power project for more values recently. BOCOM International also gives the “buy” rating for Huadian Fuxin for the first time. It worths to looking forward the stock price and outlook of the company.

面臨「棄風」頑疾和補貼落地的情況，當前的風電產業鏈正從「規模化集中開發」，轉向「集中規模化開發」與「分散式開發」並行探索模式。目前十年對於風電開發而言，是一個重要的拐點：產業既面臨穩定增長規模，又亟需提升發展品質的雙重任務。華電福新能源股份有限公司（「華電福新」或「公司」，股票代號816.HK）的風電業務是其重要組成部分。近期，公司向母公司購入鹽湖風電項目，力爭為公司創造更多價值。交銀國際亦首次給予華電福新買入評級，公司未來業務及股價的表現值

得大眾期待。

華電福新估值低未來蓄勢待發

交銀國際發佈研究報告指，發電行業率先啟動全國碳排放權交易。2017年11月風力發電量創歷史新高，而單月風機利用小時數也是歷年同期的新高。近期，交銀國際完成華電福新的首次覆蓋，認為公司各項發電業務將在2018年呈現全面向好的勢頭，當前公司估值明顯偏低。基於2018年預測每股盈利的7倍，交銀定目標價為2.48港元，並首次予以買入評級。

新購鹽湖風電專案有助產生規模效益

近期，華電福新向母公司購入鹽湖風電項目，作價1.92億元人民幣，此舉亦會對其未來股價產生一定影響。鹽湖風電項目於山西省運城市鹽湖區東南部中條山一帶，裝機容量為49.5百萬瓦，設計年上網電量1.12億千瓦時。項目於15年4月開始並網發電，截止2017年10月止累計發電4.11億千瓦時。2016年累計發電量和機組利用小時數在山西省同類型風電企業中排名前三。專案2017年首七個月除稅及非經常性項目後淨利潤2,725萬元人民幣。新收購可與華電福新旗下芮城光伏專案可集中管理，有助產生規模效益。



福建福清風電場

互聯網金融業迅速發展 匯聯金融發展空間大

Flying Financial was listed in Hong Kong Growth Enterprise Markets. The company business covered asset management, internet financing, financial consultation, real estate fund, finance lease...etc. Currently, the Company put a great effort in providing supply chain financial services for the whole chain of real estate industry through launching financial services and various platforms. They also provide enterprises/individual clients of financing business and investors with convenient one-stop financial services with leading model of "Internet + Finance + Real Estate". With the rapid development of Internet finance implied in The 19th Communist Party of China National Congress, the company can boost their economy as well as obtain an opportunity and more space to grow.

匯聯金融服務控股有限公司(以下簡稱「匯聯金融」; 08030.HK), 主要業務為資產管理、互聯網金融、財務顧問、房產基金、融資租賃等等。公司目前致力於房地產垂直領域的供應鏈金融服務, 打造創新性、定制化金融服務產品和平台, 以領先的「互聯網+金融+房地產」模式, 持續致力於互聯網金融研究及發展, 戰略性參股及自主申請互聯網金融相關牌照。公司亦構建一條以地產為主的覆蓋全產業鏈的金融服務鏈條, 涵蓋各類業務品種及產品模式。

近年來, 互聯網金融行業發展迅速, 開始進入新時代, 互聯網技術與金融服務日益融合。十九大報告指出, 著力加快建設實體經濟、科技創新、現代金融、人力資源協同發展的產業體系。實際上是把現代金融上升

歸入到產業體系之中, 這個定位就要求金融業發展回歸本源, 服務好實體經濟, 也證明大力發展普惠金融, 不斷為實體經濟注入「源頭活水」具有長遠意義。

在近日舉行的互聯網金融科技委員會(下簡稱委員會)籌備會議上, 何寶宏表示, 互聯網金融經過幾年的發展進入了新的歷史階段, 委員會將致力於制定行業自律準則, 推進行業自律規則的建立。互聯網金融行業發展過程中, 互聯網金融公司匯聯金融一度呈現出爆發式增長, 業績持續穩步上升, 公司金融科技現主要依託四個創新, 這四個創新是, 大資料, 雲計算, 人工智慧和區塊鏈。這些創新不僅可以提高金融工作的效率管理水準, 拓寬銀行、保險領域一些應用的發展空間, 探索智慧投顧應用框架等工作, 以及反欺詐和防止業內不良行為的發生, 都具有重要意義。互聯網金融是匯聯金融的其中一項重要業務, 其中, 匯聯匯理財平台不是互聯網和金融業的簡單結合, 而是將互聯網+金融+地產等多行業跨界融通, 為適應開發商、投資人、購房人等新的需求而產生的新模式及新業務。



互聯網金融業的迅速發展擴大匯聯金融的發展空間

中西合璧 中國新城市進軍教育界

Real estate industry has been developing for many years, in order to break through this market, innovation and future perspective are very important. The cooperation of Real estate developers and Children's educational institutions have never even heard of it. China new city and Maggie & Rose made huge invoice in the market as the cooperation can improve the children's educational institutions quality and bring the western elements to China.

地產行業發展已經多年，要從中突圍而出除了有雄厚的實力之外，創新和未來遠瞻也是十分重要，地產開發商與兒童教育機構相關業務的合作可算是聞所未聞，這次中國新城市(01321.HK)和英國知名親子家庭俱樂部Maggie & Rose破天荒攜手進軍中國市場，為地產行業帶來一番新氣象，亦令大家見識到地產商在近年續漸開始發展新的業務。

隨著城市消費升級和二胎時代的來臨，低幼端兒童

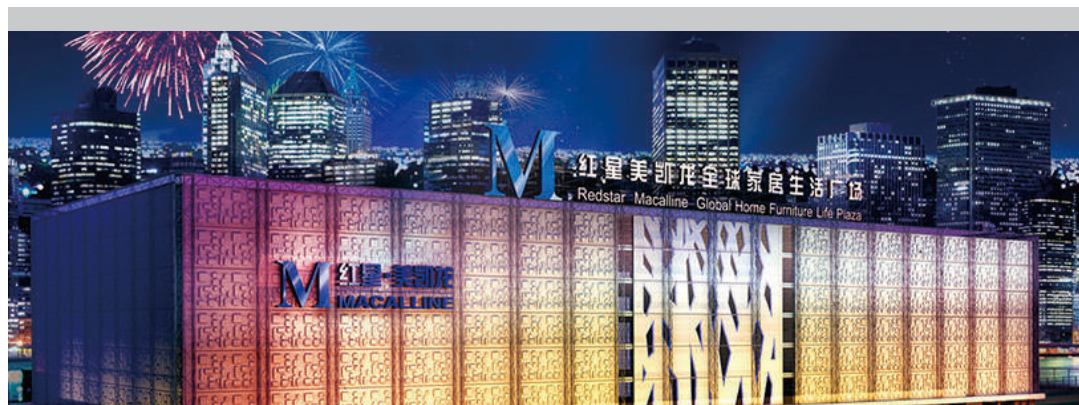
親子教育市場在中國無疑已進入黃金發展時期，加上現在大部份的機構提供的服務都十分參差，令大眾對真正關注教育且有優質師資資源的教育品牌更加渴求。有見及此，中國新城市引入的Maggie & Rose正正是一家英國知名的兒童教育機構，可以滿足到現代人的需要。是次合作將可以為中國帶來有質素而且優質的服務，同時開拓出新的商機。

較早前Maggie & Rose早已在2015年打進香港，成功為香港的家長和孩子引入原汁原味的英國教育方法，加上結合了香港本地特色，以『兩文三語』的教育方式為兒童提供更有利、輕鬆的學習環境，提供集飲食、玩樂及學習於一身，廣受大眾歡迎。借鑒香港的例子和經驗，相信是次合作要在其他地區成功亦指日可待。中國新城市以往亦已經在發展傳統地產業務的同時不斷發挖新的商機和可開拓的市場，這次和教育界別的合作不但是商業的一種，亦大力推動了國內的幼兒教育事業，在中英兩國低幼端教育理念的基礎上互補長短，做到真正的中西合璧。



1321 HK 中國新城市 杭州蕭山區首個商業綜合體開發項目恒隆廣場

中國家居企業龍頭 紅星美凱龍穩打穩紮



1528 HK 紅星美凱龍全球家居生活廣場

As a home decoration and furniture store operator, Red Star Macalline owns largest operating area, the largest number of shopping malls and the most extensive geographical coverage in China. By the end of June 30, 2017, Red Star Macalline operated a total of 214 shopping malls covering 150 cities nationwide, with a total shopping area of 13.3 million square meters. It has now grown to a commercial empire with total assets of more than 140 billion yuan.

紅星美凱龍(01528.HK)是中國經營面積最大、商場數目最多、地理覆蓋面積最廣的家居裝飾及傢俱商場運營商。截至2017年6月30日，紅星美凱龍共經營214家商場，覆蓋全國150個城市，商場總經營面積1330萬平方米。目前已經成長為總資產超過1400億元的商業帝國。

泛家居化業務佈局，引領潮流

30年來，從一家地方傢俱專營店到如今第九代 Shopping Mall式的一站式體驗家居購物廣場，紅星美凱龍不斷升級創新，薈聚了超過800個國內高端品牌以及超過400個進口品牌。而這兩年，紅星美凱龍不再滿足於做一家傳統的家裝或者家居商場運營商，開始向其他領域進行佈局嘗試。結合新零售，紅星美凱龍逐步涉

足互聯網泛家居消費業務、互聯網家裝業務、家居金融及全方位物流服務。今年下半年，公司接連推出了「紅星美凱龍魯班設計尖貨節」、「紅星美凱龍大牌限購節」等活動，將線上行銷和線下購買完美融合。

紅星美凱龍董事長車建新表示：過去30年，在「魯班精神」的指導下，紅星美凱龍用匠心不斷地創新，堅持把設計、材質、工藝三個方面做到精益求精，一絲不苟。

「自營+委管」雙輪驅動，衝刺A股

得益於消費升級的大浪潮，中國家居產業近年來整體景氣度持續攀升。作為中國家居行業的龍頭品牌，紅星美凱龍仍在不斷加速。繼H股上市成功後，公司將目光再次瞄準A股，並於2017年12月初獲得中國證監會上市批准。公司通過「自營+委管」的雙輪驅動模式，為快速擴張帶來資金保障。相信借助資本市場的力量，紅星美凱龍能夠繼續在高速發展中保持穩健，做中國最領先、最專業的「全管道泛家居業務平台服務商」。



紅星美凱龍商場

濱達燃氣管線投入使用 京津冀天然氣供應日增500萬方



內地天然氣需求大

2017年冬天未必能夠投入使用，2017年十月國家發改委下發的迎峰度冬通知中，還特別提出要加快辦理濱達燃氣管線投用手續，力爭今年迎峰度冬期間發揮作用，在各方大力協調努力下，這一目標得以實現。「工程進展之前就完成了，但是還有一些審批手續、土地劃歸的手續。按照正常進展今年冬天可能還投產不了。近期在國家發改委和能源局的大力協調下，主管部門施行了特事特辦，所以才能在十二月趕緊把管道給投用通氣了。」

Tianjin Binda Gas Limited, a wholly-owned subsidiary of Binhai Investment Company Limited, is established in Tianjin. The 4.7km pipeline project is a major national strategic project of Beijing-Tianjin-Hebei Clean Energy. With the cooperation of CNOOC and PetroChina, the natural gas supply of Beijing-Tianjin-Hebei is going to be 5 million square per day.

濱達燃氣是濱海投資有限公司(以下簡稱「濱海投資」，02886.HK)設立在全資子公司的天津的全資子公司，該4.7公里管輸專案為京津冀清潔能源重大國家戰略專案。此次在國家發改委、能源局統一協調下，香港主板紅籌上市公司「濱海投資」的全資子公司—濱達燃氣，首次與中石油、中海油三方緊密合作，為京津冀保障燃氣供應，意義重大，對濱海投資而言，更是長遠且重大的利好消息！

據中國之聲《全國新聞聯播》報導，12月6日中海油既有輸氣管線與中石油京津冀地區管網在天津實現首次對接，京津冀地區每天新增500萬立方米天然氣供應，可滿足近百萬戶家庭日常與取暖用氣需求。

中海石油氣電集團有限責任公司生產運行部經理李寶斐介紹，中海油和中石油的此次聯手對天然氣保供很有意義。「今天早上到明天早上八點可以供上370萬方天然氣，以後是每天500萬方。在總量上雖然佔比不大，但是它畢竟增加了供氣的峰值，所以它對保供的意義很重要。」

李寶斐介紹，全長4.7公里的濱達燃氣管線原本



京津冀地區每天新增500萬立方米天然氣供應，可滿足近百萬戶家庭日常與取暖用氣需求

萊蒙國際獲大股東增持 展示對公司信心

On December 8 2017, Mr.Huang Junkang, the chairman of Top Spring International Holdings Limited and Caiyun International Investment Ltd. increased their shareholdings in Top Spring International Holdings Limited. The increasing of shareholdings owing to the shareholders' confidence of the Company's core business in the long-term. The international equity structure of Top Spring will be further optimized and the comprehensive competitiveness of the Company will be enhanced after the shareholding increasing.

2017年12月8日，萊蒙國際(03688.HK)主席、執行董事兼聯席行政總裁黃俊康先生和雲南省城市建設投資集團有限公司屬下公司彩雲國際投資有限公司對萊蒙國際進行股份增持。此次增持，是出於股東對公司核心業務長遠目標的信心。增持之後，萊蒙國際股權結構進一步優化，有利於促進完善和提升公司綜合競爭力。

萊蒙國際於2017下半年完成了一項重大資產出售，通過本次交易，大幅減輕了集團負債，優化了資產結構，確保了充沛的資金，增加了每股淨資產值。集團將會把未來發展重點聚焦在高價值的經營性物業收益及海外物業的發展和增長上；同時，集團將借力於充沛的資金優勢，加速向房地產+消費升級服務的轉型。而此次兩大股東增持，不僅是對萊蒙國際在業務拓展和良好經營狀況的認可，同時也印證市場對萊蒙國際持續發揮拓展潛力的肯定，將極大的提升投資者對萊蒙國際的信心。

未來，集團將會抓住當前中產階級崛起，消費升級，特別是消費理念上大升級的歷史機遇，加大投資和部署在房地產及其相關聯的消費升級領域，包括：商業、教育，養老，醫療醫藥健康等高品質生活服務。同時，集團也將保持及適度增加具有穩定增長性的出租物業，進軍海外房地產市場。萊蒙國際將緊緊把握中國社會及經濟轉型帶來的巨大市場需求，矢志尋求集團未來多元化的投資及發展方向，為股東爭取最大的利益。



萊蒙國際深圳水樹花都項目房產

全球光伏行業爆發式增長 協鑫新能源大膽「走出去」



GCL協鑫新能源

GCL New Energy Holdings Limited (HK.0451) was listed on the Hong Kong Stock Exchange in 2014, which is a leading global provider of solar power generation, development, construction and operation. In recent years, the global PV industry is developing rapidly, and all countries attach more importance to renewable energy. The international energy conglomerate GCL engage in the implementation of “the Belt and Road” strategy. GCL New Energy applies the idea of the “win-win result” and uses it to combine the sustainable development with the business opportunities for the further development.

