

CHINA FINANCIAL MARKET

中國
融資

HIGHLIGHT

Modern Land – the Green Properties Leader
Striving for Unique Boulevard to Success

綠色地產引領者當代置業
獨闢蹊徑 大道至善

Two-wheel Driver for Education and Finance
First Capital Group Speeds Up Transformation
教育金融雙輪驅動 首控集團加速轉型



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 Jacky
 美術總監 Jim

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7月

市場快線

3 2018年新經濟下的兩地資本市場

本期焦點

5 綠色地產引領者當代置業 獨闢蹊徑 大道至善
 11 科技綠色結合 服務全生命週期

公司透視

14 教育金融雙輪驅動 首控集團加速轉型
 16 喜馬拉雅產品系完整首映 陽光100加速佈局「新物種」
 18 天工國際新添「左臂右膀」 北汽和沙鋼雙雙入股
 19 中國擎天軟件協助國家司法部建設的中國法律服務網正式上線
 21 深高速政策受惠 進一步促進車流量增長
 22 匯聯金融2017全年業績再攀高峰 公司擁有人應佔年度溢利增長50.8%
 23 防城港核電3號機組 安全殼混凝土澆築完成
 24 光伏產業群雄逐鹿 彩虹新能源表現亮眼
 25 神冠控股轉型「大健康」 多元化發展添動力
 26 新高教集團與湖北工業建築集團實施全面合作 優勢互補
 27 內地企業赴港上市 47家券商參與承銷
 28 中航科工獲批成為首批H股「全流通」試點企業之一
 29 教育市場穩步增長 產業邁向「新高度」
 30 鞍鋼受惠於行業整合
 31 中國將降低汽車進口關稅 稅率介於3%至15%之間
 32 FMC項目發展迅速 和諧汽車潛力巨大
 33 飛機租賃業務與其他業務並進 國銀租賃發展前景向好
 34 愛德掌握光熱能核心技術 轉型之路獲資本市場認可

免責聲明

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

股壇速遞

- 35 內房業承壓 上海証大股東注入新鮮血液
- 36 中港聯合打擊地產亂象 龍頭企業均受益
- 37 中再集團發佈中國首個擁有自主智慧財產權的地震巨災模型
- 38 山東首四月化工增加值增長4.7% 天德化工或具地緣優勢
- 39 金融業持續改革 業務發展回歸本源
- 40 本間高爾夫發佈年度業績 業務戰略清晰明確未來可期
- 41 互聯網金融衝擊力強 民生電商吸睛
- 42 建發牽手九龍倉 合作開發廣州地塊
- 43 融資租賃業嚴監管 國華集團欲進一步拓展業務
- 44 郵儲銀行被納入MSCI中國指數成分股
- 45 金融防風險趨勢繼續 期貨資管行業穩健發展
- 47 重慶農商行公佈2018年第一季度業績報告
- 48 大行唱好新能源板塊 華電福新發展可期
- 49 徽商銀行樹特色科技金融品牌
- 50 中國高速傳動致力成為全球傳動設備領導者
- 51 「西北上市銀行第一股」業績高增長長線可期
- 52 珠光控股前景清晰 潛力股有望跑出
- 53 家族信託亮點凸顯 強勢來襲連獲最高評級
- 54 光伏新政策出台 有助行業龍頭未來發展

財經點將

- 55 光伏新政策備受關注 企業機遇與挑戰並存
- 56 線上支付的快速發展 帶來手機充值新篇章
- 57 中資企業「走出去」規模日益增大
- 58 中國製造2025—製造業應把握轉型機會
- 59 煤炭行業去產能有序推進 行業明顯復甦
- 60 受惠國策 中國環保產業商機處處
- 61 「贏在東莞」科技創新創業大賽香港盛啟 粵港澳再唱「春天的故事」
- 62 打造業內領先汽車融資業務 九江銀行在港上市買賣
- 63 物聯網迎來爆發期 仁天科技業務增長穩健
- 64 聯手國企佈局未來 積分聯盟「暢由」用戶規模勢將突破2,000萬
- 65 德豪潤達收購雷士照明 資源整合促發展
- 66 碧生源攜手映客 打造場景化營銷
- 67 影院併購熱潮掀起 南海控股前景向好
- 68 中國光纖光纜企業將迎來新一輪的發展契機
- 69 互聯網時代來臨 實體書店探尋新出路
- 70 關稅降低 進口醫藥行業溫和復甦
- 71 影視行業下中國院線的發展 保利文化尋找差異化新出路
- 72 貿易戰下的中國 應重視自身科技研發
- 73 扶持小微企業發展 保理行業市場潛力巨大

行業解構

- 74 生物醫藥行業分析
- 83 地產行業分析
- 88 腫瘤精準醫療行業分析

2018年新經濟下的 兩地資本市場

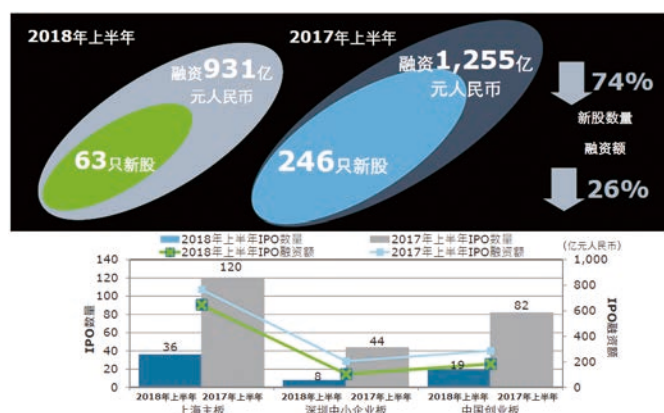
背景

今年以來，中美貿易摩擦、中國經濟面臨下行壓力等陰霾仿若仍未散去，然而中國在資本市場上已經進行了多項鼓舞人心的改革，包括取消銀行和金融資產管理公司的外資持股比例限制；將內地與香港股市互聯互通的每日額度擴大四倍；首批A股股票正式納入MSCI指數體系、積極推動中國存託憑證CDR，以及爭取年內開通「滬倫通」等。

據相關研究報告顯示，在新上市制度以及市場熱切期盼的前提下，包括一些著名的中資獨角獸在內的新經濟公司已經從7月起陸續登陸國內及香港資本市場。因此，2018年上海及香港很有可能在全球新股融資排行榜的爭取到更靠前的位置。

A股IPO市場

A股IPO市場在2017年表現出色，進入2018年上半年新股發行速度則大幅減緩。



來源：港交所、Deloitte報告

據統計，截止2018年上半年，滬深兩市共計完成63只新股發行，合計募集資金931億元人民幣。新股數量較去年同期的246只，大幅減少了74%，融資額較去年同期的1255億元人民幣，減少了26%。在融資額方面，前5大IPO共計融資規模為458億元人民幣，比2017年上半年增加了223%。

德勤中國全國上市業務組A股資本市場合夥人吳曉輝先生表示：「新股發行放緩，包括否決率的上升，以及近期有關中國新經濟企業IPO或發行中國存託憑證(CDR)公開徵求意見，均顯示A股市場仍然在進行多項不同變革。與此同時，我們看到新股平均發行規模，以及企業排隊IPO審核的情況已有所改善。因此，與其他已發展的市場的成熟度相比，我們確信，這些變化在長遠看來將有助於我們創造一個更高質量、更健康的資本市場。」

與過往多個季度和年份相同，紐約證券交易所所在全球市場上拔得頭籌的原因，仍是依靠更高數量的超大型和科技新股發行，而這些新股平均融資額至少超過100億港元以上。這也是法蘭克福證券交易所和納斯達克可以分別排名第二和第三的主要原因。同樣受惠於更多的大型新股上市，上海證券交易所略微領先香港交易所。

目前，中國的獨角獸企業大約超過100家，廣泛分佈於多個行業。其中，電子商務、互聯網服務、大健康、智能製造等成為其集中爆發的領域；技術驅動類企業也不斷增多，成為中國創新企業的新亮點。當中還未上市出名獨角獸企業如阿里雲、美團點評、今日頭條、菜鳥網絡、陸金所等估值均超過100億美元。

雖然其中一些獨角獸企業可能計劃來港上市，不過目前更為規範的A股上市政策或CDR發行計劃相信會吸引一些已經於美國上市的新經濟公司，以及計劃上市的大型獨角獸企業的關注。

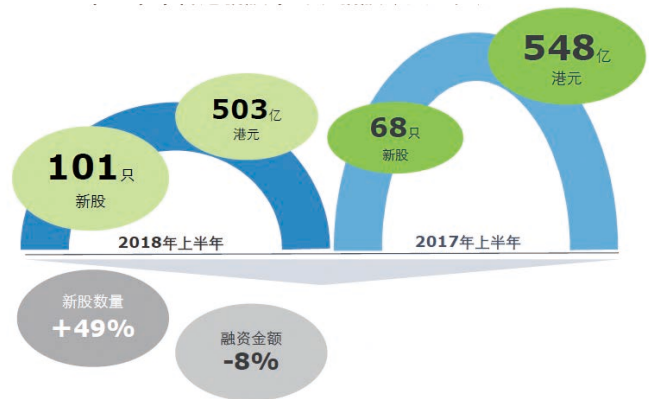
香港IPO市場



來源：港交所、Deloitte報告

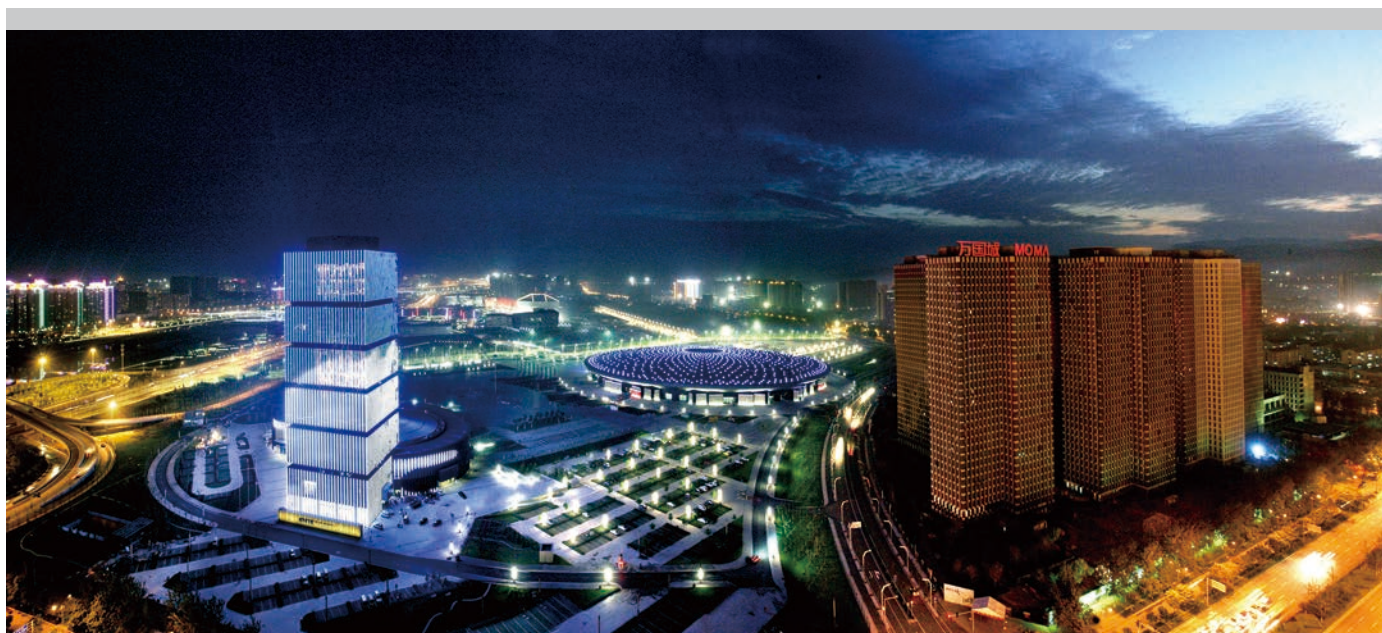
據統計，截止2018年上半年，共有101只新股上市，合計募集資金503億港元。新股數量較去年同期的68只，增加了49%，融資額較去年同期的548億港元，略微減少了8%。今年前5大IPO融資共計316億港元，整體比去年同期的379億港元減少17%，新經濟IPO成為今年迄今全港最大型IPO。

到2018年底還有不到半年的時間，受惠於新上市規則和「新三板+H股」，預料香港IPO市場將迎來更多不同類型的新經濟、創新概念新股和規模較小的H股。在A股IPO市場，則有望看到新經濟公司和已在海外上市的中國企業的回歸浪潮。



資料整理：皓天財經研究部

綠色地產引領者當代置業 獨闢蹊徑 大道至善



太原萬國城MOMA

In recent years, there have been integrated acceleration and intensified competition in the real estate industry. Large-sized real estate and enterprises have been in progress of expansion with their high turnover and tremendous financial resources, while small and medium-sized properties in mainland China, which still stand firm under such environment, are mostly unique and sustainable. Modern Land (01107.HK) is one of these enterprises. The Group has begun conducting the layout of green property industry for 18 years. By striving for a unique boulevard and working hard for many years, it has been successful in expansion eventually. Zhang Peng, an executive director and the president of the Company, was interviewed by CFM to share the operation mode of Modern Land under great changes in the market environment, expressing that

the Group would continue the focus on creating a full life-cycle home with green technology, comfort and energy conservation and digital interconnection, and believing that the quality and advantages of the Group's products would be improved with the upgrading of consumption.

近年內房行業整合加速，競爭加劇，大型房企以高周轉和雄厚財力攻城掠地，此種環境下仍然可以站穩腳跟的中小型內房，多有獨特生存之道，當代置業(01107.HK)正是其中之一。集團18年前已開始佈局綠色地產，獨闢蹊徑，多年耕耘，終於把路越走越寬。公司執行董事兼總裁張鵬接受本刊訪問，分享市場環境巨變下當代置業的運營之道，表示集團未來會繼續傾注於創造綠色科技、舒適節能、數字互聯的全生命週期生活家園，相信隨著消費升級，集團產品的品質及優勢將會更上層樓。

提到內房行業，內地現代化、城市化進程和房地產行業改革中政策的變化，是繞不開的話題。中國國家主席習近平在黨的「十九大」報告，提出未來國家建設藍圖。第一個階段，從2020年到2035年，在全面建成小康社會的基礎上，再奮鬥十五年，基本實現社會主義現代化。第二個階段，從2035年到本世紀中葉，在基本實現現代化的基礎上，再奮鬥十五年，把中國建成富強民主文明和諧美麗的社會主義現代化強國。從全面建成小康社會到基本實現現代化，再到全面建成社會主義現代化強國。當代置業認為，2020年到本世界中葉，在國家社會主義現代化大政策發展間的30年，這就是美好生活時代的30年。

張鵬指出，房地產行業其實是有30年的發展週期：所謂「30年河東，30年河西」，基本上1978年開始改革開放，1988年住房制度改革，住房商品化，開始出現了房地產這個行業。到現在30年，叫做高速增長。再往後也是30年，就是高質量發展，邁向強國階段。成為世界一線的頂尖強國，這是每一個人的中國夢。

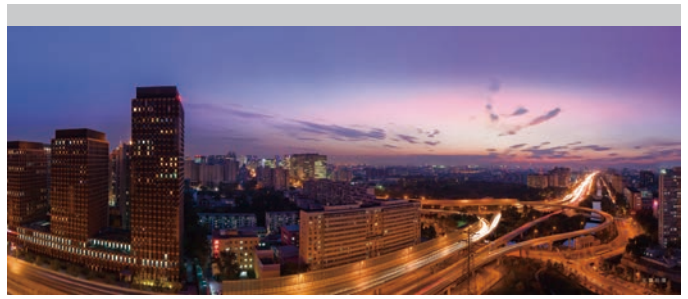
三十年大週期

他相信每一個內房開發商，都將面臨三個並舉：第一個並舉是持有與銷售並舉，在人口密度大，城市住宅土地資源緊俏的大市場環境下，「房住不炒」的政策推動，打造商品房交易和租賃市場並列的多元化住房體系。

第二個並舉是存量與增量的並舉，隨著限購、限價、限貸等收緊政策出台，二手房倒掛現象在很多城市已是常態，存量與增量同時起跑，並會出現長期抗衡。

第三個是開發與運營並舉，企業未來競爭是價值生態與價值生態間的競爭，是生活方式與生活方式間的競爭。開發商不單單要承擔開發，更要保證運營的順暢。

展望內地房地產市場的未來，張鵬預料中國社會，將從投資社會轉向消費社會：再往後看，房地產依然會是一個廣闊的市場。畢竟需求是不可逆的，隨著城市化進程，中國房地產還有8-10億級的量級在面前擺著。不



北京萬國城MOMA

過整個傾斜方向會完全發生變化，主流客戶人群，將會是追求品質升級、消費升級、美好生活的人。中國正在從投資社會轉向消費社會，國內中產階級群體規模不斷增大。這部分人群對於品質升級、消費升級和美好生活的嚮往十分強烈，因此將來擁有廣闊的市場空間。

發展戰略「原綠綻藍」

在未來消費升級的時代，當代置業的發展戰略依然是「原綠綻藍」。

他解釋，原綠：綠，即是差異化核心競爭力。當代置業的綠色是最純正，最本味的綠色，最具有創新性和領先性的綠色，當代置業的18年就是綠色科技地產的18年，要持續做綠色科技地產的踐行者、綠色科技地產的領先者，實現規模迅速增加、核心競爭力持續提升。

第一是硬件的全生命週期，即綠色科技地產的建築的全生命週期。從設計、施工、採購、精裝修、物業、運營等角度都完成綠色科技升級。

第二是軟件的全生命週期，即綠色生活方式的全生命週期。讓客戶在幼兒、青年、中年、老年等不同的需求、不同的年齡段，在當代置業的綠色科技全產業鏈都能找尋到相適應的生活方式。

至於綻藍，是指產業模式，藍色是生態藍色，「深藍」意味著從綠色科技產品到綠色科技生活方式，要在綠色科技生活方式上綻放開花，生根結果。全生命週期產業家園的綻放，創變生態體的升級，實現向引力加速體的轉變。



北京當代MOMA

以此，圍繞著當代置業的差異化競爭力，即一個綠色科技房地產開發平台的基礎上，當代置業關聯企業第一資產建立起五個綠色事業群，孵化40餘個孵化項目，這五個綠色事業群，是綠色社區事業群、綠色空間事業群、綠色科技事業群、綠色教育事業群、綠色金融事業群。

由此，當代置業未來的藍圖已經清晰可見。而未來與過去是不可割裂的整體，回顧過往走過的道路，當代置業的選擇可說相當有前瞻性。集團最開始做綠色科技地產業，正是因為意識到人類社會發展的兩大難題是人口老齡化與可持續發展。應對人口老齡化的養老產業，當代在5年前已經在海外開始佈局，未來將先進成熟的養老運營經驗引進到國內。而應對可持續發展的綠色科技地產，在18年前已經開始佈局。發展至今，已經成為一條較為成熟的產業鏈。

當代置業作為內地同行中發展綠色地產的先行者，難免需要摸著石頭過河，集團開始這條道路時，學習國外經驗以減少試錯成本，從國外引進先進設備和技術，積極與國外進行溝通交流。張鵬回憶道，在當代早期的MOMA建築設計和施工過程，都會邀請國外團隊作為顧問或直接參與，在合作過程中不斷吸取國外綠色建築經驗。而後開始自主研發，當代的設計團隊、物業運營團隊、能源控制團隊都堅持用自己的團隊，自己培養的人。張鵬認為，就是要建立一個強大核心競爭力「護城河」，這樣企業有足夠的厚積薄發能力。

多年深耕綠色地產，披荊斬棘，到現在看，張鵬認為整體綠色市場的最大挑戰，就是在於成本控制與綠色效益之間的平衡問題。

他坦言，很多購房者都覺得綠色建築是不是比一般傳統建築要貴？不想為「綠色」買單，不少消費者會有這樣的心態。不過解決這種疑慮，公司需要從兩點出發，首先，實實在在地進行產品創新，要在舒適體驗的角度多為消費者帶來益處，從客戶思維出發，在能夠節省正常生活成本的狀態下，還能體會到健康舒適人居環境。其次，將成本降至到最低，綠色建築最核心的不是設備。而是基於不同科技設備的整合能力，同時能夠在整合之後運行成本降至最低。

綠色地產成本可控

實際上，經過多年的標準化研發、設計、採購和施工，綠色地產的成本這些年已經控制到非常經濟的邊界。雖然消費者多認為是綠色住宅是貴的、成本是高的，但在具體以項目中，成本是十分可控的。當代置業也完成了對於綠色建築低成本化的研究，在仙桃這樣的四、五線城市，即使銷售單價每平方米僅約4000元人民幣，也能在項目上實施地源熱泵系統，運用綠色技術。

另外，近年內地綠色地產逐漸成氣候，也有賴國家政策支持。在國外，其實也是靠正面引導，政策鼓勵的積極影響，同時國民素質和環境意識都比較高。張鵬指出，悉數國外的一些政策，國外的燃料價格很貴，因為他們會考慮到環境成本和能源成本，所以，在做開發的時候，國外地產商更會考慮採用節能材料，能帶來良好的經濟效應。而老百姓也能收到很多的實惠，節能可以很明顯的反應在日常生活的消費中，比如水費，電費，燃氣費。所以，這些都可以借鑒到國內，當然，集團看到政府對於綠建的鼓勵措施越來越多，倡導也越來越多。新提出的綠色化也是政策的倡導之一。政府正在積極地推動綠色化改造，消費者也越來越能接受綠色建築。這是一個很好的互相促進，久而久之，綠色建築會更為普及。

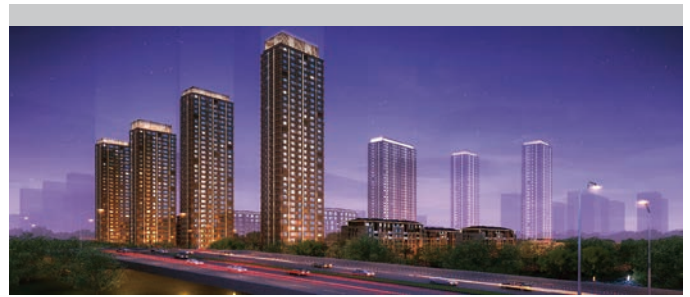
截至目前，當代置業已擁有行業專利150餘項，並獲得50餘項國內外綠色建築獎項，包括美國綠色建築協會LEED-ND認證，中國第一個獲得AH國際聯盟頒發的ActiveHouse國際認證，國內最高三星級綠色運營標識住宅類項目3個，全國首個住宅類健康三星運行標識，中國首批三星級健康建築設計標識，精瑞科學技術獎，可再生示範獎，綠色住區示範，中國建築工程詹天佑獎，世界高層建築與城市住宅協會獎等。

當代置業的萬國城產品線的諸多產品都是標誌類的項目，比如在蘇州的蘇洲府，北京的通州萬國城MOMΛ。一個是別墅類的綠色科技型產品，在蘇州姑蘇區絕版地塊，打造傳統蘇式園林與現代綠色科技的巧妙融合。另外一個是在北京應用了BIM等最新科技產品的項目，通州地區首個落地的綠色科技節能、全生命週期的社區，也是中國第一個獲得AH國際聯盟頒發的ActiveHouse國際認證。在定位上也符合通州國際新城海綿城市、森林城市的發展需求。項目未來將申請綠色建築三星運營標識、WELL健康住區鉑金級認證，通過這些國內、國際的知名認證，將為業主打造一個恆溫恆濕恆氧恆靜的綠色健康社區。

行業標桿構築技術壁壘

可以說，當代置業的先發優勢明顯，在綠色產品開發方面是當之無愧的行業翹楚。張鵬相信，當代的綠色產品因為先發優勢，別人已經很難在短期內模仿。集團從設計開始，把所有的理念、技術、軟件、硬件，和建築的實際情況結合在一起。結合在一起就是系統，這套系統就是當代綠色技術的核心競爭力。集團內部把這套技術壁壘稱為三個解決之道。取暖製冷的獨特解決之道、空氣質量的獨特解決之道以及能耗運行費用降低的獨特解決之道。三至五年內，還沒有被超越的可能性。

2018年以來，當代置業銷售成績理想，截止6月底的上半年，合約銷售額約133.57億元(人民幣，下同)按年增長47.81%。其中，物業合約銷售額約132.17億元，車位合約銷售額約1.39億元，物業銷售面積約118.49萬平方米，銷售均價每平方米約1.12萬元。



合肥當代MOMΛ

公司上半年銷售成績亮眼，有步入收成期跡象，張鵬認為，這反映隨著消費升級，客戶認知提升，美好生活需求增加。預料將來，消費者改善性需求將會加大比例。對於產品品質要求也會提高，綠色類產品在2018年將會持續被看好。另一個層面對於美好生活的需求，不僅僅讓客戶會關注到產品，更為關注社區本身，社區配套，人文環境等等。

集團過往穩步擴大土儲，截至2017年12月31日，已進入27個城市並擁有土地儲備總建築面積約649萬平方米，貨值約人民幣1108億。集團秉持3+13+M的投資佈局策略，其中3是指聚焦京津冀城市群、長三角城市群和珠三角城市群，13是指持續深耕13個省會及經濟發達城市；M即滿足當代置業新進城市投資標準的城市。

在堅持理念、品質和提升品牌同時，需要實現資金高周轉，為此當代置業設置不同的產品線，實現不同的功能與效益訴求。依據客戶需求、客群特點等維度，設計了三個標準化產品線，包括恆溫恆濕恆氧的萬國城MOMΛ標準化產品線，冬暖夏涼的上品格MOMΛ標準化產品線和被動節能的滿堂悅MOMΛ標準化產品線。同時又因為能源系統配置、技術配置不同，分為6個標準化產品系，包括萬國城MOMΛ、萬國府MOMΛ、上品格MOMΛ、上品灣MOMΛ、滿堂悅MOMΛ、滿庭春MOMΛ等等，不同產品系有著不同的能源系統配置。

標準化差異化並舉

當代置業的標準化技術體系裡面就有針對不同氣候區的解決方案，當代置業在做每一個項目的綠建方案時都是個性化的分析、計算、設計。也就是說，在具體的

項目設計中，不僅是南北方的差異，每一個項目都需要根據市場定位、基地特徵、建築形態、交付標準等有差異化的設計。

除了銷售增長有利現金回籠，當代置業也在擴大資金池方面做了其他嘗試。一是並購基金，隨著企業規模的逐步擴大以及市場信用水平的上升，開始與一些戰略合作的金融機構研究和開發並購基金的模式，對開發商而言它是一個資金池，對金融機構而言它是一個項目池，對於投資人而言它是一個可持續的投資模型和產品。另外，這個模型的最大好處是各方角色清晰，互相聯動，且並不衝突。

二是產業基金新模式，以綠建產業標準為核心和基礎，以價值鏈為紐帶，找准房地產細分領域市場的「綠色科技住區」領域，首創「PE+孵化」模式，以優秀綠色地產示範項目和產業鏈優秀創新項目為主要投向，基於互聯網+綠色地產上下游產業鏈和金融機構的資源，真正實現產融結合和輕資產孵化，形成支持項目開發與產業促進的可循環優化發展的良好產業生態圈，引領綠色科技房地產領域的重要變革。

三是綠色債券，從間接融資到直接融資的轉變中，國內外綠色債券市場將飛速發展。2018年3月12日，當代置業成為首家內地房地產公司獲香港質量保證局（「香港質量局」）頒發發行前階段綠色金融認證。2018年2月27日，當代置業成功發行總額3.5億美元的綠色債券，而在此前於2016年10月13日成功1.5億美元6.875厘優先票據，12月29日成功增發3.5億美元3年期的綠色債券。一共3次成功發行綠色債券。值得一提的是，當代置業是首家發行綠色債券的內房股。

另外，綠色地產另類投資是當代置業去年做的一個主要創新模式，綠民投產業鏈基金應運而生，它開創了產業地產金融合作新模式，基於「互聯網+綠色產業供應鏈金融」，致力於通過產業合夥、資本合夥、模式創變和平台孵化，整合產業鏈優質資源，建立新型房地產開發模式，實行縱向一體化，實現合縱連橫。為此，上市公司當代置業、廣聯達與一個行業知名資產管理公司

喜神資產一同搭建了這樣一個基金平台。集團通過打造國內首家專注於綠色建築領域的供應鏈股權投資基金，實現優質資產+、傳統融資+、合作夥伴+和業務槓桿+。集團相信，綠民投產業鏈基金的模式有「三個結合」和「五大優勢」，即輕資產與重資產相結合、綠色地產與綠色金融相結合、優質資產與資本市場相結合，具備了槓桿優勢、全產業鏈金融服務優勢、全生命週期成本優勢、項目與平台互相促進的優勢以及良性循環生態圈的優勢。

代建業務有前景

集團向「輕資產」模式轉型的嘗試，也包括發展綠色代建業務。目前已通過綠色代建方式獲取西安當代宏府大廈、鄭州當代誠興萬國府、許昌等代建項目。代建其實並不同於房地產開發，而是一個服務型業務，但是它的利潤率是比較可觀的。因為當代的綠色核心競爭力 and 品牌價值輸出能夠給項目帶來足夠的溢價能力。在歐美國家，代建業務是趨於成熟的，資金方負責土地，開發商負責代建，形成整體的輕資產運營線。所以，這個模式在未來中國房地產很可能會是主要業務模式。

當代置業致力於打造「全生命週期」的生活家園，而集團也認為，可以反映完整全生命週期最好容器，莫過於小鎮。這個全生命週期包括兩個方面，第一個是建築的全生命週期，每一個小鎮都應該是歷史的記憶點，每一個小鎮都應該是百年小鎮，需要產品過硬，運營過強，這是硬件部分。第二個是客戶的全生命週期，客戶從幼兒、青年、中年到老年都可以在小鎮裡找到相適應的生活方式。這是軟件部分。

張鵬指出，小鎮是地產產業鏈下衍生出的新型產業鏈，目前屬政策扶持期。對於小鎮的佈局，不僅僅是站在規模發展和現金流的維度考慮。而是更重要的考慮到政府關係合作，產業培育等。另一方面，小鎮將不會完全以自持的方式培育，集團將有合理的持有與銷售配比，前期以銷售類產品獲得資金回款，維持收支平衡。後期以持有型產品保證穩定的營業收入。九華山蓮花小鎮項目與晉中官帽巷項目都處在進行中。

當代在特色小鎮上會完成三個形象的塑造。第一個小鎮必須具備都市功能。以產興城，以城促產，產城互動，城市服務設施逐漸完善，配套能級不斷增加。第二個小鎮要解決的正是場景升級的問題。把社區成員這種基於生活半徑而形成的小群體組織，延伸為依靠社交關係，共同愛好而聚集的社群成員。第三個小鎮要營造的生活態是業主可以選擇的，可以主動去完成的，而不是被動接受。小鎮通過有機的文化體系與社交網絡，將不同的業主緊密的聯繫在一，完成基礎單元搭建。

評級機構及券商認可

集團的銷售成績、運營方式及資本狀況獲得評級機構及券商認可，2014年當代置業獲得穆迪B2穩定展望評級，2015年獲得聯合評級的AA穩定展望評級，2016年獲得第一上海買入評級，隨後獲得多家券商看好並給予買入的推薦評級，包括國泰君安、中泰、華金、中投等。惠譽國際評級的B+以及穆迪B2評級，2017年榮獲2017值得資本市場關注的房地產公司。

近年市場普遍認為，內房的「黃金時代」已經過去，當代置業取得如此成績，當屬不易。面對政策的深刻影響，張鵬認為，集團會順勢而為，保持快速反應。事實上，一直以來當代在產品和佈局上有很高的前瞻性。綠色科技地產一直是地產發展的大方向，當代很早就進入該領域。而佈局上，當代也在二三線城市有提前的佈局，主要是以對沖佈局來緩解政策壓力。

「房住不炒，租售並舉」的新政策從短期來看，會對供需關係、價格市場造成扭曲性影響，但是看中長期，一定是讓房地產市場健康穩定的發展。面對政策風向變化，2018年當代在投資上，首先會繼續穩結構佈局。會加大在二三線城市的比例，保持一線、二線、三線城市的比例合理分配，抵禦政策風險。二是進行逆週期投資。在市場預冷，地價回落，也會抓住機遇在京津冀城市群、長三角城市群和珠三角城市群等城市拿地。三是會多模式拿地。通過一二級聯動、舊城改造、項目代建、兼併收購等多種方式進行拿地，輕資產與重資產相結合。



當代置業執行董事兼總裁 張鵬

科技綠色結合 服務全生命週期



上海當代萬國府。

In general, people rarely associate property developers with environmental protection. However, Modern Land makes considerable contributions to the sustainable development of society by developing green properties, improving living environment of residents, and even reducing energy consumption from construction. As an industry pioneer, the Group leads the advancement of the scientific research and practice of overall green technology.

