

CHINA FINANCIAL MARKET

HIGHLIGHT

WANG Chuanfeng, a Chinese Painter in Japan
Present friends with fish and wish them an abundant year

旅日中國畫家王傳峰 以魚會友 年年有魚

CGN Power Co., Ltd. Acquires Wind Farm in Europe and
Continues Development of European Energy Market

中廣核收購歐洲最大單體陸上風電場 持續深耕歐洲能源市場



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

十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、法定及商業保險及企業獵頭「十位一體」。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9月

市場快線

3 尚未盈利生物科技公司上市的利弊

本期焦點

7 旅日中國畫家王傳峰 以魚會友 年年有魚
 15 魚水情深 中日友好再出發

公司透視

18 中廣核收購歐洲最大單體陸上風電場 持續深耕歐洲能源市場
 19 京東聯手中國聖牧 打造專屬有機牧場
 20 建材水泥股集體走高 中國賽特具升值潛力
 21 水務行業高速發展 雲南水務把握先機
 22 進口汽車關稅下調 和諧汽車受惠
 23 國泰君安證券獲《財資》頒發「最佳托管機構」等榮譽
 24 主題公園掀起IP熱潮 承興國際控股進軍主題公園領域
 25 「藥神」變「股神」《我不是藥神》帶動醫藥市場
 26 金嗓子勇拓海外市場
 27 科學規劃 前瞻發展 謀求商業地產良性運營
 28 金融租賃行業整體向好 國銀租賃發展潛力巨大
 29 愛德新能源主席獲選全國優秀企業家 力爭成為新能源技術引領者
 31 新高教集團合作舉辦甘肅學院 再添本科辦學網絡
 32 新華文軒實施振興四川出版戰略 助力四川義務教育事業
 33 大唐環境公佈2018年中期業績 環保設施市場實現突破研究成果豐碩

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

- 34 中金公司成功助力工業富聯A股主板上市
- 35 中鋁國際強勢回歸A股
- 36 新污染防治計劃推出 北控水務下半年業績明朗
- 37 互聯網金融遇強監管 合規平台價值凸顯
- 38 把握綠色發展價格機制 促進企業實現持續發展
- 39 光伏應用研討會北京召開 行業前景備受關注
- 40 教育市場穩步增長 產業邁向「新高度」
- 41 城市商業銀行業整體利好 江西銀行前景可觀
- 42 齊合環保獲貸款融資最高達3億美元
- 43 業績表現突出 易方達香港屢獲業界殊榮
- 44 新股易居企業集團 具優質三大業務及強股東基石支持
- 45 青島港著力打造自動化未來港口
- 46 利好政策出台 光伏綠洲再現
- 47 運營商佈局5G快馬加鞭 光通信持續高增長
- 48 齊屹科技中期業績表現強勁 互聯網平台業務發展迅猛

財經點將

- 49 「萬達丹寨旅遊扶貧」成效顯著 未來可期
- 51 中交建2018年上半年新簽合同額4288億元人民幣 同比增長1.68%
- 52 保利中戲開展校企合作 聯手助力劇院專業人才培養
- 53 商業創新出路 日子裡詮釋未來精準化商業模式
- 54 DOUTOR中國首店開幕 國際天食持續行業性品牌投資轉型
- 55 炎炎夏日到來 瘦身產品受青睞
- 56 興科蓉醫藥獲邀參加明醫眾禾基層醫療互聯網解決方案戰略發佈會
- 57 軟件行業新格局 新技術催生行業變革
- 58 綠色金融成未來趨勢 綠色債券引人注目
- 59 理文造紙公佈2018年中期業績
- 60 中國明確汽車業開放時間表 外資車廠春天來了
- 61 檳傑科達2018年中期業績成績斐然
- 62 世界盃點燃夏日 「暢由」借勢入球
- 63 消費金融爆發式增長 創新金融服務模式
- 64 暢捷通公佈2018年中期業績 雲服務業務收入增長278% 業務體系不斷升級