從2005年到2016年，全球光伏行業發展迅猛，平均每年以30%~35%的速度遞增。《巴黎協議》簽署後，各國對可再生能源的重視程度進一步提高。全球能源互聯網的發展，對光伏全產業鏈的需求也越來越大。未來，全球光伏市場將保持增長趨勢，美國、印度、日本、歐洲等成熟市場仍會保持在一定規模；南美、中東等新興市場正在快速成長。

光伏產業在「一帶一路」中積極佈局

在此背景之下，我國光伏企業作為「一帶一路」建設的主要力量之一，也必須牢牢把握重大歷史機遇，大膽

「走出去」。

「一帶一路」戰略實施後，協鑫集團就積極參與其中，旗下多家公司對「一帶一路」沿線國家佈局全面開花，並成為協鑫投資的重點板塊。作為協鑫集團旗下專注從事光伏電站開

發、建設、運營的上市企業，2017年初，協鑫新能源(451.HK)已確立了由國內向國內、國際並重的戰略轉型，目前，協鑫新能源已經啟動了「海外播種計劃」，著手菲律賓、泰國、越南、印度等「一帶一路」沿線市場，同時積極佈局烏茲別克斯坦、烏克蘭、俄羅斯等國家。

做全球光伏產業的領跑者

目前，協鑫新能源為全球提供了30%的高效光伏材料，光伏電站總裝機容量全球第二，形成了全球光伏行業擁有知識產權最多、最為完善的一體化產業鏈。截至2017年6月底，協鑫的光伏裝機容量達到5079MW，居全球第二，持有光伏電站128座，其中，光伏農業、分布式、光伏扶貧、光伏+採煤沉陷區治理電站等「光伏+」項目佔比超過50%，這一比例仍呈上漲趨勢。



協鑫新能源

政府推動PPP項目 北控水務深受惠

The Company was incorporated in Bermuda as an exempted company with limited liability and its shares are listed on The Stock Exchange of Hong Kong Limited. The ultimate holding company of the Company is Beijing Enterprises Holdings Limited (stock code:0371). The Group strategically positions itself as a “leading professional integrated water environmental service provider”, and specializes in the water service and environmental protection industries with waste water treatment as its core business segment.

北控水務集團有限公司(以下簡稱「北控水務」, 00371.HK)作為香港聯合交易所主板上市公司,是國內具有核心競爭力的大型水務集團。集團以「領先的水務環境綜合服務商」為戰略定位,以市場為基礎,以資本為依託,以技術為先導,以管理為核心,專注於水務環保行業。

2017年,中國經濟企穩向好態勢持續鞏固,經濟增長動力不斷增強。中國政府部門密集發佈政策,持續推廣政府和社會資本合作(PPP)模式,PPP項目市場空間看好。

集團將抓緊PPP項目發展機會,有序開展各項重點工作。今年首8個月集團簽訂不同PPP項目達500億元人民幣。此外,集團在國內加快海淡進京項目推進,以推動環境業務全國佈局為目標,這有

助加快清潔能源業務發展以及提升集團業務綜合實力。今年5月,集團與復星集團旗下上海星景股權投資管理的赤峰環城水系項目基金落地,是集團首次以股權基金形式投資PPP項目,期待集團在產業基金上有更多不同發展。

受惠PPP項目,以及污水廠處理能力上升,北控水務2017上半年實現稅前溢利27億港元,同比2016上半年增長20%。公司實現股東應佔溢利增至19億港元,每股基本盈利為21.88港仙。

為響應「一帶一路」建設,北控水務積極開發東南亞市場,其中去年建成馬來西亞潘岱和新加坡樟宜等項目,預期將繼續佈局海外,有助拓闊收入來源。集團為國內水務業龍頭,擁有國策支持,配合強大的管理能力,競爭優勢漸現,後市可期。



北控水務

單多晶龍頭合作繼續深化 中環股份保利協鑫相互增資

Leading polysilicon and solar wafer producer GCL-Poly Energy Holdings has sold a 10% share in its planned 60,000MT polysilicon plant in Xinjiang, China for around US\$22 million (RMB150 million) to monocrystalline wafer producer Tianjin Zhonghuan Semiconductor Co.

近來，天津中環繼1.5億投資新疆協鑫多晶矽專案後，再度增資3億元，累計投資4.5億元。股份轉讓完成後，保利協鑫(03800.HK)和天津中環將分別持有新疆協鑫已發行股本的70%及30%。同時，保利協鑫、天津中環、內蒙古中環共同增資內蒙古中環協鑫29.9億元。增資完成後，內蒙古中環協鑫註冊資本將由1000萬元增加至30億元，股權比例不變。

據報導，新疆協鑫多晶矽項目進展順利，目前已經搶在封凍期前完成混凝土澆鑄等基礎工程作業，確保冬

季能夠搶裝氫化裝置、精餾塔、還原爐等主要生產設備。明年春天即開始設備聯調，第一條2萬噸線將在年中投產，另一條2萬噸線三季度投產。明年年底產能完全釋放後，保利協鑫多晶矽產能將達到11.5萬噸，繼續鞏固其全球多晶矽龍頭廠商地位。

今年以來保利協鑫金剛線切多晶改造進展超預期，11月金剛線產品佔比已超90%，年底剩下的B5機台也全部完成改造，目前已經100%落實明年訂單。金剛線改造帶來更高切割速度和更低矽耗，全部改完將多出10吉瓦以上的切片產能，目前已有富餘能力承接切片代工。做為戰略合作方，中環股份在此輪增資到30億的二期矽片擴產項目已無需購置新的切片設備。保利協鑫明年將全面升級G8鑄錠爐，並加快晶體生長速度，可以增加30%以上鑄錠產能，並通過熱場改造優化晶體結構進一步提升效率。



彩虹新能源榮獲中國融資大獎 打造一流綠色能源服務商

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.

The controlling shareholder IRICO Group Corporation is a large state-owned enterprise directly supervised by the SASAC of State Council. IRICO Electronics has 11 holding companies (including an A share company: IRICO Display Devices. Code: 600707). The main production bases are in Xianyang, Xi’an, Hefei, Zhang Jiagang, Kunshan, Nanjing, Foshan, Zhuhai, Shenzhen, etc.

2018年1月8日，由香港知名財經雜誌「中國融資」主辦，皓天財經集團承辦，聯合中企協上市公司委員會、香港並購公會、香港中國金融協會、香港中資證券業協會、香港中資基金業協會、香港特許秘書公會、香港股票分析師協會以及香港上市公司100強協會八家權威機構共同舉辦的「2017年中國融資大獎」頒獎盛典暨慶祝晚宴於香港四季酒店隆重舉行。

中國融資大獎致力挖掘在金融領域令人矚目、受人尊敬的優秀上市公司及機構，成為港股市場各參與方溝通的橋樑。彩虹集團新能源股份有限公司作為中國電子彩虹集團在港股上市的標杆企業，歷經了三個月的嚴格的評審篩選，綜合自薦、網路公開投票以及專家評審結果、專業金融證券機構提供的客觀資料、主辦機構及專家評審顧問團三方的意見，最終在本次大獎中榮獲「最佳年報設計獎」。年報為上市公司傳遞全年資訊予各持份者及公眾的重要橋樑，彩虹新能源憑藉完整科學的年

報架構體系、及時有效的客觀資料及資料，和美觀大方的設計，獲得了此項大獎。

中國電子彩虹集團總經理、彩虹集團新能源股份有限公司董事長司雲聰先生在近日接受專訪時表示，彩虹新能源在大家的關心下，進入了一個快速發展的時期。央企強大的資源整合能力為發展了提供堅強保障；並且，在行業快速發展之時，彩虹新能源把握機遇，產業鏈方面已形成石英砂、光伏玻璃、電池片、光伏組件和光伏電站的垂直整合；技術方面，公司自主研发的全氧燃燒光伏窯爐關鍵技術達到全球領先水準；今年七月，公司公佈擬增發20億股新H股，如能順利實施，公司的總股本會超過42億，離港股通的主要指標已經差距不大，相信隨著公司不斷發展壯大，2018年後納入深港通，2019年後納入滬港通的預期可以實現。

隨著彩虹新能源的不斷發展，相信通過各個項目的實施，公司的行銷收入和利潤都會穩步上升，給投資者更好的回報，打造世界一流綠色能源服務商。



中國電子彩虹集團總經理、彩虹集團新能源股份有限公司董事長司雲聰先生

遠東發展強勁項目組合及雄厚資產支持可持續發展

Recently, Far East Consortium International Limited has announced its unaudited consolidated results for the six months ended 30 September 2017. The profit attributable to shareholders of the Company amounted to HK\$1,033 million, as a result of the completion of a number of high margin projects, a strong recovery of the hotel business, a steadily expanding car park portfolio, as well as a gain on sale of one of the non-core hotels of the Group during 1H FY2018.

近日，遠東發展有限公司欣然宣佈其截至二零一七年九月三十日止之二零一八年財年上半年未經審核的綜合業績。

於二零一八年財年上半年，鑒於數項高利潤率項目的完工，加上酒店業務強勢復甦、停車場組合穩定發展及本集團於二零一八財年上半年出售其中一間非核心酒店獲得收益，本公司股東應佔溢利錄得港幣10.33億元。扣除酒店及停車場資產折舊前，毛利較去年同期之港幣13億元大幅增長24.7%至港幣16億元，儘管綜合

收益較二零一七年財年上半年微跌6.0%至港幣約28億元。調整現金溢利較二零一七年財年上半年之6.2億元增長72.6%，達到港幣10.71億元，顯示集團持續產生現金流之強大實力，為集團日後增長作好準備。於二零一七年九月三十日，本公司每股資產淨值為港幣11.07元。二零一八年財年上半年之中期股息增加至每股港幣4.0仙。

遠東發展主席邱達昌先生表示：「遠東發展正實現愈來愈多元化且持續發展的房地產開發組合，同時我們的酒店業務亦在強勢復甦，而停車場組合正穩定擴展，為我們的發展奠定了穩固的基礎。我們現有的土地儲備和項目組合為我們持續地發展及未來的盈利帶來了明朗的前景。我們實行地地域分散但業務集中的戰略，令我們在不同的地域均能抓住良機，為我們帶來可觀的回報。我們有利的流動資金狀況及低淨資產負債比率，使我們能夠進行增值收購。儘管接下來全球經濟環境或充滿挑戰，但我們對集團未來的前景及展望充滿信心。我們將繼續採取『華人足跡』戰略及區域化的業務策略，有效分配資源以增加項目組合，相信我們將繼續為股東帶來優良的回報。」



從左到右分別為：遠東發展投資者關係及企業融資總監趙慧女士、董事總經理及執行董事孔祥達先生、首席財務總監陳家邦先生

鑫網易商旗下「暢由」發力積分 行業前景可期



PointConnect1.1

Fortunet e-Commerce Group Limited (1039.HK), a large enterprise which owns an electronic trading platform with the unique nature, aims to integrate the resources and strategic advantages of the joint venture partners and operate the “Changyao (暢由)” point reward system (“Digital Point Business Ecosystem Alliance”). The points earned through various channels can be exchanged globally in the form of virtual assets and credit for consumption merchandise, services and other commercial transactions.

鑫網易商集團有限公司(1039.HK)是一家具有獨特性質電子交易平台的大型企業，旨在整合各合營夥伴的資源及戰略優勢，運營「暢由」聯盟積分系統(「數字積分商業生態聯盟」)，令在不同渠道賺取之積分能以虛擬資產及授信方式在全球交換並於商品、服務及其他商業交易中使用。

憑藉股東方得天獨厚的優勢，「暢由」成為了中國銀行、中國移動、中國東方航空三家巨頭及旗下相關企業的獨家積分合作方，並已打破不同積分系統之間的壁

壘，讓不同來源的積分可在同一個平台內被查詢、管理和使用。也就是說，每一個用戶都可以通過「暢由」，對自己在中國銀行、中國移動、中國東方航空的積分賬戶進行實時查詢和管理，也可以將閒置的信用卡積分、手機通訊積分、航空里程積分兌換成統一的「暢由積分」，在暢由平台線上線下的各類娛樂、消費、投資場景中使用。這就意味著，暢由已成為了跨行業、跨系統的「積分管家」，未來，暢由還將引

入其他各行業中的領軍企業，使各行業的積分在暢由徹底統一歸集和流通起來。

公司同時通過跨界的電子分銷平台，實現了從境外供應商採購、進口及引進正宗貨品，並於其後將有關商品分銷及轉售予中國國內零售商以及其他一般貿易業務。未來成長性凸顯無疑，且目前估值仍較低，存在價值窪地，未來有望持續增長，前景可期，投資者可提前部署，早著先機。



新高教收購新疆本科獨立學院 佈局絲綢之路經濟帶核心區



收購新疆本科獨立學院 新高教集團佈局絲綢之路經濟帶核心區

As a leading private formal higher education group in China, China New Higher Education Group announced that Beijing Daai Consulting, wholly-owned subsidiary of Yun Ai Group concluded a contract to acquire a total of 56% equity interest in an independent college in Xinjiang, which offers undergraduate education, from a sponsor company of the college.

作為中國領先的民辦高等學歷教育集團，中國新高教集團有限公司（「新高教集團」，股份代號：2001.HK）公佈雲愛集團全資附屬公司北京大愛諮詢於上月27日簽約收購一所位於新疆本科獨立學院的舉辦者公司合共56%之股權。

該學院為新疆維吾爾自治區僅有的財經類獨立院校，提供本科教育，獲允許招收四個學年的學生，且獲准頒授學士學位。該學院現有大一、大二兩屆在校生，2017/2018學年的在校生規模為3,746人，同比升幅達120%。該學院擁有1600畝教育土地和400畝住宅用地，按目前15%的教育土地利用率計算，預計可容納2萬5千名在校生，提供足夠空間去應付未來學生人數增

加、教職工的住宿需求，以及作後續提供在校生增值服務和發展大學附屬產業。

新疆地處亞歐大陸腹地，與俄羅斯等八國接壤，在「一帶一路」建設中被定位於絲綢之路經濟帶核心區，擁有重要的戰略位置。同時，當地高校數量較全國其他地區為少，預計高等教育於當地將具有良好的發展潛力。

透過是次的收購項目，新高教集團的辦學區域擴展至6個省區，有助鞏固於國內民辦高等教育行業網路佈局中最廣的地位，爭取更大的市場份額和更高的市場滲透率，集團未來的辦學收入亦因學生人數增加而有所提高。集團表示將研究為在校生提供多元化增值業務，提升學生體驗滿意度並探索新的盈利增長點。

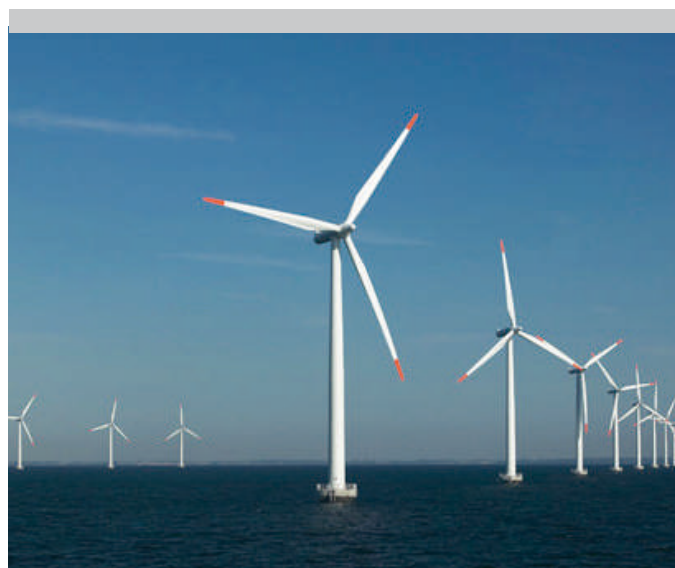


高等教育行業

順利完成公司改制 大唐新能源風電量不斷增加

China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited (“Datang Renewable” or the “Company”, Stock Code:1798.HK) is a controlled subsidiary of China Datang Corporation, which was listed on the main board of The Stock Exchange of Hong Kong Limited on 17 December 2010. The Company is principally engaged in the development, investment, construction and management of wind power and other renewable energy sources; research and development, application and promotion of low carbon technology.