一般人很少將地產開發商與環保聯繫起來，當代置業由於發展綠色地產，改善住客居住環境，更減少建築能耗，為社會可持續發展做出貢獻。作為行業表率，帶動整體綠色科技科研與實踐推進。



武漢當代萬國城。

當代置業對於綠色科技的研發從來都是不遺餘力，走在行業前端。隨著近零能耗建築研發技術、分布式能源、儲能技術等的普及，應用資源的循環，水資源、物質資源包括能源，從消耗到廢物處理到可再生能源利用形成循環，最後是一個零污染排放、零溫室氣體的排放、零能耗的建築等長遠目標。當別人還不清楚綠色建築時，集團已經積累一整套設計與運營系統；當別人研究綠色建築時，集團已經開始研究健康建築，當別人研究健康建築時，集團研究全生命週期的綠色住區；當別人研究綠色住區，集團已經開始研究被動式建築；當別人研究被動式建築，集團已經實踐主動式建築；當別人研究主動式建築時，集團已經開始研究淨零能耗建築，當然，這些並不矛盾，可以同時推進，是集團致力於綠

色科技+舒適節能+數字互聯的全生命週期生活家園的具體建築實踐。

三大科技投入

當代置業在科技方面的投入，主要在於科技社區、科技樓宇和科技家居三個方面。

一是科技社區：當代置業建立科技社區、科技助家標準化體系，並在長沙、武漢、上海等項目上落地，得到了客戶的關注和認可。在未來科技社區裡，每一處社區空間本身就是一個數據空間，伴隨著人的物理移動，也是數據移動，居民本身是數據庫，在不同空間進行數



蘇州當代萬國府。

據交換。這些都需要建築本身搭載數據接口，數據處理，數據計算以及自我反饋的功能。未來產品升級後，當代置業希望通過七大科技社區、科技助家系統，開啟全新的科技生活。

二是科技樓宇：以人臉識別為基礎，以語音反饋為交流，讓居住在任何建築空間裡都享受到人工智能的服務，從整個樓棟的安防體系，到無人車的停車位，無人超市，智能安防，為居家構築多重安全防線。

三是科技家居：真正的智能就是讓你感受不到智能。當代置業的目標，是要讓房子有自主學習，自我適應的能力。客戶通過互聯網和智能科技，可以隨時掌握本地、遠程一鍵到位的掌控和信息互通，可以輕鬆駕馭家裡的所有家電設備，實時遠程照看到家人等等。

截至2017年底，當代置業已擁有綠色相關核心技術專利150餘項，涵蓋綠色建材、綠色技術、綠色產品等多方面。

對社會來說，不斷改善人居環境，完成對社會可持續發展的建築支持，一直是當代置業前進的意義。

對行業來說，當代置業所做的這一切，更為重要的意義是作為全行業的表率。集合全行業力量去實現全產業鏈的綠色轉型。

綠色科技地產四個階段

當代置業認為，綠色科技地產發展，有四個階段。張鵬指，第一階段是在2000年以前，把它叫「本綠」，原本的綠。

第二階段是2000年到2010年叫「自綠」，所謂「自綠」就是無論一個社區還是建築，無論你是被動節約能源的綠色，還是主動，凡是綠色的建築就一定舒服舒適，凡是不綠色的建築就不舒適。比如說由於一個建築做好它的外牆、外窗、屋頂、門等等，你在室內就會非常舒服。但是如果一個建築不管你室內裝修的多豪華，由於你的外維護做得不好，你就不舒適。所以從2010年開始，大家去做綠色的時候是自綠，是自動自發的。

第三階段是從2010年到2017年左右，張鵬把它叫做「深綠」或者叫「適綠」，所謂的「深綠」和「適綠」，就是國家已經知道綠色在這個社會發展中非常重要的作用，特別是建築能耗。因此在這個期間，無論是國際，包括LEED-ND，包括國家公佈了一系列的綠色標準，這些標準大大地推動了這個社會更深顏色的綠。

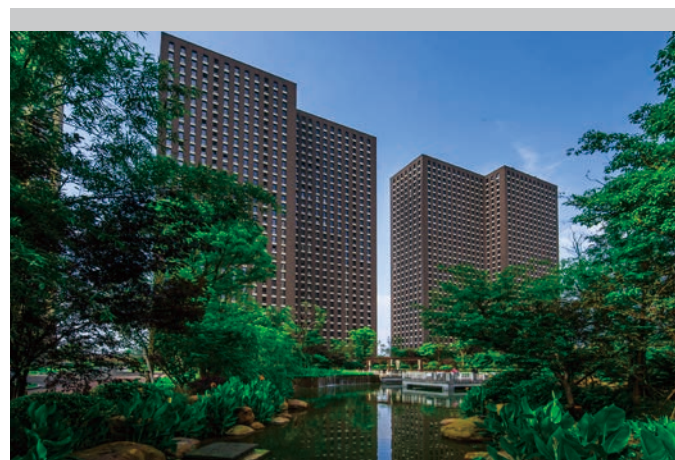
第四階段是2018年以後，是「全綠」了。他相信，綠色科技地產2017年以後將走向全生命週期的綠色發展道路。

為提升居住環境，當代置業讓消費者切實感受綠色產品的舒適體驗。保證業主在建築內能獲得舒適的居住體驗，包括溫度20-26攝氏度，低於35分貝，30-70%的相對濕度以及1小時更換0.8次整體居室的空氣。

三種節能方式

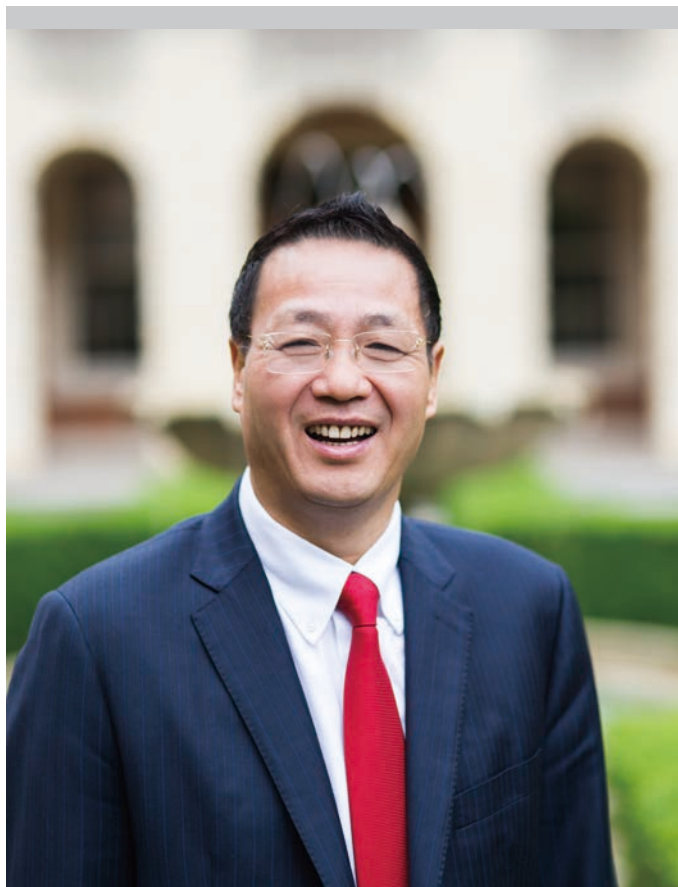
而在節約能源方面，當代置業也做足功課，包括主動節能、被動節能與智慧節能。主動節能就是全置換新風系統以及土壤源熱泵系統等，被動節能包括外牆外保溫、外傳系統等。而智慧節能是通過背後的能源自動控制系統，可以智能對於能源設備進行干涉。

目前當代置業的綠色建築面積超過650萬平方米，綠色建築管理面積超過850萬平方米，綠色建築認證面積超過431萬平方米，每年節點量4060萬千瓦時，每年節碳量33581噸。當代更重要的作為行業表率，帶動整體綠色科技科研與實踐的推進。



長沙萬國府。

教育金融雙輪驅動 首控集團加速轉型



首控集團主席席春迎先生。

In recent years, First Capital Group (01269.HK) has been striving to create an education industry operation and investment and financing platform with a two-wheel driver of “education operation + financial services”. Wilson Sea, the chairman and executive Director of the Group, was interviewed by our magazine, expressing his optimism about the prospects of private education industry. The reasons for investing in this industry are due to the initial intention of bringing benefits to the country and the people, and the belief that less impact on the economic cycle could be caused to the industry.

首控集團(01269.HK)近年致力打造「教育運營+金融服務」雙輪驅動的教育產業運營及投融資平台。集團主席兼執行董事席春迎接受本刊訪問，表示看好民辦教育行業前景，投資這一行業，是因為有利國利民的初心，同時也相信可以少受經濟週期的影響。

近年內地民辦教育股份赴港上市蔚然成風，從無到有，短短兩三年港股教育板塊就從零開始，形成多達約十間上市公司的規模，教育資產證券化成為市場焦點之一，行業股份股價表現跑贏大市，很受投資者追捧。

首控集團從2016年開始涉足教育行業，入股、併購動作頻繁，席春迎表示，整體而言，由於內地中產階級崛起，對優質教育的市場需求殷切，民辦教育企業在擴大規模時，遇到資金瓶頸的話，上市是獲得資源滿足市場需求的路徑之一。

目前首控業務覆蓋幼教、K12教育、職業(培訓)教育、傳媒藝術教育等。席春迎表示，未來旗下教育品牌有資源整合的潛力。比如集團目前教育資源遍佈全球主要地區，包括美國、英國、新加坡、韓國等，國外的優質教育品牌、師資培訓、課程管理理念等，可以引入內地，結合市場需求，擴大品牌影響力。比如在幼教領域，集團今年二月與新加坡邁傑思(Mind Champs Preschool)達成合作，會成為內地邁傑思幼兒園的總特許經營商。集團從這一「嫁接」工作中，可以為教育企業「賦能」。

集團目前定位為「教育投資家」，以「教育+金融」雙輪驅動的方式整合資源，通過教育投資帶動教育金融服務；通過金融服務也為教育資源整合提供平台。

集團投資國內外優秀的教育企業，培育內地的民辦教育品牌到完成首次公開發行(IPO)，將旗下投行業務打造教育投行的獨特品牌。集團現已入股成實外教育

(01565.HK)，2017年至今，也已參與新高教(02001.HK)、中國新華教育(02779.HK)、21世紀教育(01598.HK)等教育企業IPO的承銷工作。

席春迎指，集團的資源可以與所投資的教育企業相互支持，包括為公司在上市前提供資金做大做強，上市前後為公司提供金融服務，合理運用IPO資金併購，支持日常運營，真正成為一個資源整合平台。

內地教育行業仍然比較分散，席春迎認為，相比國外，內地的教育資源相對不平衡，城鄉差距大，中西部地區相對更為落後。教育理念上，應試教育也更為主流。他認為教育的本質其實相同，需要好的師資和教學方法，內地市場潛力仍大。而首控集團教育管理服務使命之一，是將優質教育，普及大眾，將國外先進理念傳播到內地，讓更多人受益，真正做到普惠教育。其中，互聯網教育逐漸發達，相信是實現優質教育傳播的機會。過往集團也不斷引進國外教育品牌，通過培訓提升內地師資水平，改進教育理念。

整合全球優質教育資源

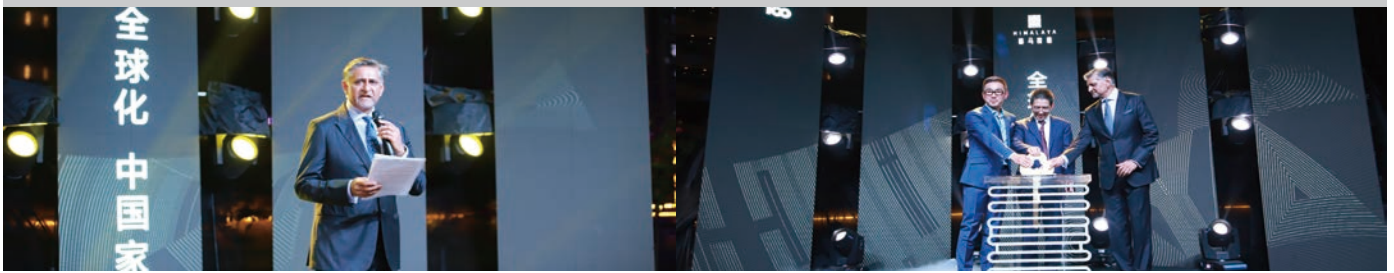
在細分教育市場，席春迎認為特色職業教育大有可為，也會是集團未來重點發展領域。例如，集團目前投資西山教育集團，就從事足球教育領域。他相信提升國家足球水平是國策之一，必然要從青少年抓起，而這也應當是青少年素質教育的一部分，融入到日常教育活動。為了中國足球隊再次打入世界盃，集團希望通過投資足球學校貢獻力量，也希望將特色教育與正規教育如K12教育結合。另外，藝術及職業培訓的特色教育領域也有很大發展潛力。

民辦教育行業發展迅猛，也受惠國策，內地2017年9月1日落實《民辦教育促進法修正案》，令民辦教育加學費不用再受政策限制。此外，高出生率、中產崛起等，也是行業利好因素。經歷轉型的首控集團，未來會更重點發展教育及金融服務領域，相信在一兩年內，這兩大增長引擎會是主要的利潤來源。



首控集團旗下學校資產西山學校校園

喜馬拉雅產品系完整首映 陽光100加速佈局「新物種」



喜馬拉雅國際酒店集團首席運營官Iqbal

重慶陽光100喜馬拉雅運營揭幕儀式

The successful opening of the Chongqing Himalaya Hotel means the perfect ending of the Sunshine 100 Himalaya project. The Himalayan project, which is the most thorough transformation product, is trying to combine real estate and the internet. This project subverts the traditional real estate ideas and pays more attention to business travelers. As the hardware gap of real estate industry is narrowing down, the innovative Sunshine 100 will surely ignite the industry boom and bring a new upgrade to products.

7月26日，隨著重慶陽光100喜馬拉雅酒店的開業，陣容華麗的國際運營團隊首度亮相，陽光100也完成了旗下首個喜馬拉雅系項目的最後一塊拼圖。陽光100董事長易小迪親臨現場，其對這一新產品線的重視程度可見一斑。

業界評論，喜馬拉雅也許是將互聯網用戶思維貫徹得最徹底的轉型產品，作為一個新物種，它從產品邏輯和商業模式上顛覆了傳統房地產賣硬件的思路，關注移動商旅需求，與眾多頭部資源合作，營造獨具文化特色的新場景新體驗。在得到多地市場的熱烈追捧之後，陽光100正加速這一產品線佈局。

聚焦移動商旅客戶營造文化行館

據了解，目前陽光100已在重慶、溫州、天津、無錫四地落下四個喜馬拉雅項目，並先後進入銷售期。通過已入住的實際住戶和市場調研的結果來看，四個項目的終端使用者被分別標上了500強企業高管、在渝的外

企高管、新溫商、海外華僑等標籤。歸納起來，他們或是知識精英階層，或是移動商旅客群。因此，喜馬拉雅不僅是一個物理空間概念，更是一個社交平台和精神紐帶。

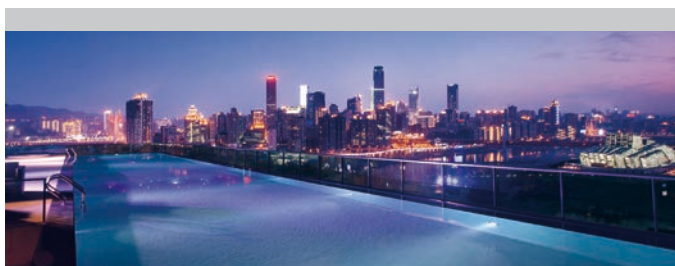
「在路上」成為越來越多移動商旅人士的常態，80、90後新一代對旅居的便利性、高品質提出了新的要求。尤其對於一些需要長期定點到某城市差旅的人群而言，傳統上的酒店、民宅都很難滿足他們的現實需求。

可以媲美奢侈品酒店的物業管理、更為濃厚的生活及人文氣息、便利且有品位的社交空間，以及完善的資產管理及物業維護，這些都是一個完整的喜馬拉雅項目的標配。

這也是為什麼陽光100極為重視7月26日重慶喜馬拉雅酒店開業的原因——提供一種有溫度、有品位的運營服務，是整個項目未來成功的關鍵所在。

租售並舉補足長租公寓短板

喜馬拉雅與業界熱議的長租公寓截然不同，長租公寓主要面向初入社會的年輕租客，靠賺取「租金差」，收益率不高及對現金流的高要求始終是個軟肋。喜馬拉雅在服務終端面向高端商旅客群，產品銷售則面向高淨值人群資產配置需求，租售並舉，用非常傳統的銷售回款解決了現金流的問題，而項目準確的定位，也為溢價銷售帶來了直接助力。銷售獲得開發收益，通過3-5年的後期運營取得穩定的租金收益，這是喜馬拉雅與長租公寓的本質區別。



重慶陽光100喜馬拉雅天際泳池

這類需求無疑是真實存在的。上個月，以智能製造為主題的阿里雪浪大會上，喜馬拉雅的亮相引起了諸多商務人士的關注。無錫陽光100喜馬拉雅位於太湖新城—阿里物聯網雪浪小鎮核心、無錫金融街，定位於高端產權式服務酒店，受到當地投資客戶的熱捧。

「先做好終端需求的研究，真正滿足未來使用者的需求，買家會看到未來的市場潛力。」陽光100相關人士稱。

移動商旅人群的需求顯然更高階。先期需要規劃滿足其需求的硬件設施，後續則需要高水平空間運營能力。而陽光100早在2013年就開始了服務式公寓的探索，旗下面向年輕客群的鳳凰社產品在共享空間和Co-living生活方式上都積累了豐富的經驗，為喜馬拉雅產品系的打造趟開一條道路。

從目前陽光100已落地的四個喜馬拉雅項目來看，其項目選址多處於城市較繁華地段，大多數通過收購而來。在收購項目之初，就按照「移動商旅人群」這一大的需求方向，結合當地特色進行整體的規劃改造或是重新設計。

鏈接頭部資源高運營水準保障高收益

文化為空間賦能，形成IP門檻是喜馬拉雅的一大特色。喜馬拉雅是一個開放的平台，廣泛鏈接頭部資源，比如單向空間、優客工廠、故宮博物院、托尼洛·蘭博基尼酒店等，據透露，陽光100還會和一些享譽國際的品牌展開跨界合作，為用家，也就是移動商旅客群提供「知性、質感」的生活方式體驗，成為他們的俱樂部。

深度運營的俱樂部模式是喜馬拉雅運營的核心。從生活方式到精神文化的深度運營，提供豐富的、高品位的服務和體驗，成為移動商旅客群的城市文化嚮導。

「無論客人入住時間的長短，我們都將打造溫暖的居家體驗，而不是毫無溫度的酒店下榻過程。」喜馬拉雅國際酒店集團首席執行官Iqbal表示。

國際化的專業運營平台為喜馬拉雅提供了保障。據了解，這個在新加坡合作組建的國際化酒店管理團隊，主要管理人員來自新加坡、加拿大、澳大利亞，具有豐富的高端物業管理經驗。其靈魂人物是Iqbal Jumabhoy—全球第一的酒店式公寓雅詩閣的創始人。

深度參與城市更新市場前景廣闊

中國各類城市有大量的商辦物業亟待盤活，許多商辦物業尚未落成即面臨著更新，導致銷售受阻甚至爛尾。這正是喜馬拉雅獲取新項目的重要來源。

在天津南開，陽光100收購了天津麗津大廈項目，通過賦予其南開人文客廳的文化內涵，並引入系統的運營管理，這個項目不僅取得了較好的市場業績，同時也獲得了資本市場的關注。緊接著，陽光100在天津天塔核心地段收購了億豪大廈，成為2018年內在天津佈局的第二個喜馬拉雅項目。

據了解，陽光100喜馬拉雅(包括鳳凰社)目前擁有1萬間客房，預計三年後將擁有3萬間客房的規模。隨著佈局規模的擴大，喜馬拉雅也將建立線上連鎖運營服務體系，實現商旅人士處處有行館的新體驗。

業內人士表示，在硬件差距越來越小的情況下，客戶會越來越在意住所的文化屬性和圈層價值。這必將帶來產品和服務的升級換代，催生一系列新物種，甚至改變行業生態。在這個意義上，喜馬拉雅是一個值得關注與解讀的樣本。



重慶喜馬拉雅運營揭幕酒會現場圖



天工國際全景

天工國際新添「左臂右膀」 北汽和沙鋼雙雙入股

With the introduction of two strategic investments, BAIC and Shagang, Tiangong International is even more powerful. BAIC Group provides an expansion platform for the automotive industry, a downstream resource of Tiangong International, and achieves in-depth cooperation at the industry level. As one of the largest privately-owned steel companies, Shagang Group will have a synergistic effect with Tiangong International. The innovation and progress will maintain Tiangong's competitiveness in the industry and realize corporate value and create maximum value for shareholders.

全球最大的高速鋼製造商及世界領先的切削工具及模具鋼製造商之一、中國第三大鈦合金生產商天工國際有限公司(「天工國際」；股份代號：00826.HK)於5月11日晚間發佈公告稱，已完成3億股新股配售。以每股1.6港元向諾安彩虹十五號資產計劃及沙鋼香港分別配售1.5億股(約佔股本5.91%)，集資淨額4.777億元，擬用於公司的粉末冶金生產線建設及一般營運資金。

據悉，諾安彩虹十五號資產計劃由北汽集團核心投資平台北汽產投發起設立，而沙鋼香港為沙鋼集團全資附屬公司。引入兩大戰略投資，天工國際如虎添翼。北汽集團為天工國際的下游資源——汽車行業提供拓展平台，實現產業層面的深度合作；而沙鋼集團作為最大的民營鋼鐵公司之一，將與天工國際形成協同效應。

受惠於製造強國戰略和去產能政策，鋼鐵行業於2017年去產能上演「回縮」劇情，鋼廠庫存降幅擴大，

鋼鐵價格呈現穩定上升趨勢，利好鋼廠。天工國際在這個勢頭裡可謂是乘借東風亮麗登場，股價從2016年6月至今已上升約240%，2017年收入較2016年同比上升16%，股東溢利上升53%。作為一間新材料企業，天工國際是身處國家優先支持發展的戰略新興產業，未來新研究中心進行的所有新研發項目涉及將集團產品應用於「中國十三五規劃」及「中國製造2025」規定的新材料產業，相信創新及進步將有利於維持天工國際於行業內的競爭力，並有助於實現企業價值並為股東創造最大價值。

值得注意的是，配售籌集額外資金一部分是為粉末冶金項目提供高效融資。粉末冶金是世界上科技含量最高的新材料，天工國際是國內第一家引入該技術的企業。該項目將分為兩期，共計建設產能5000噸，一期產能2000噸，將於19年年中建成投產，二期項目將於2020年開始建設。由於粉末冶金材料擁有較強盈利能力，20-30萬元/噸的價格，疊加30-50%的高毛利率，預料將成為天工國際的利潤新增長點。

天工國際在行業內首屈一指，業績基本因素轉好，業務模塊已逐見成效，加上近年業績穩健提升，其投資價值正逐步顯現。



中國擎天軟件協助國家司法部建設的中國法律服務網正式上線



司法部部長傅政華在上線儀式上發言 (圖片來源：國家司法部網站)

Sinosoft Technology Group Limited announced that the Legal Services of China (<http://www.12348.gov.cn>), which the Group developed for the Ministry of Justice was officially launched on 20 May 2018. To make the launch solemn, the Ministry of Justice held a launching ceremony and press conference to introduce the Legal Services of China. Major officials of various departments of the Ministry of Justice attended and answered questions from journalists.

As the developer of Legal Services of China, Sinosoft Technology has long been committed to research in the field of public legal service

informatization so as to improve public legal service capabilities comprehensively through the “Internet +”. On top of the foundation of the establishment of the Legal Services of China, the Group will continue to provide more enhanced “Internet + Public Legal Services” system for central and local governments, so as to bring timely, accurate and popular legal services to the public.

中國擎天軟件科技集團有限公司(「中國擎天軟件」；股份代號：01297.HK)協助國家司法部建設的中國法律服務網(<http://www.12348.gov.cn>)，於二零一八年五月二十日正式上線。為隆重其事，國家司法部

舉行了上線儀式及新聞發佈會，介紹中國法律服務網。司法部多個不同部門的主要官員均有出席，並回答記者的提問。

司法部部長傅政華在上線儀式上指，國務院高度重視公共法律服務體系的建設。中國法律服務網正式上線，是公共法律服務模式的創新和改革，邁出了公共法律服務體系建設的關鍵一步。

司法部副部長熊選國在新聞發佈會上指，中國法律服務網於二零一七年十二月二十日開始上線試行，在截至二零一八年五月十九日的五個月期間，中國法律服務網在未有宣傳的情況下，已錄得累計130萬登錄人次，註冊公眾超過二萬人，法律服務總諮詢量超過八萬次，其中包括六萬多次智能諮詢；發出的法律意見書超過三萬份；在線留言諮詢五千多次，全部得到回覆。在線留

言諮詢服務的點贊率高達93%，顯示中國法律服務網受到了公眾的初步認可。

熊選國又指，中國法律服務網實現了運用現代科技信息化手段推進公共法律服務體系建設的中央政策方向。司法部將繼續優化系統的功能，並推進部級和省級的法律服務網建設，為廣大的市民提供優質、便捷的公共法律服務。

中國擎天軟件作為中國法律服務網的承建單位，長期致力於公共法律服務信息化領域研究，通過「互聯網+」全面提升公共法律服務能力。在建設中國法律服務網的基礎上，集團將繼續為中央及各地方政府打造更完善的「互聯網+公共法律服務」體系，為市民帶來及時、精準、普及的法律服務。



深高速政策受惠 進一步促進車流量增長

With the “One Belt and One Road” initiative, the implementation of the strategy of the Guangdong, Hong Kong, and Macao Bay Area, and the rapid development of Shenzhen Qianhai Free Trade Zone and Bao'an District, Shenzhen Expressway along the Yangtze River has been given more important significance.

廣深沿江高速位於廣深港核心發展走廊上，北起廣州、南接香港，串聯深圳西部港區、前海蛇口自貿區、寶安中心區、寶安國際機場、大空港片區等深圳市重要的發展節點。深圳高速公路股份有限公司（「深高速」；股份代號：00548.HK）的全資子公司深圳市廣深沿江高速公路投資有限公司於4月與深圳市交通運輸委員會簽訂的協議促進了這一節點路段的車流增速。

根據協定，沿江公司自2018年3月1日起至2020年12月31日止期間，對沿江高速深圳段通行的貨車按正常收費標準的50%收取通行費，市交委為此給予沿江公司約人民幣3億元的現金補償。目前貨運優惠方案的實施路段為深圳灣口岸至深莞邊界的東寶河大橋全段，收費里程30.9公里，沿線設有福永、西鄉北、大鏟灣、西鄉南、前海5個收費站，實施對象為全部類型的貨車。貨運優惠方案在保持現有貨運車輛計重收費規則不變的前提下實施，廣大貨車車主在出口須行駛收費站計重車道，通過稱重計費方可享受優惠。

隨著「一帶一路」倡議、粵港澳大灣區戰略的實施以及深圳市前海蛇口自貿區、寶安區等區域的快速發展，沿江高速深圳段被賦予了更加重要的意義。



深高速政策受惠 進一步促進車流量增長

匯聯金融2017全年業績再攀高峰 公司擁有人應佔 年度溢利增長50.8%



Flying Financial Service Holdings Limited dedicates to provide customers with professional financial services cover the entire real estate value chain from land pre-acquisition, property development and property sales to community life services, and strives to become the leading financial services provider in the real estate sector.

3月29日，匯聯金融服務控股有限公司（「匯聯金融」或「公司」；股票代號：8030.HK）宣佈其截至二零一七年十二月三十一日止十二個月（「報告期」）之全年業績。

二零一七年，公司業績再創新高，實現總收入約384.6百萬元人民幣（下同），公司擁有人應佔年度溢利約為152.8百萬元，分別較去年同期增長了33.0%和50.8%。董事會建議向股東派付末期股息每普通股2港仙，同比上升100%。

於報告期內，匯聯金融順應形勢變化，提出聚焦資產管理與消費金融的金融服務戰略。公司開闢業內領先的「輕資產」地產合作開發模式，受到越來越多的開發商認可。匯聯金融以投資私募基金的方式，參與地產開發和銷售環節，從而獲得整個地產價值鏈上的完整收益，即投資於物業發展項目收益。於回顧年度，公司投

資於可供出售的物業發展項目之總投資額為人民幣534百萬元。

經過兩年多的發展，公司針對中國房地產行業而設立的金融科技服務平台「匯聯易家」及項目金融管理服務平台「匯理財」發展已日趨成熟。於報告期內，「匯理財」的活躍度大幅提升，累計註冊用戶人數約為101.8萬，較去年增加約44萬。

同時，匯聯金融也繼續專注於房地產價值鏈的金融服務，在原有業務基礎上，新增佈局存量房金融服務業務，繼續完善房地產價值鏈上下游佈局，為未來各業務板塊之間互為聯動的高效運行提供了夯實的基礎。

展望未來，匯聯金融主席兼行政總裁鄭偉京先生表示，「隨著近期環球多個經濟體之市場氣氛均有所改善，相信中國總體經濟仍是穩中求進，信貸政策將持續偏緊。在深耕現有業務的基礎上，把國家鼓勵房地產資產證券化業務及建設設備租賃作為長期持續發展的方向，為公司持續盈利增添新的動力。集團將圍繞房地產價值鏈打造多元化的發展模式，同時加強精細化管理，提升資金利用率及周轉率，優化財務管控機制及系統風險管控能力，為將匯聯打造成為中國領先的房地產金融服務商而不斷努力，為股東帶來長期滿意的回報。」

防城港核電3號機組 安全殼混凝土澆築完成

China is fast-tracking the development of third-generation nuclear power plants both in terms of domestic design as well as nuclear projects under construction. There are four domestic and foreign projects under construction using the Hualong One reactor, including two reactors in Karachi, Pakistan. Units 5 and 6 in Fuqing, East China's Fujian Province, as well as Units 3 and 4 of the Fangchenggang nuclear project in South China's Guangxi Zhuang Autonomous Region, which are progressing smoothly.

5月9日凌晨5點，中國廣核電力股份有限公司（「中廣核電力」；股份代號：01816.HK）旗下「華龍一號」示範項目—廣西防城港核電3號機組內安全殼第20層混凝土澆築完成，至此，穹頂吊裝前內安全殼混凝土施工全部完成。這為中廣核電力「華龍一號」示範項目首台機組



防城港核電

穹頂吊裝的按期實現邁出了堅實的一步。

華龍一號安全殼為雙層安全殼結構，分為內安全殼和外安全殼。內安全殼施工是穹頂吊裝的關鍵路徑，內安全殼與鋼襯裡、閘門套筒、牛腿等重要物項的安裝有密切的邏輯關係，施工難度大，工藝複雜。

廣西防城港核電有限公司、中廣核工程有限公司防城港項目部秉承「安全第一、品質第一、追求卓越」的基本原則，充分運用設計配置控制和風險預警單等先進管理手段，對內安全殼施工進行全方位、全過程的精益化管理，最終確保了內安全殼第20層混凝土澆築這一重要節點的順利實現。

防城港核電站共規劃建設6台百萬千瓦級壓水堆核電機組。1號機組於2016年1月1日開始投入商業運行。一期工程2台機組採用中國廣核集團自主設計的改進型壓水堆技術CPR1000。二期工程2台機組作為中國具有自主智慧財產權的華龍一號(HPR1000)示範機組，採用裝機容量為118萬千瓦的華龍一號技術。目前，防城港核電站2號機組各項工作進展良好，3號機組於2015年12月24日正式開工建設。



光伏產業群雄逐鹿 彩虹新能源表現亮眼



彩虹新能源致力成為國際知名綠色能源服務商

Caihong Group New Energy Company Limited (the “Company”) entered into the Equity Transfer Agreement with Zhongdian IRICO, pursuant to which the Company agreed to sell, and Zhongdian IRICO agreed to acquire 51% equity interest in Zhuhai Caizhu at a cash consideration of RMB131,882,093.71. Upon completion of the Proposed Disposal, the Company will hold 49% equity interest in Zhuhai Caizhu, and Zhuhai Caizhu will cease to be a subsidiary of the Company and its financial results will not be consolidated into the accounts of the Company.

近日，工信部、住房城鄉建設部、國家能源局等6部門發佈《智能光伏產業發展行動計劃(2018~2020年)》。計劃提出，要以推進供給側結構性改革為主線，以構建智能光伏產業生態體系為目標，堅持市場主導、政府引導，堅持創新驅動、產用融合，堅持協同施策、分步推進，加快提升光伏產業智慧製造水準，推動互聯網、大數據、人工智慧等與光伏產業深度融合，鼓勵特色行業智能光伏應用，促進我國光伏產業邁向全球價值鏈的中高端。

據悉，2018年第一季度全國光伏發電保持較快增長，光伏發電量達351億千瓦時，同比增長64%；據相關統計資料顯示，26家光伏行業上市公司淨利潤超億元，17家淨利潤同比翻番。

如今的光伏產業中，群雄逐鹿烽煙起，伴隨著政策利好，各大企業正在進行新一輪的角逐。而依託央企雄厚背景的光伏企業，有著豐富的社會資源，以及完善的融資平台，可兩條腿走路，從技術和資金兩方面進行雙驅動快速發展。

彩虹集團新能源股份有限公司(「彩虹新能源」；股份代號：00438.HK)成立於2004年9月，由國務院國資委下屬的彩虹集團公司以顯示器件相關資產和股權作價出資設立，是中國第一支彩色顯像管以及中國第一片液晶玻璃基板的誕生地，也是中國領先的太陽能光伏玻璃和發光材料製造商。近年來，公司實現由傳統彩色顯像管產業向太陽能光伏玻璃、太陽能光伏電站、新型電子材料等新產業的轉型。如今的彩虹新能源像雨後天晴的彩虹一樣煥發光輝。

2017年業績財報中顯示，彩虹新能源營業額為23.63億元人民幣，同比增長30.62%；淨利潤1.23億元，同比增長17%；基本每股收益0.06元；毛利率為10.49%，上年同期為11.61%，主要是由於光伏玻璃價格下降以及2017年納入綜合報表範圍的江蘇永能毛利率低於光伏玻璃毛利率，影響了集團的整體毛利率。淨利潤增長主要是由於集團挖潛增效，光伏玻璃產能提升，光伏玻璃成本也顯著降低，合併江蘇永能以及獲取的政府補助增加所產生的影響。

為了業務的進一步發展，今年公司也是動作頻頻。5月，為了優化公司資產結構，盤活資產，提高資產使用效率，改善公司業績，補充公司運營資金，公司擬向中電彩虹出售珠海彩珠51%股權，交易金額約為1.319億元人民幣。出售後，該公司將持有珠海彩珠49%股權。

彩虹新能源致力打造百億級光伏產業集群，努力成為全球知名的綠色能源服務商和「一帶一路」建設的優質平台，未來可期，潛力無限。

神冠控股轉型「大健康」 多元化發展添動力

With the accelerating consumption upgrading, personal health and maintenance has become a part of people's daily consumption. China's largest collagen producer, Shenguan Holdings Ltd., actively promotes the construction of a "big health" industrial chain and seeks to achieve more diversified development. New products such as "Meday" instant edible solid collagen and "COLL-FULL" collagen membrane facial masks have been launched for sale.

國家統計局早前公佈全國人民的消費總帳，2017年社會消費品零售總額達到人民幣36.6萬億元，同比增長10.2%，連續第14年實現兩位數增長，消費升級態勢明顯。消費者的消費理念更加注重品質，更願意在營養保健品上花錢。中國最大的膠原蛋白生產企業——神冠控股（集團）有限公司（「神冠控股」；股份代號：00829.HK）於3月公佈2017年全年業績，公司維持強勁的經營現金流，末期連特別股息合共派息3.6港仙。

隨著消費升級步伐的不斷加快，注重個人健康及保養已成為人們日常消費的一部分，「大健康」產業市場潛力不言而喻。神冠控股早年已開始部署轉型，積極將業務擴充至藥品、食品及護膚產品，推進「大健康」產業鏈建設，謀求更多元化發展。集團旗下品牌「美噠」即食固體膠原蛋白和「膠原姬」膠原蛋白膜貼面膜等新產品均已開始銷售。集團表示有信心在今年完成「膠原世家」產品鏈，而集團新成立的梧州勝馳生物科技有限公司，其膠原蛋白醫用材料的無菌生產設施已完成，力求在2018年下半年開始投入生產，相信能進一步加強集團的競爭力。

面對經濟的不確定性、行業競爭和市場的各项風險，神冠控股之整體營運仍然穩固，整體財務狀況亦保持穩健。展望未來，集團將圍繞「創新品，拓市場，高品質發展」作為工作重點，利用產品創新、工藝創新、和設備創新，提高整體的技術水準，預期新產品將陸續投入市場，向高品質的市場發展，為集團帶來穩定的增長動力。





新高教集團與湖北工業建築集團 實施全面合作 優勢互補

Recently, the signing ceremony of the strategic cooperation agreement between China New High Education Group (2001.HK) and Hubei Industrial Construction Group was successfully held in the conference room of the China New High Education Group headquarters in Beijing.