行業解構

- 65 K12教輔行業分析
- 72 高等教育行業分析
- 78 基礎教育行業分析

尚未盈利生物科技公司 上市的利弊

尚未有盈利公司上市背景

香港交易所在2018年4月24日公佈了「同股不同權」及生物科技公司諮詢總結。首次公開募股(IPO)新規定允許尚未盈利的生物科技公司赴港上市，而新規定已在4月30日起實施。在新例下，首家未有盈利生物科技新股，歌禮製藥(1672.HK)已經在7月20日開始招股，並於8月1日掛牌。港交所數據顯示，現時除了歌禮製藥之外，已經有7家沒有收入的生物科技公司提交了上市的申請，其中包括華領醫藥、信達生物製藥、盟科醫藥、成大生物、方達醫藥、康希諾生物，以及維亞生物。

香港交易所在2017年12月15日提出在《主板規則》中增設兩個章節，容許尚未盈利或未有收入的生物科技發行人，在作出額外披露及制定保障措施後在主板上市；而未有收入公司如果根據《主板規則》新增的生物科技公司適用章節申請上市，預期最低市值須達15億元。

2018年2月23日，聯交所發佈《上市規則修訂諮詢文件》，提出詳細建議方案，諮詢市場意見。諮詢檔提出未能通過任何財務資格測試的生物科技公司若符合以下特點，而且上市時預期市值不少於15億港元，上市前最少兩個會計年度一直從事有關業務且管理層大致相同，並且營運資金要能達到至少12個月開支連同公開募股(IPO)集資額的1.25倍水平，仍可根據《上市規則》第18A章而被視為適合上市：

- (1) 生物科技公司必須至少有一隻核心產品已通過概念階段。聯交所會根據核心產品是否已達到相關類別的發展進度目標，來釐定該產品是否已通過概念階段
- (2) 必須以研發為主，專注開發核心產品
- (3) 上市前最少十二個月一直從事核心產品的研發
- (4) 上市集資主要作研發用途，以將核心產品推出市面
- (5) 必須擁有其核心產品有關的長期專利、已註冊專利、專利申請及／或知識產權
- (6) (如申請人從事醫藥(小分子藥物)產品或生物產品研發)證明其擁有多隻潛在產品。
- (7) 在建議上市日期的至少六個月前已得到至少一名資深投資者提供相當數額的第三方投資(不只是象徵式投資)，且至進行首次公開招股時仍未撤回投資。這項規定是要證明申請人的研發及生物科技產品有相當程度的市場認可。倘申請人是由母公司分拆出來，又能以其他方式向聯交所證明其研發和科技產品有相當程度的市場認可(例如：與其他發展成熟的研發公司合作)則聯交所未必會要求申請人遵守這項規定。

核心產品的要求

核心產品

醫藥(小分子藥物)
生物製劑

醫療器材
(包括診斷器材)

外部發展目標

- 通過第一階段臨床試驗
- 主管當局(美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局及歐洲藥品管理局)不反對開展第二階段臨床實驗
- 至少通過一次人體臨床實驗

核心產品

外部發展目標

- 該等產品是第二級或以上分類的醫療器材
- 主管當局(美國食品和藥物管理局、中國國家食品藥品監督管理總局及歐洲藥品管理局)不反對申請公司開展進一步臨床試驗或銷售有器材

其他生物科技產品

- 對於其他生物科技產品，港交所將逐一考慮其核心產品是否通過概念階段

其他上市要求

最低市值
業績記錄

- 上市時15億港幣
- 至少兩個會計年度經營同樣業務

運營資金

- 管理層基本維持不變
- 涵蓋集團至少未來12個月開支的125%
- 開支指一般、行政、營運及研發開支

基石投資者

- 釐定公司於上市時或5個月禁售期內是否符合公眾持股量的最低要求時，基石投資者的持股量不計算在內
- 現有的投資者可參與首次公開招股，而釐定公司是否符合公眾持股量最低要求時，他們在首次公開招股中認購的股份將不計算在內