中國大唐集團新能源股份有限公司(「大唐新能源」或「公司」，股份代碼：1798.HK)。其控股股東「大唐集團」於2017年12月1日已順利完成公司改制，改制後大唐集團成為國務院國資委持股100%的有限責任公司，大唐集團名稱變更為「中國大唐集團有限公司」。是次改動對公司的日常管理和運作並不會產生不利的影響。截至第三季度，大唐新能源完成風電發電量30.63億千瓦時(3,063,003兆瓦時)，同比增加38.50%，其中，風電發電量30.01億千瓦時(3,000,921兆瓦時)，同比增加



大唐新能源

39.62%，創了全年的最高位。

成功簽訂黔西南州義龍新區風電專案開發協議

在資源日趨緊張的當下，大唐新能源紮實開展區域資源調查摸底。他們鎖定重點開發區域及專案，積極爭取和創造有利條件。在11月20日，大唐新能源成功與貴州省黔西南州義龍新區簽訂了300兆瓦風電專案開發協定。據悉，該專案屬貴州省第一個「多能互補」能源示範專案，規劃容量也是根據當地的資源情況決定容量比例。所以此協定的簽訂，為該公司在貴州地區的新能源產業開發奠定了基礎。

濱州陽信200MW風電場計劃年底前開工建設

據瞭解，大唐新能源濱州陽信風電場工程規劃總容量為200MW，分兩期建設，項目建設地點位於我縣勞店鎮、水落坡鎮境內，目前正在辦理土地預審工作，計劃今年年底前開工建設。這建設將對環境保護、減少大氣污染具有積極的作用，達到節能減排，改善環境品質的作用。公司也主張和諧開發，實現優勢互補、借力共贏的目的。



建發國際 盈利增20倍



建發國際

幣，建發國際預料截至2017年同期盈利將增長20倍。

依託公司國企背景，建發國際成立了工程代建管理公司—廈門兆誠致力於承接各類大型公建、城市配套等工程代建和專案管理業務。2016年，廈門兆誠新簽約7個代建項目，新簽約代建面積約75.3萬平方米，簽約合同代建收入約6,000萬；2017年8月1日和10月25日，新簽署兩個代建專案，簽約合同代建費用收入

C&D International Investment Group Limited (01908) is striving to become a “real estate development and real estate industry chain comprehensive investment services provider”. The Company is actively expanding business boundaries around real estate upstream and downstream industry chains and extending related business areas of the industry chains, while conducting the primary business of real estate development, and will actively step up the laying out and nurturing of relevant industry chain businesses.

3.25億人民幣。

在互聯網金融方面，建發國際合營設立廣州建信小額貸款有限公司，致力於通過開展房地產產業鏈金融服務，以拓展中國龐大的消費金融和產業金融業務。而小貸公司已於2017年5月正式營業，截至目前放貸規模已突破1億元人民幣。

建發國際作為建發集團資本運作的國際平台以及品牌展示的國際視窗，是建發集團整合境內外資源的橋樑和紐帶。建發國際將依託母公司豐富的資源及成熟的品牌優勢積極探索新機遇。

建發國際投資集團有限公司(1908.HK)是福建省最大的國有企業廈門建發集團有限公司成員企業—建發房地產集團有限公司的控股子公司，其前身是西南環保發展有限公司(簡稱「西南環保」)。

在1月5日公告指出，由於集團「戶地產開發及房地產產業鏈的綜合投資服務商」業務定位，構建多元化產業佈局見成效，其房地產開發業務及代建服務錄得溢利大幅增長，相比2016年12月31日盈利1463.9萬人民



廈門建發國際大廈

大生農業金融 路橋建設業務取得長足進展

Shanghai Dasheng Agriculture Finance Technology Co., Ltd. announced that Nantong Road and Bridge Engineering Co., Ltd., a non-wholly owned subsidiary of the Company, has recently won two biddings with the total contractual amount of approximately RMB1,244.8 million. The total contractual amount under the Projects is almost equal to the total turnover of the Group for the Road & Bridge Construction Business for the year ended 31 December 2016. There is reason to believe that the future development and prospect of the Road & Bridge Construction Business is promising and such business will also be one of the growth drivers for the Group.

上海大生農業金融科技股份有限公司(以下簡稱「大生農業金融」, 01103.HK)日前宣佈, 附屬公司南通路橋有限公司最近就231省道及站前路之快速化建設工程贏得兩項競標, 總合同金額約為人民幣12.45億, 此工程項下之總合同金額幾乎相等於集團截至2016年12月31日止年度之路橋建設業務總營業額。

集團路橋建設業務保持迅猛發展, 2017年總合同金額較2016年取得約兩倍的突出增幅。在未包括此兩項中標的前提下, 截至2017年12月31日止年度, 來自路橋建設業務之總合同金額約為人民幣2,836百萬元, 即相當於截至2016年12月31日止年度所得總合同金額約人

民幣1,071百萬元之約265%。

集團附屬公司南通路橋工程有限公司具有國家公路工程、市政公用工程總承包雙一級資質, 以及橋樑工程、路面工程專業承包一級資質。公司董事會認為, 獲授此工程乃對集團在建設工程中之出色表現及其作為優質工程承包商之資質、信譽及地位之肯定。在231省道的建設工程中, 南通路橋突破性地運用了橋樑頂升的高難度施工技術, 頂升長度達到220米, 彰顯了南通路橋在施工技藝中技術含量的穩步提升, 相關專案同時爭創江蘇省「品質工程」。

在過硬的專業資質及市場地位之外, 南通路橋藉助集團和控股股東深圳大生在市場資源上的優勢以及集團產業鏈的協作效力, 競爭優勢得到不斷鞏固, 中標率持續增加。該公司路橋建設業務之未來發展及前景可觀, 早在2017年7月, 大生農業金融既已發佈公告稱考慮建議分拆旗下路橋建設業務在聯交所主板上市, 相信有關業務亦將成為集團之增長動力之一。



大生農業金融南通路橋公司總部夜景圖

機器人產業分析

With the continuous upgrading of industrial automation, the demand for industrial robots has kept growing. China has become the most important market in the world in terms of the business growth of industrial robots. Industrial robot enterprises in China have a great potential for development.

機器人產業步入高速發展期

工業機器人：亞洲市場最具潛力

據IFR統計顯示，2016年全球工業機器人銷售額突破132億美元，其中亞洲銷售額76億美元，歐洲銷售額26.4億美元，北美地區銷售額達到17.9億美元。中國、韓國、日本、美國和德國銷售額總計佔到了全球銷售的3/4。到2020年，全球工業銷售額有望突破199億美元，其中亞洲將是最大的銷售市場。

據IFR初步統計數據，2016年中國工業機器人銷量已高達9萬台，較2015年增長31.28%，顯著高於全球工業機器人14%的銷量增速，其中中國工業機器人銷量佔全球銷量比重以達31%，中國工業機器人的需求有了顯著增長，成為全球的重要市場。

IFR預測，從2018年到2020年，中國工業機器人每年的平均銷量增長將保持在15%-20%之間。毫無疑問，未來幾年，機器人產業在中國市場將一直保持高速增長。

图 13: 2015-2020 年全球工业机器人銷售額及增長率

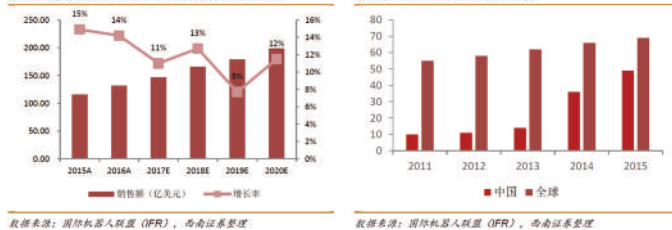


图 14: 工业机器人密度 (台/万人)



服務機器人：具備消費屬性，行業未來前景廣闊

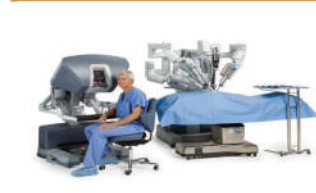
根據世界機器人協會的定義，服務機器人是指從事工業生產以外的，為人類健康或設備良好狀態提供有幫助服

務的一種機器人。服務機器人分為專用服務機器人和家庭／個人服務機器人。

專業服務機器人運用於完成某類商業／公用／醫療任務，通常有專門的操作人員負責操作，包括醫用領域的康復機器人、外科手術機器人、物流領域的搬運機器人及公用事業領域的電力巡檢機器人等。家庭／個人服務機器人直接面對家庭和個人，具有消費品的屬性，隨著人工智能興起，服務機器人價格下降，服務機器人將走進千家萬戶。

根據國際機器人聯盟統計數據，2017年全球服務機器人預計達到29億美元，截止2020年將快速增長到69億美元。2017年，全球醫療服務機器人、家用服務機器人和專用服務機器人市場規模預計分別為16.2億美元、7.8億美元和5億美元，其中醫療服務機器人市場規模佔比高達55.9%。

图 15: 达芬奇手术机器人



數據來源：互聯網，西南證券整理

图 16: 2015-2020 年全球服务机器人銷售額及增長率



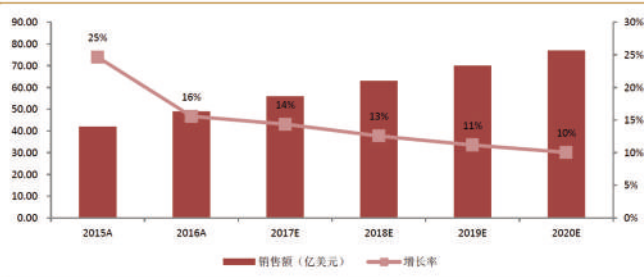
特種機器人：引起各國政府高度重視

IFR預測，2017年，全球特種機器人市場規模將達到56億美元，至2020年，預計全球特種機器人市場規模將達77億美元，2016-2020年年均增速12%。

近年來，特種機器人引起各國政府高度重視。2014年6月，歐盟啟動「火花」計劃：到2020年，將投入28億歐元用於研發民用機器人，開發包括特種機器人在內的產品並迅速推向市場，值得注意的是，這是目前全球最大的民用機器人研發計劃。2015年1月，日本制定「機器人革命」5年計劃，涵蓋特種機器人、新世紀工業機器人和服務機器人三個主要方向，計劃到2020年實現市場規模翻倍，其中特種機器人將是增速最快的領域。2016年

10月，美國150多名研究專家共同完成《2016美國機器人發展路線圖－從互聯網到機器人》，計劃將特種機器人列為未來15年重點發展方向。

图 17：2015-2020 年全球特种机器人销售额及增长率



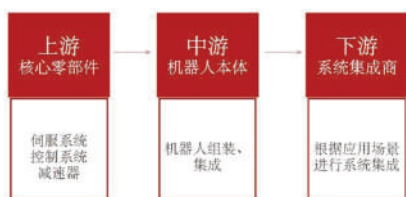
数据来源：国际机器人联盟 (IFR)，西南证券整理

機器人行業產業鏈－上游是核心，下游市場規模最大

工業機器人由主體、驅動系統和控制系統三個基本部分組成。主體即機座和執行機構，包括臂部、腕部和手部，有的機器人還有行走機構。大多數工業機器人有3~6個運動自由度，其中腕部通常有1~3個運動自由度。驅動系統包括動力裝置和傳動機構，用以使執行機構產生相應的動作。控制系統是按照輸入的程序對驅動系統和執行機構發出指令信號，並進行控制。

從機器人產業鏈來看，上游是核心零部件的生產廠商，包括機器人所用的伺服系統、控制系統、減速器等核心部件，中游是本體生產商，包括工業機器人本體、服務機器人本體的組裝和集成，下游是系統集成商，根據不同的應用場景和用途進行有針對性地系統集成。

图 18：工业机器人产业链

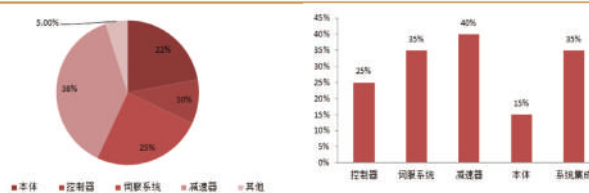


数据来源：中国机器人产业发展白皮书，西南证券整理

在產業鏈中，技術上的核心和難點就集中在了上游生產商，即核心零部件的生產，相應的，成本和利潤也集中在了這一領域，核心零部件的成本佔到了整個機器人本

體的70%以上，所以誰掌握了核心零部件的生產技術和能力，就佔領了機器人產業的最高點，擁有很高的定價權。目前在我國的工業機器人市場中，上游核心零部件的供應基本被國外廠商所佔據，國內廠商大多集中在中游的機器人本體組裝和下游的系統集成，承擔系統二次開發、定制部件和售後服務等附加值低的工作，使得國內機器人市場的巨大潛力帶來的產業紅利被國外廠商佔據。國外工業機器人巨頭本身就是核心部件的提供商，因此他們在零部件成本上擁有先天的成本優勢和技術優勢，另外他們往往能以巨大的採購量和簽署排他性協議獲得比較優惠的採購價格，而國內的中小企業在進口核心零部件時，往往要以高出國外廠商近3倍的價格購買減速器，以近2倍的價格購買伺服電機。

图 19：工业机器人成本构成及产业链毛利率



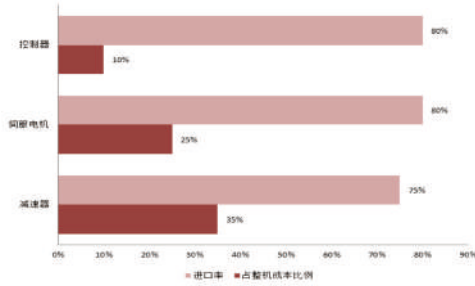
数据来源：wind，西南证券整理

上游：核心零部件－減速器是核心，需產業協同配合發展

我國國產機器人大多處於行業低端，高端機器人嚴重依賴進口，尤其是以減速器為代表的核心零部件，國內廠商受困於進口率達到了75%以上。如前文所述，全球高精度機器人減速器市場中，日本納博特斯克和哈默納科兩家產品的市場佔有率達75%；伺服電機從市佔率來看，國產品牌約佔20%左右的市場份額；而控制器相對來說技術難度略低，國內知名廠家大多能自主生產，但基於性能的差距和應用的需求，進口的比例依然很高。由於核心技術的差距，工業機器人市場份額基本被世界機器人「四大家族」(發那科、ABB、安川和庫卡)和其他外資企業所佔據，達到了92%，國內雖然有超過3000家的機器人企業，但是大部分從事相關零部件生產，整機製造的機器人企業全國也就十多家，擁有自主產權的更少，整個行業需要質的提升。國產機器人在整體市場佔有率極低，僅有8%，如果國產機器人在性價比上具