近日，中國新高教集團（「新高教集團」股份代號：02001.HK）與湖北工業建築集團戰略合作協定簽約儀式在北京中國新高教集團總部會議室順利舉行。儀式由中國新高教集團首席運營官劉麗彬博士主持，中國新高教集團董事長李孝軒與湖北工建國際公司總經理朱明發分別作了重要講話，分別對公司進行了基本介紹，總結了兩公司的合作歷程，同時對兩公司的合作前景給予很高的厚望，隨後簽署了「湖北工業建築集團與中國新高教集團戰略合作協定」。根據協定內容，雙方今後將根據優勢互補的基本原則，重點在「產教融合」、「境外培訓」、「校園工程建設」等領域實施全面合作，實現多贏戰略目標。

新高教集團是中國領先的民辦高等學歷教育集團，專注於提供應用型高等教育，擁有近20年教育行業經

驗。集團致力於幫助每一位學生成為最好的自己，獲得人生出彩的機會。集團的基本教育理念主要涵蓋兩個方面：(i)堅持「以父母之心育人」，針對學生特點因材施教，進行適才適能教育；及(ii)學以致用，培養社會急需的應用型人才。目前在中國西南、華中及東北地區運營及投資了雲南學校、貴州學校、華中學校、東北學校、新疆學校及河南學校六所大學，另外2018年年西北學校在興建中。

集團提供各領域的高品質應用型高等教育，教授學生具備實踐經驗及適用技能，從而幫助學生獲得就業能力。根據弗若斯特沙利文回顧，集團於2013、2014及2015年的畢業生就業率均超過98%，領先行業。此外，以過去三個學年期末在校生人數計算，集團是增長最快的中國應用型高等教育集團之一，截至2017年12月31日止，整體在校生人數從2016/2017學年的46,460人增加至2017/2018學年的58,036人，2018年1月8日，集團宣佈投資河南學校，交易完成後總學生人數合共將超過76,000名。集團於2017年8月被納入恒生小型股指數和恒生消費品製造及服務業指數，於2017年11月份獲納入MSCI中國小型股指數，並於2018年3月獲納入港股通指數。

內地企業赴港上市 47家券商參與承銷



內地企業赴港上市，47家券商參與承銷

Hong Kong, the international financial hub, can provide professional financial services to mainland enterprises, help them carry out cross-border investment. So there are more and more mainland enterprises list their H share stocks on the Hong Kong Exchange, a total of 47 securities brokerage acted as sponsors in those transactions.

香港資本市場背靠大陸巨大的經濟體量中，大批的已上市公司和機構投資者與散戶客戶投資，與香港市場互聯互通，2017年香港股市市值134萬億港幣。

由於香港資本市場有成熟的融資文化，且香港國際級的金融及專業服務可以為內地企業提供度身訂造的方案，使內地企業更有效率地進行跨境投融資，越來越多的內地企業赴港上市，香港資本市場已經成為中國資本市場重要的組成部分，成為內資企業、中資企業內資投資商的一個總戰場。

因在港上市聯席承銷的情況較為普遍，共有47家承銷商參與到了內地企業H股IPO的保薦工作之中，對於承銷商來說，大規模募資也帶來可觀的承銷費。中資承銷商在H股IPO項目中表現突出。47家承銷商中，排名靠前的8家承銷商均為中資券商，如中國國際金融股份有限公司（「中金公司」；股份代號：03908.HK）、海通國際證券集團有限公司、中銀國際控股有限公司等。這些中資券商均為內地龍頭券商旗下全資子公司，龍頭券商在發力香港和海外業務上已稍有成績。

海通國際在中資承銷商中排名第一，中金公司位列第二，其中，中金公司還擔任了中國航空科技工業股份有限公司H股全流通的獨家財務顧問，助力其成為首家獲批全部內資股轉換為H股實現「全流通」的央企。

赴港上市IPO項目因其首發募集資金額較大，為承銷商帶來了收入增量，擔任赴港上市項目的承銷商將獲得非常樂觀的收入。

中航科工獲批成為首批H股「全流通」試點企業之一

AviChina Industry & Technology Company Limited applied to the Listing Committee of the Stock Exchange for approval of the listing of and for permission to deal in 3,609,687,934 H shares (“Converted H Shares”, being the maximum domestic shares to be converted under the Conversion). The listing approval was granted by the Stock Exchange on 1 June 2018.

中國航空科技工業股份有限公司(「中航科工」；股份代號：02357.HK)發佈公告表示，被證監會批准成為首批實現H股「全流通」試點企業之一，將成為首家央企進入全流通試點的企業。

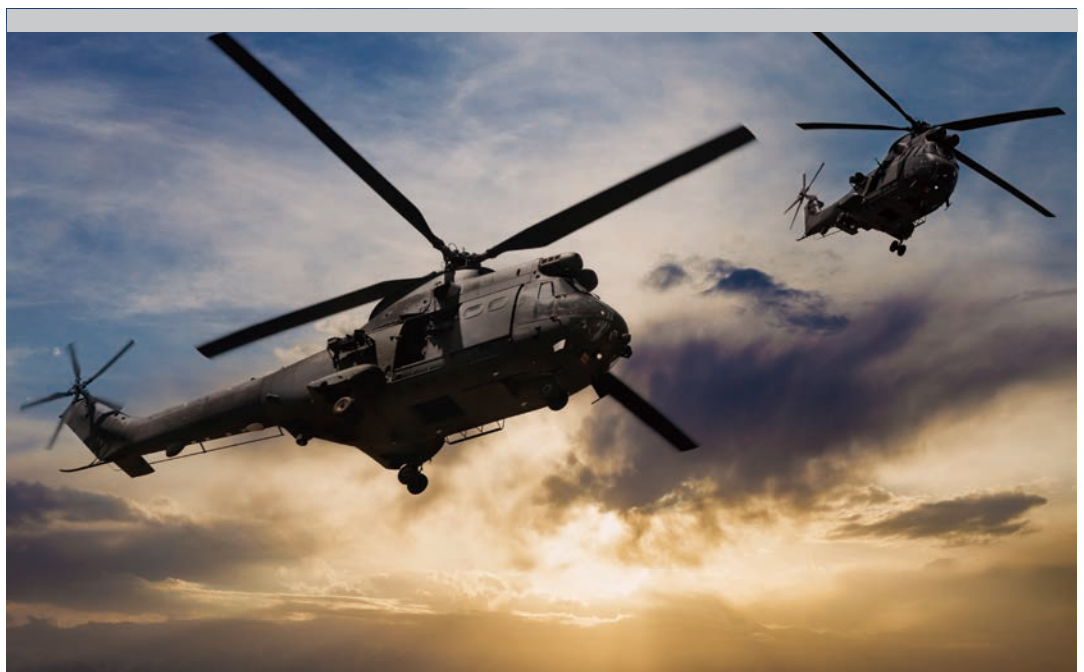
中國航空科技工業股份有限公司，是航空工業在香港市場唯一的航空高科技軍民通用產品及服務的旗艦公司。中航科工旗下擁有中航光電、中航電子、洪都航空、中直股份四家A股上市公司，主要航空產品包括各種類型的直升機、教練機、通用飛機航空零部件、航空電子產品及附件。中航科工同時從事航空高科技領域的產業投資，並聯合發起設立了管理資產規模達百億級的軍民融合基金。中航科工於2003年10月30日首次公開發行H股並在香港聯合交易所主板掛牌上市。

中國航空科技工業股份有限公司於2003年4月30日在中國北京註冊成立，註冊資本46

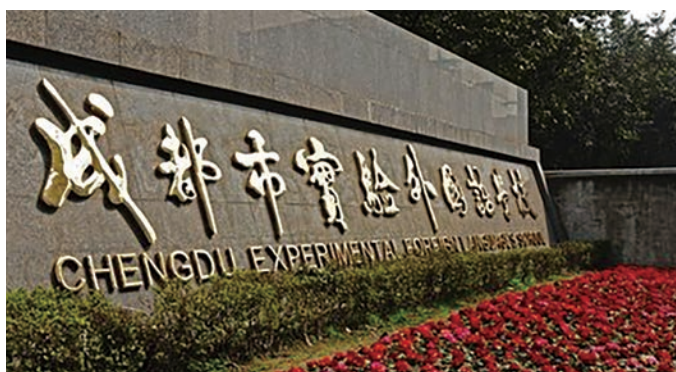
億人民幣。2003年10月30日，中航科工在香港聯交所主板上市。主要股東為中國航空工業公司、歐洲宇航防務公司(EADS)(現已更名為空中客車公司—Airbus Group)、中國華融資產管理股份有限公司、中國信達資產管理股份有限公司、中國東方資產管理公司。中航科工的主要航空產品包括各種類型的直升機、教練機、通用飛機航空零部件、航空電子產品及附件。

H股全流通試點是中國證監會進一步優化境內企業境外上市融資環境、推進資本市場對外開放的重要舉措。有利於央企及國有企業在資本市場發揮更大作用。

中航科工作為航空工業在港上市的唯一軍工投資控股型企業，積極參與資本市場創新改革。本次獲得全流通試點批覆對公司及股東都均具有積極意義。獲得全流通試點批覆，彰顯公司行業屬於國家重點扶持，公司符合國家資本市場改革發展要求，公司治理規範。中航科工所從事的航空製造業，國際化特徵明顯，H股「全流通」實現後，也將有利於公司進一步推動國際化戰略。



教育市場穩步增長 產業邁向「新高度」



成實外教育有限公司

Benefit from policy, capital, technology and social views, education market grows fast recently and continues to enter new era. Especially, non-government funded education sees brighter future and many enterprises choose to be listed on the Hong Kong stock and educational stocks also perform well.

2017年被喻為「教育資產證券化」的元年，民辦教育受到重大追捧，得到很多利好，眾多企業登上資本舞台。海外教育股由最初的9家直接增至18家，海外教育上市公司的市值也翻了1倍多。預計在2018年將有更多

的民辦教育集團登陸香港資本市場。沙利文全球合夥人兼大中華區總裁王昕亦在「教育產業投資香港峰會」上表示：「未來國際化和高端化將成為民辦基礎教育發展的大勢所趨，資本市場有望迎來更多區域市場的基礎教育龍頭企業。」

今年以來港股的教育板塊的股價表現亮眼，中國教育股的前景一片利好，政策、資本、技術和社會觀念作為長期驅動教育市場穩步增長的關鍵因素，將持續發揮作用，推動中國教育產業邁向「新高度」。教育領域投資已經成為投資熱點。

目前港股市場上獨立上市的純正民辦高等教育標的，基本面優質，盈利模式清晰，盈利能力普遍較強，高於其他教育細分板塊。中國民辦教育行業發展在過去五年來增長勢頭強勁，主要受到中國民辦教育的有利政策、法規及來自家長的需求增加，以及中國家庭收入與財富不斷增加所帶動。8家中國民辦學校股價屢創新高，進一步吸引國際投資者關注中國教育概念。其中，成實外教育有限公司（「成實外教育」；股份代號：01565.HK）在中國經營民辦學校已超過18年，在民辦教育行業根基穩定，可長期關注。



鞍鋼受惠於行業整合

Angang Steel (00347) announced the first quarter results for the three months ended 31 March 2018, recorded net profit of RMB1.59 billion, representing an increase of 48.7%. The increase in its profit was the company achieved breakthroughs in production, rising steel price in order to increase the sales. Benefiting from industry consolidation, steel products are expected to grow steadily and increase the price capability; therefore the future of Angang is expected to grow.

2017年房地產、汽車、家電等主要用鋼行業增長理想，而且中國基礎設施的投資水準保持較高水平，因此去年國內鋼材消費整體有所增加。此良好的增長勢頭帶動2018年中國首季GDP同比增長6.8%，首季全國粗鋼表現消費量約為19,983萬噸，同比增長9%。此外，中國鋼鐵行業持續推行供給側結構性改革，有效地去產能，全面取締「地條鋼」等劣質鋼材，令大型鋼鐵生產和銷售商市場份額顯著增加，因此鋼材價格走勢趨向合理化。

行業龍頭鞍鋼股份有限公司(「鞍鋼股份」；股份代號：00347.HK)公佈今年首季業績，截至今年三月底止錄得營業收入215.13億人民幣，按年增加11.1%；錄得純利15.9億元，按年增長48.7%，每股盈利增逾48%至0.22元。其盈利上升主要由於公司圍繞生產經營目標推進，首季度內鋼價上升，銷量增加，產量實現新突破；以及不斷提高產品質量水平和品牌建設，產品結構持續優化。

此外，集團亦加強差異化採購工作，調整優化原燃料用料結構和深入推進系統降本工作，令生產成本不斷降低；在企內部實行契約化經營，不斷激發經營動力，實現效益、效率雙提升。

國內固定投資穩定，而且雄安新區的開發將繼續支持鋼鐵的需求，加上中央淘汰落後產能，預計國內鋼價仍維持穩中有升的趨勢，受惠於行業整合，預計鋼產品穩定增長，也有提價能力，鞍鋼未來趨勢向好。



中國將降低汽車進口關稅 稅率介於3%至15%之間

On May 22, the Customs Tariff Commission of the State Council issued an announcement that, with the approval of the State Council, starting from July 1, 2018, the tariffs on vehicles for vehicles with tax rates of 25% and 20% respectively will be reduced to 15% and the tax reduction rates will be 40% 25% respectively. The auto parts tariffs with tax rates of 8%, 10%, 15%, 20%, and 25% will be reduced to 6%, with an average tax reduction rate of 46%. After the tax reduction, the average tax rate for China's auto vehicles is 13.8%, and the average tax rate for parts and components is 6%, which is in line with China's auto industry.

5月22日，國務院關稅稅則委員會發佈公告，經國務院批准，自2018年7月1日起，將稅率分別為25%、20%的汽車整車關稅降至15%，降稅幅度分別為40%、25%；將稅率分別為8%、10%、15%、20%、25%的汽車零部件關稅降至6%，平均降稅幅度46%。降稅後，中國汽車整車平均稅率13.8%，零部件平均稅率6%，符合中國汽車產業實際。

降稅後，中國汽車進口關稅稅率介於3%至15%之間，已比同處於發展中的國家平均水準低。以9座及以下小型客車橫向比較看，中國關稅稅率為15%，歐盟



華晨中華V7搭載第四代王子發送機驚艷亮相

為9.8%、韓國為8%、印度為60%、巴西為35%。總的來看，中國汽車降稅後的關稅稅率水準符合中國產業實際。

此外，汽車零部件方面，中國汽車零部件共97個稅號，降稅前最惠國算術平均稅率為10.2%，稅率介於6%至25%之間。其中：4個稅號的稅率為25%，包括大型客車車架及其他零附件、輕型貨車車架及其他零附件；2個稅號的稅率為20%，包括大型客車底盤、起重車底盤；2個稅號的稅率為15%，包括大型客車用非驅動橋及零件、特種車用其他零附件；70個稅號的稅率為10%，包括自動換擋變速箱、轉向盤、懸掛減震器、離合器，以及這些部件的零件等；其餘19個稅號的稅率分別為8%、6%，包括非公路用貨運自卸車底盤等其他零部件。作為汽車零部件的重要企業代表新晨中國動力控股有限公司（「新晨動力」；股份代號：01148.HK）料會受此政策影響，並借此機會落實新發展理念，推動供給側結構性改革。

這次相當幅度降低汽車進口關稅後，汽車產業需要有一個逐步適應的過程。汽車整車及零部件是否會繼續降低進口關稅，將主要根據汽車產業的競爭力和發展變化情況而定。



車輛關稅

FMC項目發展迅速 和諧汽車潛力巨大



2018.4.26日北京車展



2018.4.26北京車展馮長革董事長

Great progress has been made in the FMC project of China Harmony New Energy Auto Holding Limited. Byton just officially introduced its second vehicle, a sedan based on the same electric platform as the midsize SUV in China market and announced that they will enter into a strategic partnership with state-owned auto manufacturer FAW to develop new energy vehicles.

根據乘聯會廠家的資料顯示，2018年第一季度中國新能源乘用車銷量達到5.6萬，其中1月份的新能源乘用車銷量達到31638台，同比增長483%。相對往年第一季度的低迷，2018年第一季度新能源車產銷呈現強勢開門紅，體現了市場化的需求趨勢逐步體現。中國和諧新能源汽車控股有限公司（「和諧汽車」；股份代號：03836.HK）旗下的FMC公司最近動作頻頻，緊抓國內新能源汽車的紅利期，加快了拜騰汽車量產的日程。

拜騰牽手一汽集團和諧汽車受惠

進入2018年，無論是從戰略還是戰術落地，越來越

多傳統車企進一步加快在新能源汽車方面的佈局，為未來的智能化汽車及交通趨勢做好準備。4月20日，一汽集團宣佈戰略投資和諧汽車旗下FMC公司的拜騰汽車項目，未來雙方會再產品開發、生產、銷售及服務等領域展開深入合作。這一次的合作，讓戰略雙方都看到了傳統與新興車企之間合作的多種可能性，對於拜騰後續的融資發展將起到重要的作用，和諧汽車也會受惠於拜騰的快速發展。

和諧汽車助力拜騰發展

在最近備受關注的北京車展中，新型造車勢力大放異彩。其中拜騰首款車型BYTON Concept也登陸其中，BYTON拜騰創始人之一、聯席董事長，和諧汽車董事長馮長革先生也來到車展的現場支持拜騰概念車在國內的首次亮相。馮長革先生表示和諧汽車在未來將利用其多年豐富的經驗和資源，助力BYTON量產車走向市場。相信藉着新能源汽車行業的紅利風口，和諧汽車亦能受惠於FMC的發展，實現雙品牌的共同發展。

飛機租賃業務與其他業務並進 國銀租賃發展前景向好



國銀租賃新波音飛機

快班車，積極擴大其在租賃市場的滲透率，力爭實現規模、品質、效益的全面提升。

飛機租賃業務持續向好 助力形成飛機租賃市場格局

隨著國家政策的推進以及行業企業主體運營模式的不斷改善，截止到2017年底，中國航空租賃行業機隊規模已經達到了3300餘架並繼續保持增長態勢。作為中國租賃行業的開創者和領導者的國銀租賃2017年共交付38架新飛機，出售19架飛機，續租轉租13架飛機，計劃2018年底

CDB Leasing Co. Ltd, the leading domestic aircraft leasing business provider, not only dedicated itself to the leasing aircraft business, but also actively developed other leasing business. As measured by both aircraft numbers and asset value, CDB Leasing Co. Ltd ranked 11th in the world's top 50 aircraft leasing companies. Under the leadership of management, it strives to achieve further development in scale, quality and efficiency.

從國務院辦公廳發佈《關於加快融資租賃業發展的指導意見》和《關於促進金融租賃行業健康發展的指導意見》至今已經有三年時間。這段時間內，租賃行業開始被放在國民經濟發展整體戰略中統籌考慮，被國家提升到服務實體經濟的戰略地位高度，這使行業步入快速發展期。在H股上市的國銀金融租賃股份有限公司(「國銀租賃」；股份代號：01606.HK)自然也緊抓行業發展的

交付或到期的飛機已全部鎖定客戶，還向飛機製造商訂立了105架新飛機的採購合同，業績極其亮眼。據Flight Global資料統計，2017年國銀租賃在全球前50大飛機租賃公司排名第11位，無論從機隊規模還是資產價值來算，國銀租賃在亞洲乃至全球的飛機租賃公司中都絕對屬於佼佼者。

斥資15億售後回租湖北省某路段

除了飛機租賃業務，公司也繼續在其他租賃行業持續發力。近日，公司作為出租人與湖北某國有企業作為承租人就融資租賃合同主要條款達成一致。租賃物為湖北省一段道路資產及附屬設施。根據條款，未來，湖北省該段道路資產及附屬設施將以15億元的代價變更登記至公司名下，同時，公司同意把該路段租回予此湖北企業。租賃本金和租賃利息合計約人民幣16.94億元，租期為5年，為17年第一季度業績交上一份亮眼的答卷。

愛德掌握光熱能核心技術 轉型之路獲資本市場認可



愛德新能源業務發展地

Add New Energy Investment (2623.HK) has mastered world advanced solar thermal power technology, which may bring epochal changes to China's fields of energy. Meanwhile, the company has also made good progress in traditional business transformation, winning more attention from the capital market. The future development of the company is promising duo to core new energy technology and successfully transformed business development.

2018年第二季進入夏季用油旺季，加上地緣動亂升溫，油價與能源類股可望受惠。另外，中國景氣仍然保持熱度，礦業類股將有正向表現。能源基金去年弱勢，今年受惠於油價上揚，尤其4月以來的表現更是優異，多檔基金一個月來漲幅超過一成，將今年來及一年來的報酬率由負轉正。能源類股走勢有望走強，愛德新能源近日受惠掌握光電熱核心技術的利好消息而飆升，其傳統業務轉型也進行得有聲有色，未來發展值得期待。

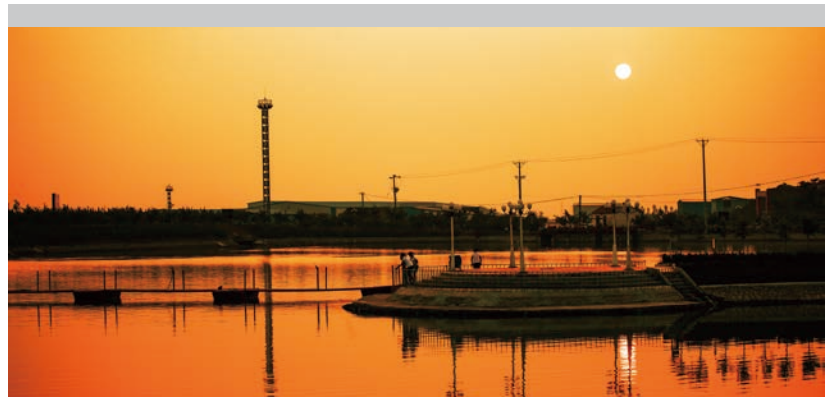
掌握光熱能世界領先技術有望變革 中國能源領域

愛德新能源全資附屬山東興盛礦業自涉足新能源領域以來，經過自主研發和與各

大科研院所合作，現已掌握具有自主知識產權的光熱能世界領先技術—太陽能無塔中心聚光發電技術並開始中試實驗。公司所掌握的光熱能核心技術已經被預備列入山東省新舊動能轉換重大創新技術項目，若進一步產業化將為中國能源領域帶來劃時代意義的變革。盛傳有關技術可最終實現發電成本低於核電技術，且不對環境造成污染，可對全球電力市場造成衝擊。再加上此等技術對於環境保護所能帶來的幫助，極有可能獲得國家大力培育及國策推動，屆時身價又將大為躍升。

傳統業務轉型有聲有色愛德新能源未來可翻番

同時，公司傳統業務的轉型也進行得有聲有色。其鐵礦開採及鐵精粉銷售等業務表現不俗，且鋰輝石加工生產線亦已建成。於經營情況已得到極大改善下，相信其今年的生產經營狀況和盈利能力將會大幅提升。愛德新能源過去市值曾一度超過50億元，目前愛德新能源市值僅5.9億元，較主板股價仍有折讓。計及上述發展大計，公司前景相當亮麗，有股評稱其潛在升幅達1.34倍，未來發展空間較大。



愛德新能源傳統業務轉型趨勢向好

內房業承壓

上海証大股東注入新鮮血液



上海証大股東注入新鮮血液

Shanghai Zendai Property Limited announced that Topper Shiny Limited (holding 4.462 billion shares of the company and 29.99% of the issued share capital) has sold all its shares to Nantong Sanjian Holding (HK) Co., Limited on May 15 with a price of 0.15687 yuan per share. Compared with the closing price of the market, it was a discount of 18.3% and the transaction cost was 700 million yuan.

在全球進入漫長的加息週期時，內房公司將受到日益加大的營運困難。加上全國各地的地產市場監管也愈趨嚴厲，各省各地政府分別從需求和供應兩方同時下手，加大打壓房地產市場的力度。需求方面，限購令、限價令層出不窮，令有資格買房的人數剎那間減少，增加投資風險。

受到嚴厲調控的部分熱點城市房價出現下降走勢，而沒有實施調控的城市仍然是房價普遍上漲，而且有加速的趨勢。這種強烈的反差，構成了近期全國房價走勢的縮影：熱點一二線城市房價趨穩回落，三四線城市房價較快上漲。在熱點一二線城市因受政策壓制而趨冷之際，三四線城市成為板塊輪動的新熱點。體現在房價上，則表現出「逆向分化」的局面，即「三四線城市領跑，一二線城市冷淡」，這與前兩年的現象恰恰相反。



上海証大房地產集團(「上海証大」；股份代號：755.HK)在專業金融綜合投資方面，主營業務涉及證券投資管理、企業資產委託管理、資產重組及收購兼併、企業財務顧問、證券投資諮詢、實業投資、能源開發投資等。

公司於近期公佈，持有公司44.62億股、佔已發行股本29.99%的凱陞，將全部股份售予南通三建，每股作價0.15687元，較當日收市價折讓18.3%，交易代價7億元。去年12月中旬，凱陞才剛從冉盛手裡接手這29.99%股權，當時的買價與現在的賣價有著天壤之別。2017年12月15日，冉盛置業發展全資附屬香港冉盛發展，按每股0.372元向凱陞出售上海證大44.62億股(29.99%股權)，每股作價較當日收市價有溢價2.18倍，總涉資16.6億元。然而時隔才半年，凱陞虧本9.6億元大甩賣。

中港聯合打擊地產亂象 龍頭企業均受益



Recently, the MOHURD, State Administration of Taxation, CBRC and three other authorities jointly released the Notice on Commencing Rectifying Programme for Market Chaos in the Property Industry in Some Cities to Combat Unlawful Behaviours that Jeopardise Public Interest. Pursuant to which, it is decided that from early July to late December 2018, rectifying programme will be implemented in 30 cities including Beijing and Shanghai to combat the market chaos in the property industry. This rectifying programme will particularly focus on four aspects, namely property speculation, deceitful property agency, unlawful property developers and false property advertisement.

近日，國家住建部、國稅總局、中國銀保監會等七部委，聯合印發《關於在部分城市先行開展打擊侵害群眾利益違法違規行為治理房地產市場亂象專項行動的通知》，決定於2018年7月初至12月底，在北京、上海等30個城市先行開展治理房地產市場亂象專項行動。

此次專項行動的打擊重點包括投機炒房、房地產「黑中介」、違法違規房地產開發企業和虛假房地產廣

告等四個方面。一是打擊操縱房價房租、捂盤惜售、捏造散佈虛假資訊、製造搶房假象、哄抬房價、違規提供「首付貸」等投機炒房團夥；二是打擊暴力驅逐承租人、捆綁收費、陰陽合同、強制提供代辦服務、侵佔客戶資金、參與投機炒房的房地產「黑中介」；三是打擊從事違規銷售、變相加價、一房多賣、霸王條款、價格欺詐以及限制阻撓使用公積金的房地產開發企業；四是打擊發佈不實房源和價格資訊、進行不實承諾等欺騙、誤導購房人的虛假房地產廣告。

在政府嚴厲管控的背景下，本年度我國內地房地產市場處於穩健發展的態勢中。根據國家統計局報告，2018年1-4月份，全國房地產開發投資30592億元，同比名義增長10.3%，增速比1-3月份回落0.1個百分點。其中，住宅投資21331億元，增長14.2%，增速提高0.9個百分點。住宅投資佔房地產開發投資的比重為69.7%。其中，中部地區投資6604億元，增長14.8%，增速回落0.2個百分點；西部地區投資5980億元，增長3.2%，增速提高0.3個百分點。國家統計局新聞發言人劉愛華表示，前四月房地產開發投資增速略微下降，屬正常波動，不影響對房地產投資總體平穩運行走勢的判斷。

近期在穩定房地產市場方面，香港主動配合國策，有利好香港作為國際金融市場的投資氣氛。此前，香港政府早有動作，意圖推出三項創新房屋政策：增加公營房屋比例、新資助房屋訂價方式和徵收一手樓空置稅。若政策落地，將大大有利大灣區地產和金融穩定發展。

中港聯合打擊地產亂象，連連出擊穩定市場氣氛，健康的市場氛圍勢必讓業內龍頭公司嘗到大環境的「甜頭」，如英皇國際(股份代號：163.HK)、大悅城地產(股份代號：207.HK)、永發置業(股份代號：287.HK)、大中華集團(股份代號：141.HK)等等，均值得長期關注。

中再集團發佈中國首個擁有自主智慧財產權的地震巨災模型



展深度合作，採用中國地震最新資料和技術手段，針對中國地質構造、地震活動特點、建築結構信息，研發了符合中國國情的地震巨災模型。模型類比了中國大陸及其周邊500萬年的共計3億多個地震隨機事件，涵蓋了不同地區不同等級地震發生的各種可能性，科學性強、權威性高。這一研發成果將極大提高我國保險行業對地震損失評估的準確程度，為地震巨災保險定價、風險識別、業務組合優化和風險累積管理等提供關鍵技術支撐。

On 12 May 2018, the tenth anniversary of the Wenchuan Earthquake, China Reinsurance held the “The Second China Re Catastrophe Risk and Insurance Summit 2018: Earthquake Risk and Management and Insurance” in Chengdu. At the forum, China Re Group released China's first earthquake catastrophe model with independent intellectual property rights.

2018年5月12日，汶川地震十周年之際，中國再保險(集團)股份有限公司(「中再集團」；股份代號：1508.HK)在成都召開了「中國再保險第二屆巨災風險與保險高峰論壇：地震風險管理與保險」。中再集團董事長袁臨江在開幕式上致辭，中再集團常務副總裁和春雷主持論壇。

此次論壇上，中再集團發佈了我國首個擁有自主智慧財產權的地震巨災模型。中再集團與中國地震局地球物理研究所、工程力學研究所等國家級權威科研機構開

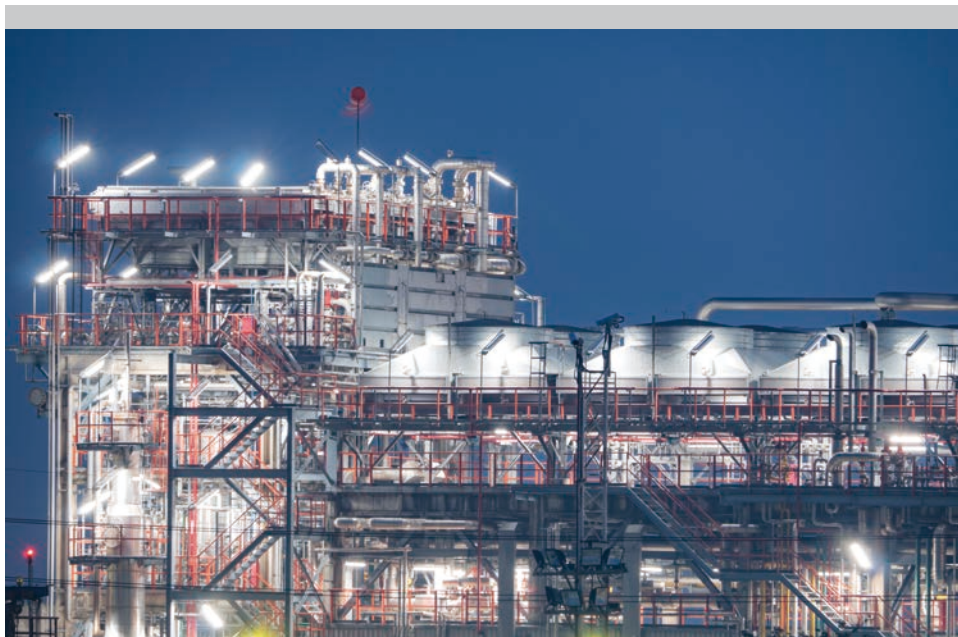
中再集團作為再保險的「國家隊、主渠道、主力軍」，近來年始終堅持以再保險主業為核心，堅持「中再姓再」，積極發揮再保險在國家災害體系建設中的重要作用。繼2017年12月11日推出中再巨災平台一期—「再•商」和「再•瞰」新型資訊平台之後，此次正式推出我國首個具有自主智慧財產權的地震巨災模型，這將為保險業深度參與地震防災減災注入新的動力。



中再集團發佈中國首個擁有自主智慧財產權的地震巨災模型。

山東首四月化工增加值增長4.7% 天德化工或具地緣優勢

Recently, the Shandong Provincial Bureau of Statistics announced that the province's industrial production growth rate in the first four months of 2018 was slightly higher than that in the first quarter, and the added value of the chemical industry increased by 4.7%, the growth rate increased by 0.3% from the first quarter, and the proportion of fine chemicals reached 53.3%. With the warming of the chemical industry, Shandong's local chemical industry has become more competitive. Tiande Chemical may have geography advantages and looks promising.



近日，山東省統計局公告顯示，在供暖季限產影響逐漸消除和部分行業需求回暖的帶動下，該省2018年首四月規模以上工業生產增速較一季度小幅回升，呈現恢復性增長態勢。化工行業增加值增長4.7%，增速比一季度提高0.3個百分點，精細化工佔比達到53.3%。山東省統計局對此解讀稱，經過持續的技改提升和結構調整，山東省煉化、基礎化工等傳統門類競爭優勢增強，精細化工、化工新材料等新興門類，增勢良好，高品質發展成效初顯。此外，化工板塊經過回檔整理後，在龍頭股的帶動下，近幾個交易日再度升溫。隨著化工品價格上漲、新增產能不足且環保趨嚴淘汰落後產能、下游需求增長顯示出韌性。行業供需格局顯著改善，利好化工企業收入和盈利的持續擴張。

天德化工控股有限公司(「天德化工」；股份代號：609.HK)是一家運營總部位於山東省的專業精細化工產

品生產商，於2006年在港交所主板上市，具有得天獨厚的產品鏈優勢，持續開發如氰化鈉的下游產品等特種精細化工產品。當前山東省化工行業優勢漸強，亦有消息指出，山東將實施支柱產業集群三年培育計劃，在烯烴、芳烴、聚酯等高端化工下游產業鏈佈局一批重大項目，培育壯大一批千億級石化精深加工產業集群，推動化工產業高端集聚規模發展。相信受惠於化工行業回暖，山東省地方化工行業優勢增強，天德化工或具地緣優勢，前景有望回暖。



山東首四月化工增加值增長4.7% 天德化工或具地緣優勢。

金融業持續改革 業務發展回歸本源



金融服務業迅速發展 太和控股前景可期。

Tai United Holdings Limited was listed in Hong Kong. The company business covered asset management, financial consultation, real estate fund, finance lease...etc. Currently, the Company put a great effort in providing financial services for the whole chain of real estate industry through launching financial services and various platforms. With the rapid development of 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.