管理風險的特別措施

- 主營業務的根本變動必須得到港交所同意
- 較短的除牌流程(須在12個月內重新遵守有關規定)
- 在股份名稱結尾加上股份標記「B」

這份就允許尚未盈利生物科技公司的諮詢檔，公眾諮詢期為一個月，並在期限內收到二百多份響應意見，而在響應這些意見後，這項規例在2018年4月30日正式啟用。

目前為此，除了香港之外，美國亦容許尚未盈利的生物科技公司上市，而且，據香港交易所數據，尚未盈利的生物科技公司在2017年佔美國新掛牌公司數目的68%，其中包括中國發展中的生物科技公司再鼎醫藥、BeyondSpring等。

無疑，生物公司來港上市會優化港股結構，推動香港成為彙聚生物科技行業的主要金融市場。生物公司在港上市能令香港股票市場變得更加多元化，提升港股的結構，從而讓香港成為生物科技行業的集中地。而對於生物科技公司來說，這項新規定能幫助他們集資，推動生物科技產品的研究，推進生物科技產業的發展。然而，對於尚未有盈利的公司來說，在港上市又是否只有利處，而沒有風險呢？

尚未盈利生物公司上市的好處

1. 籌集資金支持生物科技產品的研發

生物醫藥公司由於其自身產品研發期較長、研發週期內需要大量資金卻缺乏收入的行業特徵，很多企業只能長期依賴風險投資基金、私募股權投資基金等各類私募投資機構。上市能夠為尚未盈利的生物科技公司提供新的資金來源，而不需要增加公司的負債。由於上市公司沒有責任分紅給投資者，生物科技公司上市後既可以增加營運的流動資金，又不會增加公司的財政負擔，有利未來的研究發展。以本港首家上市的尚未盈利生物公司歌禮生物為例，歌禮預計集資30億港元，其中30%將用於核心產品線的持續開發，25%用於核心產品的商業化，15%則用於尋求新在研藥物的引進許可。而公開數據顯示，研發一種新藥平均需要花費14年時間、1950億港元。是次歌禮集資得來的30億港元將大大提升公司的發展自由度，有利新產品的研發。由此可見，上市能為尚未盈利的生物科技公司提供新的資金，又不會增加公司債務，利好生物科技產品的研發。

2. 散戶的參與有助生物科技公司發展零售市場

香港新股市場容許散戶的投資，有助增加生物科技公司的知名度，讓更多人認識公司的品牌。散戶投資的允許提升普羅大眾對於新股的興趣，從而通過不同的管

道對生物公司的產品以及業務發展有更深入的認識，有助公司增加其產品的普遍性。而且，增加生物產品的普遍性後有助公司在香港，甚至內地，以及亞洲其他地區設銷售點，提升公司未來的營業額，推動公司的發展。因此，散戶的參與有助生物科技公司發展香港零售市場，有利生物科技公司的長遠發展。

3. 香港的國際性市場有利生物科技公司集資

香港作為一個國際性的金融市場，擁有龐大的投資者網絡，有助公司的集資。香港開放的金融市場不但允許香港的投資者作投資，更容許國際的投資者自由的進出市場，而中國內地的客戶亦可以透過深港通和滬港通進行投資受益。開放透明的金融市場令外界投資者對香港上市公司的估值較有信心，讓其他大型藥廠便於收購，有利生物科技公司未來的產品研發，提升生物科技公司的市場競爭力。

4. 香港金融市場具有優勢

港股上市的規則比較明確，可預期性和上市尺度的可把握性也比內地高。這能夠讓准上市公司對自己在港上市的可能性有更大的把握，有助他們有上市的準備過程中有更好的預算，增加他們成功上市的機會。加上香港與內地相連接，而且沒有時差的問題，內地生物科技公司到港上市具有一定的優勢。地理上的接近，以及文化上的相似度都讓內地的公司在資料來往和人員交流上享有一定的便利程度。

尚未盈利公司上市風險

1. 集資金額未必及預期數目

尚未盈利的生物科技公司依賴發展中項目來吸引投資者。然而，生物科技產品發行到銷售的過程中受許多的監管，包括要通過不同的臨床測試，而一般生物科技產品從研發到盈利平均需要十年。儘管被允許上市的生物科技公司都已經通過第一階段臨床試驗，但是還有第二和第三階段的測試。因此，對於投資者來說，創新研發的投資風險較大，前期盈利的模式較模糊，回報週期相對長，繼而投資者投資時也會比較謹慎，集資金