備和國際品牌競爭的能力，那麼國產替代進口的市場空間是巨大的。

图 20：核心零部件成本占比和进口率



数据来源：中国机器人产业发展白皮书，西南证券整理

中游：机器人本体—经济型本体是发展方向

机器人本体制造商负责工业机器人支柱、手臂、底座等部件与精密减速器等零部件生产加工组装及销售，应用和集成可以本体企业自己实施，也可以给集成商来完成，本体企业具有有效整合上游零部件和下游系统集成商的入口能力。

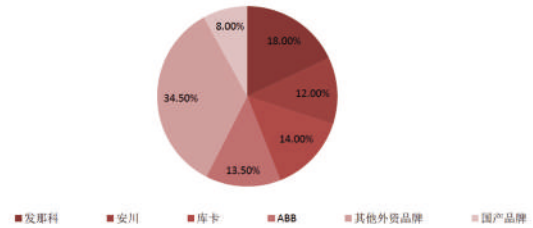
國際上的工業機器人本體製造商包括庫卡、ABB、發那科、安川電機等。國內包括新松機器人、廣州數控、銳奇股份、埃斯頓、埃夫特、佳士科技、亞威股份等。國內大多數機器人本體公司以採購集成為主，且市場佔有率較低，只有8%。國內廠商以組裝和代加工為主，主要是三軸、四軸等中低端機器人，大部分集中於搬運、碼垛等低端應用。

2015年中國銷售量最多的是多關節機器人，全年銷售4萬餘台，同比增加12.5%。坐標機器人銷售總量超過1.6萬台，銷量同比增長38.4%；SCARA機器人全年共計銷售8000餘台，同比增長13.1%；工廠用AGV機器人、並聯機器人、圓柱坐標機器人銷量實現不同程度增長。國產機器人中，坐標機器人銷量最多，為10600台，多關節機器人和平面多關節機器人銷量分別為6000台和2179台。

經濟型本體是國產機器人本體的發展方向。國外機器人行業伴隨汽車行業的成長，而且汽車行業對機器人精度、效率和穩定性要求非常高。在汽車領域，國內機器人企業短期不能和國外企業競爭。開發應用於汽車以外一般製造業的經濟型機器人是國產機器人本體現階段發

展方向。經濟型本體包括低成本的六軸通用機器人和三、四軸專用機器人。經濟型本體分為兩類：1)國產核心零部件可以突破，國內機器人企業可以批量化生產降低成本的通用六軸關節機器人；2)應用於某一領域的專用機器人，如用於電子行業的SCARA機器人、桌面機器人就屬於經濟型本體中的專機，這類專用機器人通常三、四軸(國外通常稱為機械手)。

图 26：国内工业机器人市场份额



数据来源：中国机器人产业联盟，西南证券整理

下游：系统集成商

下游系統集成則是機器人商業化、大規模普及的關鍵。機器人系統集成是指在機器人本體上加裝夾具及其他配套系統完成特定功能，是工業機器人自動化應用的重要組成。工業機器人系統集成商為終端客戶提供應用解決方案，負責工業機器人應用二次開發和周邊自動化配套設備的集成。在我國，系統集成商一般是從國外購買機器人整機，然後根據不同行業或客戶的需求，制定符合生產需求的解決方案。系統集成的市場規模一般是機器人市場規模3倍左右。2015年中國工業機器人系統集成市場規模達到357億元，同比增長11.2%。

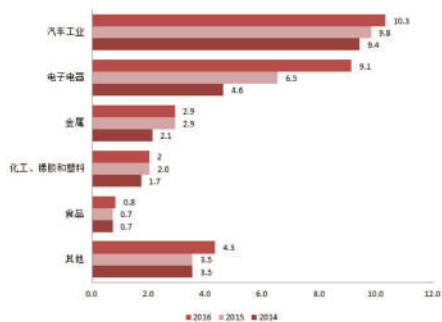
系統集成具有兩個特點：

- (1) 具有非標準化特點。系統集成很難形成規模效應。因為不同行業之間對工業機器人系統的需求不同，需個性化定制，所以國內廠商通常專注於特定行業，這種針對單種產品的系統集成具有規模瓶頸，難以跨行業拓展業務。國內系統集成商普遍規模較小，產值較低。
- (2) 要理解應用行業的需求和工藝要求。系統集成要針對應用產業的特點進行針對性的設計和集成。汽車工業依然是工業機器人應用最多的產業，而

且國外品牌基本形成了壁壘，國產品牌和系統集成商打破市場格局機會較小。但隨著3C產業的發展，在電子、家電製造、金屬製造、塑料化工、食品等行業對工業機器人需求的增加，為國產品牌帶來了機會，外資機器人企業行業經驗和客戶基礎優勢並不明顯，這是國產機器人的超車機會。

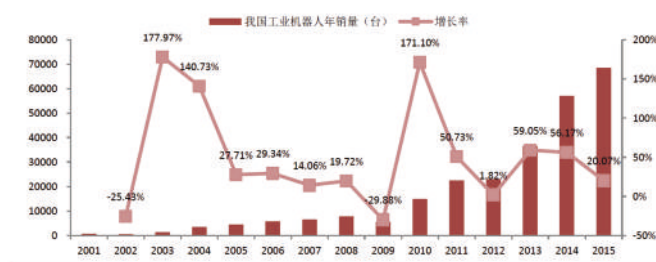
直猛烈增長，從2000年我國銷量佔全球銷量不足1%到2010年銷量佔比超過10%，再到2016年銷量佔比超過30%。短短的十六年時間，中國已經幾乎佔據全球工業機器人銷量的三分之一，這足以表明我國已然成為機器人的需求大國。

图 27：2014-2016 年世界范围内工业机器人应用领域分布（万台）



数据来源：IFR，西南证券整理

图 29：2001-2015 年工业机器人我国销量及增速



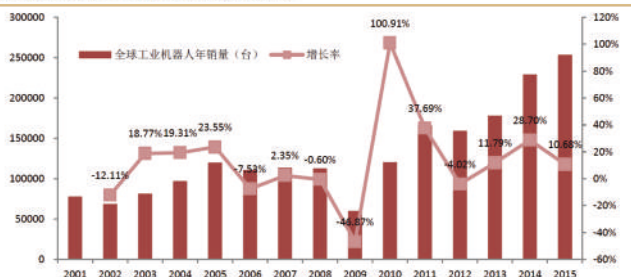
数据来源：中国社会科学院，西南证券整理

多因素促使需求爆發，規模擴張助力未來盈利能力提升

多因素刺激需求不斷提升，勢不可擋

全球需求穩定增長。目前作為機器人行業的最大的子分類——工業機器人已經在汽車、金屬製品、電子、橡膠及塑料等行業取得了廣泛的應用。並且，隨著性能不斷提升，各種應用場景不斷明晰，工業機器人的全球市場正以平均15.2%的速度快速增長。2017年，工業機器人將進一步提升普及率，銷售額有望突破147億美元，其中亞洲仍將是最大的銷售市場。

图 28：2001-2015 年工业机器人全球销量及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

國內工業機器人增速更快。即從2010年來開始進入持續增長，除了2012年銷量有略微回落波動。再從橫向關係比較來看，中國自進入21世紀以來工業機器人銷量一

我們認為催生我國工業機器人需求端爆發的原因主要有以下幾方面因素：

- (1) 國內國產機器人低基數因素。我國目前工業機器人密度仍然很低，我國2015年工業機器人使用密度為36台／萬人，韓國為478台／萬人，日本為314台／萬人，德國為292台／萬人，美國為164台／萬人，全球平均為66台／萬人，我國機器人密度還不及世界平均水平，與韓日等國家相距甚遠。機器人在全球製造業密度只有0.62%，我國僅有0.3%，即全球製造業99.38%和中國製造業99.7%依然依靠人力。中國工業機器人密度不足世界平均值的一半，在國家製造業轉型大背景下，工業機器人未來發展空間廣闊增長空間還很大，按照中國《機器人產業發展規劃(2016-2020年)》，到2020年工業機器人密度要到的150台／萬人以上。
- (2) 強大的製造業基礎為機器人在新興領域的應用提供了增長基礎。工業機器人在汽車領域已經有了成熟應用，前文已提到國產機器人在該領域短期內很難有大規模的滲透率提升。但在類似於3C、食品飲料、醫療、陶瓷等領域我國都是製造大國。尤其是3C領域，我國每年的規模以上電子信息製造業實現銷售產值在10萬億元以上，且該領域人員密集，生產精密度越來越高，成為機器人應用的天然應用平台。為我國機器人需求提供了

強大的需求拉動動力。同時，這些領域的機器人應用主要以機械手等中低端產品為主，這也為我國機器人行業從弱到強的發展提供了不斷進階的保障。

(3) 中國人口紅利優勢正在喪失，「機器換人」或迎來拐點。我國機器人行業發展具有「起步晚、發展快」的特點。其中，「起步晚」是因為我國早期勞動人口眾多，人工成本較低。然而近年來，我國人口老齡化加速，中國15歲至64歲的人口佔總人口比例從2011年開始下滑，且降速不斷提升，適齡的勞動人口不斷下降。另一方面，據國家統計局數據，我國製造業城鎮職工平均工資每年平均增速在11%以上，淨增值在4千元以上，但是隨著技術的發展和更新，工業機器人的成本和價格正以4%的速度逐年降低，使用壽命也越來越長。從性價比上講，「機器換人」是大勢所趨。

(4) 政策面不斷推動，智能製造已成重要戰略方向。2017年7月20日，國務院印發《新一代人工智能發展規劃》，提出2030年前我國人工智能發展的總體戰略、重點任務、資源配置及相關保障措施的整體規劃。《規劃》提出六項重點任務，智能機器人是六大重點領域之一，其中提到加快發展智能機器人、智能運載工具、智能終端，推進智能製造、智能物流發展促進產業的智能化升級，推廣應用智能工廠，加快培育人工智能產業領軍企業，還指出要重點發展智能製造，推進關鍵技術裝備系統集成應用。智能製造是全球經濟中的新風口，工業自動化是實現智能製造的前提，預計到2020年我國智能製造產值有望超過3萬億元。發展智能製造是《中國製造2025》戰略的主攻方向，與之相關的政策規劃不斷出台，並推動製造業逐步向智能化、綠色化等方向轉型升級，而人工智能與製造業融合創新，將加快製造業的智能化進程，進一步推動智能製造發展。根據中國《機器人產業發展規劃(2016-2020年)》，到2020年實現工業機器人密度(每萬名工人使用工業機器人數量)達到150以上。「十三五」期間聚焦「兩突破」、「三提升」，即實現機器人關鍵零部件和高端

產品的重大突破，實現機器人質量可靠性、市場佔有率和龍頭企業競爭力的大幅提升。

表 7：機器人產業發展規劃 2020 年目標

項目	種類	發展目標
機器人本體	自主品牌工業機器人	年產量 10 万台
	六軸及以上機器人	年產量 5 万台以上
	服務機器人	年銷售額超過 300 億元人民幣
機器人關鍵零部件	精密減速器	性能、精度、可靠性達到國外同品類水平，在六軸及以上工業機器人中實現批量應用，市場佔有率達到 50% 以上。
	伺服電機及驅動器	
	控制器	
機器人應用	綜合應用解決方案完整	完成 30 個以上典型領域機器人綜合應用解決方案，並形成相應的標準和規範，實現機器人在重點行業的規模化應用
	機器人密度	達到 150 台/萬人以上
機器人廠商	龙头企业	培育 5 家以上具有國際競爭力的龙头企业，打造 5 個以上機器人配套產業集群。
標志性產品	工業機器人	重點發展弧焊機器人、真空(淨)機器人、全自主編程智能工業機器人、人機協作機器人、雙臂機器人、重載 AGV 等六種標志性工業機器人產品
	服務機器人	重點發展消防救援機器人、手術機器人、智能型公共服務機器人、智能護理機器人等四種標志性產品

數據來源：《機器人產業發展規劃(2016-2020年)》，西海證券整理

工業機器人行業發展前景及趨勢

隨著科技的快速發展，尤其是互聯網和人工智能技術的突飛猛進，為工業機器人注入了新的活力，能極大提高工業機器人的作業能力，豐富工業機器人的應用場景，我們預計，工業機器人未來的發展方向主要是雲互聯和智能化兩方面，雲互聯是基於大的工業機器人作業體系，而智能化指的是工業機器人個體。

(1) 雲互聯工業機器人－數據挖掘實現產業迭代

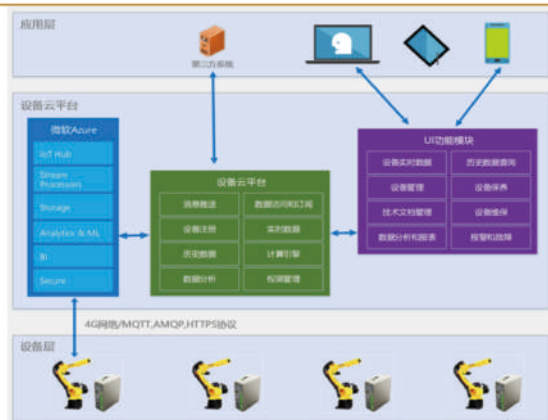
工業 4.0 是把現實工廠與虛擬世界連接起來，通過數字化技術把生產變得更透明化，提升生產效率和降低生成成本，而這也正是雲互聯技術所能解決的問題。雲互聯工業機器人將是未來的一種趨勢。機器人連接網絡後，通過傳感器採集各種數據，如動力信息、運動信息及其他狀態量等，數據上傳到雲端後，在控制終端可以通過不同位置機器人的數據進行比較分析以預測機器人狀況，並能夠對工業機器人進行遠程配置和操控。這種方式可以改善工業機器人的維護，精確定位問題，方面調試，通過數據分析進行生產線的配置，進一步改進優化生產流程，同時可以預測機器故障點，提前做好設備保養，從而降低停機風險。

雲互聯是機器人走向更加智能化的必經之路。工業互聯網，是人與機器人、機器人與機器人、機器人與設備之間實現交互的橋樑。只有實現互聯，機器人的數據才能實現交互，交互之後才能實現智能

化。其核心是數據，獲取機器人的數據需要加入很多外圍傳感設備，未來通過增加傳感器，如圖像處理、三維視覺、語音交互等，機器人都可以實現交互，許多新的場景也都可以通過雲互聯來實現。

實現雲互聯主要依靠兩個關鍵環節：物聯網和雲平台。

图 40: 云互聯工業機器人系統示例



数据来源：埃斯頓官網，西南證券整理

物聯網是工業機器人雲互聯繫統的脈絡

物聯網技術中，每台工業機器人都有一個IP，相當於一個類似手機一樣的移動互聯終端，機器人的各項數據通過物聯網打造的通道傳輸到雲端進行計算，然後再進行分析和決策。每個機器人都通過物聯網連為一體，一台機器人遇到的技術問題，將會實時反饋給管理人員並且經過分析後將解決方案回饋給機器人整體，大量機器人與工人在協同中產生的數據，將為生產流程的優化提供第一手資料。