近年來，隨著深化改革推進，高水準對外開放的展開，中國金融服務展正在邁向新的歷史發展階段，在資本實力、發展理念、服務品質、規範水準、市場競爭力等方面都有了顯著提升和改善。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。

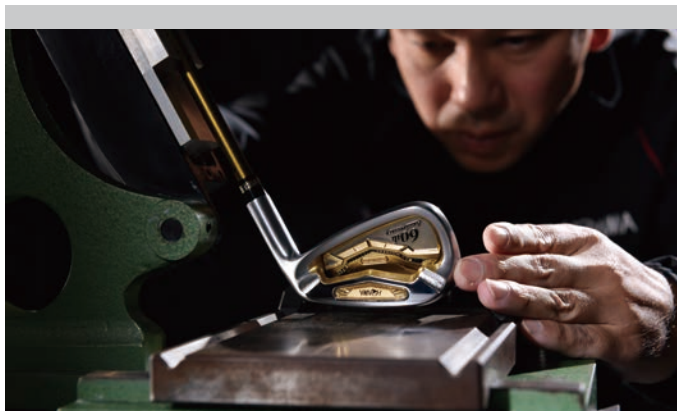
從中國十九大和今年兩會以及博鰲論壇關於金融領域的改革措施來看，建立多層次資本市場、擴大金融開放

將是未來政策工作的重點。對內而言，擴大直接融資比重、優化融資結構是推動利率市場化和金融去槓桿的必然要求。對外而言，擴大金融業對外開放，降低市場准入，推動國內金融市場國際化，既是順應時代發展的必要，也是繼續深化改革開放的主要內容。

但當前中國處於金融週期的頂部，金融去槓桿，監管加強，社融收緊，廣義貨幣供應量增速下降，貨幣政策從實際收緊轉向中性但並未全面放鬆。在去槓桿去通道去鏈條取得積極成效的同時，企業信用風險開始暴露，金融週期最困難的時期或許還未到來。

太和控股有限公司（「太和控股」；股份代號：718.HK）主要從事證券投資、商品貿易、不良債務資產管理、採礦及勘察天然資源、銷售醫療設備及其他一般商品、金融服務及物業投資等等。公司目前致力於金融服務，打造創新性、定制化金融服務產品和平台，持續致力於金融研究及發展，及戰略性參股。值得留意。

本間高爾夫發布年度業績 業務戰略清晰明確 未來可期



工藝精湛 高爾夫球杆首選品牌。



本間高爾夫球杆。

Honma Golf Limited (stock code: 6858.HK), one of the most prestigious and iconic brands in the golf industry, announced the consolidated results for the year ended 31 March 2018. Fueled by continued implementation of various growth initiatives, the Group continued to deliver solid revenue growth. During the period, the Group's revenue rose by 8.5% to JPY 26.3 billion, operating profit improved by 26.2% to JPY6,242.2 million. The management proposed final dividend of JPY3.23 per share, representing approximately 50% of the Group's distributable profit for FY2018.

從1984年中山溫泉高爾夫球俱樂部建立起，高爾夫運動在中國的發展已經經歷了30餘年的時間。如今看來，過了「而立之年」的高爾夫運動在先後經歷了萌芽期、起步期後，隨著體育股的發展大潮和高爾夫球手逐漸在世界高爾夫賽場上立足，逐漸走上發展的快車道。日前，本間高爾夫股份有限公司（「本間高爾夫」；股份代號：6858.HK）發佈年度業績，受到了資本市場的眾多關注。

三大行紛紛調高目標價本間高爾夫大受關注

據本間高爾夫(6858.HK)發佈的年度業績公告顯

示：期內集團的收益增加8.5%至263億日圓，派溢利約達到50%，大大超出市場預期。主要產品門類，高爾夫球杆、高爾夫球及服裝和配件的收益分別增長4.6%、56.1%及21.4%。不同地理區間收益也保持穩健增長，集團本土市場即日本、韓國及中國收益增加8.1%，美國及歐洲的收益分別增長83.6%及32.0%。儘管其純利較去年下降20.6%至3,933.2百萬日圓，但主要是受非經營性因素所累，其核心業務仍然保持正軌。因此，大和、野村、大摩皆維持對本間高爾夫的評級，並上調了目標價。東方財富也首次給予了增持評級。

戰略成效明顯進入佳境

本間高爾夫於2016年上市之初採用「美國策略」和「進入市場」戰略，打入歐美市場，致力成為全球化的品牌，並通過投入大量資源進行新產品開發以確保產品供應緊跟市場趨勢。得益於北美及歐洲新市場的策略的成功實施，期內北美收益大幅增長83.6%至1,167.9百萬日圓，歐洲收益也增長32.0%至659.4百萬日圓。產品結構方面，公司在高爾夫球的創新研發上已取得不錯成績，於上年度錄得56.1%的收益增長；而在今年年初，本間高爾夫以戰略入股方式引入日本伊藤忠，希望進一步拓展服飾業務板塊。未來，本間高爾夫的球杆與非球杆業務可望同時發力，相輔相成實現突破。

互聯網金融衝擊力強 民生電商吸睛



互聯網金融衝擊力強 民生電商吸睛。

Minsheng e-commerce is committed to becoming the “practitioner” of Internet innovation and the “service provider” of industrial upgrading, providing innovative and convenient products and services for the social economy and people’s lives. As of now, Minsheng E-Commerce has served nearly a dozen financial institutions and thousands of SMEs, and has served more than 30 million people.

儘管互聯網金融已經不再是新鮮事物，但互聯網金融日新月異的發展令人們長期對其保持著新鮮感。近年來，以第三方支付、網絡信貸機構、人人貸平台為代表

的互聯網金融模式越發引起人們的高度關注，互聯網金融以其獨特的經營模式和價值創造方式，對商業銀行傳統業務形成直接衝擊甚至具有替代作用。如何讓資金安全、高效地流動起來，真正形成金融資產的有效性和安全性，從而為經濟發展及居民生活服務，這是金融機構為社會提供的核心價值。互聯網金融本質上提升了金融服務於實體經濟的效率同時降低成本，通過互聯網加快信息傳播的廣度和速度，服務於更廣泛的群體。

作為一家綜合型互聯網公司，民生電商致力於成為互聯網創新的「實踐者」和產業升級的「服務者」，為社會經濟和民眾生活提供創新、便捷的產品、服務。目前民生電商已構建產業鏈融資、資產流轉、小區金融服務平台，並已推出相應移動互聯網產品，以解決企業、民眾，以及金融機構間的融資、理財需求。同時亦發展保險、征信等產業的新模式。上月，膳源控股有限公司（「膳源控股」；股份代號：1632.HK）公佈，原控股股東兼主席黃志堅向民生電商轉讓75%股權，涉及約1.5億股股份，總代價6.17億元，相當於每股作價4.115元，較停牌前折讓34.68%。此等收購公告發出後，膳源控股股價整體呈上升趨勢。同時，民生銀行作為民生電商的股東，及其發起股東均會無限量支持旗下唯一互聯網金融企業民生電商發展，而膳源控股為民生電商唯一上市平台，可見會成為集團整體上市旗艦。



建發牽手九龍倉 合作開發廣州地塊



C&D International Investment Group Limited (“C&D International Group” or the “Company”, stock code: 1908) is a controlling subsidiary of C&D Real Estate Corporation Limited, is principally engaged in the businesses of property development, real estate industrial chain investment services and emerging industry investment.

建發國際投資集團有限公司(簡稱「建發國際集團」；股票代碼：1908.HK)是建發房地產集團有限公司(簡稱「建發房產」)的控股子公司。建發國際集團致力於成為「房地產開發及房地產產業鏈綜合投資服務商」，公司在做好房地產開發主業的同時，圍繞房地產上下游產業鏈，積極拓展業務邊界，延伸產業鏈的相關業務領域，將積極加緊佈局和培育相關產業鏈業務。

6月11日，建發國際集團發佈公告稱，公司間接全資附屬公司益悅與九龍倉(廣州)及廣州昌正訂立合作協定，三方擬成立合營企業收購廣州市白雲區一宅地的土地使用權。合營企業將由益悅、九龍倉(廣州)、廣州昌

正擁有64%、18%及18%的股權。該公司的初始註冊資本為12億元，三方分別出資7.68億元、2.16億元及2.16億元。

該地塊佔地面積逾4.56萬平米，預計建築面積約不超過13.43萬平米，位於廣東省廣州市白雲區石井鎮石潭路444號，東至石潭路，南、西、北側臨規劃道路。該土地臨近石井河，距離廣州地鐵8號線石潭站(在建)約700米，距離白雲區政府大樓約五公里、距離廣州市政府大樓約八公里。

廣州市國規委已經公佈了該地塊的修建性詳細規劃，地塊將建設11棟住宅，其中編號1-4棟高17層，其餘為33-34層。此外，社區規劃有幼稚園、商業服務、派出所、社區居委會、郵政所、居民健身場所、物業管理等公建配套專案。項目須於2019年7月9日前開工建設，並於2022年同月同日前竣工。

建發國際進一步擴大業務規模，這是今年繼江蘇、珠海、長沙後的又一塊新地。

融資租賃業嚴監管 國華集團欲進一步拓展業務



CHINA BEST GROUP HOLDING LIMITED (國華集團控股有限公司, referred to as "China Best"), a company incorporated in Bermuda, the share of which are listed on Hong Kong Stock Exchange (stock code: 0370. HK), is located in 26th Floor, World Wide House, 19 Des Voeux Road Central, Central as its Hong Kong head office. The Group is principally engaged in international air and sea freight forwarding and the provision of logistics services as well as trading of securities and fuel oil, iron ore, and other commodities, the Group have also expanded its business scope to the financial sector.

面對環球經濟仍將圍繞著不明朗因素以及可能的困難與機遇，大多數上市公司都不斷在擴充業務得以提示自身的市場競爭力。在融資租賃監管劃轉至銀保監會的背景下，上市公司投資設立融資租賃公司迎來高潮。券商中國記者統計發現，2018年以來共計12家上市公司發佈公告稱，將設立融資租賃公司。在剛剛過去的5月

份，也有3家上市公司表態將出資設立融資租賃公司。看似繁華的背後，卻隱藏著巨大的泡沫危機。很多註冊公司為空殼公司，部分公司處在失聯、超杠桿經營的狀態。在防範金融風險的背景下，融資租賃行業逐步被監管規範，實際上也為其未來的健康發展打下了基礎。

中國財政科學研究院應用經濟學博士後盤和林表示，雖然稱融資租賃、商業保理、典當行的監管職責正式劃歸銀保監會，但是可能採取的仍是雙架構模式，監管主體或落在地方金融局，由地方金融辦負責日常的監管和風險處置。但是，無論監管主體是誰，此舉毋庸置疑會產生積極的金融功效。該政策的出台有利於監管的統一和規則制定，實現監管全覆蓋，形成監管合力，更好地推動準金融機構向著正規「金融部隊」轉變。

以國華集團控股有限公司(簡稱「國華集團」；股份代號：0370.HK)為例，該集團於二零一五年七月開始，透過其深圳前海之間接全資附屬公司在中國發展融資租賃業務。此外，國華集團持有香港放債人牌照，擬迅速發展其於香港的借貸業務。該集團未來亦將進一步開展證券、期貨及資產管理業務，提供互聯網融資、另類資產管理及私人銀行業務等金融服務，吸引香港及海外之高淨值私人客戶，向該集團之客戶建議分配安全優質的金融產品，努力將自身打造成為一個於香港及海外具領先服務能力，集創新型、綜合性為一體的新金融領域控股平台。

集團於近期公佈擬配售最多14.52億股，配售事項估計所得款項淨額約9,917萬港元，擬用於發展該集團的放債業務或提升其一般營運資金。未來國華集團將資源投放在發展融資租賃與借貸這類金融服務業務上；與此同時，以建立金融控股平台為目標，不時討論審視收購合併的投資機會，希望擇機壯大該集團之經營規模、提升投資回報。

郵儲銀行被納入 MSCI中國指數成分股



郵儲銀行被納入MSCI中國指數成分股。

On May 15th, the MSCI Index results came out. Apart from the 233 A stocks which were widely watched for the first time to be added as constituent stocks. There were also 68 new H stocks and mid-listed shares listed in the United States. Postal Savings Bank of China is one of the stocks which were included in the constituent stocks of the MSCI China Index this time. The change will take effect after the market closes on May 31th.

5月15日，明晟公司公佈指數評估結果，除了廣受關注的233隻A股首次被納入為成分股外，亦新增68隻H股和在美國上市的中概股。中國郵政儲蓄銀行股份

有限公司(簡稱「郵儲銀行」；股票代號：1658.HK)是本次被納入MSCI中國指數成份股的H股之一，該變動於5月31日收市後正式生效。高盛發表報告表示，新增68隻離岸中國公司成分股，是近期更為重要資金流入活動，估計將有500億美元(3923億港元)資金流入68隻股份，當中包括17%，約90億美元是被動式資金。

MSCI指數是由摩根士丹利資本國際公司編製的跟蹤概念股票表現的指數，中文名稱叫明晟指數。

MSCI指數在全球具有

廣泛影響力，是全球投資組合經理採用最多的基準指數。MSCI中國指數是由MSCI公司編製的跟蹤中國概念股票表現的指數。MSCI中國指數的成分股將涵蓋美國ADR、H股、B股與A股，這是唯一將中國最具代表性的企業都納入的中國相關指數，也是國際資金在配置中國市場的主要追蹤依據。

郵儲銀行自上市以來先後被列入恒生環球綜合指數、恒生綜合指數(包括恒生綜合行業指數—金融業、恒生綜合大型股指數和恒生綜合大中型股指數)、恒生中國企業指數等。同時，郵儲銀行作為恒生綜合大型股指數成份股，已進入港股通股票名單並生效。這體現了郵儲銀行強大的綜合實力，更是市場對郵儲銀行長期投資價值的認可。

金融防風險趨勢繼續 期貨資管行業穩健發展



According to the Analysis Report on the Development Trend of China's Futures Industry and Strategies to Improve Corporate Competiveness (2018–2023) by Qianzhan Industry Institute, China's futures industry has been growing rapidly in recent years. In particular, the launch of stock index futures in 2010 has pushed the futures transaction amount to a historic high. However, in light of the development of the market, China's futures market has a late start with fewer futures product types and a simple profit model, as compared with the relatively mature overseas market. Therefore, the current scale of the futures market in China is still not comparable to those in other developed countries. Nevertheless, facilitated by the macro economy in recent years, the futures product types continue to increase and the regulatory policy has been gradually relaxed. The futures companies in China is entering a rapid development stage,

particularly for the standards of the futures and assets management business. The regulatory standards for the assets management industry have been gradually formulated, which has created a healthy regulatory environment for the development of the assets management business and provided a solid foundation for the long-term and sound development of the industry.

前瞻產業研究院《2018-2023年中國期貨行業發展趨勢與企業競爭力提升策略分析報告》指出，近年來我國期貨行業發展較快，尤其是2010年股指期貨的推出助推了期貨成交金額的增速，創下歷史新高。2010年期貨成交量為31.34億手，同比增長45.24%，成交金額為309.12萬億元，漲幅高達136.85%；2011年在全球經濟形勢動盪、國內經濟結構面臨轉型且增速放緩的背景下，期貨市場量價齊跌，又由於2010年基數較高，故而同比跌幅較大。2012-2016年，期貨市場再次進入增長階段，2016年成交量為41.3億手，創出歷史新高，累計

成交額為195.63萬億元，同比分別增長15.65%和下降64.70%。2017年成交量為30.76億手，累計成交額約187.90萬億元，分別較2016年下降25.66%和3.95%。

從市場發展程度來看，與海外市場的成熟狀態相比，國內期貨市場起步較晚，期貨品種較少，期貨公司盈利模式也較為單一，因此目前中國的期貨市場規模還不能與海外發達國家的市場比肩。但近幾年在宏觀經濟的推動下，期貨品種的不斷拓展，監管政策逐步放開，國內期貨公司正在進入高速發展的階段，其中最明顯的就體現在期貨資管業務的規範性上。

期貨資管行業近年來發展勢頭迅猛，行業市場規範性不斷加強。自從2012年8月《期貨公司資產管理業務試點辦法》開始實行，允許期貨公司設立資產管理公司，截至2017年6月30日，中國149家期貨公司中已經具備資管資格的期貨公司已經達到了103家。

2018年4月27日，中國人民銀行、中國銀行保險監督管理委員會、中國證券監督管理委員會、國家外匯管理局聯合印發了《關於規範金融機構資產管理業務的指導意見》(簡稱「資管新規」)。資管新規對包括銀行、基金、信託、保險、證券、期貨等資管行業均會產生了較大影響。同時多家基金公司都接到當地證監局通知，敦促基金、券商等資產管理監管在6月底之前上報資管新規整改計劃，且自8月起每月報送整改進度表。此次自主上報整改計劃擬從封閉期小於3個月之內的短期理財基金以及開放式分級、多層嵌套專戶等產品著手。由此可見，金融去槓桿、防風險的趨勢仍將不斷繼續。

如今，多元、包容、開放、競爭的格局初步形成，資管行業監管標準的逐步明確將為資管業務發展創造一個健康的制度環境，為行業的長期健康發展奠定了堅實基礎，行業相關公司如長城環亞控股有限公司，南華期貨股份有限公司，大地期貨有限公司等提供了廣闊的未來發展空間。

重慶農商行 公佈2018年第一季度業績報告



According to the company's first quarterly performance report for 2018, total assets of 898.82 billion yuan (currency: RMB, the same below) decreased by 6.96 billion yuan, a decrease of 0.77% from the end of the previous year, and total loans increased by 3.66% from the end of the previous year to 350.74 billion yuan.

重慶農村商業銀行(「重慶農商行」；股份代號：3618.HK)2018年第一季度業績報告顯示，資產總額8988.2億元(貨幣：人民幣，下同)，較上年末減少69.6億元，降幅0.77%；總貸款額較上年末上升3.66%，為3507.4億元；總存款額較上年末上升6.4%，增加366.9億元，為6088.7億元。淨利息收入同比上升

14.92%，為58.71億元。淨利潤達到25.8億元，同比增加5.03%；基本每股盈利達到0.26元，同比持平。不良率為1.18%，比上年末微升0.2個百分點；撥備覆蓋率為334.25%，較上年末下降96.99個百分點；公司信貸資產品質總體穩定且風險可控。

儘管重慶農商行在2018年第一季度財務表現中規中矩，但是經過多維度的同業比較，公司無疑是中國農商行的投資首選。此外，以市盈率和市淨率等估值工具與同業進行估值比較，重慶農商行被嚴重低估，極具投資價值。

重慶農商行與港股中的其他2家內地農商銀行同業對比，公司市盈率PE水準僅為5.03倍，較廣州農商行的7.66倍為低，也遠低於港股同業的平均水準8.30倍；公司PB水平為0.68倍，較港股同業的平均值0.96倍亦低。作為中國農商行中規模最大的公司，其估值反而低於規模較小的同業，這在香港資本市場並不多見。被埋沒的金子總有發光發熱的時候，復星國際和郭廣昌的新晉入股，也許就是最好的肯定與契機。



重慶農商行公佈2018年第一季度業績報告。

大行唱好新能源板塊 華電福新發展可期



广州大学城分布式能源站。

Energy companies are expected to benefit from continued improvement in electricity demand in 2018. Recently, Huadian Fuxin Energy Corporation Limited (816.HK) announces that, according to the preliminary statistics of the company, the gross power generation of the Company for May 2018 amounted to 3,840,338.9 MWh, representing an increase of 3.3% over the corresponding period of 2017 and BOCOM International continues to give the “buy” rating for Huadian Fuxin. It worths to looking forward the outlook and stock price of the company.

2018年用電需求持續改善，1-4月全社會用電量同比增長9.3%，高於2017全年2.7個百分點，同期規模電企發電量同比增長7.7%，高於2017全年2.0個百分點。4月份全國全社會用電延續一季度快速增長態勢，同比增長7.8%，較去年同期提高1.8個百分點，比3月份增速提高4.2個百分點。能源企業有望受益。其中，華電福新能源股份有限公司（「華電福新」；股份代號：816.HK）近來表現不俗，5月公佈其發電量微增。交銀國際

亦持續給予華電福新買入評級，公司未來發展值得大眾期待。

大行看好風電股未來蓄勢待發

大行看好風電股整體走勢。瑞信自五月末以來，便將風電股調整為買入機會，其認為國家能源局推出的新政策預計不會影響風力發電商未來2-3年的盈利，持續的成本下跌應可成為風電場在較低電價時仍能獲利的理由。報告稱，由於板塊高度集中，首10間風力發電商佔去年70%市場份額，出現非理性競標的可能性較低。近年，行業利用小時數復甦，投資成本下

跌，可降低發電成本，有望逐步邁向電網平價的目標，該行亦對多隻新能源股維持正面看法。

華電5月發電量微增引市場廣泛關注

華電福新於近日公佈其五月發電量微增，總發電量達384萬兆瓦時，按年升3.3%。其中，煤電發電量按年增加72.2%，天然氣發電量升17.9%，其他清潔能源發電量升61.2%，升幅較為顯著，引市場廣泛關注。此前，交銀國際亦給予其買入評級。根據該行調研的情況，公司參股核電廠一季度的發電量增速達到29%，其對公司的投資收益貢獻接近2億元，同比有所增加。未來，華電福新的公司業務及股價表現值得關注。



福建福清風電場。

徽商銀行 樹特色科技金融品牌



「大債權+小股權」是徽商銀行解決科創企業資金需求、推動實現戰略發展的新思路。徽商銀行主動作為，以省級國有投資平台為突破口，在安徽省內率先組織召開了投資機構座談會，與數十家投資機構建立合作關係，與投資機構開展「先貸後投、先投後貸」的投貸聯動業務。截至目前，通過投貸聯動業務為41戶科創企業提供了近6億元的資金支持。

徽商銀行首先是建立單獨的業務發展計劃，單列科創企業信貸計劃，下達到全行經營網點，並單獨制定科技金融專業支行考核方案，納入績效考核；同時建立單

In the future, Hui Shang Bank will develop which based on Anhui Province, serve general situation, develop science and technology finance, explore the linkage between Investment and loans, and constantly improve the availability of technology-based enterprises in its financial services, and be deeply involved in financial and capital construction of innovation system, realize the transfer process, enterprise life cycle and the whole industry chain of helping better dock the finance and capital with innovation achievements.

近年來，商業銀行高度重視科技金融發展，樹立了各有特色的科技金融品牌，特別是一些地方性商業銀行也因地制宜，在科技金融領域逐步發力。近日徽商銀行（股份代號：3698.HK）探索實踐了「大債權+小股權」的投貸聯動模式，培育了大批優質的科創企業進入資本市場，成為安徽省內助力科創企業的主力軍。

徽商銀行緊緊圍繞科創企業科技型、輕資產、高成長特點，設計推出青創貸、創新貸、成長貸、訂單貸等系列配套產品，滿足科創企業全生命週期發展。其中，

獨的客戶准入機制，通過優化信息系統，新增科創企業標識，準確鑒定科創企業，將科創企業分為I類和II類；另外，通過單獨的授信管理機制，引入創投思維，制定科創企業營銷和審批指引，重點考評科創企業的研發能力、核心技術、商業模式、市場前景等，弱化資產規模、當期盈利和擔保條件。在此基礎上，徽商銀行還設立了單獨的風險定價機制，在當期信貸資源緊張的情況下，徽商銀行依然對科創企業進行定價優惠，對於有財政貼息、與銀行建立長期合作關係的，給予最大程度的讓利。

除此之外，徽商銀行還建立了單獨的風險容忍機制，對科技金融專業支行的考核，制定科創企業不良貸款容忍度指標；同時，建立單獨的激勵約束機制，單獨制定科技金融專業支行的考核方案，專門用於激勵約束考核。

在未來，徽商銀行將立足安徽，服務大局，大力發展科技金融，探索開展投貸聯動，不斷提高科技型中小企業金融服務的可獲得性，深度參與金融和資本創新體系建設，實現金融和資本更好地對接創新成果轉化全過程、企業生命全週期、產業形成全鏈條。

中國高速傳動 致力成為全球傳動設備領導者



近客戶」四個核心競爭力，致力於為全球用戶提供最佳的增值解決方案，並提供定制化服務。目前集團產品已覆蓋750KW、1.5MW、2MW及3MW風電傳動設備，去年更進一步優化了5MW和6MW的風力發電齒輪箱傳動設備。面對海上風電市場巨大的發展潛力，集團積極牽頭承擔的國家科技支撐計劃重大項目7MW級風電齒輪箱及主軸軸承產業

化關鍵技術研發，搶佔市場先機，在行業內繼續保持全球最具品質的齒輪供應商的地位。

China High Speed Transmission Equipment Group Co., Ltd. is principally engaged in research, design, development, manufacture and distribution of a broad range of mechanical transmission equipment that are used in wind power and a wide range of industrial applications. The Group emphasizes on the four core competitiveness of "innovation, zero defect, professional service and customer orientation". It strives to provide the best valueadding solutions to global users and provide customized service.

同時，集團維持強大的客戶組合，風電客戶包括中國國內的主要風機成套商，以及國際知名的風機成套商，例如GE Renewable Energy、Nordex、Senvion、Unison、Suzlon及Inox Wind等。集團憑藉優質的產品及良好的服務也受到了海內外客戶的廣泛認可及信賴，通過美國、德國、新加坡、加拿大和印度的全資子公司，配合集團可持續發展的策略，務求與潛在海外客戶有更緊密的溝通和討論，並新增越南全資子公司，把握新興市場機遇，進一步為全球客戶提供多元化服務。

中國高速傳動設備集團有限公司(「中國高速傳動」或「集團」；股份代號：658.HK)主要從事研究、設計、開發、製造和分銷廣泛應用於風力發電及工業用途上的各種機械傳動設備。集團創建於1969年，並於2007年在香港上市。

除了集中精力提升風電設備業務以外，集團亦將重心放在傳統工業齒輪傳動設備板塊以及優化及理順虧損及非風電設備業務，從而強化整體利潤模式，並力圖通過自主研發，保持在傳統工業傳動產品市場上的主要供應商地位。

集團圍繞「創新思維、零缺陷品質、專業服務、貼

「西北上市銀行第一股」 業績高增長 長線可期



甘肅銀行管理層。

Bank of Gansu Co., Ltd. (2139. HK) ranked first in net profit growth in 2017, among the listed banks that have published annual reports. In 2017, Bank of Gansu achieved operating revenue of 8.05 billion, an increase of 15.5% from 6.971 billion in 2016, and net profit increased 75.1% from 1.921 billion in 2016 to 3.364 billion in 2017.

甘肅銀行(股份代號：2139.HK)作為首家於2018年在港上市的銀行股，號稱「西北上市銀行第一股」，是中國甘肅省唯一一間省級法人城市商業銀行。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。自2011至2016年，銀行資產規模達到70%以上的複合年增長率，是現時中國增長速度最快的城商行之一。

根據甘肅銀行發佈的2017年財報資料顯示，業績表現相當亮眼，在已公佈年報的上市銀行中，甘肅銀行

2017年淨利潤增速排名第一。2017年甘肅銀行實現營業收入80.53億元(人民幣，下同)，同比2016年的69.71億元，增長了15.5%；實現淨利潤由2016年的19.21億元增加75.1%至2017年的33.64億元。2017年的淨利潤增速也是甘肅銀行近三年來最高值。

2017年一季度、二季度、三季度、四季度分別實現淨利潤8.94億元、11.52億元、8.37億元和4.81億元，淨利潤增速分別為76.33%、473.13%、0.36%和30%。另外，2018年第一季度，實現營業收入為20.69億元，同比增長0.19%；淨利潤為9.41億元，同比增長5.26%。

甘肅省作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，受惠於「一帶一路」和「西部大開發」的國家級發展戰略的實行，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橋樑，被定位為國家西部開發的戰略平台和重要的產業基地。

甘肅銀行業務快速發展，增速在行內屬領先水準，並且盈利增長良好，持續受惠於政策紅利，是穩健投資者的不二之選。

珠光控股前景清晰 潛力股有望跑出

Faced with challenges and opportunities, Zhuguang Holdings Group Company Limited (Stock Code: 1176) continued its focus on the first-tier cities and key second-tier cities in the PRC with potential growth in demand, gained satisfactory performance by stable progress.

2017年對於中國的房地產行業來說，是機遇與挑戰並存的一年。為了更好的規範房地產行業並促進行業的積極發展，國家出台了一系列的調控政策。珠光控股集團有限公司（「珠光控股」或「集團」；股份代號：1176.HK）面對機遇與挑戰，重點着眼於住房需求可能增長的中國一線城市及主要二線城市，穩中求進，2017年業績表現令人滿意。

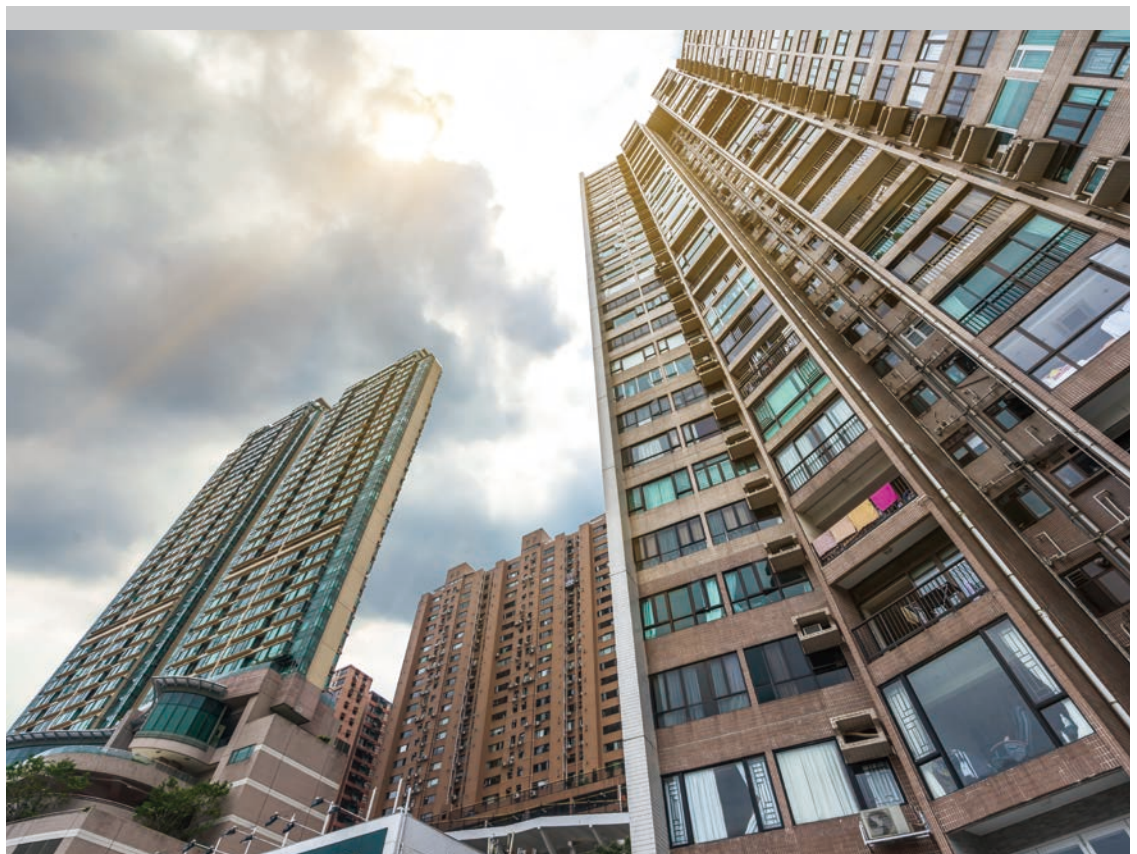
集團於2017財政年度的總收入約為27.67億港元，較2016年增加45%；物業銷售收入約22.62億港元，較2016年增加61%。公司擁有人應佔經審核綜合溢利約1.74億港元，每股基本盈利為2.71港仙，較去年同期有大幅上升。截至2017年底，公司完成合約銷售額約29.16億港元及已售合約建築面積約28.5萬平方米，較2016年分別增長約16%及14%。

業績保持快

速增長的同時，公司的土地儲備充足，可供未來3-5年發展，有望體現在業績中，成為業績增長的重要來源。公司有舊城改造、併購及招拍掛等多種方式獲取優質土儲。在廣州、深圳有成熟的舊改經驗，儲備了豐富的舊改資源，未來或有望成為公司的土儲。

憑藉優異的表現，珠光控股於今年初恒生指數調整中，獲選為恒生綜合指數、恒生港股通指數、恒生港股通中小型股指數等多個指數中，相信會持續促進股份的交易量，拓闊股東基礎。

展望今後的發展，珠光控股將在發展一二線城市現有市場的同時，努力拓展三四線城市的業務。公司也將憑藉在城市更新項目與特色小鎮建設項目上的豐富經驗，積極參與、紮實各項房地產業務。公司發展前景清晰，土儲資源豐富，業績有望持續增長。



家族信託亮點凸顯 強勢來襲連獲最高評級

Shandong International Trust Co., Ltd. was established as a non-banking financial institution in March 1987, with the approval of the people's Bank of China and the People's Government of Shandong Province. The company aims to establish the professional first-class asset management and excellent comprehensive financing service provider. By now it has become a comprehensive financing service institution with the major business of capital trust, asset trust, investment bank, asset management and securities investment funds and various investment type including loan, equity investment, securitization and finance lease. In 2007, China Trustee Association gave highest rating of A to the company for two years. Also, in the entire province of companies' evaluation taken by department of finance of Shandong, the Company is rated the highest AAA for four years in a row.

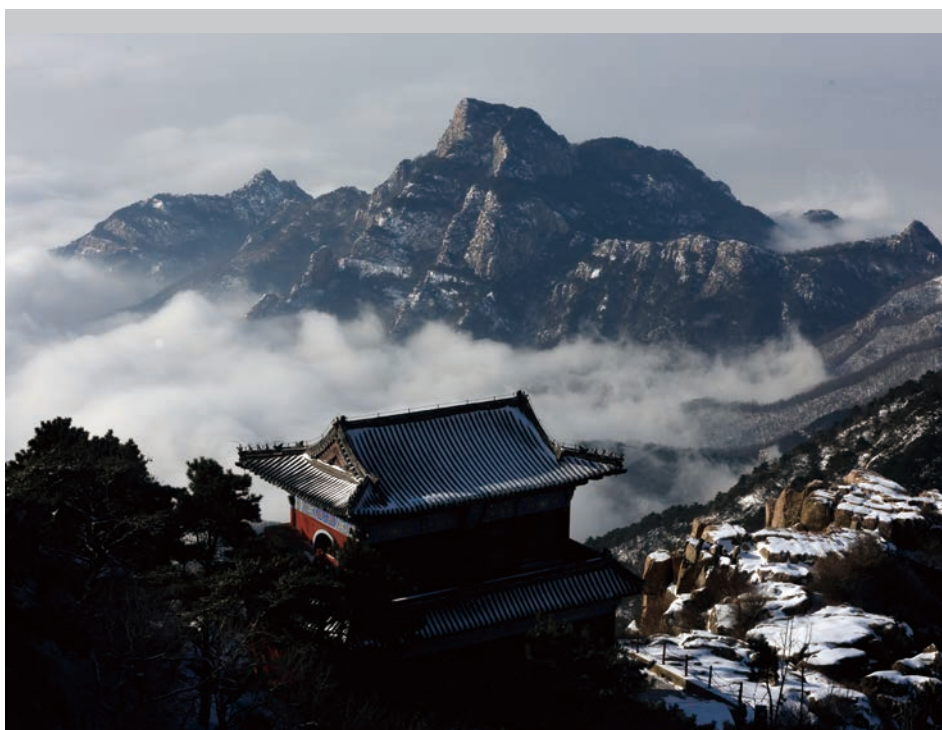
內最早開發完成家族信託專用系統的信託公司之一。

作為首家在香港聯交所掛牌上市的中國信託公司，二零一七年，中國信託業協會組織了二零一六年度行業評級，基於公司資本實力、風險管理能力、增值能力和社會責任的優異綜合評價，公司連續第二年獲評為最高評級「A級」。同年，山東省財政廳對山東所有地方金融機構表現評價，基於盈利能力、資產質量、流動性及業務增長的綜合評價，公司連續第五年獲評為最高評級「優秀(AAA)」級別。

未來，中國金融業將迎來「防風險、去槓桿、強監管」的時期，以更加有效地服務實體經濟，這也將深刻影響信託行業的發展。信託行業將加快回歸本源，深入轉型創新，進一步提高主動、專業管理水平。山東國信將充分發揮上市公司先發優勢，堅持長中短期結合積極運營，提高資金效益，為公司可持續發展提供新動能、壯大新動能。

山東省國際信託股份有限公司(「山東國信」或「公司」；股份代號：1697.HK)是一家綜合金融服務供應商及財富管理服務供應商，依託信託產品提供多元化投融资服務，主要有信託業務和固有業務兩條主要業務線。

近年來，由於中國財富迅速累積，超高淨值人群數量迅速擴大，家族信託在財富傳承、稅收籌劃等方面的優勢得到了越來越多高淨值人士的認可，家族信託業務不斷高速增長。2017年，山東國信管理的家族信託資產規模為人民幣28.9億元，位居行業前列。與此同時，山東國信成為國



山東省金融業仍有巨大發展潛力，山東國際信託積極發展家族信託業務。

光伏新政策出台 有助行業龍頭未來發展



中國在全球光伏市場處於主導地位。而全球新增光伏裝機容量的規模相等於4個三峽電站，世界累計光伏容量在當年已達到405GW，光伏看來已經成為全球電力新增裝機的重要動力。

2018年5月31日，國家發展改革委、財政部及國家能源局聯合發佈了關於2018年光伏發電有關事項的通知，此新政引

National Development and Reform Commission, Ministry of Finance and and National Energy Administration recently have released an announcement about Photovoltaic power generation in 2018. The announcement has drawn public attention. As the Prime leader of the Photovoltaic industry, GCL-Poly Energy Holdings Limited (3800) thinks the announcement is beneficial to the long term development of the Photovoltaic industry and it also implies that the government thinks the Photovoltaic has a prosperous future.

近年來光伏行業發展迅速，光伏裝機量持續增長。2017年全球新增光伏裝機容量達到102GW，同比增長超過37%，累計光伏容量達到405GW，而中國新增光伏裝機超過53GW，累計裝機超過130GW，連續5年位居世界第一，累計裝機連續三年位於全球首位，顯示出

起行業極大關注。國家能源局表示該政策對實現產業持續健康發展有重要意義，有助解決光伏消納問題及減少棄光。光伏發電補貼強度下降，將促使企業通過降本增效，從而提高企業發展質量。

從此政策中，可見政府及主管部門對行業發展有新的思路和方向，政府現時希望從過去的重質規模轉變為重視質量，並加速平價上網的進程。另外，此政策亦有助淘汰光伏行業的落後企業，提倡新技術取代老技術，故有利光伏行業龍頭的長期發展。

作為光伏行業龍頭的保利協鑫能源控股有限公司（「保利協鑫」；股份代號：3800.HK）認為，政策的推出對行業長遠發展具有積極作用，中國光伏補貼持續下調代表政府看好產業的創新能力及競爭力。而保利協鑫一直以來都致力於提高自身競爭力及推進戰略合作，鞏固其領先地位。

光伏新政策備受關注 企業機遇與挑戰並存

GCL New Energy Holdings Limited announced the entering into a long-term electricity sale agreement with Intermountain Rural Electric Association (“IREA”), a U.S. electricity company, in relation to its 110 MW photovoltaic power plant under construction in Colorado, the U.S.. This represents a milestone of GCL New Energy in the development of greenfield projects in the overseas market as well as a testament to its outbound development capability.

國家發改委、財政部及國家能源局近日聯合發佈《關於2018年光伏發電有關事項的通知》，包括降補貼、限規模等，引起行業極大關注。在新政策下，新一輪行業將加速洗牌，企業需要尋求多方突圍。

光伏行業近年發展迅速，2017年全球新增光伏裝機容量達到102GW，同比增長超過37%，累計光伏容量達到405GW，而中國新增光伏裝機超過53GW，累計裝

機超過130GW，連續5年位居世界第一，累計裝機連續三年位於全球首位。

然而，嚴控規模、嚴控指標的新政策，令本來正蓬勃發展的光伏業受到重擊。新政策提出，暫不安排今年普通光伏電站指標、新投運的光伏電站標杆電價和分散式度電補貼均下調5分錢、分散式光伏指標為10GW等，意味著中國光伏發電市場監管政策迎來重大改變。

對於光伏企業來說，新政策既是挑戰，也是機遇。國家能源局表示，新政策的推出有助促進光伏產業健康發展，不僅有利於緩解財政補貼壓力及解決消納問題，也利於激發企業發展內生動力，促進地方降低非技術成本，改善營商環境。在光伏發電補貼強度下降下，光伏企業需要通過降本增效，提高自身競爭力，在行業中突圍而出，從這個角度看，新政策對企業本身來說，既是挑戰，也是機遇。

為應對新政策，不少企業尋求新的發展動力，包

括促進海外合作，例如協鑫新能源（「協鑫新能源控股有限公司」；股票代號：451.HK）近日就公佈，位於美國科羅拉多州正在興建中的110兆瓦光伏電站項目，與當地電力公司 Intermountain Rural Electric Association（「IREA」）正式簽署了長期售電協議，有助積累美國綠地項目全過程開發的經驗。除此之外，其他光伏企業也紛紛推出新戰略，用提高自身競爭力突圍而出，及適應行業未來的發展。



光伏發電

線上支付的快速發展 帶來手機充值新篇章



手機充值新篇章

The recharge service provider has accepted the recharge order of the mobile phone user from the recharge platform or the downstream third-party e-commerce platform and the portal website, and then transmits the recharge order to the system of the three upstream telecom operators through the self-owned recharge management system, and the operator system is reviewed. NNK (3773.HK) as the leading professional online trading service provider in China's mobile phone recharge industry, it always regards "trying to change the present with technology" as the primary goal of business development.

互聯網話費充值是相對於傳統的營業網點充值而言，指話費充值服務商通過互聯網向手機用戶提供的手機話費充值服務。自互聯網和移動互聯網在我國普及以來，突破時間和空間限制，更加廉價、便捷、高效的互聯網話費充值業務得到迅速發展，並逐步搶佔傳統營業網點充值方式的市場份額。互聯網話費充值按充值方式又可以分為電子商務平台充值、網銀充值、軟件充值等；以話費充值服務商是否直接面向手機用戶，可分為B2C模式和B2B模式。

話費充值服務商自從有充值平台或下游第三方電子商務平台、門戶網站接受手機用戶的充值訂單，再通過自有充值管理系統向上游三大電信運營商的系統傳輸充值指令，運營商系統經審核后再向手機用戶的賬號內充值話費。近期，隨著線上支付與區塊鏈的完美融合，新一代線上支付交易模式逐漸打開。年年卡(3773.HK)作為中國手機話費充值行業的領先專業網上交易服務供應商，始終將「努力用科技改變現在」作為業務發展的首要目標，相信其也會跟隨時代步伐，開啟手機充值的新篇章。



中資企業「走出去」規模日益增大

With the rise of China's economy, more and more Chinese companies are going overseas. Among those "going out" enterprises, CHINA OCEANWIDE HOLDINGS LIMITED (715.HK) is a representative that have gone relatively early and are running well.



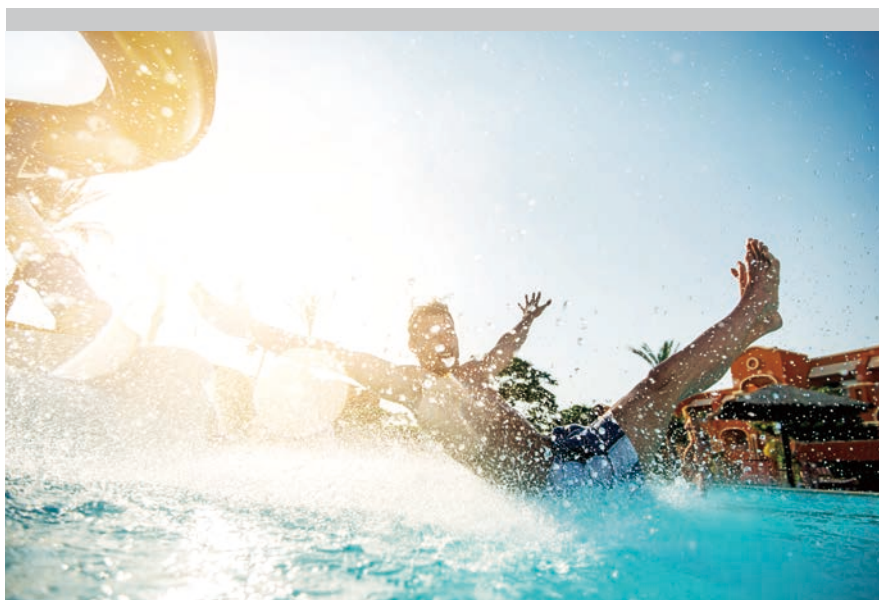
夏威夷幾年吸引大量國內遊客前往度假 發展前景大好

隨著中國大國崛起及中國經濟軟著陸，中資企業「走出去」規模日益增大。依據中國商務部公佈數據，自2013年起，中資企業海外投資規模分別為1,078.4億美元、1,231.2億美元及1,456.7億美元，按年增長16.22%。中國投資人已經日漸成為歐美等仲介最重要的營銷對象，出現了不少「盲目投資」的議論。

然而，大部分海外投資僅停留在資本的走出去階段。作為新市場的玩家，是否熟悉當地法規、自然及人文環境，是否具有管理團隊的能力，是否能不付或少付「學費」，是越來越多嘗試「出門」的中資企業研修的課題。

在一眾「走出去」的企業中，中國泛海是走得比較早且運行較好的企業代表。中泛在美國擁有多個房地產開發項目。其中洛杉磯項目預計於2018年開始銷售住宅部分。夏威夷Ko Olina項目亦與國際領先的旅遊度假酒店發展商及營運商Kerzner就美國首家亞特蘭蒂斯(Atlantis)度假酒店簽訂了管理協議。另一邊廂能源方面，中泛在印尼棉蘭工業區興建兩座燃煤蒸汽發電廠，淨產能為150兆瓦/座，並與當地電網公司簽訂了購電協議。

證券業人士認為，目前的美元資產佈局令中泛資產規模不斷提升，為未來的盈利釋放奠定了更為穩固的基礎。環球的戰略合作後面，中泛的望遠鏡也看到國內租務市場的穩健回報。上海兩幢辦公室及商用物業的平均出租率接近100%，每年持續為中泛帶來穩定的人民幣收入來源，於多個上市證券進行的財務性投資也帶來穩定、可控風險的回報。展望中泛控股各業務板塊高速發展，有著充裕流動性及協同效應，長線表現值得留意。



中國製造2025 — 製造業應把握轉型機會

On June 21, the National Development and Reform Commission released the result of manufacturing investment for the first five months. The growth rate of private investment reached a new high in two years. In 2018, the supply-side reform in China has deepened and strengthened. In this environment, Sunlit has ushered in more opportunities. In order to comply with the new environment of industry reform innovation, the production lines will be upgraded to improve the performance of the products, optimize the industrial structure, so that match more the requirements of high-quality development.

6月21日，國家發改委發佈1-5月製造業投資情況。1-5月，製造業民間投資增速同比增長6.1%，創兩年來新高，增速比製造業投資高0.9個百分點。業內人士表示，今年我國市場整體產業回暖，民間投資信心更強，更多往實體製造業轉移。資料顯示，為了彌補民間投資短板工作，去年下半年國家出台了一系列有針對性的政

策措施，這也是今年前5個月民間投資增速回升的重要原因。亦鼓勵民營企業參與「中國製造2025」、現代農業、企業技改等重點項目，建立政府與社會資本合作項目合理回報機制，鼓勵民間資本採取多種方式參與。

「中國製造2025規劃」是中國實施製造強國戰略第一個十年的行動綱領，本質是一項中長期產業政策，作為對主要由「五年計劃」為主的中短期產業政策體系的重要補充。新中國成立以來，中國逐漸建立了完整的工業體系。目前，從低端生產，到中端組裝，再到高端製造，從品牌、採購、行銷、服務到創新升級，從資源整合到技術轉換再到資訊供需，產業鏈複合度、完整性比較強大。2018年，中國供給側改革也逐漸深化，除了去產能之外，也強化科技創新，推動傳統產業優化升級，更加大了行業改革。盛力達在此大環境下迎來了更多機遇，為了順應行業改革創新形勢，對現有生產線進行升級，以提高產品的性能，使產業結構更趨優化，也更加符合高品質發展的要求。投資者應對該公司之長遠前景保持關注。



順應行業改革創新形式 優化產業結構

煤炭行業去產能有序推進 行業明顯復甦



The coal industry was advancing along a steady path of development with sound corporate efficiency in general, mainly because the lower base figure due to the de-capacity policy in 2016; The release of advanced production capacity primarily leading to resumption of growth

2018年中國煤炭行業去產能有序推進，曾經深陷泥淖的煤炭行業已逐步走出低谷，行業迎來了明顯復甦的勢頭。根據《2017煤炭行業發展年度報告》，2017年底，煤炭企業參股、控股電廠權益裝機容量3億千瓦，佔全國火電裝機的27.1%。煤炭由單純燃料向燃料與原料並重轉變取得成效。煤制油、煤制烯烴、煤制氣、煤制乙二醇產能分別達到800萬噸／年、800萬噸／年、51億立方米／年、270萬噸／年。

化解過剩產能取得成效。2017年，煤炭行業超額完成年初提出的1.5億噸目標任務；據相關部門資料，2016年以來累計完成煤炭去產能5億噸以上。在化解煤炭過剩產能進程中，積極推動先進產能建設，新核准建設了一批大型現代化煤礦，優質產能比重大幅提高。煤炭產能利用率達到68.2%，同比提高8.7個百分點。其中中國領先及高效的煤炭企業，力量礦業能源有限公司（股份代號：01277.HK）採用放頂煤一次性採全高的新開採技術，取代原有的分層放頂煤，即同時開採2個獨立煤層，大幅提高了採煤生產效率超過60%。

在政府對落後產能的不斷淘汰和違規煤礦治理的政策下，行業內的先進產能將獲得更大的發展空間。煤炭去產能工作將會推動煤炭、鋼鐵行業整體健康發展，相信煤炭價格將保持在合理區間。

受惠國策 中國環保產業商機處處



環保回收行業商機處處

The development of Chinese environmental protection industry is speeded up with introducing numerous of environmental policies focusing on tax system, water pollution, sewage, ecosystem and garbage classification in China in 2018.

去年被喻為中國環保政策的「爆發年」，2018年中國環保政策再次密集出台，在環保費改稅、水污染防治、排污、生態環境、垃圾分類等多方面作出嚴格規管。在政府大力推動環保政策下，自去年下半年起，各方資金競相進入環保行業。

「十三五」規劃顯示，中國環保產業值預計於2022年達至人民幣12萬億元，加上國家發改委環資司副司長馮良早前表示中國的環保政策推動力度將前所未有的加大，市場預測將進一步擴大環保市場的空間，為環保產

業迎來新一輪的機遇。事實上，除民營企業外，不少央企和國企等也相繼跨界進入環保產業，包括由中車控股的中車環境科技有限公司於去年7月註冊成立，而中核集團則於同年12月成立中核環保有限公司。

該等項目促使行業市場競爭更趨白熱化，並加速相關企業併購和業務發展的步伐。其中，永清環保擬10.75億元收購康博固廢100%股份；大唐環境以1,460.66萬元收購恒通公司80%股權；新中天環保股份有限公司7,000萬收購鹽城中惠再生資源有限公司；國中水務擬收購環境環保專用設備製造公司；奧豐環保擬1.735億元收購廈門坤躍100%股份。以廣東省為總部一站式為客戶提供度身訂造的工業廢水處理、污泥固廢處理及危險廢物處理處置服務的中滔環保集團有限公司（股票代號：01363.HK），於上月底宣佈其附屬公司已與廣西玉林市福綿區人民政府，在福綿區合作建設「廣西玉林市福綿區域城鄉生物質資源化」項目訂立框架協議書。

隨著中國政府對環保和污染措施的關注和推動力度日益提升，業內人士預計環保行業的併購和業務拓展情況仍會持續，進一步推動相關產業發展。

「贏在東莞」科技創新創業 大賽香港盛啟 粵港澳再唱「春天的故事」

The 2018 “Win in Dongguan” Technology Innovation and Entrepreneurship Competition was held in Hong Kong yesterday, which was guided by the Science and Technology Department of Guangdong Provincial, hosted by the Science and Technology Bureau of Dongguan and organized by the UCOMMUNE. At the meeting, Lu Gang, the deputy director of the Science and Technology Bureau of Dongguan, declared that the conference aimed at deepening the cooperation between the mainland, Hong Kong and Macao and establishing a normalization cooperation mechanism in the Guangdong-Hong Kong-Macao Science and Technology Bay Area.

7月10日，由廣東省科技廳指導、東莞市科技局主辦、優客工場承辦執行的2018「贏在東莞」科技創新創業大賽啟動大會在香港總商會隆重召開，來自粵港澳兩岸三地的省、市各級領導嘉賓、香港優質參賽項目、投資人、香港金融機構、知名企業家、專家學者、科研機構、行業協會、媒體等合計100餘人參與了大會。

大會於7月10日下午14：30開始，16：00結束。期間，大賽主辦方東莞市科技局副局長盧鋼介紹了大賽的活動背景、戰略意義以及大賽的總體情況；東莞市電子計算中心創新部工程師邱奕明詳細介紹大賽賽況；常平鎮周大偉副鎮長介紹常平鎮營商環境，全面向來賓展示了一個在互聯網、AI時代背景下的新的創新營商業態；優客工場的聯合創始人蔣凌廣為到場嘉賓詳細介紹了優客工場作為一家獨角獸企業是如何運用自身的線上線下資源及平台優勢為中國創新者賦能。大會得到省、市各級領導的大力支持，各級領導更對活動的定位、執行推廣、機制設定等方面提出高瞻遠矚的戰略性意見、建議，對活動寄予厚望。

會上，東莞市科技局領導在啟動會上發表了熱情洋溢、簡潔深刻的致辭，他表示，本次大會旨在為貫徹落實黨中央、國務院關於「大眾創業、萬眾創新」和促進創業團隊健康發展的戰略部署，深化內地和港澳合作，促進互利共贏合作，建立粵港澳科技灣區常態化合作機制而舉辦，具有深遠的戰略意義。這不但是科技企業、科技從業者創業的春天，灣區經濟二次騰飛的春天，更是科技創新的春天，具有劃時代意義。激發創新創業基因，促進粵港澳創業交流與深化合作，希望大賽圍繞「創新」這一核心主題，辦出風格，辦出特色，辦出高度，辦出可持續性，形成粵港澳灣區新的經濟創新旗幟！

據大賽承辦相關負責人介紹，本次大賽規模大、規格高、輻射面廣，歷時四個月賽出優秀創新創業企業或個人。大賽分設一、二、三等獎，一等獎：共1名，每名獎勵30萬元；二等獎：共2名，每名獎勵20萬元；三等獎：共3名，每名獎勵10萬元。與此同時，大賽獲獎者還將得到推薦上報國家、省創新基金，銀行機構授信及利率優惠，創投機構、市財政種子基金等優先融資支持，以及創業指導、品牌運營服務、技術與檢測服務、法律服務、宣傳服務等十餘項服務的免費或優惠支援。

此外，大賽全程有創新創業知名大咖，各行業、各領域著名專家（譬如，股權機制、商業模式設計等）協助對項目進行包裝、優化、指導。所有參與者均可從大賽獲得更多學習、成長的機會，以及對接更多的創業資源，能使自身的創業專案得以優化、淬煉，驅動專案在未來更大的實施可能性。

關於大賽的公正性，承辦負責人解釋，「大賽分設初賽（書面）、複賽（現場）、決賽（現場）三個賽程，由權威評審團依照評審規則（參照東莞市創賽評審規則指導意見制定）進行集體評審，公開、公正、透明」。

打造業內領先汽車融資業務 九江銀行在港上市買賣

Bank of Jiujiang Co., Ltd. (“Bank of Jiujiang” or the “Company”), is a leading regional commercial bank with high growth potential, sound operations and a unique brand name. With a market positioning of “Rooted in Jiujiang and Centered in Jiangxi Province,” Bank of Jiujiang is committed to providing comprehensive financial services to small and micro enterprises, individual business owners and the general public. Bank of Jiujiang was the largest commercial bank in Jiujiang and the second largest city commercial bank in Jiangxi Province in terms of both total loans and advances to customers and total customer deposits as of December 31, 2017. According to The Banker, a UK magazine, in terms of tier-one capital as of December 31, 2016, we ranked 456th among the “Top 1000 World Banks” and 66th among all the PRC commercial banks, and second among the PRC commercial banks headquartered in Jiangxi Province.

汽車工業是中國內地的支柱產業之一，在國民經濟中佔據重要的地位。中國國家發改委今年4月公佈，內地汽車業將分類型實施過渡期開放，並於五年內取消汽車業所有股權比例限制：2018年將取消專用車、新能源汽車外資股比限制；2020年將取消商用車外資股比限制；2022年將取消乘用車外資股比限制，同時取消合資企業不超過兩家的限制。

5月，國務院關稅稅則委員會進一步發公告指，經國務院批准，自今年7月1日起，將稅率分別為25%、20%的汽車整車（國外組裝後整體報關進口的汽車）關稅降至15%。公告指，中國維護多邊貿易體制，此次降低汽車進口關稅是中國進一步擴大改革開放的重大舉措。這是中國內地自1986年以來第十次下調進口車關稅，此舉將進一步刺激進口。

中國汽車工業協會顧問劉建芳曾表示道：「中國進一步開放汽車產業，是因為中國已經發展起一批自主品牌，有了進一步開放的底氣。放寬外資限制雖然短期對

國內企業管理有衝擊，但長期有利於其進一步改進技術發展。」

自2009年以來，中國已連續七年躍居全球汽車產銷量榜首。中國政府是次汽車行業開放合資股比將促使進一步的行業整改，中國汽車業將在全面開放的公平競爭環境下，迸發新的火花，行業融資需求更不容小覷。

城商行九江銀行(6190.HK)7月10日正式在港上市交易買賣，值得注意的是北汽集團為其主要股東之一。北汽集團近年來正逐步加大對江西的產業投入，如併購重組昌河汽車及建設九江汽車產業基地，而九江銀行則頻頻與其展開戰略合作，對接汽車產業鏈上下游優質客戶資源，致力發展汽車融資業務。

期間，九江銀行精簡了汽車金融業務的管理，加強汽車金融業務與其他業務的協同效應；整合北汽集團的資源與本行在分銷網絡管理、風險管理和產品開發方面的經驗；開發汽車金融產品線的新產品，如獨具特色的汽車供應鏈金融產品；及拓展以北汽集團及其旗下汽車品牌為中心的汽車供應商金融、汽車經銷商金融和汽車消費金融業務。

定位為現代化輕型商業銀行的九江銀行，奠基於江西省，堅持「紮根九江、立足江西」的理念，致力打造業內一流的汽車融資業務。未來，隨著國家政策利好汽車銷售及城鎮化進程加速，九江銀行汽車融資業務有望進一步拓展，加上定制金融服務及金融市場業務穩定發展，整體具升值潛力，值得關注。



九江銀行董事長劉羨庭先生於上市儀式致辭

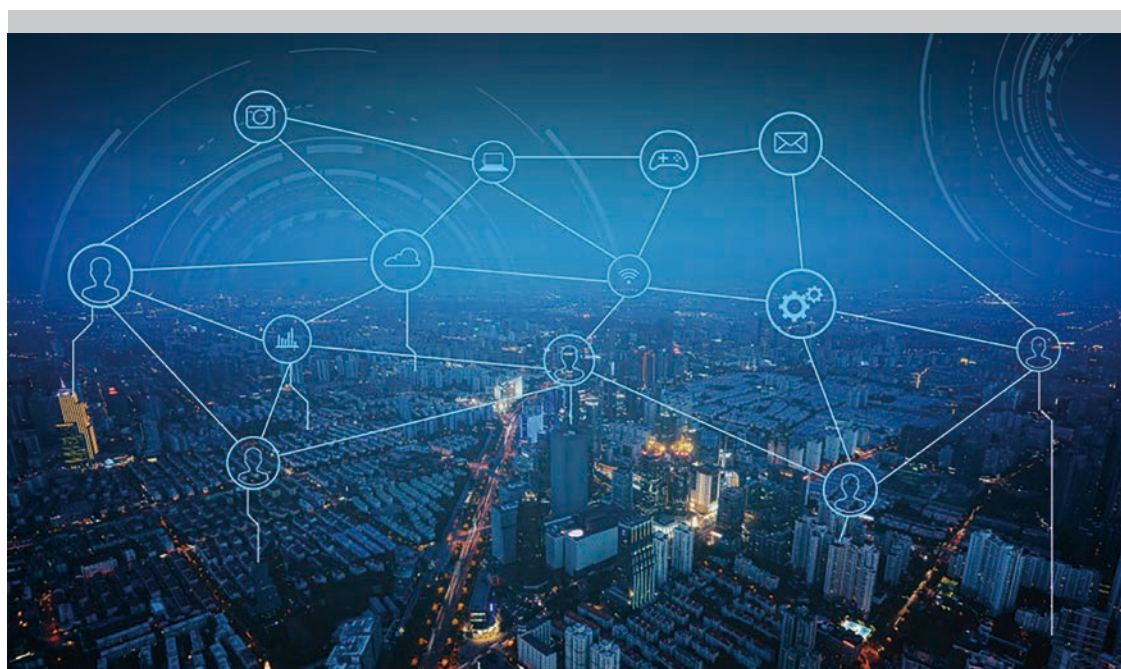
物聯網迎來爆發期 仁天科技業務增長穩健

IoT is a key component of next-generation information technologies. As the proliferation of IoT is around the corner, Rentian Technology (885.HK) will keep on exploring new businesses and application scenarios, such as smart logistic, smart communities and car loan risk control by acquiring potential subsidiaries.



物聯網IOT

近年來，物聯網技術日趨成熟，成為世界範圍內各界熱議的發展話題。不少分析皆認為，全球物聯網市場正進入快速爆發期。單是中國市場，2020年的物聯網產業規模就預計將達至2.4萬億人民幣，較2009年的1700億元將有大幅增長，行業前景廣闊。



中國已成為增長速度最快的物聯網行業市場。物聯網正被應用於各行各業中，市場發展前景巨大。

此前，國際數據公司(IDC)及德勤會計師事務所亦發表報告，指出中國已成為增長速度最快的物聯網行業市場。物聯網正被應用於各行各業中，市場發展前景巨大，輻射面廣。

作為中國內地領先的物聯網整體解決方案供應商，仁天科技控股有限公司(以下簡稱：「仁天科技」)(885.HK)受惠物聯網行業成長風口，業務增長穩健。仁天科技本身是一家中國大陸領先的物聯網整體解決方案供應商，致力為客戶提供物聯網各個領域，包括信息流、物流及現金流的產品與服務，涵蓋物聯網技術的雲、管、端產品及解決方案。近年更透過多項投資併購動作來拓展新的業務領域和應用場景，涵蓋智慧物流、智慧社區、車貸風險管控等方面，具體涉獵增至工業氣瓶追蹤管理、車貸風控、智能倉儲等。

仁天科技積極探索物聯網業務不同範疇的潛在投資，在互聯網企業應用、基本軟件及行業應用、大數據及雲端運算、物聯網及智能終端應用方面拓展，為各行各業的客戶及使用者帶來更大價值。

聯手國企佈局未來 積分聯盟「暢由」用戶規模勢將 突破2,000萬

As at the end of June 2018, the first cross-industry digital point trading platform in China, “Changyou”, which developed by Fortunet e-Commerce Group (1039.HK) together with the Joint Venture Shareholders, formed the Digital Point Business Ecosystem Alliance, has approximately 20 million registered users and up to 3,200 million points were exchanged. It proven that the platform has received recognition from the majority of the users and the market.

如今，電商競爭不再是簡單的價錢之爭，如何讓品牌能真正在線上線下都跟消費者連結、互動，花費的心機時間可不少。

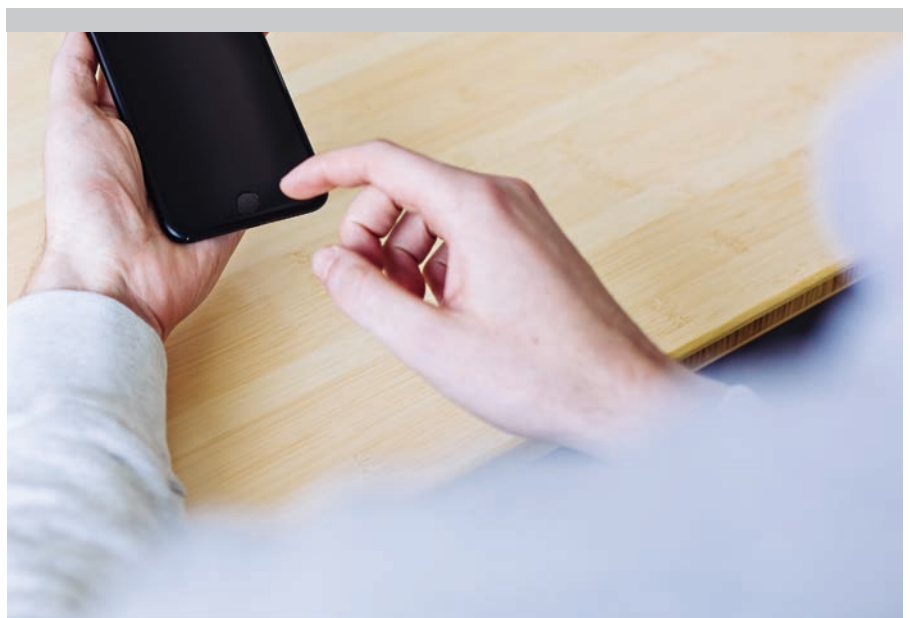
在發展零售電商的同時，有商家更積極開拓新板塊－鑫網易商集團(以下簡稱：「鑫網易商」)(1039.HK)開拓了劃時代「暢由」數字積分商業生態聯盟，實行將平常食之無味棄之可惜的「雞肋」積分大變身，讓客戶用積分在網上消費。

隨着互聯網金融和大數據概念興起，鑫網易商在2017年9月推出數字積分商業生態聯盟「暢由」平台，成為了內地首家專注在跨行業積分經濟的商家，這嶄新的意念不但吸引了消費者的眼球，更得到中國銀行、中國移動及中國東方航空等國企的支持，成為積分聯盟的商業夥伴，成功涵蓋銀行、電信商及航空這三個內地積分量最大的行業，擁有龐大的積分來源和用戶流量。

「暢由」成立不足一年，已經廣受大眾歡迎。截至2018年6月底，平台的註冊用戶已成功發展為約2,000萬，其中交易活躍用戶約1,000萬、兌入積分高達320,000萬分；「暢由」商圈產品超過6,300個庫存單位、娛樂和服務種類超過20種；「暢由」亦已經與超過70個各類服務供應商建立了合作關係，共同為用戶提供豐富的商品、泛娛樂、出行和金融相關的產品和服務。

目前，「暢由」平台的用戶規模接近2,000萬人，標誌著「暢由」已經打通了與合營股東單位的用戶體系、結算體系和系統層面的全面對接。未來，「暢由」將繼續洽談引入有實力的聯盟成員，增加多行業的數字積分來源；同時引入垂直領域的有剛性需求場景和產品，滿足消費升級以及消費金融場景的需求，使用戶體驗更加豐富和完善。

鑫網易商在2017年9月推出數字積分商業生態聯盟「暢由」平台，成為了內地首家專注在跨行業積分經濟的商家。



德豪潤達收購雷士照明 資源整合促發展



The purchase of NVC lighting form Electech can definitely benefit both sides in terms of brand value, product quality and market domination.

廣東德豪潤達電氣股份有限公司(002005)收購雷士照明控股有限公司(2222)已進行得如火如荼。德豪潤達作為雷士光電LED照明產品芯片的生產商，順利完成收購可以令側重於生產的德豪和在品牌和銷售渠道方面優勢明顯的雷士互惠互利，不但能夠豐富整個LED全產業鏈業務，更可提升與雷士品牌通用照明資產的協同效應，在未來營收方面也有較大的改善。

雷士品牌在商業照明與家居照明燈具的研發、生產和銷售方面在國內擁有極好的聲譽及品牌影響力。雷士光電是雷士照明旗下的照明生產製造商，曾經為不同的

國內大型運動會例如北京奧運會、廣州亞運會和大型工程如珠海夜景亮化工程和蚌埠奧體中心等戶外工程項目用提供了照明產品及解決方案。

在銷售方面，在國內雷士光電在國內擁有34家運營中心，運營中心下轄有超過3500家以上的區域經銷商和4000家以上的專賣店，省會城市覆蓋率為高達90%以上。

根據德豪潤達此前發佈的公告，經公司和評估師預估，雷士光電預計2018年~2021年歸屬於母公司所有者的淨利潤分別為3.7億元、4.5億元、5.5億元、6.0億元。這次的收購相信可以大大增加其渠道、進一步提升其品牌競爭力，在銷售，品牌價值和產品品質方面在市場領放。

碧生源攜手映客 打造場景化營銷

In 2018, Besunyen has been focusing on establishing cooperation with the platforms having big female IP, such as Inke. Now the company is the sponsor of a live show named Inke Cherry Blossom Girls Night. Besunyen has successfully made full use of Cherry Blossom Girls IP to enhance its branding power and develop its entertainment and scenario marketing, which is also the core development strategy of the company in the year of 2018.