由於移動終端的普及和發展，時間和空間不再是限制人機協作的障礙，同時，物聯網的普及與大範圍應用，則將會進一步把物品和物品、物品和人、物品和信息、物品和服務等連接起來，成為了真正的移動互聯。未來，在智能終端與移動應用雙重驅動下，產業工人、機器人、信息、環境之間的多重連接方式必將全面重塑，人機協作、人機共生的趨勢越來越明顯，傳統製造與新技術走向融合，呈現出多重共振效應與複合影響力。移動互聯網的普及，允許用戶通過手機、移動平板等網絡設備，可以在任何時間、任何地點都可以與互聯網連接。移動互聯，讓人可以在千里之外查詢機器人的工作狀

態、下達各種操作指令，這並不是簡單的遠程操作，而是在地理和空間上都對人機協作的概念進行了拓展。

雲平台是工業機器人雲互聯繫統的中樞

雲平台彙集了各個機器人終端的數據，並對數據進行分析，產生決策，然後再將指令下發到各個終端，完成相應的動作。雲平台獲取設備的各種狀態，進行OEE效率分析、機器人健康評估、機器人效能優化等計算和分析，可以實時監測到車間的生產概況，實現了生產信息化、過程可視化和決策智能化。

不同機器人之間、機器人與工人之間「會話」產生了大量的原始數據，而雲計算對這些原始大數據的歸類、分析、整理挖掘能力，借由物聯網技術作為傳輸和反饋媒介，收集並將結果返回到人機協作的實時過程之中，迅速優化生產製造流程，為實現智能製造、個性化製造提供技術有力支撐。

人機協作過程中產生的原始數據可以分為兩種主要類型，一種是協作過程中的主動數據，比如工人在何時做某個零件放到了何處，機器人某個動作持續的時長，這些屬於基礎協作數據；另一種是被動數據，比如工人某個無意識的行為習慣動作發生的頻率，機器人在不同工人行為的影響下的運作效率等，這些數據更為隱蔽且容易被忽視。然而通過實時彼此互聯的不同傳感器組成的物聯網，這些數據都被迅速收集，並且當數據達到一定數量時，就可通過數據挖掘和強勁的計算能力對從這些數據中分析出某種「模式」，看似簡單的人機協作，也會在大數據的分析之下，得到某些之前無法察覺的結果，從而進一步更新優化整個人機協作流程，提高製造生產效率。

(2) 智能化工業機器人

對於工業機器人個體來說，基於傳感技術和人工智能技術的發展，機器人也會越來越智能，未來發展的形態應該是人機協作。具體來說，工業機器人的進化方向是與人共處(要求安全監測)、可以處理非結構化或半結構化場景中的問題(具備機器視覺和軌跡規劃能力)、可以裝配等接觸性工作(要求力控

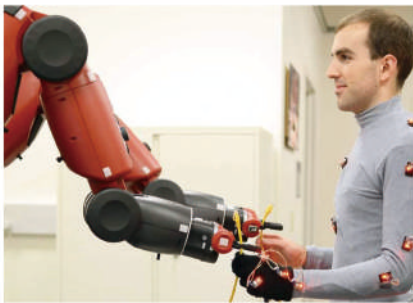
制)以及使用的簡易性(簡單示教和新一代通用上位機軟件)。

協作機器人是未來工業機器人的形態

人機協作是工業機器人發展的新形態，把人的智能和機器人的高效率結合在一起，共同完成作業；簡單來說就是「人」直接用「手」來操作機器人。人機協作是機器人進化的必然選擇，特點是安全、易用、成本低，普通工人可以像使用電器一樣操作它。國際標準化組織將「人機協作」定義為，機器人與工人在一定的工作區域範圍內為達成任務目標而進行的直接合作行為，機器人從事精確度高、重複性強的工作，人在機器人的輔助下做更有創造性的工作。而物聯網技術、移動互聯網、雲計算、大數據等互聯網技術深度應用於人機協作過程中，有助於探索並發掘出人機協作過程中的更多反饋結果，發現人機協作過程中的不足，優化製造生產效能，推進「人機協作」理念邁向更高級層次。

協作機器人結構簡單，主要通過軟件整合來實現功能。硬件構成主要是球形關節、反向驅動電機、力覺和視覺傳感器及更輕的材料，傳統的減速機等核心零部件未來將不再關鍵。協作機器人具有很強的交互性和柔性。隨著材料、製造、工藝等各方面技術的不斷更新，機器人將更加智能與安全，仿生物特徵(比如模仿人)將更加明顯。

图 41: 协作机器人



数据来源: 西南证券整理

人工智能技術推進工業機器人智能化發展

人工智能技術的發展將推動機器人的智能化發展。如今，全球都在關注人工智能的發展方向，爭奪人工智能的制高點。目前，人工智能技術在智力競賽、無人駕駛、語音識別、圖像識別等領域均逐漸邁入快速發展階段。而在工業機器人領域，人工智能主要的應用是機器視覺和深度學習。

機器視覺是現有的機器人從自動化設備轉變為智能機器的一個關鍵因素。機器視覺要解決的問題主要是抓取和避讓問題。技術路線主要包括2D視覺、3D視覺以及機器學習。機器視覺最初是作為機器人的輔助工具，提高柔性和對工作環境的反饋，主要應用於引導和定位、檢測和識別等，隨著工業大數據和深度學習的發展，未來將使機器視覺成為智能生產系統的主導，做出決策和預判斷。

深度學習主要是為了提高工業機器人對於新任務的工作效率，擺脫預編程序的束縛，真正走向智能化。深度學習使機器人可以像人一樣通過學習掌握新的技能，適應未知的工作環境。深度學習在工業機器人的應用分為三個層次，一、機器人通過試錯學會新技能；二、多台共享經驗提高學習效率；三、機器人可以預防並且自行修復故障。目前已經到了第二個階段。

图 42: 机器视觉系统



数据来源: 网络资料, 西南证券整理



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

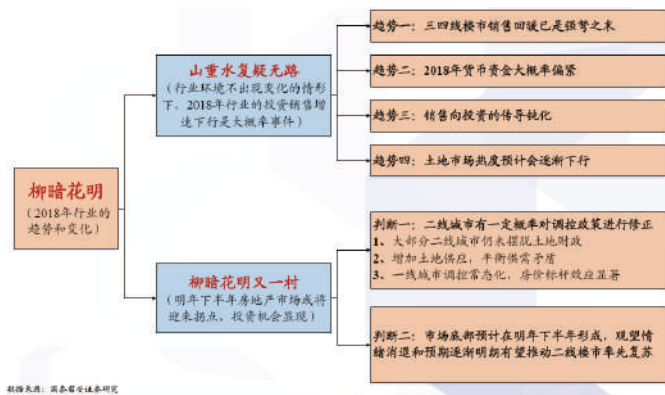
成為全球唯一一家上市的財經公關集團

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。

房地產開發行業分析

It is widely expected that the industrial investment and sales growth rate in 2018 will be decreased under the circumstances that the real estate industry remains unchanged. However, it is possible that unexpected increment would be recorded due to policy amendments and market recovery in second-tier cities.

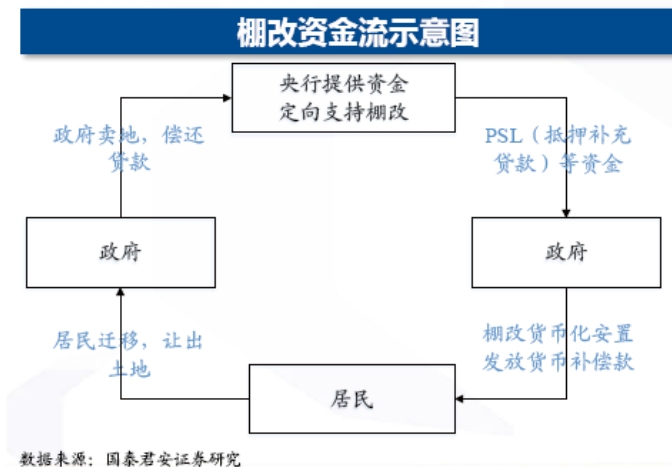
趨勢判斷：山重水複，柳暗花明



行業趨勢判斷一：棚改拉動減弱，三四線高位盤整

棚改貨幣化安置「透支需求，延緩供應」

棚改貨幣化安置實際上是央行向三四線城市定向貨幣寬鬆，造成了短期「需求提前，供應延後」的市場現象，推動了房價和銷量的上漲，在缺乏產業和人口支撐的情況下，棚改貨幣化安置的拉動效應將會逐漸減弱。

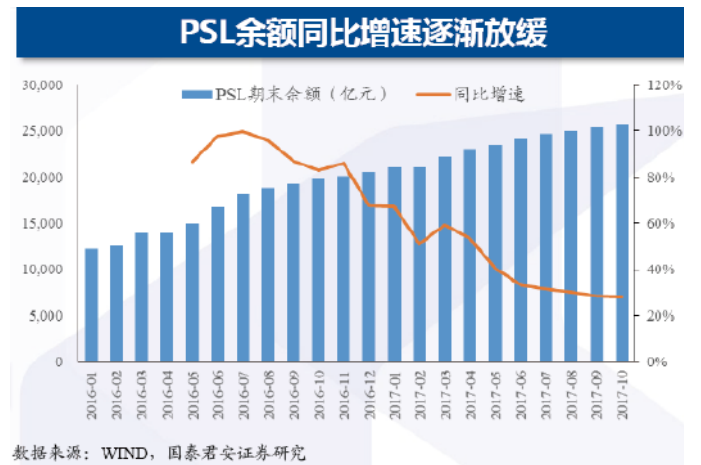


棚改貨幣化安置拉動效應日漸式微

貨幣化安置率邊際提升空間有限。2016年達到48.5%，2017年預計有望達到60%。

PSL期末餘額增速持續放緩。2017年10月PSL期末餘額約2.57萬億元，增速持續放緩。而未來三年棚改計劃維持在500萬套/年，相對之前有所下降。

三四線城市房地產行業整體缺乏產業和人口的支撐。

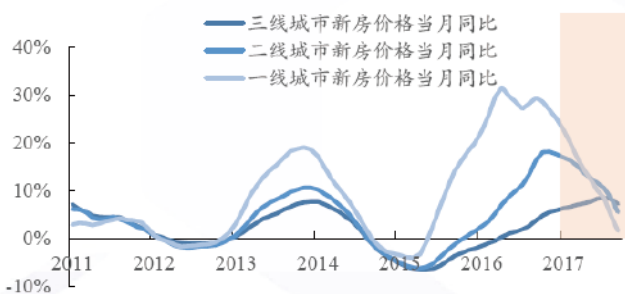


三四線樓市特性判斷：需求驅動、價格敏感

需求驅動：未來的住房增量主要來自於當地人口的世代更替和農村人口入城置業的需求，相對於需求而言，供應更為充分。

價格敏感：當地人均可支配收入水平並不高，且漲幅較慢，因此整體對於價格的承受能力較弱，房價過快上漲對於需求的抑制性較強。

三线城市房价在2017年持续增长



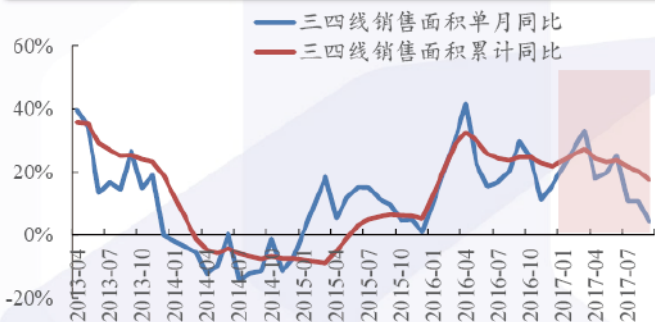
数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

預計2018年，三四線樓市房價高位盤整

需求透支，供應延遲。棚改貨幣化安置的推動下，三四線城市庫存去化速度加快，提前透支了部分購房需求，銷售增速近期顯著放緩。

供需錯配，高位盤整。產業孱弱、需求不足仍是未來三四線城市面臨的主要困境，在供需錯配的市場環境下，預計房價將高位盤整，「以時間換取空間」，對銷售邊際拉動作用減弱。

三四线销售面积增速逐渐收窄



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究
备注: 三四线城市指全国商品房销售面积扣去一线及核心二线城市

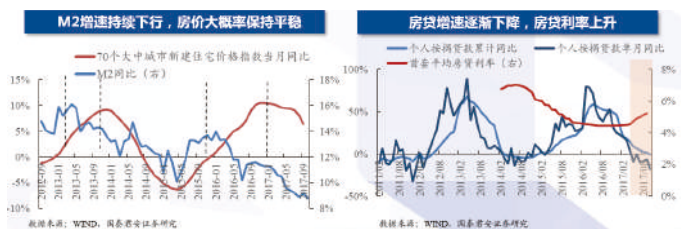
行業趨勢判斷二：資金端大概率持續偏緊

金融監管趨嚴，預計銀行端將持續收緊

金融監管趨嚴，針對房貸的金融監管將持續。十九大中郭樹清表示，目前銀行業資金脫實向虛勢頭得到了初步遏制，但還需繼續加大整治力度。監管部門嚴查包

括消費貸等違規資金流入房貸，防止居民槓桿率過快的上升，針對於房貸的金融監管將持續。

房貸增速下降，預計銀行端將持續收緊。各大銀行連續調高主要城市首套房貸款利率，全國首套房貸款平均利率9月上升至5%。隨著調控影響不斷深化，銀行端房貸增速持續放緩，7月份以來個人按揭貸款單月同比增速持續轉負。預計銀行端對房貸規模和貸款利率將持續處於收緊狀態，對2018年銷售造成一定壓力。



行業趨勢判斷三：銷售向投資傳導鈍化

投資增速受到較強支撐，與銷售增速背離

投資與銷售的關聯性逐漸下降。銷售款是開發商重要的資金來源，同時也是開發商對於市場景氣判斷的標準；從歷史數據來看，房地產銷售對房地產投資存在2-3個季度的領先。但近幾年投資與銷售的滯後性關係變弱；進入2017年以來，銷售增速持續下滑，而投資增速下滑較慢，與銷售持續背離。

17年投資增速受到了土地購置費增加及開發商開工補庫存的支撐。目前一線及核心二線城市的庫存不斷向下調整；而由於前幾年融資渠道寬鬆，疊加銷售量大增，目前開發商在手現金較多，因此土地市場仍然受到需求的有力支撐，開發商開工回補庫存動力較高。預計2018年投資開工仍然會受到開發商回補庫存開工的支撐。



行業趨勢判斷四：土地市場熱度小幅下降

土地市場仍然受到較強需求支撐，但溢價率將會持續下降

監管層思路從堵轉向疏，土地供給動態調整將成為長效機制重要一環。此輪調控不僅針對了需求，同樣從供給側開源，4月份住建部與國土資源部要求各地要根據住房庫存去化週期，調整住宅用地供應規模、結構和時序。我們認為類似的動態調控措施將陸續出台。

預計土地供給會持續增加，明年土地購置費將持續增長，溢價率下行。目前核心城市土地庫存較低，開發商在手現金充足，受到開發商衝刺銷售規模驅動，土地市場需求仍在。但受到調控對於土地市場的影響，以及土地供給不斷增加，預計土地成交溢價率將會下行。