映客櫻花女生星光夜

隨著中國年輕消費群體生活方式轉變的驅動，中國移動端文化和娛樂開支迅速增長。直播是未來移動互聯網的基礎設施，將和各行業融合發展，進一步提升整個社會的信息水平。

7月12日，映客直播正式登陸港股。映客被視為業內擁有「土豪」最多的直播平台，包括一二線城市用戶、月收入萬元以上用戶，以及女性用戶。

碧生源(926.HK)為映客《櫻花女生》的贊助商。在2018年，碧生源與映客這樣的女性IP平台合作，在品牌營銷方面借助櫻花女生IP實現了品牌的勢能升級，是碧生源2018在娛樂營銷、場景化營銷的核心方向。

作為深耕大健康產業的知名企業，碧生源一直致力於打造體重管理領域的專業品牌，公司不斷優化產品結構，從傳統的草本減肥功能保健茶拓展到非處方減肥藥。

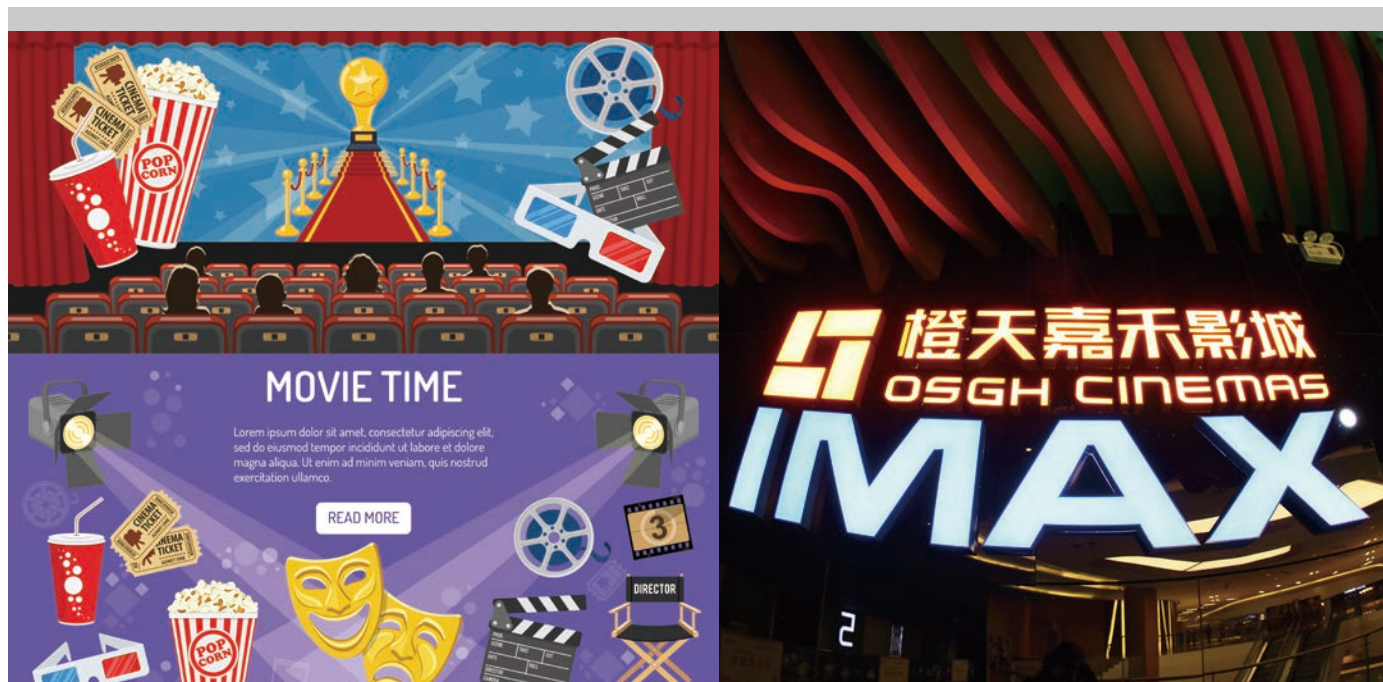
碧生源牌奧利司他是集團在2017年重點推出的爆款新品，亦是中國藥監局三唯一批准的減肥非處方專用藥，在天貓和京東都在銷售的口碑爆款中。集團正不斷創新優化推出新品，不斷滿足年輕群體日益升級的消費需求。

碧生源營銷副總裁趙一音表示：「作為功能保健茶的領導品牌，碧生源一直很關注和重視娛樂營銷。映客櫻花女生是集團很認可的成熟綜藝IP，青春活力的調性和目標女性受眾很契合。碧生源借勢IP去貼合年輕消費群體，這次與映客的互聯網獨角獸結合，將令品牌年輕化效果更顯著。」



碧生源常潤茶

影院併購熱潮掀起 南海控股前景向好



南海控股宣布，向橙天嘉禾娛樂收購旗下橙天嘉禾影城之全部股權

Follow the trend of merger and acquisition in Chinese film-television industry, Nanhai acquired Golden Harvest, which was known as a famous group in film-television industry as having its major business in mainland China. This acquisition brought Nanhai Holding Group the enhance in bargaining ability and the decrease of operating cost.

隨著影視市場的改革創新，以及「電影+」戰略的提出，讓本就硝煙瀰漫的影院市場，變得競爭更加激烈，此時中國電影的影院端悄然拉開了併購的序幕。

南海控股有限公司(00680.HK)在去年向橙天嘉禾娛樂集團有限公司(1132.HK)收購旗下橙天嘉禾影城之全部股權，代價估計約32.86億元人民幣。橙天嘉禾集團在影視行業多方面發展，主要業務是影院運營，集團在

內地、香港、台灣以及新加坡四個地區共擁有107家影城。除了影院業務以外，集團自成立以來，製作及投資超過600部電影。集團以獨立製片商身份所製作的英語大片，亦於好萊塢取得空前的成功。

此前的收購擴展了公司旗下影院在一、二線城市的佈局，增加公司商業議價能力並減低整體營運成本，進一步提升公司在中國影城業之影響力，鞏固其在中國影城業內排名第二之領先投資者之地位。大地傳播通過自建和對橙天嘉禾的收購，旗下影院終端規模持續加大，佈局更加均衡，票房和觀影人次依然快速增長。依託於影院終端的規模優勢，在風險可控的前提下加強對內容端的投資力度。去年全年，南海控股文化與傳播服務板塊之收益約為4,150.1百萬港元。隨著影視市場不斷的改革創新熱潮，相信未來南海控股會為股東帶來更好的回報。

中國光纖光纜企業將迎來新一輪的發展契機

In recent years, with the vigorous development of Internet and mobile Internet business applications, China's optical fiber cable industry has ushered in a rapid development. As the domestic fiber optic cable demand continues to grow, China's optical fiber and cable companies will lead a new round of development opportunities.

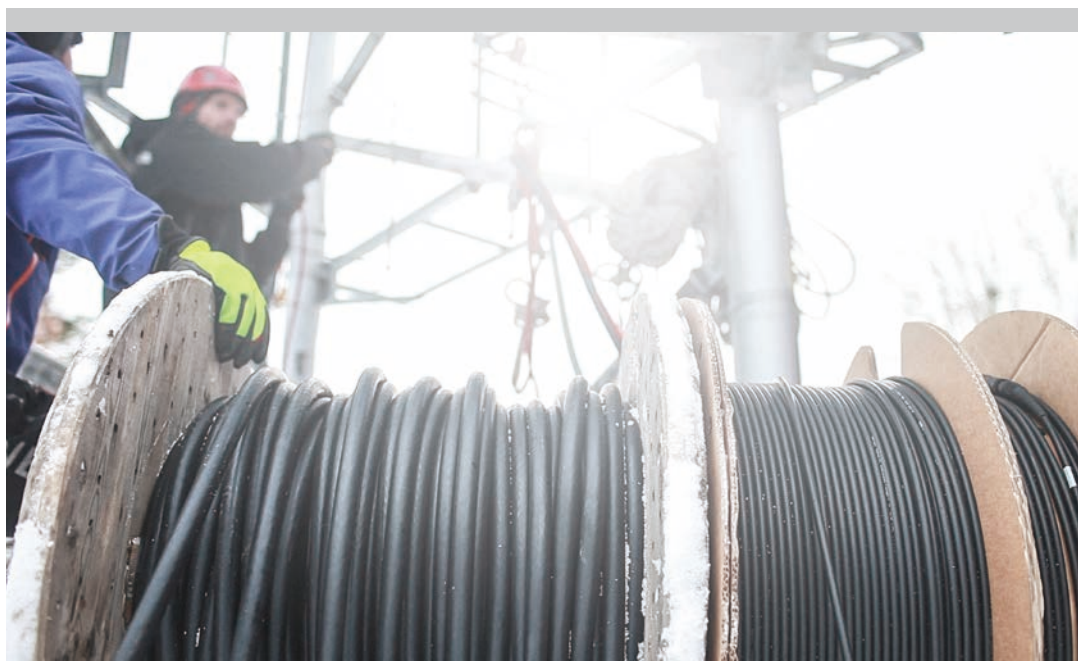
近年來，隨著互聯網、移動互聯網業務應用的蓬勃發展，中國光纖光纜產業也迎來了較快發展，國內光纖光纜需求維持著增長態勢，中國光纖光纜企業將迎來新一輪的發展契機。

光纜產業作為現代光通信產業中重要的一環，伴隨中國光通信產業的發展，國內幾大光纜企業經過30年的發展，已經走向理性和成熟，佔據了全球一半的光纜市場份額，也是中國在高新技術領域與世界先進水準最接近的領域之一。特別是近幾年來，國際化已經成為國內

光纜企業的共識，光纜企業開始逐漸完善各自的長遠發展戰略，規劃全球產業佈局。

當前的中國已經邁入製造業大國行列，但非製造業強國，光電線纜作為製造業的細分產業，正面臨著成本優勢快速遞減和新競爭優勢尚未形成的兩難局面。而「中國智造」的提出以及工業互聯網的應用，為光電線纜謀求智慧轉型打開了一扇窗。由「光纖之父」高錕爵士所創立的高科橋光導科技股份有限公司（「高科橋」；股份代號：08465.HK）亦趁此東風謀求變革，迎接更好發展。

同時近幾年，光通信企業正在越來越多地參與到其他國家的資訊通信網路建設中去。在這樣的背景下，光通信企業推進智慧製造是水到渠成的事情，同時也將給整個行業帶來更大的發展空間。值此工業革命升級之際，光纜企業可順應「製造強國」以及「一帶一路」的國家發展戰略，打造「光纜的智慧製造」。



互聯網時代來臨 實體書店探尋新出路



新華文軒品牌書店文軒Books

In today's situation, traditional physical bookstores have to explore new ways for further development. Many physical bookstores have begun to transform and try to diversify their business and compound business models. Xinhua Winshare (811.HK) not only simply joins the bookstore +, but also combine online and offline with the use of new technologies, representing an upgrading road.

隨著互聯網時代的來臨和線上線下發展融合的趨勢，「電子書」和網購的出現對傳統實體書店的經營提出了挑戰。在這種嚴峻的局面下，傳統實體書店不得不探尋新的出路，不少實體書店開始轉型，嘗試多元化業態、複合式經營模式。不少實體書店在已經摸索出了一條轉型升級之路。

但實體書店想要發展好，不單單是單純加入業態的書店+，關鍵是看線上線下的結合和新技術的使用，書店怎麼與移動互聯網結合，如何與社群互動，這才是關鍵。新華文軒出版傳媒股份有限公司(811.HK)（「新華文

軒」）積極實施科技創新，開發閱讀服務新業態，推動實體書店轉型升級。通過建設「文軒雲圖智慧書店」，大力推廣數位化閱讀服務。目前新華文軒已建設完成並投入使用的網點216個，包括社區智慧閱讀書屋13個、鄉鎮數位化閱讀服務網點151個、企事業機關智慧閱讀服務網點19個和教育機構智慧閱讀服務網點33個。「互聯網+」的融合，改變了傳統書店的經營業態，使得讀者體驗大幅提升。

另外，圖書館和書店融合發展儼然成為時代衍生的新生現象。在不少人的印象裡，買書就到書店，借書就到圖書館。而館店融合的第一步，就是實現空間上的融合。當前全國出現的館店融合模式中最常見的便是基於物理空間的館店融合。例如四川省圖書館與新華文軒合作的「館中店」——文軒讀讀書吧，成都圖書館與文軒BOOKS合作的「店中館」——城市閱讀空間等。

實體書店從來都不真正缺乏生存的空間，而對其空間的發掘就在轉型創新和商業模式的重構。因此無論是「互聯網+」、「體驗+」還是各種跨界合作等運營模式，相信實體書店的產業前景和發展空間將持續向好。

關稅降低 進口醫藥行業溫和復甦



進口醫藥行業正溫和復蘇

Imported drugs have benefited from import tax adjustments, and the overall pharmaceutical sector has benefited from the support of the Mainland in promoting health care reforms, aging populations, and rising per capita income for increased demand for high-end drugs and medical services. Since the beginning of this year, favorable policies for the pharmaceutical industry have continued to emerge, such as the accelerating approval of innovative drug review, the list of generic drug conformity assessments, procurement policies, and the admissions of provincial medical insurance catalogs, etc., to promote the upgrading of industrial structure and the pharmaceutical industry has entered a new era.

在美國近期可能對部分中國商品加徵關稅之際，中

國加快落實增加進口承諾。總理李克強6月13日主持國務院常務會議，確定進一步擴大進口的措施，要求擴大免稅品進口。會議落實政府為支持關係民生的日用品、醫藥和康復、養老護理等設備進口，降低部分商品進口稅率。今年7月1日起，洗滌用品和護膚、美髮等化妝品及部分醫藥健康類產品進口關稅平均稅率由8.4%降至2.9%。另於5月1日起，中國對部分藥品進口關稅進行調整，取消28項藥品的進口關稅。調整後，除安宮牛黃丸等中國特產藥品、部分生物鹼類藥品等少數品種外，絕大多數進口藥品，特別是有實際進口的抗癌藥均將實現零關稅。此次關稅調整後，外國藥品進入中國市場變得更加順暢，上半年發展停滯的進口醫藥行業將溫和復甦。

進口藥受惠進口稅調整，加上整體醫藥板塊受惠內地支持推動醫療保健改革、人口老化、人均收入上升對高端藥物和醫療服務需求增加。今年以來，醫藥產業利好政策不斷落地，如創新藥審評審批加速、仿製藥一致性評價名單和採購政策、省醫保目錄增補等，推動產業結構升級，醫藥產業全面進入新時代。此時買入估值較低的藥股，升值潛力相當可觀。

主營進口藥的興科蓉醫藥控股有限公司（「興科蓉」或「公司」）（股份代號：6833），為內地藥品營銷、推廣、渠道管理服務供應商，主要銷售人血白蛋白注射液及抗生素，人血白蛋白注射液是一種血漿藥品，用於治療低血容量、防止及治療低蛋白血症等。分銷血漿製品的市場較專門，故競爭較細，同時供應有限，市場仍然供不應求。

影視行業下中國院線的發展 保利文化尋找差異化新出路

With the development of national economy, internet economy and financial capital are pushing the Chinese film-television industry forward while slowing down it at the same time. Poly culture, as a big theater chain, is taking the advantages of scale and trademark to acquire other theaters to bring the industry back to a virtuous circle.

在國民經濟新的發展形勢下，中國影視行業進入快速發展階段，此外互聯網經濟和金融資本的注入為中國影視行業帶來了新的動力。影院直接影響著一部電影的市場表現和電影其他相關業態的發展，因此影院的發展在整個電影產業格局中起到至關重要的角色。

在2017年，中國電影票房突破500億大關，全國院線新增銀幕9597塊，銀幕總數已達到50776塊，穩居世界電影銀幕數量第一位，並繼續保持較高的增長速度。其中，保利文化集團股份有限公司(03636.HK)旗下的保利影業以8.98億總票房、439塊總螢幕、每張銀屏204.59萬平均收益、覆蓋30座城市的成績十分突出，為未來發展儲備了良好資源，讓公司得到更好更快的發展。

但影視市場的日益飽和，激烈的競爭驅動整個市場的優化，這就意味著依靠大量的票補和影院銀幕數量快速擴張帶動票房的模式已經開始轉變。

如今，各大院線都在從不同的角度尋找差異化的新出路。保利提出把電影院板塊和同屬保利旗下的其他業態，例如演出、劇院、博物館、美術館、藝術教育培訓等，打造文化消費綜合體的電影院。同時，和社會上的優質合作夥伴一起攜手，把新零售、互動娛樂等業務都結合起來，從而實現電影院業態從1.0時代向2.0時代的進化。此外，2017年，保利影業以6.8億元收購星星文化100%的股本權益。本次對星星文化的並購整合，保利影業將不斷加快發展和擴張的速度，提高城市覆蓋率，擴大規模、運營、品牌等諸多方面的優勢，提升自身核心競爭力。

中國電影院數量不斷增長並接近飽和，公司需要加快並購整合，並充分發揮大院線在規模、品牌等方面的優勢，讓電影市場和影院的競爭與發展進入良性循環。



保利影業439塊總螢幕覆蓋30座城市，成績十分突出

貿易戰下的中國 應重視自身科技研發



中國寶力科技首席執行官及執行董事祝蔚寧女士

YOTA Technologies grew from the basis of the manufacturer of innovative dual-screen smartphones with E-Paper Display – Yota Devices (YOTA). The company has paved its path from a pioneer in the development of dual-screen devices to the expert of its innovative technological solutions, becoming a well-known player in technology market. YOTA Technologies will continue to strive to be the pioneer in various technological areas, offering its solutions to global market players. The company has offices in Russia, Finland, China and other countries.

中美貿易戰的爆發，中國科技企業首當其衝地受到了重點打擊，中興集團近期雖與美國達成協議，複盤後股價依然下跌。雖然其獲得美國暫時解除部分禁令，但近期仍損失一筆總值約54.7億港元的合約，與意大利最

大電訊商Wind Tre的合作告吹。另外，因侵權官司敗訴，中興還需向日本電子公司Maxell賠償4330萬美元（約3.4億港元）。

資本可以解決問題，將資本運用在正確的地方，方能使資本發揮出更大的作用。此次貿易戰暴露出，中國在科技研發方面還與發達國家有著差距。將資本投入到科技研發中，與多方進行合作，減少走彎路，提升資本利用效率，對於科學技術發展至關重要。

重視國內科技發展，建立與國外科技公司合作，是一種與其他國家互相受益的戰略。以YOTA科技為例，YOTA是知名開發商，製造了全球首款採用電子紙顯示器的雙屏智能手機YotaPhone。YOTA在開發複雜軟件、技術解決方案方面積累了豐富的經驗，並組建了一支強大而優質的工程團隊。

在全新的YOTA Technologies的品牌下，公司將專注於為製造商和與現代科技相關的廣泛業務領域提供創新解決方案和新技術，包括硬件和軟件。YOTA Technologies不斷擴大業務覆蓋範圍，並將繼續秉持其發展方向，或成為B2B領域的知名技術供應商，致力為電子紙顯示器和智能手機以外的領域帶來創新。

中國寶力科技(164.HK)近期再次增持來自俄羅斯的YOTA25%股份，建立深層次合作。近日大盤整體升溫，中國寶力股價預計也會隨之水漲船高。

扶持小微企業發展 保理行業市場潛力巨大



天逸集團董事長溫峰泰博士榮獲安永「合縱躍升新興創業家獎」

With the launch of small and micro enterprise support policies in recent years, more and more commercial factors have emerged in the market. As a highly qualified commercial factoring company, VTeam Financial Services Group has always occupied a leading position in the factoring industry.

近日中國人民銀行於7月5日下調國有大型商業銀行、股份制商業銀行、郵政儲蓄銀行、城市商業銀行、非縣域農村商業銀行、外資銀行人民幣存款準備金率0.5個百分點。據有關專家分析，此次降準對於股市來說無疑是利好的，主要目的亦是為了扶持中小企業，緩解中小企業融資難、融資貴的情況。

2016年6月，工業和信息化部正式發佈《促進中小企業發展規劃(2016-2020年)》，規劃中提到了中小企業佔中國所有企業的99.7%，2016年其為中國國內生產總值貢獻更是超過了60.0%，中小企業更提供80.0%以上的城鎮就業崗位，解決就業問題。然而融資難、融資貴一直是困擾著中小企業發展的難題。近年來中國出台了一系列的政策法規來規範市場，扶持中小企業發展。

在眾多融資管道中，供應鏈金融融資以大企業為核心，通過大企業的高等信用評級，來為其上下游中小企業提供金融支援。保理(全程保付代理)行業是供應鏈金融中專門針對於應收賬款的細分市場，通過票據買賣轉讓進行融資等資金周轉，緩解中小企業發展壓力。

中國保理行業還處在發展時期，隨著近些年小微企業扶持政策的展開，越來越多的商業保理商在市場中湧現出來。在日趨激烈的行業競爭中，天逸金融服務集團作為一家資歷非常老的商業保理公司，在保理行業中始終佔據著領導者的地位，擁有17年保理行業經驗。2017年11月，作為CFEC副主任的天逸集團董事長溫峰泰博士，更獲得了眾榮獲安永「合縱躍升新興創業家獎」。在溫博士帶領下，天逸金融在保理市場中佔得一席之地。



生物醫藥行業分析

In the following 5–10 years, the pharmaceutical industry will thoroughly enter a new era, pursuant to which efficacy of medicines will be prioritized as before, while pharmaceutical enterprises will put the focus back on the orientation of research and development, and medical service will return to the offline medical origin.

政策變革帶領醫藥行業發展進入新階段

2015年見底後行業增速繼續回暖，政策變革趨勢確立

2017年醫藥製造業累計主營收入2.82萬億元，同比增長12.5%，增速較2016年同期增加2.8個百分點；累計利潤3,314億元，同比增長17.8%，增速較2016年同期增加3.9個百分點，呈明顯回暖趨勢。

未來5-10年，醫藥行業將徹底邁入新時代，藥品回歸療效、藥企回歸研發導向、醫療服務回歸線下醫療的本源。新行業趨勢下，治療性用藥有望爆發，輔助用藥長期受壓，重資產形成醫療服務的高壁壘。戰略符合行業趨勢的企業將長期獲得高於行業平均增長的增速，無法調整或者不做調整的企業可能逐漸沒落。

圖表：2004-2018年4月醫藥行業收入和利潤增速情況



醫保基金收入增速持續超過支出增速，商業醫保有望成為新增支付方

醫保基金增長穩定，壓力有所緩解，當年結餘量持續增長。2017年醫療保險基金收入增速持續超過支出增速，收入增速35.21%、支出增速32.81%。

商業醫保增長快速，未來有望成為醫藥行業新的支付方。商業醫保是歐美國家主流的醫藥的支付方。中國隨著醫療服務需求的增長，醫療服務供給的多樣化，各種個性化高端醫療服務的提供增加，無論消費型商業保險、各類重疾險都將迎來快速發展，成為未來醫療新的支付方。

圖表：2009-2017年1-11月醫保基金的收入和支出情況(單位：億元，%)

項目	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017年	2018年1-11月
城鎮基本醫療保險基金總收入	3,672	4,309	5,539	6,939	8,248	9,687	11,163	13,084	17,680.2	5,106.3
城鎮收入YOY	17.35%	28.54%	25.26%	18.86%	17.45%	15.55%	16.89%	35.21%	20.49%	
城鎮基本醫療保險基金總支出	2,797	3,530	4,431	5,544	6,801	8,134	9,312	10,767	14,200.4	3,108.8
城鎮支出YOY	26.49%	25.24%	25.12%	22.07%	19.00%	14.40%	15.03%	32.81%	22.08%	
城鎮基金(收入-支出)	875	779	1,108	1,395	1,447	1,553	1,851	2,317	3,479.8	1,997.5
城鎮基金YOY	2.882	3.313	4.015	4.647	5.794	6.732	8.114	9.765		
城鎮基金YOY	14.95%	21.15%	23.21%	17.12%	16.19%	20.53%	20.35%			
個人賬戶結算	1,394	1,734	2,105	2,697	3,323	3,913	4,429	5,200		
個人賬戶YOY	24.39%	24.86%	24.57%	23.21%	17.78%	13.10%	17.41%			
新農合	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
新農合基金總收入	544.4	1,308.3	2,047.6	2,454.7	2,972.5	3,025.3	3,286.6			
新農合收入YOY	38.53%	56.51%	21.55%	19.63%	1.78%	8.64%				
新農合基金總支出	622.9	1,187.8	1,710.2	2,406.0	2,909.2	2,850.4	2,963.5			
新農合支出YOY	28.70%	43.98%	40.80%	20.81%	-0.65%	3.51%				

來源：人社部，卫计委，中泰證券研究所

商業醫保有望成為新增支付方

商業醫保增長快速，未來有望成為醫藥行業新的支付方。商業醫保是歐美國家主流的醫藥的支付方。中國隨著醫療服務需求的增長，醫療服務供給的多樣化，各種個性化高端醫療服務的提供增加，無論消費型商業保險、各類重疾險都將迎來快速發展，成為未來醫療新的支付方。

圖表 1：2012 年至今商業健康險發展規模(單位：億元，%)



政策變化趨勢確立，將帶領醫藥行業新的行業秩序形成

2015.07.22藥品臨床核查與自查拉開本輪政策拐點序幕；

2016.02.26《中醫藥發展戰略規劃綱要(2016-2030年)》；

2016.11.07《醫藥工業發展規劃指南》；

2016.12.21「十三五」衛生與健康規劃；

2016.12.19「十三五」國家戰略性新興產業發展規劃》；



輔助用藥將逐步退場，以創新研發引領的治療性用藥是大勢所趨

2010-2016年中國用藥金額排名前十已經從2010年的抗生素為主轉為中藥注射劑等大利益品種為主；

2017年以後治療性用藥成為大趨勢，尤其是創新藥將是未來放量的主力；

圖表：2016年國內和海外藥品銷售額20名存在較大差異

排名	藥品名稱	生產企業	中國	海外
1	《糖漿(止咳化痰)	華強藥業	糖漿(止咳化痰)	Huatai(阿比夫藥片)
2	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
3	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
4	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
5	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
6	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
7	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
8	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
9	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
10	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
11	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
12	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
13	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
14	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
15	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
16	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
17	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
18	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
19	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie
20	中藥(神經官能症)	華強藥業	中藥(神經官能症)	Abbvie

來源：IMS、医药魔方、中泰證券研究所

海外醫藥企業的啟示，創新引領企業增長進入新階段

重磅產品是推動海外市場大市值藥企成長的主要動力來源。美國市場，千億美金市值企業例如強生、聯合健康集團、輝瑞、諾華、羅氏、艾伯維、默克、諾和諾德、安進、美敦力，其中強生為多元化綜合性醫藥集團、聯合健康集團健康險管理公司、美敦力醫療器械公司，其他7家公司製藥工業，尤其是重磅領域中的重磅產品是利潤的主要來源，比如羅氏三大單抗佔收入比重約40%。艾伯維阿達木單抗佔公司收入比重62.5%。諾和諾德的糖尿病產品線不斷豐富的產品帶來收入、利潤的持續增長。同樣市值800多億美元的CELGENE(新基醫藥)重磅產品來那度胺也佔其收入比重的62%。

圖表：海外前十大型藥公司概況

股票代碼	公司	市值(億美元)	2016年收入(億美元)	2016年淨利潤(億美元)	核心產品
JNJ/N	強生公司	3,915.87	718.90	185.40	原研藥品、醫療器械、仿藥、消費品等(意大利博爾諾、艾利安藥、ustekinumab、達沙替尼、帕利度明、利伐沙班等)
LNHN	聯合健康集團(UNITEDHEALTH)	2,215.68	1,845.40	70.17	醫療健康管理
PFE/N	輝瑞製藥(PFIZER)	2,178.04	528.24	72.14	原研藥品(博瑞尼、西地那非、13價肺炎疫苗、pathobion、替米替、依那普利)
NVS/N	諾華製藥	2,057.12	494.30	57.12	原研藥品(伊布替尼、芬戈莫德等)
RHHBY/OC	羅氏製藥	1,756.45	526.36	95.78	原研藥品、仿藥等(利妥昔單抗、羅尼昔康、羅尼昔康、amlodipine等)
ABBV/N	艾伯維(ABBVIE)	1,601.88	258.38	59.23	原研藥品(阿達木單抗、依那普利、VIEKIRA等)
MRK/N	默克集團(MERCK)	1,588.15	388.07	30.20	原研藥品(sildenafil、阿托伐他汀、azacitidine、司莫沙亭等)
NVO/N	諾和諾德	1,403.52	1,117.80	379.25	糖尿病藥(德谷、利拉魯肽、索馬魯肽等)
AMGN/O	安進(AMGEN)	1,343.22	229.91	77.22	原研藥品(依那普利、neulasta、darbepoetin alfa、德谷等)
MDT/N	美敦力(MEDTRONIC)	1,156.59	297.10	40.28	醫療器械(心臟起搏器等)

來源：Wind、中泰證券研究所

創新產品線是帶動企業走向千億美金的動力

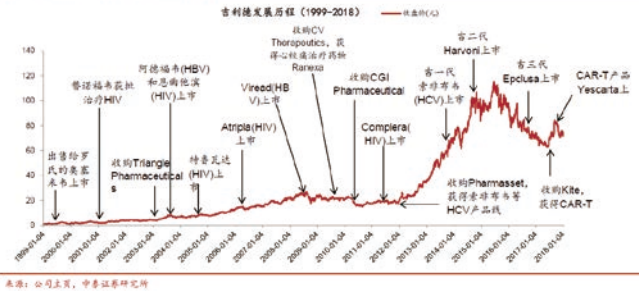
內生or外延並不重要，重要的是重磅產品線。舉兩個典型的例子，諾和諾德的企業成長依靠研發帶來的內生產品線的不斷豐富；Gilead Sciences通過併購引進重磅產品、有顛覆性療效的產品，同樣可以打造大市值藥企。

圖表：諾和諾德發展歷史



來源：公司招股、中泰證券研究所

图表：Gilead Sciences 发展简史



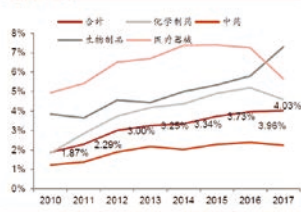
来源：公司主页，中泰证券研究所

行業趨勢一：創新藥物研發是行業發展主要驅動力

研發高投入、實力強的企業長期將勝出，看好2018年新產品有望獲批的企業

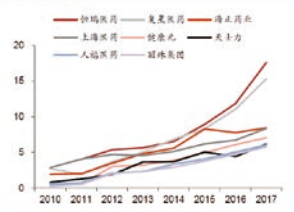
國內醫藥企業研發投入佔比從2010年的2%提高到2017年的4.03%左右，特別是創新難度大的生物製品塊近2年來提升明顯。

图表：2010-2016年医药行业研发投入占比不断提升（单位：%）



来源：Wind，中泰证券研究所

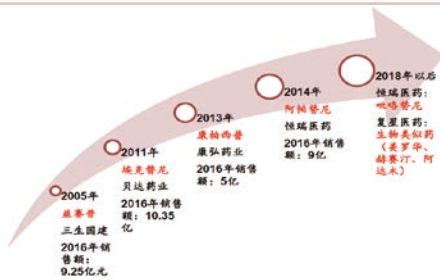
图表：医药行业研发投入居前，收入提升快企业一览（单位：亿元）



来源：Wind，中泰证券研究所

優先審評、加速審評明顯，創新藥上市頻率加快。2011年後貝達埃克替尼、恒瑞阿帕替尼、康弘康柏西普等在內的1類新藥陸續獲批上市，國內創新藥開始進入收穫期。

图表：国内创新药上市频率逐步加快，2018年后重磅多



来源：中泰证券研究所

國產創新藥逐步實現「走出去」，國產海外授權許可增多

图表：中国创新药逐步实现“走出去”，国产海外授权许可增多

国内创新企业	海外合作方	产品	类别	交易总金额 (亿美元)	首付款 (万美元)	时间
恒瑞医药	TG Therapeutics	SHR-1459, SHR-1266 (BTK抑制剂)	小分子靶向药	3.5	100	2018年1月8日
	Arcus	SHR-0302 (JAK1抑制剂)	小分子靶向药	2,225	200	2018年1月4日
	Incyte	SHR-1210 (PD-1单抗)	单抗	7.65	2500	2015年9月2日
齐鲁医药/药明生物	Arcus	GLS-010注射液 (PD-1单抗)	单抗	8.16	1850	2017年8月17日
特伦药业	Pieris	肿瘤免疫治疗单抗抗体	单抗	0.94	<400	2017年8月8日
	Celgene	BGB-A317 (PD-1单抗)	单抗	13.93	26300	2017年7月6日
百济神州	礼来公司	BGB-290 (PARP抑制剂)	小分子靶向药	2.32	未披露	2013年11月13日
	礼来公司	BGB-283 (BRAP抑制剂)	小分子靶向药	未披露	未披露	2013年9月31日
正大天晴	礼来公司	TLR抑制剂	小分子靶向药	2.53	未披露	2016年1月18日
南京传奇	Janssen	CAR-B38M (CAR-T疗法)	细胞产品	未披露	35000	2017年12月21日
		3个双特异性抗体 (1款名为PD-1)				
信达生物	礼来	mET, CD20及PD-1单抗	单抗	10	未披露	2015年10月12日
	礼来	单抗		4.58	5600	2015年3月20日
	礼来	维普替尼 (VEGFR抑制剂)	小分子靶向药	0.65	未披露	2013年10月9日
和记黄埔医药	沃利格尼 (c-Met受体抑制剂)					
中山康方生物	阿斯利康	阿司利康	小分子靶向药	1.4	2000	2011年12月21日
	HUYA	AK-107 (靶点未公开)	小分子靶向药	2	未披露	2015年12月4日
蓝鸟生物	礼来	IDO抑制剂	小分子靶向药	0.65	未披露	2016年3月15日
深圳微芯生物	Biosciences	西达玉酚	小分子靶向药	0.28	未披露	2007年3月8日

来源：各上市公司公告，公司主页，中泰证券研究所

創新單抗：腫瘤免疫治療潛力大，關注研發進度靠前、產品組合豐富公司

以抗PD-1單抗為代表的腫瘤免疫治療產品有治療多種腫瘤的潛力。全球腫瘤免疫治療產品上市以來，適應症不斷擴大、收入快速增長。

图表：肿瘤免疫治疗单抗获批适应症一览

单抗	研发企业	适应症	2013	2014	2015	2016	2017
伊匹单抗	Yenios	ipilimumab	CTLA-4	黑色素瘤	黑色素瘤、非小细胞肺癌、结直肠癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、结直肠癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、结直肠癌
纳武单抗	Opdivo	nivolumab	PD-1	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌
帕博利单抗	Keytruda	pembrolizumab	PD-1	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌
阿替利单抗	罗氏	atezolizumab	PD-L1	非小细胞肺癌	非小细胞肺癌、食管鳞状细胞癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	非小细胞肺癌、食管鳞状细胞癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	非小细胞肺癌、食管鳞状细胞癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌
度伐利单抗	阿斯利康	durvalumab	PD-L1	非小细胞肺癌	非小细胞肺癌、食管鳞状细胞癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	非小细胞肺癌、食管鳞状细胞癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	非小细胞肺癌、食管鳞状细胞癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌
阿维马单抗	拜耳	avelumab	PD-L1	黑色素瘤	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌	黑色素瘤、非小细胞肺癌、食管癌、肝癌、胃癌、鼻咽癌、胆管癌、胰腺癌、结肠直肠癌、子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌、淋巴瘤、肾细胞癌、肝癌、食管鳞状细胞癌、鼻咽鳞状细胞癌、鼻咽非角化性细胞癌、复发及转移性鼻咽癌、复发及转移性食管癌

来源：FDA，中泰证券研究所

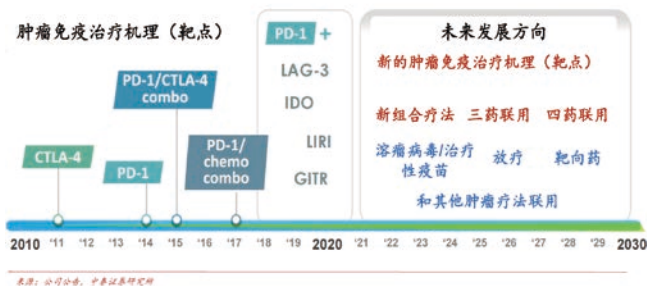
图表：肿瘤免疫治疗单抗收入一览（百万美元）

百万美元	地区	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Yervoy收入	CTLA-4	360	706	960	1,308	1,126	1,053	1,244
	YOY			36%	36%	-14%	-6%	18%
Opdivo收入	PD-1				6	942	3,774	4,948
	YOY						301%	31%
Keytruda收入	PD-1					55	566	3,809
	YOY						148%	172%
Tecentriq收入	PD-L1						157	487
	YOY							209%
Imfinzi收入	PD-L1							19
	YOY							

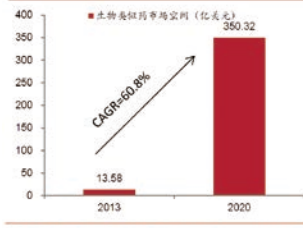
来源：公司公告，中泰证券研究所

抗PD-1/PD-L1單抗可以激活患者免疫系統，和其他治療方法協同性強。未來，抗PD-1/PD-L1單抗有望和其他免疫治療藥、化療藥、靶向藥、溶瘤病毒、治療性疫苗等進行聯合用藥，達到更好的抗腫瘤療效。

图表：肿瘤免疫治疗未来发展方向

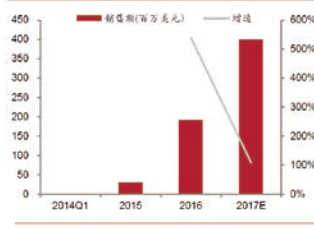


图表：2020年全球生物类似药市场有望达到350亿美元



来源：Global Opportunity Analysis and Industry Forecast, 2014-2020, 中泰证券研究所

图表：欧盟上市的英夫利西单抗类似药Inflectra放量迅速



来源：Celltrion年报, 理问年报, 中泰证券研究所

2015年國內生物類似藥法規明朗，行業進入壁壘大幅提升

進口品種以國際多中心臨床數據申請上市。預計默沙東抗PD-1單抗Pembrolizumab、阿斯利康抗PD-L1單抗Durvalumab和羅氏抗PD-L1單抗Atezolizumab也將以國際多中心III期臨床中國地區數據申請上市。

2015年國內生物類似藥法規明朗，行業進入壁壘大幅提升，單抗的研發將從創新申報走向類似藥申報，未來是少數玩家的市場。

國內在研品種，信達生物抗PD-1以霍奇金淋巴瘤II期臨床數據申請上市，恒瑞醫藥、百濟神州、君實生物有望快速跟進。預計恒瑞醫藥、百濟神州、君實生物抗PD-1單抗均有可能以II期數據在2018年提出上市申請。

從2015年2月發佈《生物類似藥研發與評價技術指導原則(試行)》起，監管部門對生物類似藥的定義和研發都給出了明確的指導意見，陸續針對曲妥珠單抗、貝伐珠單抗等單品種出台臨床研究要點。

未來，有豐富產品組合的公司，市場競爭力更強。

图表：2015年管理法規改革后壁垒迅速提升，未来行业规范发展



来源：CFDA, CDE, 中泰证券研究所

图表：国内抗PD-L1单抗临床项目一览

产品名称	公司	靶点	联用靶向药	适应症	首次公示日期	临床阶段
Durvalumab	Medimmune-阿斯利康	PD-L1	无	非小细胞肺癌	2017年5月24日	III期 (国际多中心 总休1100人 中国170人)
Durvalumab	阿斯利康	PD-L1	无	非小细胞肺癌	2017年11月19日	III期 (国际多中心 总休440人 中国352人)
Durvalumab	阿斯利康	PD-L1	Tremelimumab	肝癌	2017年7月13日	III期 (国际多中心 总休108人 中国15人)
Atezolizumab	罗氏	PD-L1	无	非小细胞肺癌	2017年6月23日	III期 (国际多中心 总休555人 中国150人)
Atezolizumab	罗氏	PD-L1	无	小细胞肺癌	2017年2月15日	III期 (国际多中心 总休500人 中国100人)
Atezolizumab	罗氏	PD-L1	无	鼻咽癌	2016年9月22日	III期 (国际多中心 总休700人 中国222人)
Atezolizumab	罗氏	PD-L1	无	卵巢癌、前列腺癌、胰腺癌和子宫癌Müllerian来源癌	2017年10月26日	III期 (国际多中心 总休1300人 中国150人)
CS1001	基石药业/基石药业	PD-L1	无	实体瘤晚期肝癌	2017年6月6日	I期
XN035	康宁杰瑞/信达	PD-L1	无	实体瘤	2017年3月21日	I期

来源：China Drug Trials, 中泰证券研究所

生物類似藥：仿製藥中的「創新藥」，壁壘高、醫保支付，未來是少數玩家天下

生物類似藥市場大、海外市場製藥巨頭是最大參與者，單品種放量迅速。

獲批快的企業將佔據生物類似藥第一梯隊

主流單抗藥物成功談判進入醫保，國內生物類似藥獲批後將受益支付方式改變，加快市場導入和放量速度。後期上市的國產生物類似藥定價將以此價格為參考，有望直接進入醫保，有利於市場准入的加快和上市後的快速放量。

2020年全球生物類似藥市場空間可達350億美元，2013-2020 CAGR高達60.8%。

以歐盟的英夫利西單抗類似藥Inflectra為例，放量迅速、顯示出類似藥的潛力。

類似藥主要關注利妥昔、曲妥珠、貝伐珠和阿達木4大品種、獲批快的企業將佔據生物類似藥第一梯隊。其中利妥昔單抗類似物已經申報生產獲得受理，預計有望在2018年上市、成為國產首個上市的單抗類似物。

類似藥放量快，魅力大。

图表：大品种单抗主要研发企业进度总览

公司	利妥昔单抗	曲妥珠单抗	贝伐珠单抗	阿达木单抗	依那西普	英夫利西单抗
复宏汉霖	申报生产受理	III期	III期	III期	无	无
信达生物	III期	无	III期	III期	无	无
沃森生物	I期	III期	I期	无	无	III期
康宁杰瑞	无	无	无	I期	无	无
神州细胞	III期	无	无	申报临床	无	无
海正药业	完成III期	I期	无	III期	上市	I期
齐鲁制药	无	I期	III期	申报临床	III期	无
丽珠集团	I期	I期	无	III期	无	无
安科生物	无	III期	I期	无	无	无
华海药业	无	无	无	批准临床	无	无
华兰生物	I期	I期	I期	I期	无	无

来源：CDE, 公司公告, 中泰证券研究所 (红色字体为上市公司, 绿色字体为III期临床产品与II期临床)

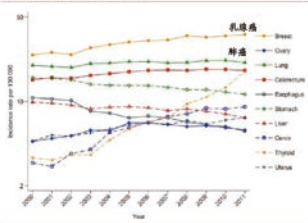
小分子靶向药：由me-too向me-better发展，关注达到国际水准的替尼

创新药标准和国际接轨，国内小分子创新药由me-too向me-better发展。

关注吡咯替尼、恩沙替尼等疗效达到国际水准的替尼类药物。恒瑞医药的吡咯替尼已经提交上市申请并被纳入优先审评，有望于2018年获批上市，市场潜力超20亿元；贝达药业恩沙替尼有望于2018年完成II期临床试验、并以优异的II期临床数据直接申请上市，市场潜力超20亿元。

吡咯替尼：进入优先审评，有望于2018年获批上市，有潜力成为HER2阳性乳腺癌二线治疗Best-in-Class品种，市场潜力超20亿元。

图表：中国女性癌症发病率



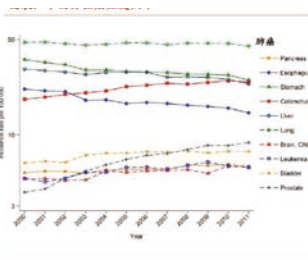
来源：Gender Statistics in China, 2015, 中泰证券研究所

图表：吡咯替尼显著优于拉帕替尼

指标	吡咯替尼+卡培他滨	拉帕替尼+卡培他滨
ORR	78.5%	57.1%
中位无进展生存期(月)	18.1	7
p值	P<0.0001	
风险比	0.363	

来源：公司公告, 中泰证券研究所

恩沙替尼：疗效看齐艾乐替尼，国内有望复制埃克替尼的成功，市场潜力超20亿元。



指标	恩沙替尼
患者数量	15
客观缓解率	87%
前13位可评估患者中位无进展生存期(月)	25.6
前13位可评估患者最长无进展生存期(月)	>44

指标	艾乐替尼
患者数量	152
客观缓解率	83%
中位无进展生存期(月)	25.7

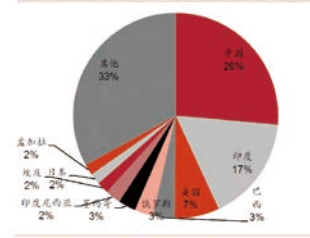
来源：各上市公司财报, 中泰证券研究所

糖尿病市场：患者多、需长期用药的大市场，关注胰岛素类似物和新型降糖药

中国糖尿病患者占全球比重26%，患病率超出全球水平3个百分点。

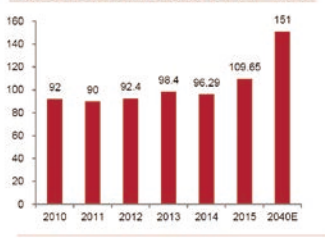
2015年中国糖尿病患者已经占到全球患病人数的26%，患病人数达到1.1亿人。

图表：2015年各国糖尿病患者数占比(单位：%)



来源：IDF, 中泰证券研究所 (10-79岁男性人口)

图表：2010-2040E中国糖尿病患者人数(单位：百万人)

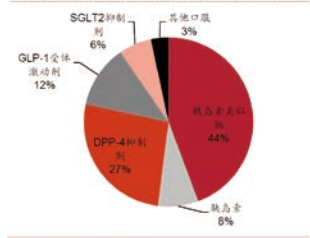


来源：IDF, 中泰证券研究所 (>20-79岁男性人口)

国内糖尿病用药格局与海外有较大差异，随著医保纳入和生产企业推广用药结构逐步调整，新型降糖药和胰岛素类似物有提升空间。

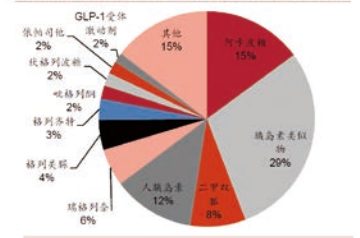
全球市场看，2016年胰岛素仍占据52%的市场份额，其中以胰岛素类似物(44%)为主；新型降糖药已成为糖尿病用药的一大构成，其中DPP-4抑制剂占比27%、GLP-1受体激动剂占比12%和SGLT2抑制剂占比6%。而国内糖尿病用药市场仍以传统的口服降糖药为主，胰岛素类似物占整体市场份额仅29%；新型降糖药中，GLP-1占据国内份额仅2%，DPP-4抑制剂销售额极少，2017年SGLT2抑制剂刚获批进入国内。

图表：2016年全球糖尿病用药市场格局(单位：%)



来源：各上市公司财报, 中泰证券研究所

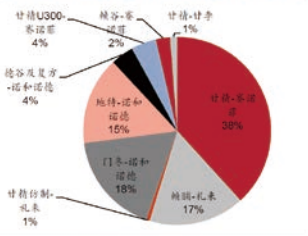
图表：2016年国内城市公立医院糖尿病药物市场格局(单位：%)



来源：医药网, 中泰证券研究所

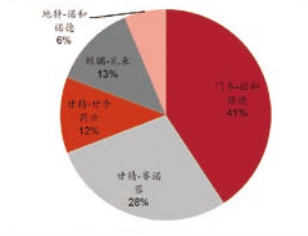
胰島素類似物：全球市場以甘精銷售額佔比最大，國內以門冬為主，通化東寶和聯邦製藥新進入

图表：2016年全球胰島素類似物市場格局（單位：%）



來源：Bloomberg, 生物製藥小報, 中泰證券研究所

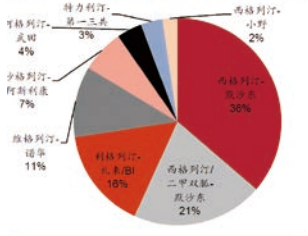
图表：2016年國內城市公立醫院胰島素類似物市場格局（單位：%）



來源：米內網, 中泰證券研究所

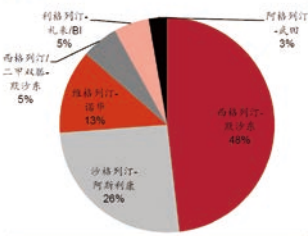
DPP-4抑制劑：全球最大的口服降糖藥類別，國內銷售額小、新進醫保後未來有望爆發

图表：2016年全球DPP-4抑制劑市場格局（單位：%）



來源：Bloomberg, 生物製藥小報, 中泰證券研究所

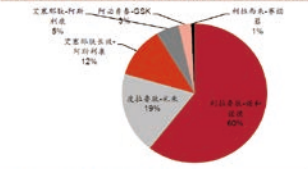
图表：2016年國內城市公立醫院DPP-4抑制劑市場格局（單位：%）



來源：米內網, 中泰證券研究所

DGLP-1受體激動劑：全球銷售52億美元市場規模，但國內目前銷售額僅3億左右，以進口的艾塞那肽和利拉魯肽為主。

图表：2016年全球GLP-1受體激動劑市場格局（單位：億美元，%）



來源：Bloomberg, 医药观察, 中泰證券研究所

图表：國內城市公立醫院GLP-1銷售情況（單位：億元，%）

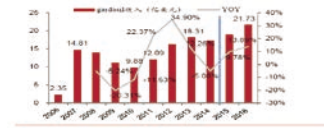


來源：米內網, 中泰證券研究所

D疫苗：2017年進入大品種集中獲批和放量的時代，HPV疫苗是首先獲批的大品種

HPV疫苗：全球銷量近22億美元，中國正待開始。我們測算2016年國內HPV疫苗的市場空間可達336億以上。2018年HPV疫苗均進入正式銷售期。

图表：2007-2016年默沙東HPV疫苗系列銷售情況（單位：億美元，%）



來源：公司公告, Bloomberg, 中泰證券研究所

图表：4價HPV疫苗國內市場空間預測（3針計）

指標	現狀	中性	悲觀
獲批人數數(億)	2.8		
淨速率	10%	8%	1%
價格(元)	2400		
市場空間(億元)	672.00	336.00	67.20

來源：中泰證券研究所

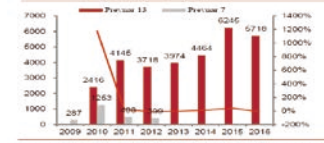
图表：國內預防性HPV疫苗研發情況

排名	公司	疫苗類型	研發狀態
1	聯信生物	4價(11,16,18,31)疫苗(聯信)	2017年6月中國獲批
2	聯信生物	9價(11,16,18,31,33,35,39,45)疫苗(聯信)	獲批臨床
3	CANC	16價雙聯疫苗	2016年7月中國獲批
4	聯信生物	16價2針疫苗	2016年10月獲批
5	廈門同濟海泰生物製藥有限公司(海門同濟)	16價2針疫苗	2016年10月獲批
6	上海澤生生物製藥有限公司(沃森生物)	16價2針疫苗	2016年10月獲批
7	上海澤生生物製藥有限公司(沃森生物)	16價2針疫苗	2016年10月獲批
8	聯信生物	4價(11,16,18,31)疫苗(聯信)	1期臨床試驗
9	聯信生物	9價(11,16,18,31,33,35,39,45)疫苗(聯信)	1期臨床試驗
10	聯信生物	9價(11,16,18,31,33,35,39,45)疫苗(聯信)	1期臨床試驗
11	上海唯信生物製藥有限公司	8價(11,16,18,31)疫苗(唯信)	1期臨床試驗
12	上海唯信生物製藥有限公司	8價(11,16,18,31)疫苗(唯信)	1期臨床試驗
13	上海唯信生物製藥有限公司	16價雙聯疫苗(唯信)	1期臨床試驗
14	上海唯信生物製藥有限公司	20價16價疫苗	1期臨床試驗

來源：CDE, 公司公告, 中泰證券研究所(綠色代表已進口)

13價肺炎球菌疫苗：全球疫苗銷量冠軍，國內目前僅進口輝瑞沛兒獨家。國產13價疫苗已進入III期臨床試驗，預計最早有望在2018-2019年獲批上市。預計2018-2019年國產13價PCV有望上市。

图表：2009-2016年輝瑞肺炎球菌疫苗銷量（單位：百萬美元，%）



來源：公司公告, Bloomberg, 中泰證券研究所(2013年起輝瑞合併7價和13價統計口径)

图表：13價肺炎疫苗市場空間測算（4針計）

指標	現狀	中性	悲觀
獲批人數數(億)	0.4		
淨速率	10%	5%	1%
價格(元)	2792		
市場空間(億元)	111.68	55.84	11.17

來源：中泰證券研究所

图表：國內13價肺炎球菌疫苗研發情況

受理號	藥品名稱	申請類型	註冊分類	企业名称	狀態
JXSS1400027	十三價肺炎球菌結合疫苗	進口	疫苗	輝瑞	2016年11月獲批上市
CXSL1100069	13價肺炎球菌多糖結合疫苗	新藥	6	沃森生物	III期臨床試驗階段; 2015年8月同時在俄羅斯開展III期
CXSL0900041	13價肺炎球菌結合疫苗	新藥	1	北京民海(廣生生物)	III期
CXSL1300023	13價肺炎球菌結合疫苗	新藥	6	芝蘭所	I/II期
CXSL1100016	13價肺炎球菌結合疫苗	新藥	6	北京科興(未名醫藥)	獲批臨床
CXSL1300124	15價肺炎球菌結合疫苗	新藥	7	智飛生物	申請臨床
CXSL1600014	13價肺炎球菌結合疫苗(多糖結合)	新藥	6	成都安特生物技術有限公司	申請臨床

來源：CDE, 中泰證券研究所

細胞治療：細胞產品正式進入產業化階段，2018年冬去春來

CAR-T療法療效確切顯著，2017年是全球產業化元年、FDA接連批准兩款CAR-T產品上市。

2014年	2015年	2016年 曲折	2016年 前行	2017年 產業化	2018年
諾華 CTL019 獲得FDA突破性療法	JUNO JCAR015 獲得突破性療法	Kite KTE-C19 獲得突破性療法	5月，國內魏則西事件，叫停細胞治療醫院濫用 7月，JUNO 腦水腫事故 叫停后重啟 8月，諾華撤銷細胞部門 11月，JUNO 腦水腫事故 再次叫停	3月，JUNO 終止 JCAR015 8月，諾華的 產品Kymriah 獲批上市 10月，Kite 產品Yescarta 獲批上市 12月，《細胞治療產品研究與評價技術指導原則》(試行) 出爐	南京傳奇、科濟生物、銀潤達生物和博生吉 安科的 CAR-T 細胞產品申報臨床已被受理

行業趨勢二：藥品生產企業的供給側改革，仿製藥的存量結構調整

一致性評價踏入實操階段，仿製藥行業大洗牌，高品質仿製藥受益

藥品一致性評價作為醫藥工業企業供給側改革，長期對行業利好；短期可能帶來部分領頭企業的結構性機會，高品質仿製藥企業受益。

图表：仿制藥一致性評價政策推進

发布日期	政策文件
2012/01/20	国务院关于印发国家药监局“十二五”规划的通知 国发[2012]5号
2012/11/22	国家食品药品监督管理局关于征求《仿制藥質量一致性評價工作方案（征求意见稿）》意見的通知 食药监注函[2012]227号
2013/02/16	国家食品药品监督管理局关于开展仿制藥質量一致性評價工作的通知 食药监注[2013]34号
2013/07/11	国家食品药品监督管理局办公厅关于2013年度仿制藥質量一致性評價方法研究任務的通知 食药监办药化管[2013]38号
2014/01/29	国家食品药品监督管理局公开征求仿制藥質量一致性評價有关指導原則等意見 食药监办药化管[2014]8号
2015/02/05	香港口服固体制劑仿製出廠試驗技術指導原則
2015/08/18	国务院关于印发改革藥品器械審批審批制度的意見 国发[2015]44号
2016/03/05	国务院办公厅关于开展仿制藥質量一致性評價的意見 [2016] 8号
2016/05/26	总局关于发布仿制藥質量一致性評價工作程序的公告 (2016年第105号)
2016/05/26	总局关于落实《国务院办公厅关于开展仿制藥質量一致性評價的意見》有关事項的公告 (2016年第106号)
2017/08/09	总局办公厅公开征求《关于仿制藥質量一致性評價工作有關事項的公告（征求意见稿）》意見
2017/08/25	总局关于仿制藥質量一致性評價工作有關事項的公告 (2017年第100号)

来源：政府网站，中泰证券研究所

部分品種可豁免一致性評價，利好製劑出口企業。國內製劑出口企業如華海藥業品種將受益於一致性評價豁免。

图表：豁免一致性評價相關政策內容

分类	要求
在欧盟、美国或日本批准上市的仿制藥已在中国上市并采用同一生产线同一处方工艺生产的	申请人需提交境外上市申报的生物等效性研究、药学研究数据等技术资料，由国家食品药品监督管理局审评通过后，视同通过一致性评价。
在欧盟、美国或日本批准上市但在中国境内上市的，经临床研究发现无显著差异的	企业需按一致性评价的要求，以境外上市申报的处方工艺和生物等效性研究、药学研究数据等技术资料向国家食品药品监督管理局提交变更申请，审评通过后，批准变更处方工艺，视同通过一致性评价。
在欧盟、美国或日本上市但在中国境内上市的，经临床研究发现无显著差异的	可使用境外上市申报的生物等效性研究、药学研究数据等技术资料向国家食品药品监督管理局提出上市申请；可能存在种族差异的，应开展相应的临床试验，审评通过的视同通过一致性评价。

来源：政府网站，中泰证券研究所

首批品種已經通過一致性評價，兌現期到來

通過一致性評價的優先採購；通過一致性評價的普藥品種價格有上調空間。

图表：首批一致性評價通過品種

通用名	商品名	仿製藥上市日期	中藥公司	進入中心時間	是否2019年上市	仿製藥批發價（元/盒）	仿製藥零售價（元/盒）	仿製藥批發價/零售價（元/盒）	仿製藥批發價/零售價（元/盒）
CYMB1704012	康拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	123771	8231	15.16%	仿製藥批發價/零售價：176.57% 仿製藥批發價/零售價：15.16%
CYMB1704024	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	86003	7455	86.21%	仿製藥批發價/零售價：86.21% 仿製藥批發價/零售價：86.21%
CYMB1704027	拜時	2017/01/17	浙江海神藥業有限公司	2017/01/17	是	101045	7654	7.57%	仿製藥批發價/零售價：7.57% 仿製藥批發價/零售價：7.57%
CYMB1703031	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	70063	29230	41.72%	仿製藥批發價/零售價：41.72% 仿製藥批發價/零售價：41.72%
CYMB1704018	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	1581	381	41.18%	仿製藥批發價/零售價：41.18% 仿製藥批發價/零售價：41.18%
CYMB1703033	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	18775	3423	18.24%	仿製藥批發價/零售價：18.24% 仿製藥批發價/零售價：18.24%
CYMB1703036	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	155214	2061	1.33%	仿製藥批發價/零售價：1.33% 仿製藥批發價/零售價：1.33%
CYMB1700043	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	71321	227077	31.85%	仿製藥批發價/零售價：31.85% 仿製藥批發價/零售價：31.85%
CYMB1703037	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	286500	17034	6.30%	仿製藥批發價/零售價：6.30% 仿製藥批發價/零售價：6.30%
CYMB1704044	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	316693	33112	10.46%	仿製藥批發價/零售價：10.46% 仿製藥批發價/零售價：10.46%
CYMB1704056	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是	155214	1229	0.79%	仿製藥批發價/零售價：0.79% 仿製藥批發價/零售價：0.79%
CYMB1704055	拜時	2017/01/17	浙江海神藥業有限公司	2017/01/17	是	117100	-	-	-
CYMB1740001	拜時	2017/01/28	浙江海神藥業有限公司	2017/01/28	是	19472	-	-	-

来源：FDA, CDE, 政府网站，中泰证券研究所

注射劑一致性評價已提上日程，7000億注射劑市場將迎來強地震

徵求意見稿發佈，政策進展超出預期。標準嚴格，7000多億的注射劑市場迎來強地震。進口注射劑產品的機會即將到來。

图表：已收CDE受理的一致性評價品種

通用名	商品名	仿製藥上市日期	中藥公司	是否2019年上市	是否
CYMB1705003	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705002	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705001	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705004	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705005	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705006	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705007	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705008	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705009	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705010	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705011	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705012	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705013	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705014	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705015	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705016	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705017	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705018	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705019	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705020	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705021	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705022	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705023	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705024	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705025	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705026	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705027	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705028	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705029	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705030	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705031	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705032	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705033	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705034	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705035	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705036	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705037	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705038	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705039	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705040	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705041	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705042	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705043	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705044	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705045	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705046	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705047	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705048	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705049	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705050	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705051	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705052	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705053	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705054	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705055	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705056	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705057	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705058	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705059	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705060	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705061	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705062	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705063	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705064	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705065	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705066	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705067	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705068	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705069	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705070	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705071	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705072	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705073	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705074	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705075	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705076	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705077	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705078	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705079	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705080	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705081	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705082	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705083	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705084	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705085	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705086	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705087	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705088	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705089	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705090	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705091	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705092	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705093	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705094	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705095	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705096	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705097	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705098	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705099	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是
CYMB1705100	拜時	2017/01/25	浙江海神藥業有限公司	2017/01/25	是

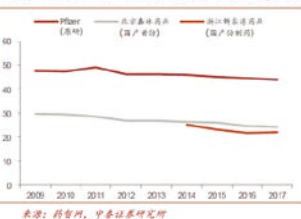
来源：CDE，中泰证券研究所

多重政策推動國產高品質仿製藥和國產創新藥加速進口替代

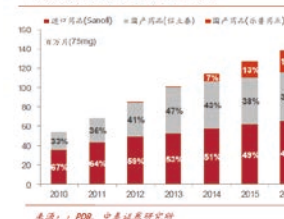
圖表：阿托伐他汀終端銷售數量格局



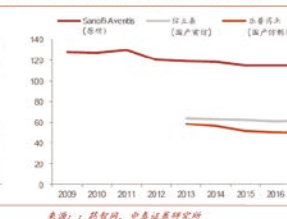
圖表：阿托伐他汀中標價格走勢圖 (元/盒<10mg*7>)



圖表：載他格雷韋終端銷售數量格局



圖表：載他格雷韋中標價格走勢圖 (元/盒<75mg*7>)

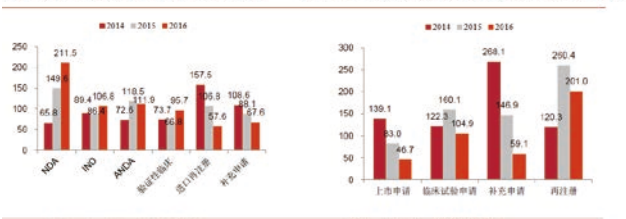


優先審評加快創新藥上市，國產產品加速升級

圖表：2011-2016年CDE承辦藥品受理數量情況 (單位：個) 圖表：2011-2016年CDE完成審評任務情況 (單位：個)



圖表：2014-2016年化藥平均審評時間 (單位：天) 圖表：2014-2016年化藥平均審評時間 (單位：天)



行業趨勢三：消費升級帶來醫療服務的發展機會

國內人均醫療支出水平穩步提升，消費升級是醫療服務增長的重要動力

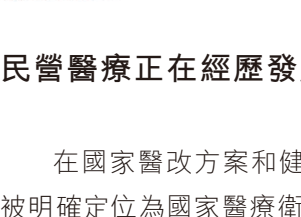
自2008年新醫改以來，伴隨經濟的快速增長及政府對醫療衛生投入的大幅增長，到2016年底國內人均醫療衛生支出已達3352元，超過了2008年的3倍之多。

到2017年初國內基本醫療保險的參保人數已達13.4億人，覆蓋率超過95%；尤其是過去的新農合保險，使9億農民實現了醫保從無到有，從低水平到實現大病的基本保障。

圖表：2007-2016國內醫療衛生人均支出情況



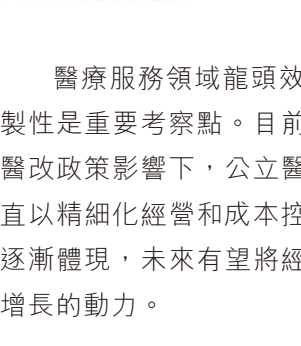
圖表：2007-2016國內醫療衛生支出構成比例



圖表：國家有關部門出臺支持民營醫療發展相關文件

日期	部門	形式	內容、精神	重點內容
2017.5.3	國務院	常務會議	聽取群眾多层次多樣化健康需求，舉建醫療領域，簡政放權，政事合一，優化服務，大力支持社會力量提供醫療服務，是深化醫改、補上短板、改善民生的重要舉措。	1) 鼓勵社會力量參與各科診療； 2) 社會辦醫一體化受理； 3) 提高社會辦醫質量
2015.06.15	國務院辦公廳	文件	此項促進社會力量增加發展若干政策措的通知	1) 落實准入(加強審批、制制公立醫院規程)； 2) 拓寬投資渠道； 3) 促進資源流動和共享(大型設備共享、醫生多点执业)； 4) 優化發展環境(稅收、医保)
2015.12.02	人社部	文件	關於完善基本醫療保險定點區醫藥局協同管理的指導意見	1) 规范服務； 2) 完善服務協議； 3) 加強監督管理
2017.03.02	卫计委	文件	《醫療技術註冊管理辦法》	允許在職醫生多点执业、开办診所
2017.05.23	國務院	文件	此項支持社會力量提供多层次多樣化醫療服務的通知	1) 加廣多层次多樣化服務(發展全科醫療服務、發展中醫藥服務)； 2) 擴大市場開放(放寬准入、簡化審批)； 3) 強化政策支持(人力資源保障、保險支持政策)； 4) 取消非營利性診所的設置審批； 5) 在忠信醫學部附屬中心、病理診斷中心、血液透析中心、醫學檢驗實驗室、臨牀檢驗中心等及獨立設置的基層診療管理規程的基礎上，再制定獨立設置的康復醫療中心、護理中心、消毒供應中心、健康評估中心、中小型眼科醫院等機構的基本標準及管理規範。
2017.08.14	卫计委	文件	關於深化“放管服”改革激發醫療領域發展活力的通知	1) 加快推進醫院、醫師和護士電子化註冊管理改革進程； 2) 進一步簡化醫療機構審批程序； 3) 增加產科醫院執業證書與母嬰保健技術考核證書“兩證合一”； 4) 進一步簡化醫療領域對外開放水平

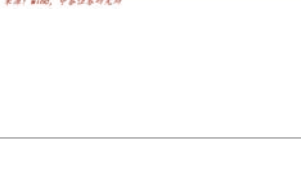
圖表：2008-2016公立和民營醫院數量情況 (千)



圖表：2008-2016公立和民營醫院門診量情況 (百萬，%)



圖表：2008-2016公立和民營醫院門診量情況 (百萬，%)



行業趨勢四：醫藥分開趨勢下醫藥零售業發展有望加快

醫藥分開促進醫藥零售業發展進入拐點期，DTP是藍海市場

2017年上半年，受零差率和醫藥零售監管趨嚴的影響，全國醫藥零售市場增速小幅放緩至8%，實現總收入1813億元。根據商務部數據，截止到2016年11月，國內共有藥店總數44.7萬家，近兩年藥店總數基本保持穩定，而連鎖化率成正呈現快速提升趨勢，2016年底國內藥房連鎖的連鎖化率已達49.4%。

图表：国内医药零售市场行业增长情况（亿元）



来源：中泰证券研究所，公开数据

图表：国内医药零售业的连锁化率情况（万家）



来源：中泰证券研究所，商务部

在限制藥佔比和醫藥逐漸分開的背景下，處方藥院外銷售是公認的藍海市場，DTP藥房（包括院邊藥店、專科藥店等）是承接處方藥院外銷售最主流的銷售載體；根據中國醫藥物資協會測算2015年全國DTP市場超100億規模，2025年有望達到千億規模，商業公司和大型連鎖藥房等各路兵馬紛紛進軍DTP。相對於醫藥批發，醫藥零售業受政策衝擊影響較小且長期受益於醫藥分開。

图表：国内开展DTP业务的公司的发展情况

开始时间	DTP业务主体	所属公司	覆盖地区	数量	销售额	备注
2000年	京卫大药房	仁和药业	40余城市		约5亿	2015
2002年	百济新特药房	康德乐	22城市	30		2016
2009年	医保全新大药房	华润医药	27城市	64		2016
2010年	众协药业	上海医药	24城市	30	约25亿	2015
2014年	国大药房	国药一致	10多个省份	50多家	超10亿	2016
2014年	桂中大药房	柳州医药	广西	17	约2亿	2016

来源：公司公告，中泰证券研究所

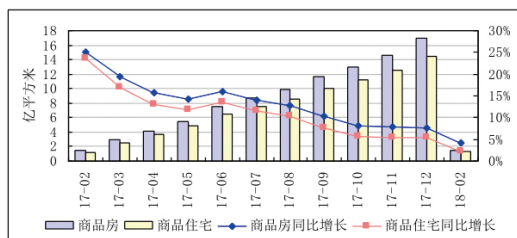
地產行業分析

In 2018, the regulation on the real estate market will remain strict, and the third- and fourth-tier cities will become the focus of regulation. Monetary policy will remain stable and tight, and deleverage in real estate industry will continue.