超預期點：政策修正和二線回暖

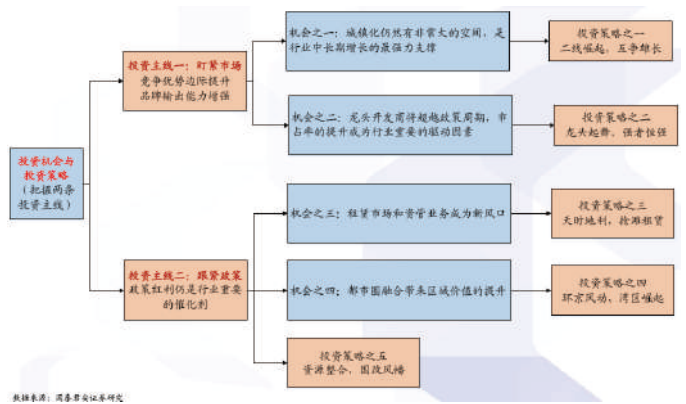
我們預計2018年行業的投資銷售增速下行是大概率事件，但政策修正和二線城市市場回暖仍有可能超出預期。

一線城市趨於調控常態化，而二線城市有一定概率對調控政策進行修正。在M2增速下行的背景下，通過適當加大土地供給，大部分二線城市有能力維持房價的穩定；同時，一線城市調控的常態化使得一線城市房價漲幅有限，限制了房價的傳導效應。部分對於土地財政依賴較高的二線城市(包括一線周邊)有一定概率對調控政策進行修正。

市場底部預計在明年下半年形成，觀望情緒消退和預期逐漸明朗有望推動二線樓市率先復蘇。



投資主線——盯緊市場，跟緊政策



行業機會之一：城鎮化仍是行業中長期增長的最強有力支撐

城鎮化尚未完成，未來十年我國住宅年均仍有十三億平需求

新增城鎮人口剛需：我們預計2026年全國人口約14.5億人，城鎮化率約67%，則城鎮總人口相對於2016年增長22%，十年內合計需釋放54億平米剛性需求，年均釋放5.4億平米。

改善型需求：目前我國城鎮人均居住面積約36.6平，低於發達國家(美國70平米，日本42平米)。預計2026年城鎮人均居住面積約43平，則十年內合計需釋放45億平米改善型需求，年均釋放4.5億平米。

拆遷更新需求：目前我國存量房結構中仍有相當一部分源自於房改前所建造，預計每年維持500萬套棚改速度，戶均套面積70平米，則未來十年年均釋放3.5億平米。

表：未來十年中國住宅需求平均仍有1.8億平方米

	城镇化率	新增城镇人口 (万人)	刚需住宅面积 (亿平)	城镇人均住房 面积(平米)	改善型住宅面积 (亿平)	刚性需求 (亿平)	合计
2017	58%	1,867	5.53	37.4	4.60	3.5	13.63
2018	59%	1,886	5.63	38.1	4.74	3.5	13.88
2019	60%	1,906	5.74	38.8	4.89	3.5	14.13
2020	61%	1,926	5.84	39.5	5.04	3.5	14.38
2021	62%	1,893	5.78	40.2	5.19	3.5	14.47
2022	63%	1,857	5.72	40.9	3.81	3.5	13.03
2023	64%	1,674	5.19	41.4	3.91	3.5	12.60
2024	65%	1,630	5.09	41.9	4.01	3.5	12.60
2025	66%	1,583	4.98	42.4	4.11	3.5	12.59
2026	67%	1,534	4.86	42.9	4.20	3.5	12.57
合计			54.4		44.5	35.0	133.87

数据来源：WIND，国泰君安证券研究
注：由于我国城镇化率统计是城镇户籍人口统计，本统计采用总人口，因此城镇化率并非直接统计口径上的数据，我们按照户籍人口/常住人口比例进行换算。

行業機會之二：龍頭開發商有望超越小週期，競爭優勢邊際提升顯著

龍頭開發商競爭優勢邊際提升顯著，強者恒強。龍頭企業獲取資源的渠道較為豐富，具備較強的獲取資源能力，也可以獲得利潤率更高的項目；標準化的流程和全國化複製有助於加快公司的存貨周轉；由於資本實力雄厚，受到融資收緊的影響較小，依然能夠保持較強的融資能力，綜合融資成本更低。

憑藉強勁的綜合實力，龍頭逆週期拿地，豐富的資源提高抗週期能力。2016年銷售量價齊升，龍頭開發商普遍獲得了充沛的現金回流，並在2017年逆週期大規模補充土地儲備。豐富的城市佈局和優秀的品牌實力使得龍頭銷售受到調控週期的影響較小。



行業機會之三：政策紅利——租賃市場和資管業務成為新風口

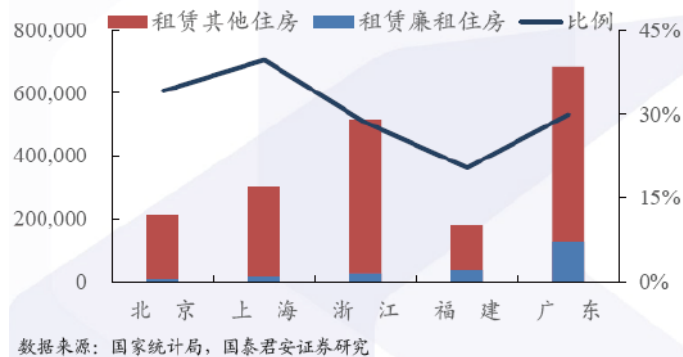
長效機制持續推進，長租公寓藍海啟航

租購並舉是中長期構建住房市場的核心方向。在核心城市房價高、購房壓力較大的背景下，通過租賃解決住房問題是保障居住需求的重要手段，租賃行業政策推出也在持續加快。

由此催生出巨大的長租公寓市場。從供給層面和需求層面，長租公寓市場都有巨大的發展空間。在資本助

力之下，長租公寓的擴張能力和運營能力都將得到提升。

发达地区租房人口占有重要比例

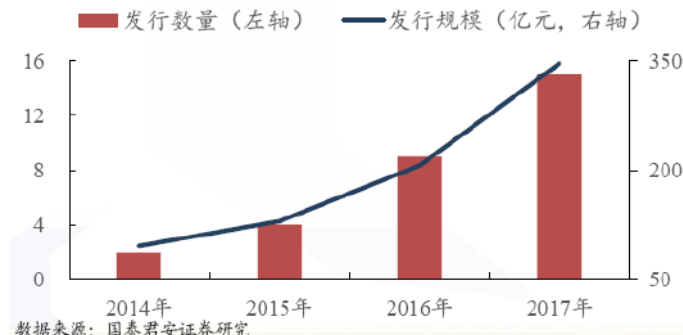


REITs立法有望加速，推動租賃機構化

各省市紛紛出台文件支持REITs試點。隨著國務院意見的出台，十餘個省份在此基礎上出台了加快培育和發展本省的住房租賃市場的文件，全面支持REITs試點，為其發展奠定了政策基礎。

解決運營商退出渠道問題，REITs的成熟和推出將極大的推動租賃市場前進，而REITs相關標的也將從中受益。

类REITs发展迅猛、立法有望加速



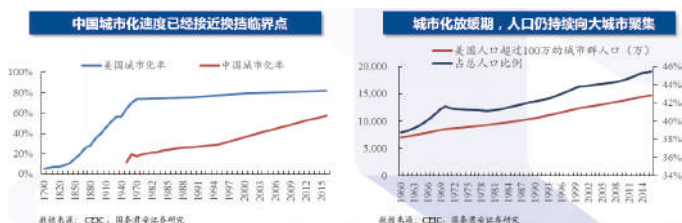
行業機會之四：政策紅利——都市圈融合帶來區域價值的提升

城市化逐漸進入尾聲，都市圈迎來發展契機

中國高速城市化時期即將結束，城市化速度接近換擋臨界點。按照國際經驗來說，城鎮化率在30%至70%

之間是快速發展階段。美國在1960年城鎮化率達到70%，之後城鎮化速度開始放緩。2016年，中國城鎮人口佔比接近57%，大中小城市齊頭並進、共同快速發展時代即將結束，城市化將進入結構性調整期。

城市群概念升級，都市圈迎來進一步發展契機。十九大報告調整了城鎮化戰略，由之前強調因地制宜、就地實現城鎮化，到強調以城市群為主體構建大中小城市和小城鎮協調發展的城鎮格局，帶來了方向性的變化。在城鎮化的後期，將迎來人口進一步向都市圈靠攏的結構性調整。

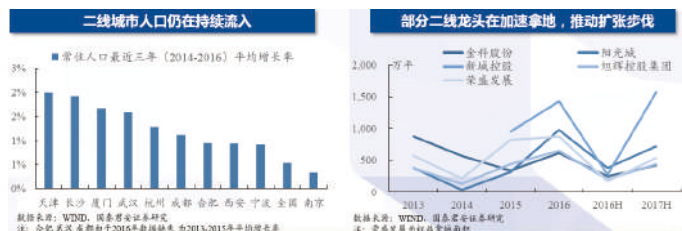


投資策略之一：二線崛起，互爭雄長

加速擴張的二線區域龍頭有望彎道超車

二線城市將成為未來開發商主戰場。二線城市體量大，人口持續流入帶來了旺盛的需求支撐，房價承受力較強，是未來開發商的主戰場；而其城市佈局仍然在隨著人口流入而變化，房地產市場具有較強的週期性，因此拿地具有節奏之說，不同開發商拿地節奏及對市場的判斷也給二線區域龍頭帶來了競爭空間。

第二梯隊排位競爭激烈，高成長性二線龍頭有望率先彎道加速。在佈局、管控、資金等方面有一定優勢的二線區域性龍頭仍在加速拿地，加快擴張步伐。目前一線超大型房企地位基本鞏固，而行業第二梯隊排位尚未決定，因此區域分佈優質、城市佈局合理、融資空間較高、激勵機制管控模式合理的二線龍頭有望率先彎道加速，帶來投資機會。



投資策略之二：龍頭起舞，強者恒強

龍頭將超越小週期，進入業績結算強週期

隨龍頭土地儲備增強，其抗週期性不斷增強。隨著龍頭土地儲備不斷增大，城市佈局不斷完善，品牌、資金、管控等方面的實力增強，其銷售受到週期波動影響較小。

隨銷售陸續進入結算期，龍頭將進入業績強週期。16年及17年銷售將陸續進入結算期，帶來龍頭業績的高速增長。業績增厚將提高龍頭的抗週期性，從而延續業績的高速增長。

龍頭銷售抗週期性不斷增強

銷售面積累計同比	万科	保利	恒大	碧桂園	融創	全國
2010年	35%	31%	40%	26%	—	11%
2011年	20%	-6%	55%	15%	—	4%
2012年	20%	39%	27%	11%	63%	2%
2013年	15%	18%	-4%	109%	30%	17%
2014年	21%	0%	22%	21%	37%	-8%
2015年	14%	14%	40%	12%	-1%	7%
2016年	34%	31%	75%	74%	126%	22%

數據來源：公司公告，國泰君安證券研究

投資策略之三：天時地利，搶灘租賃

龍頭開發商在長租公寓運營方面有天然優勢

集中式長租公寓是租賃市場發展的主要方式。集中式長租公寓利於監管規範、運營成本低，是未來租賃市場的主要發展方式。

多方競爭的環境下，龍頭開發商更顯優勢。租賃用地獲取、融資渠道不足和成本居高不下是集中式長租公寓發展必須突破的三個重要障礙。而相比較於其他參與者來說，龍頭開發商在這三方面具有綜合的優勢，能夠在集中式長租公寓市場上搶佔先機。

REITs最先有望從租賃運營端取得突破

各省市紛紛出台文件支持REITs試點，自上而下推進金融創新，REITs發展有望進入快車道。

通過解決開發商退出渠道問題，REITs的成熟和推出將極大的推動租賃市場前進。租賃REITs一旦興起，將解決開發商退出渠道問題，有助於開發商的現金回流，從而做大規模，推動租賃機構化。

表：龙头开发商及房地产服务商已进军长租公寓

长租公寓项目	品牌归属	进展
红璞公寓	世联行	布局29个城市
泊寓	万科	开业约 2.4 万间
冠寓	龙湖地产	布局7个城市
领寓国际	旭辉控股集团	布局16个城市

数据来源：国泰君安证券研究

投資策略之四：十城聯動，灣區崛起

大灣區資源活力皆備，有望成為世界級灣區

粵港澳大灣區正在打造僅次於美國矽谷的高科技產業引領區，同時灣區中的金融業競爭力不斷提升。灣區內資金、物流、科技及人才等不斷流動，珠海、中山等地區在灣區經濟的帶動之下，發展潛力將大大提升。

粵港澳大灣區的經濟基礎高於其他核心城市群。通過國內三大城市群的對比，從經濟活力和人口密度來看，粵港澳大灣區對於人口的吸引力高於其他城市群，經濟活力更強。

表：粤港澳大湾区的经济基础高于其他核心城市群

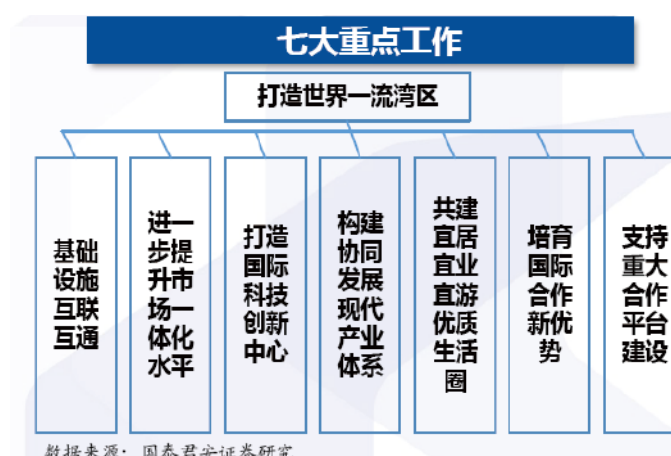
	粤港澳	长三角	京津冀
人口密度 (人/平方公里)	1189	709	505
人均GDP (万元)	13.97	9.80	6.78
土地产值 (亿元/平方公里)	1.66	0.69	0.34
人口(万人)	6659	15000	11000
面积 (万平方公里)	5.6	21.17	21.8
GDP (万亿)	9.3	14.7	7.46

数据来源：WIND, 国泰君安证券研究

大灣區地位上升，規劃即將落地

粵港澳大灣區上升至國家戰略，受到中央高度關注。2016年及2017年粵港澳大灣區分別列入「十三五規劃」及「2017年政府工作報告」，其地位已上升至國家戰略層面。

相關規劃有望近期落地，預計將從七大重點方面展開工作。當前粵港澳大灣區規劃已基本定稿，準備報國務院審批，爭取年底公佈。根據建設框架協議，規劃有望從七大合作重點領域取得突破。



投資策略之四：雄安大計，環京風起

京津冀：人口外溢需求提升，功能疏解迫在眉睫

北京市區設定人口紅線，常住人口規模控制在2300萬人以內。京津冀地區的人口增長速度處於較快水平，而北京市人口逐步接近飽和，因此產業和人口外移是大勢所趨。

隨著二胎政策的放開，北京地區的人口壓力進一步加大。首都功能向周圍城市疏解迫在眉睫，預計交通設施、人口規劃、產業轉移、資源配置等將有實質性進展。

表：2011年-2016年京津冀地区人口净增591万

京津冀城市	人口增长率 (%)	人口净增长数 (万人)
北京	7.65%	154.4
天津	15.28%	207
河北	3.17%	229.49
合计	5.57%	590.89