樓市銷售溫和降溫，三四線城市銷售亮點突出

- 2017年，樓市調控從嚴從緊並不斷蔓延，熱點一二線城市成交量大多明顯下滑，但在三四線城市的強勢增長支撐下，全國商品房銷售始終保持增長，整體呈現溫和降溫態勢。全年商品房銷售面積16.9億平方米，同比增長7.7%；商品房銷售額13.4萬億元，同比增長13.7%，銷售量值再創歷史新高。其中，40個重點城市銷售面積同比下降2.0%，尤其調控最嚴的北京同比下降47.6%；非重點城市則同比增長14.0%。
- 2018年初，樓市調控不放鬆且繼續蔓延發酵，市場降溫調整仍在延續。在三四線城市返鄉置業帶動下，商品房銷量仍保持慣性增長，但其增速明顯回落。1~2月，商品房銷售面積同比增長4.1%，增速較上年全年下降3.6個百分點，較上年同期下降21.0個百分點。儘管如此，商品房銷售金額增速逆勢回升，反映三四線城市房價泡沫正在滋生。同期，商品房銷售額同比增長15.3%，增速較上年全年提高1.6個百分點。

2017年以來商品房累計銷售面積及同比增速

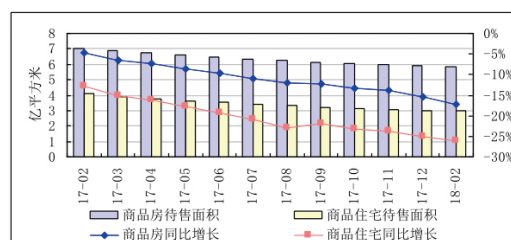


数据来源：国家统计局，中经网整理

房企開工動力逐步減弱，新開工增速降至低位

- 2017年，由於銷售業績大增，標杆房企拿地積極性較高，但受限價、限簽、後市不穩定等因素影響，並不急於加快開工，以免進入預售流程後由於價格不能自主確定而造成經營損失，因而開工動力前高後低、逐步減弱。全年商品房新開工面積17.87億平方米，同比增長7.0%，增速較上年同期下降1.1個百分點，較1季度高位下降4.6個百分點。具體來看，商品住宅同比增長10.5%，辦公樓、商業營業用房同比分別下降4.3%、8.2%。
- 2018年初，伴隨著樓市銷售尤其土地市場的降溫，商品房新開工增速降至低位。1~2月，商品房新開工面積同比增長2.9%，增速較上年全年下降4.1個百分點。其中，商品住宅同比增長5.0%，增速較上年全年下降5.5個百分點；辦公樓、商業營業用房同比分別下降16.4%、15.8%。

2017年以來商品房累計新開工面積及同比增速

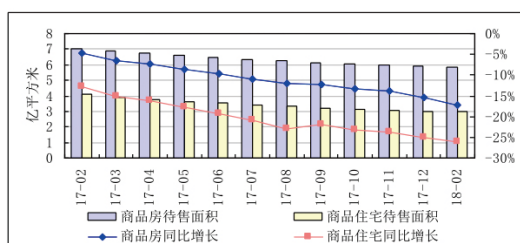


数据来源：国家统计局，中经网整理

去庫存工作成效顯著，商品房待售面積降至新低

- 2017年，熱點一二線城市大多進入補庫存階段，因城施策去庫存的重點主要為三四線城市。在投資外溢效應和棚改貨幣化安置推動下，普通二線城市尤其是三四線城市銷售增勢良好，商品房去庫存取得顯著成效。截至2018年2月末，商品房待售面積58,468萬平方米，同比下降17.1%，創2014年末以來新低。其中，商品住宅待售面積30,121萬平方米，同比下降26.0%，創2013年末以來新低；辦公樓、商業營業用房待售面積分別為3,594萬、14842萬平方米，同比分別下降5.1%、7.8%，商辦物業庫存去化勢頭逐步向好。

2017年以來商品房及商品住宅待售面積及同比增速

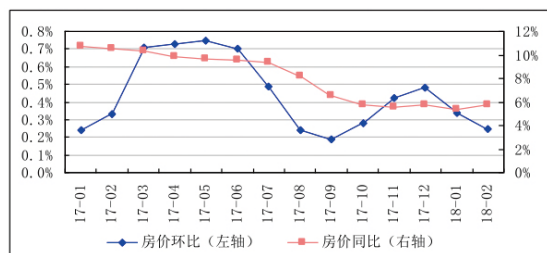


數據來源：國家統計局，中經網整理

房價上漲動力持續減弱，一線城市房價同比連續下跌

- 2017年以來，在因城施策、分類調控的政策作用下，主要城市房價過快上漲勢頭得到有效抑制，但房價走勢分化的局面較為明顯。其中，一線城市和部分熱點二線城市出現明顯降溫，三四線城市尤其是中西部、東北部城市由於調控政策出台的時序和力度不同，轉而成為房價領漲者。2018年2月，70個大中城市環比算術平均上漲0.25%，其中有44個城市環比上漲，較上月減少3個，環比領漲的城市為南充、烏魯木齊、大連、三亞、徐州、大理、錦州、西寧、哈爾濱、遵義；同比算術平均上漲5.8%，其中有59個城市同比上漲，但漲幅在10%以上的城市降至8個，尤其一線城市連續兩個月同比下跌。

2017年以來70個大中城市新建商品住宅價格同環比變動



注：環比、同比均為70個大中城市算數平均值。數據來源：國家統計局，中經網整理

2018年地產行業趨勢預測

樓市調控仍將保持嚴厲，三四線城市將成調控重點

- 房地產是典型的政策市。本輪調控始於2016年的「9.30」新政，並通過2017的「3.17」新政、「9.30」新政等不斷從緊，其力度之大、時間之長、舉措之多、範圍之廣，均為歷史罕見。但即便如此，房地產市場銷售僅在分化調整中呈現溫和降溫，反映出房地產投資的剛性之強，以及保持樓市調控連續性、穩定性之重要。
- 儘管在調控壓制下，熱點一二線城市成交量大多明顯下滑，但過度調控導致剛需和改善性需求被誤傷，後續一旦調控放鬆，很可能導致新一輪房價上漲。同時，雖然在去庫存支持下，三四線城市大多實現旺銷，但其房價地價過快上漲並滋生泡沫，與去庫存的初衷有所背離，後續從嚴調控、抑制投機、引導預期勢在必行。總體來看，為鞏固樓市調控效果、穩定房地產市場運行，並為長效機制建設和住房制度改革爭取更多時間，今年樓市調控仍將保持嚴厲，尤其樓市過熱的三四線城市將成為調控重點。在現有調控節奏下，房地產市場必將延續降溫調整態勢。

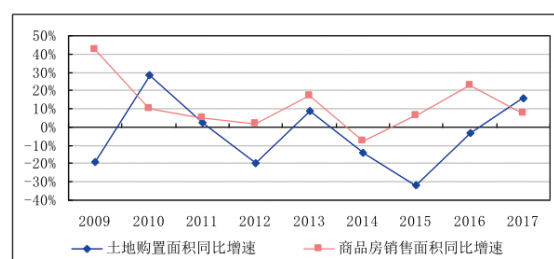
貨幣政策仍將穩中偏緊，房地產去槓桿將持續進行

- 2018年，在美聯儲加息縮表的大趨勢下，全球貨幣政策轉而逐步收緊的可能性大大增加，中國貨幣政策放鬆的可能性不大。政府工作報告提出，穩健的貨幣政策保持中性，要鬆緊適度，管好貨幣供應總閘門，保持廣義貨幣M2、信貸和社會融資規模合理增長。在實際執行中，仍可能保持穩中偏緊的基調。儘管全年廣義貨幣M2增速可能有所回升，但很難回到此前的高位，低位運行將成為常態，房地產市場面臨的貨幣環境將發生實質轉變。與此同時，為防範房地產金融風險，房地產去槓桿也將持續進行，遏制房地產泡沫化將成為金融市場調控的重要目標之一。缺乏貨幣和資金的支持，房地產市場也將陷入低迷。

完善供應體系成重點，市場供求關係或發生轉變

- 除調控政策和貨幣環境外，供求關係也是重要的影響因素，尤其土地是其中的關鍵環節。2017年以前，房地產用地供應和開發土地購置面積連續三年負增長，商品房銷售面積增速遠大於土地購置面積增速，為2016年至2017年上半年的房價大幅上漲埋下了隱患。而正是為了遏制熱點城市房價過快上漲，才開啟了本輪前所未有的最嚴調控。
- 2017年，在需求側調控持續從緊並用到極致的同時，供給側調節也上升到戰略層面，增加土地供給成為各地共識，最終土地購置面積增速遠高於商品房銷售面積。這也預示著2018年市場供求關係或發生轉變。一方面是樓市銷售繼續降溫，另一方面是上年供給的土地集中開工。預計市場對於樓市的預期也將進一步弱化，房價上漲動力也將大大減弱。

2009–2017年土地購置面積增速與 商品房銷售面積增速比較



数据来源：国家统计局，中经网整理

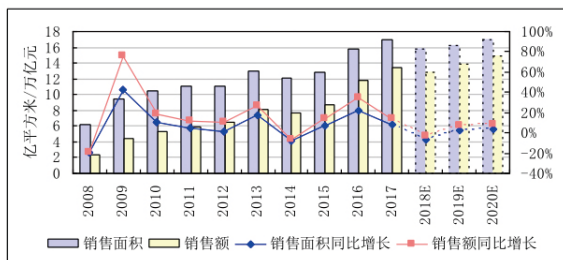
樓市銷售趨於平穩降溫，商品房成交量將同比下滑

- 2018年，在「房住不炒」的總基調下，樓市調控和貨幣政策的方向和目標不會改變，房地產市場仍將降溫調整，但下滑幅度不會太大，預計將以平穩降溫為主。具體來看，熱點一二線城市將探底企穩，經過一年的調整和消化，市場表現應略好於上年，房價漲幅或將低位企穩；三四線城市的高光表現難以延續，增長放緩的可能性較大，市場表現應弱於上年，房價漲幅也將高位回落。

商品房銷售降溫已成定局，預計全年同比下降6%–7%左右

- 2017年，樓市調控異常嚴厲且持續加碼蔓延，但在熱點一二線、三四線城市分化調整的中和效應下，房地產市場整體僅呈現溫和降溫，降溫幅度遠不如市場預期，年末甚至出現一波翹尾行情。進入2018年後，隨著樓市調控不動搖不鬆動的基調更加明確，以及信貸環境和金融監管進一步從嚴，調控政策「組合拳」效應將繼續發酵，市場預期開始有所變化，商品房銷售出現實質降溫的跡象越來越明顯，開發企業的經營策略也將從積極拿地、加速擴張轉向以價換量、加快周轉。

2018–2020年商品房銷售面積、銷售額及增速預測

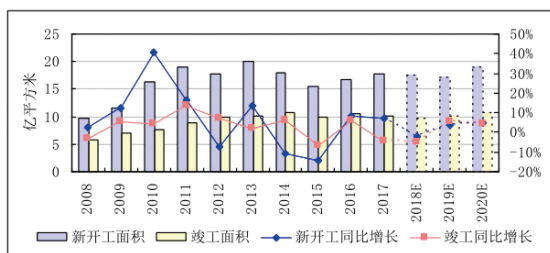


数据来源：国家统计局，中经网预测

商品房新開工指標將逐步走弱，預計全年同比下降2%~3%左右

- 2017年，商品房新開工面積增速呈現高位震盪下滑態勢，全年整體實現較快增長，旺盛的補庫存需求和持續火熱的土地交易市場起到了較大支撐作用。進入2018年，銷售降溫背景下市場供求關係趨於緩和，調控蔓延背景下三四線土地市場趨於回歸理性，開發企業拿地和開工熱情均將減弱，商品房新開工指標走弱已成定局，同比下滑的可能性較大。但考慮到去年集中出讓的土地大多將在今年內開工，預計商品房新開工面積降幅不會太大，全年同比下降2%~3%左右，整體低於商品房銷售面積降幅。

2018–2020年商品房新開工、竣工面積及增速預測

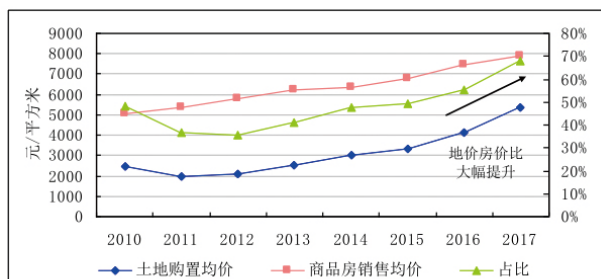


数据来源：国家统计局，中经网预测

大中城市房價將由漲轉跌，全年商品房銷售均價仍將小幅上漲

- 在遇漲即調的調控格局下，大中城市房價過快上漲勢頭已得到較好的控制，尤其一線城市和部分熱點二線城市房價已出現同環比雙雙下跌，具有一定的示範效應。儘管中西部、東北部的一些弱二線城市和部分三四線城市依然領漲，但單純受益於投資外溢和棚改貨幣化安置效應的市場回暖顯然無法持續，尤其隨著樓市調控進一步向這些城市收緊蔓延，二三線城市房價漲幅必將逐步走弱。與此同時，開發企業也將普遍採取以價換量、加快周轉的策略，以保證足夠的流動性「過冬」。初步預計，70個大中城市新建商品住宅價格將於二季度環比由漲轉跌，三季度同比由漲轉跌。全年來看，商品房銷售均價仍將保持上漲，同比漲幅或在3%~4%左右，房價將保持相對穩定。
- 值得注意的是，由於去年土地購置均價漲幅較大，地價對於房價的成本推動力遠強於往年。2017年，土地購置均價與商品房銷售均價的比值高達0.68，較上年提高0.13。對於房價的影響將體現在兩個層面：一方面，由於成本推動力過強，後續一旦調控方向和力度出現偏差，不排除出現新一輪房價回升的可能；另一方面，前兩年高價拿地的房企很可能因房價受控、資金緊張和銷售低迷而陷入經營困境。

2010–2017年房地產開發土地購置均價及佔銷售均價的比重



数据来源：国家统计局，中经网整理

EnvAI

專業的ESG數據分析和管理平台

The professional data analysis and management platform

Better solutions
require a better approach

EnvAI是行業內首個同時針對中國、香港等地上市企業設計的ESG軟件，是有效的企業ESG管理工具和定制化及一體化的工作平台。

EnvAI is the first ESG software in the sector that is designed for listed companies in China, Hong Kong and other locations. It is an effective corporate ESG management tool, and a customized and integrated working platform.



軟件特色

KEY FEATURES

全面的排放因子資料庫
Comprehensive Emission Factor Database

準確的KPIs計算
Accurate Measurement of KPIs

多樣化的數據分析方法
Diversified Data Analysis

定制化控制面板
Customized Dashboard

定制化數據配置
Customized KPI Configuration

簡便的大量數據錄入功能
Easy-to-use Mass Data Entry

定制化報告模板
Customized Report Template

ESG重要性議題分析
ESG Materiality Assessments

主要功能

MAIN FUNCTIONS

01 可持續發展報告撰寫
Sustainability Reporting

02 碳管理
Carbon Management

03 合規
Compliance

04 ESG 風險管理
ESG Risk Management

05 行業對標
Industry Benchmarking

06 分公司及供應鏈ESG數據管理
Subsidiary & Supply Chain ESG Data Management

為什麼要選擇 EnvAI ?

WHY CHOOSE



經驗豐富的專家顧問團隊
Experienced Professionals



增加ESG管理自主性
Improved Confidence in ESG Management



支持中英雙語
Chinese & English Support



節省時間及人力成本
Reduced Costs in Time & Manpower



CECEP ENVIRONMENTAL
CONSULTING GROUP
中國節能信環顧問集團



EnvAI

聯繫我們
CONTACT US

(852)3107 3792 inquiry@cecepec.com.hk



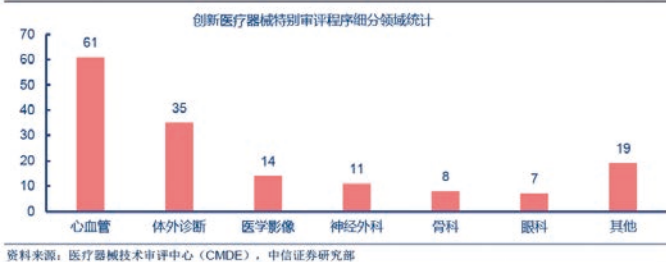
腫瘤精準醫療行業分析

In recent years, with the rapid development of diagnostic and therapeutic techniques, the era of precision treatment for tumor therapy has kicked off. In particular, we are looking forward to the performance of genetic testing.

創新審評加快，有望惠及腫瘤基因檢測

- 創新是保證長期成長的驅動力，為了鼓勵創新、促進新技術的推廣應用，CFDA在2014年初發佈了《創新醫療器械特別審批程序(試行)》，對符合相應條件的醫療器械開啟「綠色通道」，在標準不降低、程序不減少的前提下，對創新醫療器械予以優先辦理。而2017年10月中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發的《關於深化審評審批制度改革鼓勵藥品醫療器械創新的意見》，從更高層面對持續深化改革創新藥品和器械的優先審評審批。
- 一般「綠色通道」可加速器械上市進程3-6個月，2014年至2017年總局醫療器械技術審評中心(CMDE)分別批准了17、29、45、64(共計155)個產品進入該快速審評通道，審批數量快速提升。從通過品種的細分領域角度，心血管、IVD和醫學影像佔比較高，產品側重在臨床急需以及國內外技術差距較大的細分領域。「綠色通道」的設置將加速醫療器械領域的技術創新和產品替代，有利於提高行業整體的技術研發水平。

2014-2017年進入創新醫療器械特別審批通道產品分類統計



- 從技術研發角度，目前中國與海外市場差距最小的領域主要在體外診斷領域的腫瘤基因檢測，並且從進入綠色通道的產品數量角度該類產品也是加速審

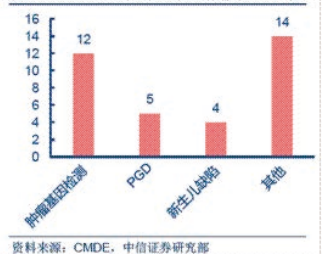
評的「寵兒」：一則臨床對於借助分子診斷技術指導靶向用藥和個體化診療的需求快速上升；二則技術壁壘較高的液體活檢和基於NGS平台Cancer panel在FDA均陸續獲批，而國內艾德、世和、燃石等企業在相應領域已走在技術前沿，加速創新審評的進程有利於鼓勵國產精準醫療技術對接全球，也能及時滿足臨床所需。

- 從目前統計的已進入綠色通道的腫瘤基因檢測產品中，約50%的產品是基於測序平台、50%的產品是基於PCR平台，申請人中僅有艾德生物同時有PCR和測序兩個平台的产品申請。PCR平台在技術上相對更為成熟、臨床基礎較好，在特異性和靈敏度提高至滿足臨床需求後有望借液體活檢(ctDNA)快速進入臨床。基於測序技術的Cancer panel目前已有多款產品已進入綠色通道，從檢測的基因數目角度，燃石醫學、艾德生物、世和基因、諾禾致源等均有多基因檢測的產品進入，預計隨著CFDA創新審評機制的落地也將進入審評收穫期。

IVD領域進入綠色通道的產品數量



IVD領域獲批進入綠色通道的領域細分

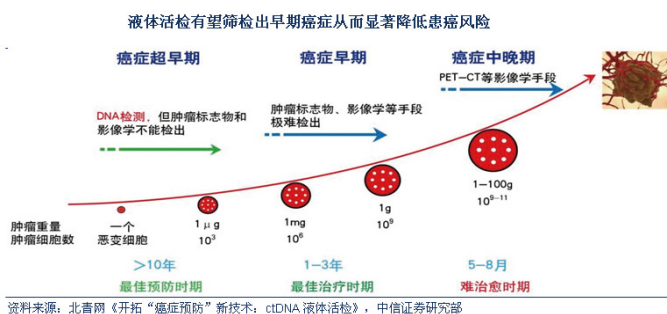


液體活檢：技術優勢明顯，臨床需求廣闊

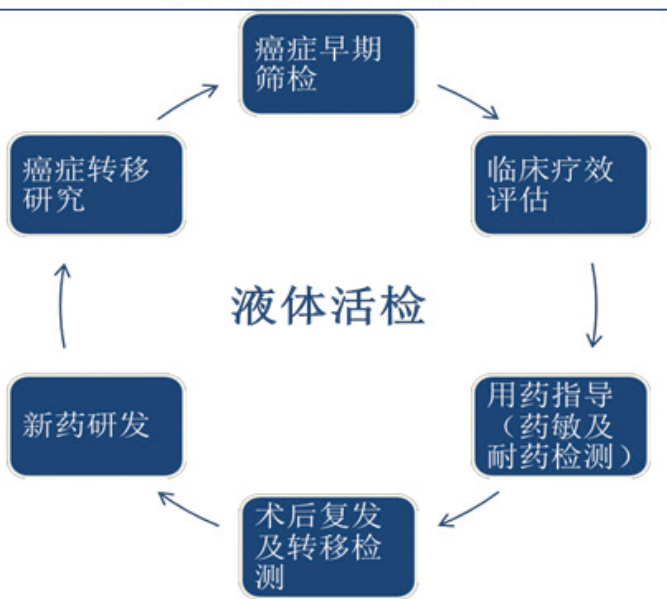
- 液體活檢的臨床優勢明顯。液體活檢指通過血液或尿液中的細胞、DNA等對疾病做出診斷，主要檢測內容包括血液中游離的循環腫瘤細胞(CTCs)、腫瘤DNA(ctDNA)、循環RNA和外泌體等。液體活檢的臨床優勢明顯：①創傷小：傳統活檢需要採用比如穿刺等手段，很可能對病患造成意外傷害。液體活檢僅需要5-10ml血液樣本即可進行檢測，目前部分技術甚至將腫瘤標注物捕獲系統置於針頭內，針頭於靜脈擱置一段時間捕捉到足夠腫瘤標誌物即可；

②實時監測：液體活檢能夠實時觀測患者的治療情況，給予臨床醫生實時反饋，並及時調整診療方案，更有針對性的治療患者。

- 液體活檢能夠在癌症早篩、臨床療效評估、用藥指導(藥敏及耐藥檢測)、術後復發及轉移檢測、新藥研發及癌症轉移研究等環節廣泛應用，有助於延長腫瘤患者的生存期、提高生存質量。市場規模角度，據BCC預測，全球液體活檢市場2020年將達220億美元，中國市場規模約200億元人民幣，市場容量巨大。



液体活檢的臨床應用前景

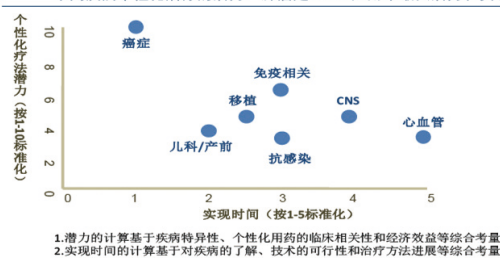


Cancerpanel:未來的應用前景廣闊

- 根據麥肯錫諮詢的分析預測，從實現時間和療法本身的潛力維度來看，相較其他病種，腫瘤將會是NGS最具價值的應用領域。目前測序技術在全球癌

症領域的主要應用集中在易感基因篩查和靶向治療方面，應用場景包含腫瘤的早期篩查、腫瘤個性化治療、預後和隨訪監測等等。

不同疾病個性化治療的潛力：腫瘤是NGS應用中最具潛力和實現可能性的疾病



腫瘤早篩市場前景廣闊，但商業化尚需探索

- 腫瘤易感基因是早期篩查的基礎，易感基因的檢測給了人們防癌於未然的機會，例如影星安吉麗娜·朱莉因檢測自己攜帶有BRCA1基因突變，切除了自己的雙側乳腺以降低患癌風險(乳腺癌幾率從87%下降到5%)。乳腺癌是女性常見的惡性腫瘤之一，約有5%-10%的乳腺癌是遺傳性的，且最常見的乳腺癌基因BRCA1和BRCA2已較為明確，比如遺傳性乳腺癌中，如果在關鍵基因BRCA1上出現致病突變，可導致最高87%的乳腺癌風險以及44%的卵巢癌風險。
- 但目前進行腫瘤易感基因篩查的費用仍比較高昂，市場擴展一方面依賴於更多易感基因的覆蓋，另一方面依賴於價格下降到比較「親民」，當技術和成本都已成熟後，未來基因測序有可能變得像體檢一樣常規。此外，目前現有的商業化腫瘤早篩項目尚缺乏行業標準和統一規範，也難以形成業務閉環，短期內仍需更多經驗探索。

NCCN 指南推薦的腫瘤易感基因

BRCA1	BRCA2	CHEK2	PALB2	BRIP1	PMS1	MUTYH
TP53	PTEN	STK11	CDH1	ATM	PMS2	NBN
BARD1	MLH1	MRE11A	MSH2	MSH6	RAD50	RAD51C

資料來源：NCCN 指南，中信證券研究部

- 伴隨檢測試劑(CDx)是腫瘤個性化治療領域應用最成熟的產品，NGS技術平台正逐步破冰。生物標記物(biomarker)指患者的標本中含有的特殊分析物質(如DNA、RNA、蛋白質等)，主要用於疾病診斷、判斷疾病分期或評價新藥或新療法的安全性和有效性等。針對生物標記物進行檢測並對應特定治

療產品的診斷試劑被稱為伴隨診斷(CDx)，羅氏、雅培、Qiagen等國際巨頭以及國內的艾德生物、雅康博等均有不同的技術平台介入該領域。從技術平台角度，目前臨床使用較多的伴隨診斷試劑主要基於PCR或免疫組化等，基於NGS平台的產品在產品審批監管上一直較為謹慎，FDA在2016年年底才開始陸續有相應產品獲批，在2017年年底才批准了第一款泛癌類的伴隨診斷產品，國內尚無產品批准上市。

FDA審評破冰或將加速國內產品上市進程

- 液體活檢：羅氏產品獲批進行伴隨診斷。截至目前FDA共批准了三款液態活檢相關的產品，分別是強生的Cell Search(基於CTC檢測)、Epigenomics的Epi proColon(基於ctDNA)和羅氏的cobas®EGFR Mutation Testv2(基於ctDNA)。其中羅氏的產品獲批作為伴隨診斷試劑，里程碑意義明顯。
- 目前獲批的羅氏Cobas®EGFR MutationTestv2是基於多重qPCR平台，通過掃描ctDNA或組織DNA來獲取EGFR基因上的不同的突變。從檢出率角度，根據ENSURE的多中心隨機III期臨床實驗對cobasEGFR Mutation Testv2檢測血液ctDNA和cobasEGFR MutationTestv1檢測組織的結果進行了比較，結果顯示該款液體活檢產品的特異性約98.2%、靈敏度76.7%。由於靈敏度仍較組織檢測有差距，因此在允許穿刺的條件下，ctDNA檢測陰性的患者還應該再進行組織樣本驗證。
- 腫瘤液體活檢相較組織活檢在侵入性和標本可獲得性上是質的飛躍，臨床需求巨大，而羅氏Cobas®EGFR MutationTestv2獲批作為癌症藥物Tarceva的伴隨診斷試劑一定程度上顯示了相應細分領域的技術已逐漸成熟到可用於臨床，同時監管層面出於對臨床需求和技術創新的考量也在加快審批效率，這為中國創新審評審批提供了借鑒。

公司	產品名稱	活檢對象	適應症	FDA 批准	FDA 批准日期	CFDA 批准	CFDA 批准日期
Veridex	Cell Search	CTC	乳腺癌、結直腸癌、前列腺癌	是	2014年1月	是	2012年12月
Epigenomics AG	Epi proColon	ctDNA	結直腸癌	是	2014年3月	是	2014年12月
Roche	cobas EGFR Mutation Test v2	ctDNA	非小細胞肺癌	是	2016年6月	否	否

資料來源：FDA、CFDA、中國證券研究部

- 基於NGS平台的大型Cancerpanel已獲放行。2017年是NGS技術應用在腫瘤領域的歷史性年份，自2016年12月Foundation Medicine的首款NGS產品獲批後，2017年FDA又陸續批准了4款產品，並且最後的兩款產品實現了NGS平台的大型Cancer panel在FDA的放行，里程碑意義明顯。
- Foundation Medicine 的 Foundation FocusCDxBRCA是市場第一個基於NGS的伴隨診斷產品，主要用於鑒定攜帶BRCA突變的晚期卵巢癌患者並指導Rubraca的用藥。2017年6月Thermo Fisher和Illumina的產品陸續獲批，其中Thermo Fisher的OncoPrintDXTargetTest是FDA批准的首個基於NGS平台、可篩查多個非小細胞肺癌(NSCLC)相關標誌物的伴隨診斷製劑，Illumina和Amgen合作的基於MiSeqDx平台的ExtendedRASPanel可用來檢測KRAS/NRAS基因中的56個變異，從而確定轉移性結直腸癌的患者能否從Amgen的Vectibix(帕尼單抗)獲益。

公司	產品名稱	樣本類型	相關基因	適應症	FDA 批准日期
FoundationMedicine	FoundationFocus™ CDxBRCA	癌組織切片	BRCA	卵巢癌	2016年12月
Thermo Fisher	OncoPrint DX Target Test	癌組織切片	BRAF/RAS/VEGFR	非小細胞癌	2017年6月
Illumina	Extended RAS Panel	癌組織切片	KRAS/NRAS	轉移性結直腸癌	2017年6月
MSKCC	MSK-IMPACT	癌組織切片	468個基因	實體癌	2017年11月
FoundationMedicine	FoundationOne CDx	癌組織切片	324個基因	實體癌	2017年12月

資料來源：FDA官網、中國證券研究部

- FDA對於腫瘤檢測類產品的審批一般都會具體到相應的位點，但NGS技術本身的特點是可以平行檢測多基因和多位點，並且隨著臨床和科研要求水平的提升，市場對於多基因Cancer panel的需求也明顯上升。因此相較於前面獲批的3款NGS產品，2017年年底獲批的MSK-IMPACT和Foundation OneCDx是FDA首次基於整個Cancer panel和相應的技術平台進行的批准，具有劃時代的意義。

國內有望迎來審評收獲期

- EGFR液體活檢市場空間廣闊。目前肺癌是中國負擔較重、檢測技術相對成熟、治療相對閉環的疾病，結合海外市場的審批情況和國內綠色通道的產品申請，預計肺癌基因檢測市場有望借創新推動快速成長。下面基於EGFR基因突變的液體活檢市場進行容量測算(主要考慮每年的增量市場)。

- 目前中國每年肺癌患者發病人數接近70萬，假設：
 - ① 肺癌患者在1年、3年、5年生存率分別為60%、30%和16%（數據參考董桂芝發佈的文獻《肺癌預後因素分析》）；
 - ② 由於液體活檢技術上較組織樣本檢測可得性更高，假設治療滲透率能夠達到50%；
 - ③ 假設終端價格在4000-5000元水平；
 - ④ 保守假設患者每年至少檢測1次；
 - ⑤ 保守假設2年和4年時間節點生存率以3年和5年作為參考。
- 根據保守預測，每年新發肺癌患者對應的增量市場規模至少為35億元，市場容量可觀。

國內肺癌患者每年增量市場測算（保守數值）

	肺癌患者數（萬人）	存活率	EGFR 液體活檢滲透率	終端價格（元）	当期檢測次數	市場規模（億元）
0年	70.00	100%	50%	4000	1	14.00
1年	42.00	60%	50%	4000	1	0.40
2年	21.00	30%	50%	4000	1	4.20
3年	21.00	30%	50%	4000	1	4.20
4年	11.20	16%	50%	4000	1	2.24
5年	11.20	16%	50%	4000	1	2.24
合計						35.26

資料來源：中信證券研究部預測

- 液體活檢：關注Super-ARMS的發展潛力。在液體活檢領域，FDA批准的羅氏Cobas®EGFR Mutation Testv2應用的主要是多重qPCR平台，國內此前已獲批的艾德生物的主要產品「人類EGFR基因突變檢測試劑盒（熒光PCR法）」是基於ARMS-PCR平台，技術原理基本相同。艾德此款產品的檢測樣本包含了組織（新鮮、冰凍、石蠟包埋）、血清和血漿，已獲中國CFDA批准上市和歐盟CE認證。
- 目前公司進入綠色通道的產品「人類EGFR基因突變檢測試劑盒（多重熒光PCR法）」應用的是ARMS技術的升級技術—SuperARMS平台，其對於血漿樣本EGFR突變檢測的靈敏度可達0.2%，因此此款產品將主要作為液體活檢產品來打開市場。考慮到ADx-SuperARMS的技術操作相對簡單、臨床基礎較好，並廣泛兼容現有儀器平台，預計該產品獲批後將快速打開肺癌液體活檢市場。

艾德生物的 SuperARMS 平台相較 ARMS 靈敏度提升明顯

Key Features and Benefits of SuperARMS:

- Specific** 特別適用血液標本特性
- User-friendly** 預分裝、適用多種常見機型
- Precise** 高靈敏度、可達0.2%
- Extensive** 覆蓋絕大多數突變類型
- Rapid** 一步加樣、120分鐘獲得結果

SuperARMS 0.2% 靈敏度 vs ARMS 1%

資料來源：艾德生物官網，中信證券研究部

- 已有多款Cancer panel基因測序產品進入綠色通道。相較FDA在2017年對Cancer panel基因測序進行了多款高質量的審批，中國目前在腫瘤檢測領域尚無NGS平台產品獲批。從目前進入綠色通道的產品來看，艾德生物、世和基因、諾禾致源等檢測位點較多，但相比海外已審批通過的MSK-IMPACT和Foundation One CDx仍有明顯差距。結合產品進入綠色通道的時間和技術成熟度，以及中國在創新審評上的效率提升和海外接軌趨勢，預計國產NGS平台的Cancer panel也將進入獲批週期。

進入綠色通道的基于 NGS 平台的 Cancer panel

序號	產品名稱	申請人	公字編號	發布日期
1	人 EGFR 基因突變檢測試劑盒(高通量測序法)	博科華因康基因科技有限公司	2015年第6號	2015年8月10日
2	人 EGFR/ALK/BRAF/ROS1 基因突變聯合檢測試劑盒(液體活檢測序法)	廣州燃石醫學檢驗所有限公司	2016年第8號	2016年9月28日
3	人類癌胚多基因突變聯合檢測試劑盒(可逆末端轉止測序法)	廈門艾德生物醫藥科技股份有限公司	2017年第2號	2017/3/7
4	肺癌靶向藥物基因突變檢測試劑盒(高通量測序法)	南京世和醫療器械有限公司	2017年第3號	2017/4/21
5	人 EGFR、KRAS、BRAF、PIK3CA、ALK、ROS1 基因突變檢測試劑盒(半導體測序法)	天津諾禾致源生物信息科技股份有限公司	2017年第3號	2017/4/21
6	人類肺癌多基因突變液體活檢試劑盒(半導體測序法)	廈門艾德生物醫藥科技股份有限公司	2017年第8號	2017/9/13

資料來源：醫療器械技術審評中心、中信證券研究部

四大因素驅動腫瘤基因檢測行業發展

- 需求端：腫瘤患者增量存量雙升拉動對基因檢測需求。增量市場：未來20年全球新發病例數將增加70%，2015年中國新增病例已達到430萬人。存量市場：國內癌症5年生存率整體水平顯著提升，總生存時間延長致使對治療及檢測的總需求量增長。
- 政策端：政策利好基因測序，相關規範標準陸續出台。有關部門不斷重視，基因測序產業逐步規範化。國內腫瘤測序平台加速審批，超過10個產品進入綠色通道。國內行業標準和規範不斷完善，華大基因可供借鑒。
- 技術端：成本不斷下降，技術持續升級。二代基因測序平台測試費用迅速減少，2016年全基因組測序僅花費1000美元。數據分析不斷優化，中國人基因組數據庫快速搭建中。
- 腫瘤個體化藥物的爆發刺激對基因檢測的需求。靶向療法治療部分腫瘤療效顯著，中國單抗藥物複合增長率高達33.09%。腫瘤免疫治療為研究熱點，未來潛力巨大。多因素共驅動，預計2025年腫瘤基因檢測空間高至480億。

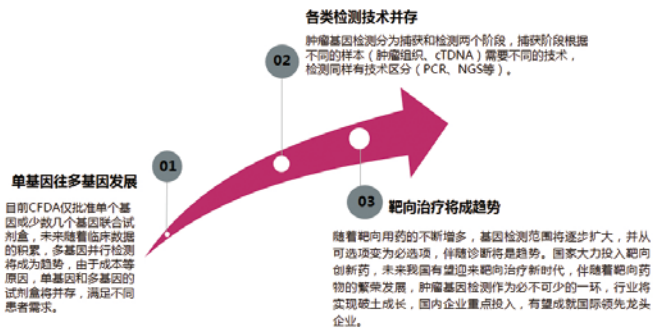
预计2025年我国肿瘤基因测序市场规模将达到120-480亿元

	2025年
肿瘤患者人数(万人)	2000
基因检测渗透率	30%-40%
基因检测人数(万人)	600-800
平均费用(元)	2000-6000
肿瘤基因检测市场规模(亿元)	120-480

数据来源：广证恒生

未來腫瘤基因檢測三大發展趨勢

- 未來腫瘤基因檢測將成為癌症診療過程中必不可少的一環，伴隨著靶向用藥的快速發展，相關的腫瘤基因檢測市場同樣處於高速發展通道當中，腫瘤基因檢測或將沿著以下三個方向發展：



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
皇后大道中99號
中環中心9樓全層
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