数据来源：WIND、国泰君安证券研究

三大規劃共振，一體化帶來首都區域價值提升

「千年大計」—雄安新區。雄安新區是打造京津冀國際級城市群的重要一級，預計將承擔重要的副中心功能。

「首都副中心」—通州及北三縣規劃。首都副中心的建設將是北京城市未來的重要組成部分，城市副中心將示範帶動非首都功能的疏解。

「政治中心承載」—中央政務區規劃。中央政務區作為彰顯國家形象的重要窗口，有望提升至更高戰略地位。



数据来源：《北京城市总体规划(2016年-2030年)草案》

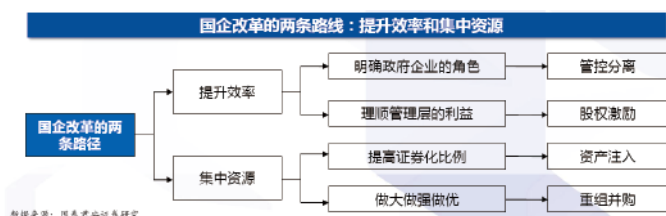
投資策略之五：資源整合，國改風幡

國企改革的兩條路線：提升效率和集中資源

國資管理的思路由「管資產」向「管資本」轉變，緊抓提升效率和集中資源兩條主線。目前國資管理的思路由「管資產」向「管資本」轉變，由政府實施資本監管，國資

委「當好出資人角色」，將企業經營管理交還市場，提升資本運營和配置效率。我們認為國企改革將主要從兩條路線出發：通過資源整合是地產國有企業做大做強的有效途徑，通過股權激勵或管控分離等提高效率是增強企業活力的有效手段。

地產板塊國企改革尚未完成，深圳有望成為潮頭兵。從招商局蛇口吸收合併招商地產上市，到保利地產整合中航地產，房地產板塊的國企改革也在提速，進入落地階段。隨著恒大重組深深房推進，深圳國資委旗下擁有眾多房地產上市公司，部分公司業績增長乏力，進行國資改革有較強的動力和空間，有望率先全面推動改革。



数据来源：国泰君安证券研究

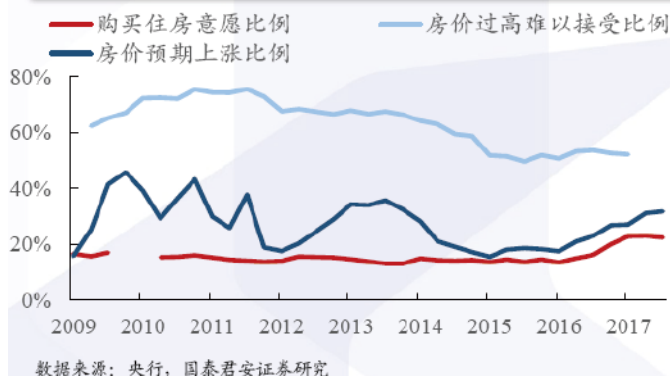
2017年政策基調：房住不炒，租購共舉

調控短期放鬆概率不大，抑制投資需求仍為主基調

房住不炒為近期調控政策的主基調。住房市場建設的定調從經濟發展中重要的支柱產業變為了加強社會保障體系建設的重要部分，住房的商品屬性被放大，投資品屬性被弱化，「房住不炒」的主基調將會持續。

短期內調控政策放鬆概率不大。此輪房地產小週期與前幾輪的重要區別在於居民購房熱情仍然高漲，土地市場受到較強支撐，因此調控政策短期內放鬆概率不大。

目前全国居民购房热情高涨



房地产开发投资增速受到较强支撑



構建租購並舉，租房市場政策將逐步落地

政策驅動下，住房租賃市場將加速發展。租購並舉成為住房市場主要結構，租賃行業地位不斷上升。自上而下的政策將不斷推出，包括租賃用地落實、租賃制度明晰、稅收減免優惠、以及定向融資便利，推動租賃市場實質性發展。

未來政策出台的路徑將在運營端、市場端和需求端同時發力。

表：2018年投資增速測算

(亿元)	2017E	占比	同比	2018E	占比	同比
新开工	12,030	11.7%	6.8%	13,709	13.4%	14.0%
复工	63,462	61.9%	3.3%	64,753	63.1%	2.0%
拿地	22,394	21.8%	19.3%	23,962	23.4%	7.0%
保障房	12,613	12.3%	13.3%	13,475	13.1%	6.8%
总投资	110,499		7.7%	115,899		4.9%

数据来源：国泰君安证券研究

開工判斷：預計2018年新開工面積同增5%左右

近期拿地熱情高漲，對新開工有較強支撐

核心城市庫存持續下降。截止2017年9月，以35城庫存計算，已經降至2011年水平，存銷比降至8.8。

預測2018年新開工面積增速在5%左右。2016年新開工面積同增8.1%；2017年前十個月新開工面積同增5.6%。2017年全年土地購置面積高增，但受調控政策影響，整體開工進度會受影響，預計2018年全年新開工面積增速在5%左右。

表：租赁市场政策不断推出，行业地位上升

时间	政策/高层观点	内容
2017/2/23	住建部副部长陆克华：今年将规范租赁市场作为重点	把规范住房租赁市场秩序作为重点，保护租房群众的合法权益。
2017/7/18	广州：《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》	加快发展住房租赁市场，保障租购同权
2017/7/20	九部委：《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》	选取了北京、上海、广州、南京、杭州等13个城市作为开展住房租赁试点。
2017/8/28	国土部：《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》	在试点城市运营一批集体租赁住房项目

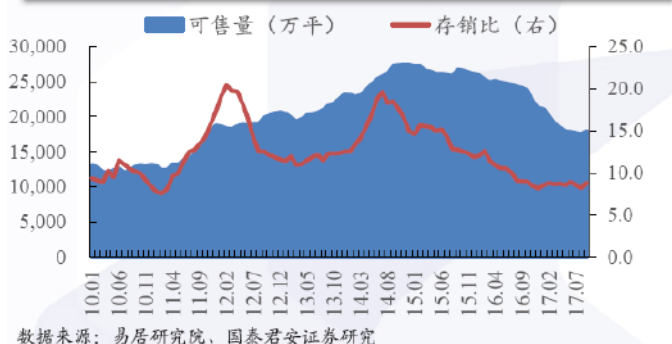
数据来源：国泰君安证券研究

投資判斷：預計2018年投資增速在4.9%左右

2018年投資增速有一定的下行壓力

預計2018年投資增速在4.9%左右。2017年前十個月投資增速達到7.8%，投資增速受到較強支撐。隨著調控持續發力，明年投資增速會受到一定影響。但由於2017年全年開發商拿地熱情高漲，積極開工回補庫存，預計2018年全年投資增速在4.9%左右。

35城市住宅去化时间持续下行





銷售判斷：預計2018年銷售面積增速3%附近

預計2018年銷售面積增速3%附近

預計2017年下半年銷售面積增速持續回落。2017年前十個月，全國商品房銷售面積同升8.2%，銷售金額同升12.6%；隨著年底銀行信貸端持續收緊，預計2017年下半年銷售增速持續回落。

預計2018年全年的銷售面積增速在3%附近。在調控政策持續影響下，三四線棚改貨幣化安置帶來的邊際拉動效應減弱，預計2018年三四線城市銷售將出現調整。假如二線城市在下半年對調控政策進行一定的修正，則銷售增速有一定概率呈現前低後高的態勢。





IR Global

IR Global Roadshow
環球路演

(皓天財經集團成員)

最專業的 國際金融 路演服務

環球路演有限公司 (IR Global Roadshow Ltd.)

成立於2004年，為皓天財經集團 (01260.HK) 旗下擁有之全資子公司。

環球路演專門為IPO客戶提供國際路演管理及投資者關係服務，是香港上市路演業專業人員最多、執行項目經驗最強的專業路演公司。复合型團隊成員分別來自大陸、香港和海外。明確分工負責客戶陪同、後台支持、海外會議製作及各城市本地支持。以各自專業中的最強項執行項目。百餘位常駐香港人員及海外當地支持人員，覆蓋東南亞、日本、中東、歐洲大陸、英國及南北美。我們掌握環球路演行業最新、最全面的行業資訊和操作經驗，並不斷追求更好、更到位的服務水平。

香港中環干諾道中41號盈置大廈7樓

電話 852 3970 2289 電郵 enquiry@wsfg.hk 網址 www.wsfg.hk

環衛產業分析

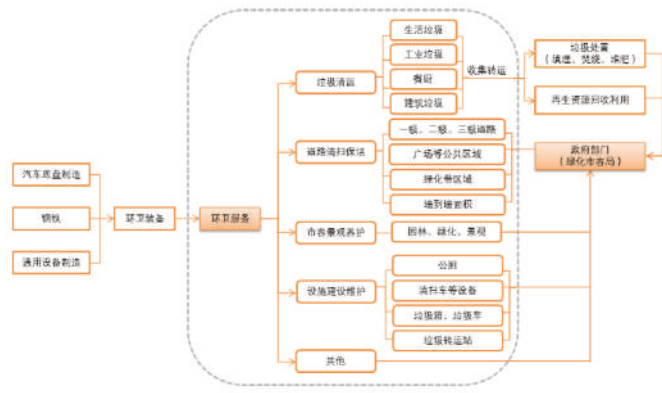
In 2017, the business scale of environmental hygiene services in China was approximately \$142.9 billion. When taking account of the acceleration of urbanization and the higher requirement of environment quality, it is expected that such business scale will reach up to \$173.5 billion in 2020.

環衛市場化潛力巨大，千億空間待開啟

環衛服務，構築美麗中國的綠色屏障

《城市環境衛生質量標準》明確提出，環衛業的工作內容包括道路清掃和保潔、生活垃圾與糞便的收集、運輸和處理以及公共場所環境衛生。環衛業處於產業鏈的中間環節，上游為環衛裝備，下游為垃圾處置與再生資源回收利用。環衛服務作為垃圾處理的上游，其質量好壞直接決定城市的環境質量。

图表1 环卫服务行业产业链



资料来源:全球节能环保网、平安证券研究所

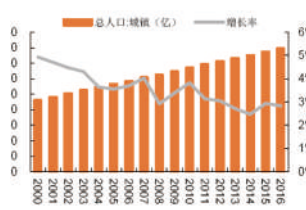
通過測算，2017年我國環衛服務規模約1429億元，考慮城鎮化水平的提升以及環境質量要求的提高，預計到2020年我國環衛服務規模有望達到1735億元。結合當前環衛行業的訂單情況以及E20研究院的數據統計，我們認為目前我國環衛服務市場化率約30%，滲透率偏低，市場化空間超1000億元。

城鎮人口增加，城市環衛服務需求提升

城鎮化進程直接帶來城鎮人口增加以及市政建設水平提高。2006-2015年，我國城鎮化人口由5.83億增長到7.71億，年均複合速3.94%，隨之而來的是城市生活垃圾清運量逐年上升，由2006年的1.48億噸增長至2015年的1.91億噸，年均複合速達2.87%。

市政建設水平的提高帶動環衛服務需求的增長。城市清掃保潔面積由2006年的32.48億平方米增長至2015年的73.03億平方米，年均複合速達9.42%。

表2 我国城镇化人口稳步增长



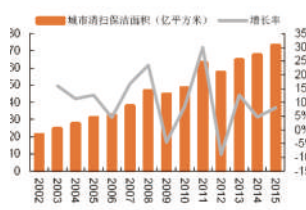
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表3 我国城市、县城生活垃圾清运量稳步提高



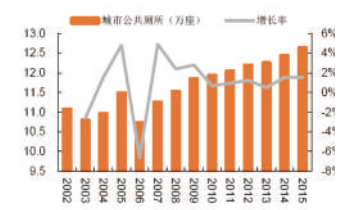
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

表4 我国城市清扫保洁面积快速增长



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表5 我国城市公厕数量稳步增长



资料来源:住建部、平安证券研究所

近年來，我國城市市容環境衛生固定資產投資額總體呈上升趨勢。根據《城鄉建設統計年鑒》，2015年我國城市市容環境衛生固定資產投資完成額為398.00億元，相比2014年增長率有所下降，但總體而言，市容環境衛生固定資產投資額呈上升趨勢。隨著政府對城市市容環境重視程度的不斷提高，投入力度還會繼續加大，相關固定資產投資額還會有所增長。

圖表6 城市市容環境衛生固定資產投資額呈上升趨勢



圖表7 全國城鄉社區環境衛生公共財政支出穩步攀升



以道路清掃、城市生活垃圾清運、公共廁所清掃三類服務項目為主測算城市環衛服務的市場空間。按照海口龍華區項目以及高陽縣城區環衛一體化項目費用水平估算，預計2020年我國城市、縣城環衛服務總規模將達到1735億元。

圖表8 我國城市、縣城環衛服務市場規模估算

類別	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	
城市	城市道路清掃保潔面積 (億平方米)	73.03	80.34	88.37	96.32	104.03	111.31
	清掃保潔費用 (元/平方米)	-	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
	清掃保潔小計 (億元)	-	803	884	963	1040	1113
	城市生活垃圾清運量 (億噸)	1.91	2.07	2.25	2.43	2.60	2.76
	垃圾清運費用 (元/噸)	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00
	垃圾清運小計 (億元)	-	155	169	183	195	207
	城市公廁數量 (萬座)	12.63	12.82	13.02	13.21	13.41	13.61
	公廁運行費用 (萬元/座)	-	13.50	13.50	13.50	13.50	13.50
	公廁運行小計 (億元)	-	174	177	181	185	188
	市場規模 (億元)	-	1132	1230	1327	1420	1508
縣城	縣城道路清掃保潔面積 (億平方米)	23.75	24.94	26.93	28.82	30.55	32.07
	清掃保潔費用 (元/平方米)	-	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
	清掃保潔小計 (億元)	-	125	135	144	153	160
	縣城生活垃圾清運量 (億噸)	0.67	0.68	0.70	0.71	0.72	0.72
	垃圾清運費用 (元/噸)	-	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
	垃圾清運小計 (億元)	-	41	42	43	43	43
	縣城公廁數量 (萬座)	4.35	4.38	4.41	4.44	4.47	4.50
	公廁運行費用 (萬元/座)	-	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
	公廁運行小計 (億元)	-	22	22	22	22	23
	市場規模 (億元)	-	197	199	209	218	226
合計	市場規模	-	1320	1429	1536	1639	1735

資料來源：住建部、海口市政府、《高陽縣城區環衛一體化方案》、平安證券研究所

多因素驅動，環衛市場化進程呈加速趨勢

政策持續催化，環衛市場化大幕開啟

我國環衛服務行業的發展大致經歷了三個階段。1949至2003年以政府行政主導為主，主要由事業單位負責市政環衛服務項目的監管與實施；2003至2013年為市場化試點階段，部分沿海發達城市率先啟動政府公共服務試點；2014年以來進入市場化推廣階段，十八屆三中全會要求政府加大購買公共服務力度，政府職能發生轉變，市政服務項目更多交由第三方運作。2017年7月，財政部等四部門聯合出台文件，明確提出污水、垃圾處理領域全面採用PPP模式，PPP模式從垃圾處理領域向上游環衛領域延伸。

圖表9 我國環衛服務行業發展經歷三個階段



資料來源：產業信息网、平安證券研究所

過去市政環衛服務由政府環境衛生管理部門承擔，即環衛主管部門同時承擔了管理職能和作業職能，不利於環衛質量的提升。同時，各級政府都擁有環衛設備和環衛工作人員，規模效應較差。

2013年起，國家出台多項推進政府購買公共服務相關政策，推動環衛服務行業市場化進入發展推廣階段。2013年《關於政府向社會力量購買服務的指導意見》要求，到2020年在全國基本建立比較完善的政府向社會力量購買服務制度，形成與經濟社會發展相適應、高效合理的公共服務資源配置體系和供給體系。

另外，城市環境衛生狀況的好壞對居民來說更直觀，而環衛服務項目市場化運行更容易提高環衛質量，上海等沿海發達城市最早開始環衛服務市場化的實踐，並帶動內地城市紛紛出台相關政策。總體而言，我國環衛服務市場化呈現出由沿海向內地、由發達地區向不發達地區、由傳統政府購買服務為主向PPP模式為主的方向轉變。

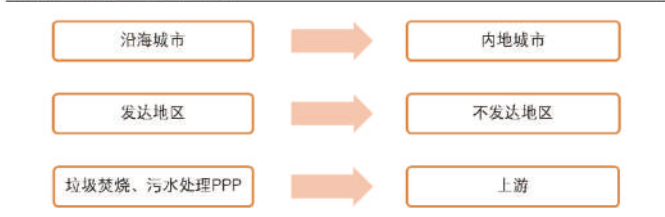
圖表10 環衛服務市場化改革相關政策

時間	部門	文件	相關內容
2017年7月	財政部等	《關於政府參與的污水、垃圾處理項目全面實施PPP模式的通知》	政府參與的新建污水、垃圾處理項目全面實施PPP模式。有序推進存量項目轉型為PPP模式。
2017年6月	住建部	《關於開展第一批農村生活垃圾分類和資源化利用示範工作的通知》	開展示範的縣(市、區)要在2017年確定符合本地實際的農村生活垃圾分類方法，並在半數以上鄉鎮進行全鎮試點。兩年內實現農村生活垃圾分類覆蓋所有鄉鎮和80%以上的行政村。
2017年3月	發改委、住建部	《生活垃圾分類制度實施方案》	鼓勵社會資本參與生活垃圾分類、運輸和處理。積極探索特許經營、承包經營、租賃經營等方式，通過公開招標引入專業化服務公司。
2016年10月	財政部	《關於在公共服務領域深入推進政府和社会資本合作工作的通知》	探索開展兩個“強制”試點。在垃圾處理、污水處理等公共服務領域，各地新建項目要“強制”應用PPP模式。

時間	部門	文件	相關內容
2015年5月	財政部等	《關於在公共服務領域推廣政府和社会資本合作模式的指導意見》	在新建公共服務項目中，逐步增加使用政府和社会資本合作模式的比例。
2014年12月	國務院	《中華人民共和國政府採購法實施條例》	禁止濫用行政權力限制或排除公平競爭，禁止利用市場優勢地位收取不合理費用或強制設置不合理交易條件。
2014年12月	財政部	《政府購買服務管理辦法(暫行)》	政府購買服務範圍應當根據政府職能性質確定，並與經濟社會發展水平相適應。屬於事務性管理服務的，應當引入競爭機制，通過政府購買服務方式提供。
2013年9月	國務院	《關於政府向社会力量購買服務的指導意見》	到2020年，在全國基本建立比較完善的政府向社会力量購買服務制度，形成與經濟社會發展相適應、高效合理的公共服務資源配置體系和供給體系，公共服務水平和質量顯著提高。
2006年1月	建設部	《中國城鄉環境衛生體系建設》	到“十一·五”規劃期末，從事環境衛生作業和生活垃圾處理的市場主體基本完成事業單位向現代企業的轉變；處理設施運營基本實現特許經營或委託經營。
2005年5月	國務院	《中華人民共和國政府採購法實施條例》	國務院財政部門應當會同國務院有關部門制定政府採購政策，通過制定採購需求標準、預留採購份額、價格評審優惠、優先採購等措施，實現節約能源、保護環境、扶持不發達地區和少數民族地區、促進中小企業發展等目標。
2002年12月	住建部	《關於加快市政公用行業市場化進程的意見》	鼓勵社會資金、外國資本採取融資、合資、合作等多種形式，參與市政公用設施的建設，形成多元化的投資結構。對供水、供氣、供熱、污水處理、垃圾處理等經營性市政公用設施的建設，應公開向社會招標選擇投資主體。

資料來源：政府規劃、北信星環衛網、平安證券研究所

圖表12 環衛市場化政策變化趨勢



資料來源：平安證券研究所

環衛服務市場化運營模式包括單項目承包模式、PPP合營模式以及項目一體化模式三種。單項目承包模式規模較小、週期較短、服務質量較差，且政府一次性投入較高；PPP合營模式規模大、週期長、准入門檻高，能夠減少政府的一次性投入；項目一體化模式規模較大、週

期適中，對運營企業在資金、管理運營水平等方面要求高，服務的質量較高。仍服務質量以及政府支出及管理角度來看，PPP合營以及項目一體化是較好的市場化運營模式。

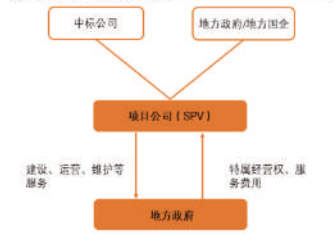
環衛服務市場化具有諸多優勢。以海口龍華區環衛一體化項目為例，PPP模式下，龍馬環衛作為中標企業與地方國企海口保稅區開發建設總公司共同出資設立項目公司，項目公司負責項目的建設、運營與維護，獲得一定期限的特許經營權，並向龍華區政府收取服務費用並取得合理的投資回報。該模式下，政府財政支出壓力較小，同時在PPP模式下，環衛服務範圍得到了大幅擴展，且機械化率由20%提升到60%，有利於環衛服務質量的快速提升。

圖表14 環衛服務市場化有多重優勢



資料來源：環衛科技網、《政府購買環衛服務運行機制思考》、平安證券研究所

圖表15 環衛服務PPP模式



資料來源：龍馬環衛公司公告、平安證券研究所

實施環衛服務市場化有利於降低政府管理負擔。目前，我國環衛工人整體待遇偏低，且員工趨於老齡化。根據人民日報公佈的數據，2013年上海、深圳等代表城市環衛工人工資均接近最低工資標準，且與城鎮職工月平均工資相差甚遠。仍環衛工人內部構成來看，2011年我國城鎮環衛仍業人員超過405萬人，其中非在編、臨時環衛工人數量超過320萬，佔比高達80%，但其收入與福利保障明顯遜於在編職工。2012年全國約40%環衛工人年齡超過55歲，且欠發達地區員工老齡化現象更加嚴重。另外，環衛工作是一個高危職業，死傷事故時有發生，政府存在管理負擔。環衛服務市場化可以在一定程度上解決這些問題，以海口項目為例，PPP項目公司接收超3000多名環衛工人，承接後環衛工人每月工資上漲400元至1900元，且在條件滿足的情況下，項目公司負擔環衛工人的五險一金，可以解決政府巨大的管理負擔。

最優質PPP資產，助力環衛市場化進程加速

環衛PPP項目其有建設週期短、輕資產運營、現金流穩定等突出特點，進優於垃圾焚燒、污水處理等傳統PPP項目。

建設週期短：環衛PPP項目建設週期約3個月左右，遠低於污水處理、固廢處理1年以上的建設期。

輕資產運營：相比其他行業以及環保細分行業，環衛服務行業資產周轉率較高，呈輕資產運營。以代表企業玉禾田、新安潔以及升禾環保為例，2016年資產周轉率分別為2.54、1.06以及0.92，整體高於電力、水務等環保細分行業以及信息技術、房地產等其他行業。從項目投資金額來看，環衛項目投入與總合同額相比非常低，以海口項目為例，海口龍華區環衛服務PPP一體化項目合同總金額35億元，垃圾中轉站以及環衛車投入預計2億元左右。而污水處理、垃圾焚燒投資額與總合同金額基本一致。

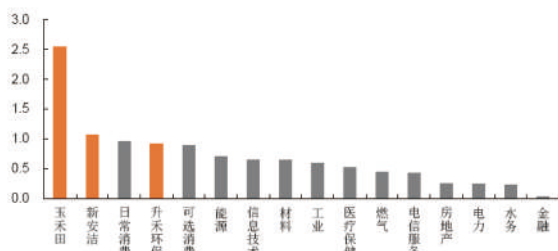
現金流充足：過去環衛服務由政府自己運營，每月環衛工人的工資支付已成習慣，在PPP模式下，這部分資金形成壞賬或延期的可能性較少，現金流比較穩定。

圖表19 環衛一體化項目建設週期短、投資低

行業	項目	項目總金額(億元)	投資(億元)	建設期	運營期
環衛服務	通辽市科爾沁區城鄉環衛一體化項目	19.56	1.5 億左右	3 個月	30 年
	海口市龍華區環衛一體化 PPP 項目	35.05	2 億左右	-3 個月	15 年
污水處理	宿州市循環經濟示範區污水處理工程 PPP 項目	2.16	2.16	1-2 年	29 年
	沭陽縣鄉鎮污水處理工程(沂河南片)施工、設備採購、運營一體化項目	2.22	2.22	240 天	5 年
	南海區餐廚垃圾處理 BOT 項目	2.59	2.59	1 年	30 年
固廢處理	拉薩市餐廚廢棄物資源化利用和無害化處理項目	1.00	1.00	—	20 年
	萬年縣垃圾焚燒發電項目	2.00	2.00	1 年	29 年
	臨泉縣村鎮生活垃圾治理 PPP 項目	1.38	1.38	120 天	15 年

資料來源 公司公告、平安證券研究所

圖表20 環衛服務行業資產周轉率高於其他行業



資料來源 wind、平安證券研究所(注:數據採用 2016 年)

機械化率提升，企業參與意願變強

近年來，我國環衛專用車輛設備總數穩步增長。2015年城市、縣城、建制鎮、鄉環衛專用車輛設備總數達34.75萬台，增長率為12%。截至2015年末，我國城市道路機械清掃率為55.5%，縣城機械清掃率為43.5%，機械化率的提升大幅減少了環衛項目的人力成本支出，環衛項目經濟效益快速提升，且我國環衛機械化率仍有很大提升空間，企業參與環衛項目的意願將越來越強。

我國城市環衛專用車輛設備總數由2006年的6.60萬台增長到2015年的16.57萬台，年均複合增長率為10.77%；縣城環衛專用設備總數由2006年的1.74萬台增長到2015年的4.27萬台，呈加速增長趨勢。

圖表22 我國城市環衛專用車輛設備加速增長



資料來源 國家統計局、平安證券研究所

圖表23 我國縣城環衛專用車輛設備加速增長



資料來源 國家統計局、平安證券研究所

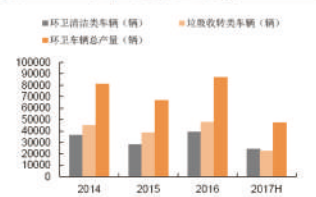
根據《中國專用汽車行業月度數據服務報告》數據統計，2017年上半年，我國環衛車總產量約4.70萬輛，同比增長32.43%。此外，中高端產品在市場中的份額逐漸擴大，環衛裝備正向中高端方向發展。近三年，我國環衛創新產品和中高端作業車型(主要包含洗掃車、掃路車、高壓清洗車、多功能抑塵車、壓縮式垃圾車、餐余垃圾車等)在總產量中的比重逐漸增大，2016年達到40.67%，相比2014年提高14.77%。

图表24 我国环卫清洁装备产量（单位：辆）

种类	2014	2015	2016	2017H
环卫车辆总产量	81,373	66,444	86,752	46,999
环卫清洁类车辆	36,562	28,069	39,140	24,340
垃圾收转类车辆	44,811	38,375	47,612	22,659
环卫创新产品和中高端作业车型	21,077	23,649	35,285	—

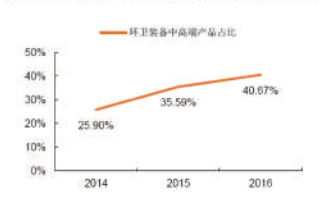
资料来源：《中国专用汽车行业月度数据服务报告》，平安证券研究所

图表25 2017年环卫车辆总产量延续增势



资料来源：《中国专用汽车行业月度数据服务报告》，平安证券研究所

图表26 中高端产品在总产量中的占比逐步增大



资料来源：《中国专用汽车行业月度数据服务报告》，平安证券研究所

機械作業取代人工作業是大勢所趨。環衛作業分為機械化作業和人工作業兩種。社會最低工資標準的逐年提高使我國環衛行業人力成本提升幅度較大，推動機械作業加快取代人工作業。目前，我國環衛機械化率仍停留在較低水平，有很大提升空間。

我國水利、環境及公用設施管理業城鎮平均工資由2006年的1.56萬元上升到2015年的4.35萬元，增長1.78倍。環衛工作環境惡劣與員工老齡化現象日益嚴重帶來的招工難問題將推動人工作業成本進一步提高。

我們對機械化率提升的經濟效益進行測算。一台大型垃圾清掃車可以替代約28名左右環衛工人，採用垃圾清掃車一年的成本約25萬元左右，遠低於環衛工人一年62萬左右的成本，經濟效益明顯。

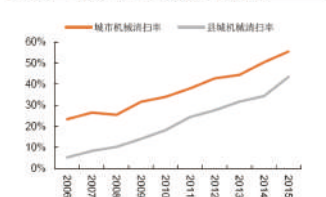
環衛裝備行業發展路徑可以分為初級、基本和全面三個階段，對應的機械清掃率分別為30%、60%、80%。截至2015年底，我國城市道路機械清掃率為55.5%，縣城機械清掃率為43.5%，整體仍停留在初級水平。就具體城市而言，2015年我國31省市中僅天津市機械化率達到全面階段，增長潛力巨大。

图表27 环卫人力成本逐年攀升



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

图表28 当前我国环卫行业机械化率仍然较低



资料来源：住建部，平安证券研究所

PPP大單不斷，印證環衛市場化趨勢良好

《2016全國環衛招標地圖百強企業地圖冊》統計，2016年我國環衛服務新簽項目合同總額約861億元，其中，啟迪桑德、北京環衛集團、龍馬環衛、北控水務、玉禾田、勁旅環境、中聯重科、東莞家寶園林綠化、廣州僑銀環保、昌邑康潔環衛十家企業的合同額合計佔全行業的60%。據易標通招標數據統計，僅2017年上半年，我國環衛運營服務項目中標數合計已達2927項，同比增長15.32%；中標合同總金額合計約402.19億元，同比增長12.63%。另外，從2016年下半年開始，環衛PPP大單不斷出現，2017年6月，僑銀環保中標66.87億元的業內最大環衛PPP項目，側面印證環衛市場化勢頭良好。

图表31 2016年启迪桑德与北京环卫集团新签环卫服务项目订单遥遥领先



资料来源：2016 全国环卫招标地图百强企业地图册，E20 水网固废网，平安证券研究所

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