額有較大的機會比預期低。

2. 上市成本高

在香港，上市分為四個階段：委任上市保薦人和中介機構、評估業務及重組上市架構、遞交上市檔與聯交所審批和邀請包銷商、交易所批准上市和路演。整個上市過程大概需要3000至5000萬港元。而即使上市申請失敗，這其中的數百至數千萬元的會計師和律師費，以及部份的保薦人費仍然是要付的。雖然幾百萬，甚至幾千萬說多不多，說少不少，但是這個數字對於尚未有盈利，甚至上是一直處於虧損的狀態的公司來說，是一個比較高昂的費用。加上上文提及過尚未盈利的公司不確定性較高，投資者投資時會採取相對保守的態度，以及上市後能不能得到淨利潤也是一個考慮點。因此，上市的成功機會率以及預期上市集資到的金額也是上市不上市的一個重大的影響因素。

3. 股價浮動較大

尚未盈利的公司股價很大程度上依賴研發進度的發展，以及外界因素的影響，因此，研發進程上的阻滯都有機會影響到公司的股價，帶動公司的估值變動，令涉及未來繼續研發資金浮動。以美國Axovant Science Ltd.為例，這家尚未盈利便在美國上市的公司主要依賴其中一款核心產品的發展來吸引投資者。而這家公司就曾經因為這種藥物未能通過一項關鍵的臨床試驗，而市值曾在2017年9月份一天內蒸發了74%。相反，在西雅圖的Juno Therapeutics Inc.，因為Celgene Corp.宣佈收購這家公司，在2018年1月股價暴漲。由此可見，生物科技公司的股價較為浮動。再者，上市公司股價可能隨市況變化、投資者投機行為或公司業績變動等情況而頻繁發生大幅波動。流通股本較少的尚未盈利上市公司可能較容易被主要股東操縱股價。不穩定的公司業績亦令此類公司的估值較為困難。這一點對於主要依靠集資來支持產品研發成本的尚未盈利公司來說，是一個十分令人擔憂的因素。

4. 公司發展受限制

在新規定下，根據生物科技章節上市的生物科技公司，未經聯交所事先同意，不得進行任何可導致其主營業務出現根本性變動的收購、出售或其他交易或安排。只有讓聯交所信納其是按業務策略進行正當的業務擴展或多元化發展的項目才一般都會授予事先同意。在這條文的規管下，生物科技公司的內部發展都受到聯交所的規管，自由度相對下降了。這對於公司的長遠發展有著一定程度上的阻礙。對於一家著眼於未來研究發展的公司來說，這無疑是一個阻礙前進的枷鎖。

5. 研究開發資料披露

在新規下，生物科技公司須要持續的披露其研發活動的資料，其中包括下列幾項：

- (a) 核心產品的開發階段
- (b) 就核心產品與所有相關主管當局進行的重要通訊（適用法律或法規不准披露又或主管當局指令禁止披露除外）
- (c) 與核心產品有關的所有重要安全資料
- (d) 核心產品當前可見的市場機遇及任何潛在市場機遇
- (e) 與任何牽涉外購許可技術的核心產品有關的權利及責任
- (f) 披露營運成本、資本開支及營運資金（包括研發開支詳情）
- (g) 核心產品獲得、註冊及申請的專利以及其他知識產權（除非申請人能證明並使聯交所確信披露該等數據牽涉到申請人披露極敏感的商業數據，則作別論）
- (h) 管理層的研發經驗

這些資料的披露讓市場人士能對生物科技公司的內部的狀況有更深入的瞭解，但同時讓市場掌握到公司的

敏感資料，讓外界有機會對公司狀況作出評論，有可能影響到投資者對公司的信心，從而影響公司的股價。

市場對於尚未盈利生物科技公司的看法

普遍看好

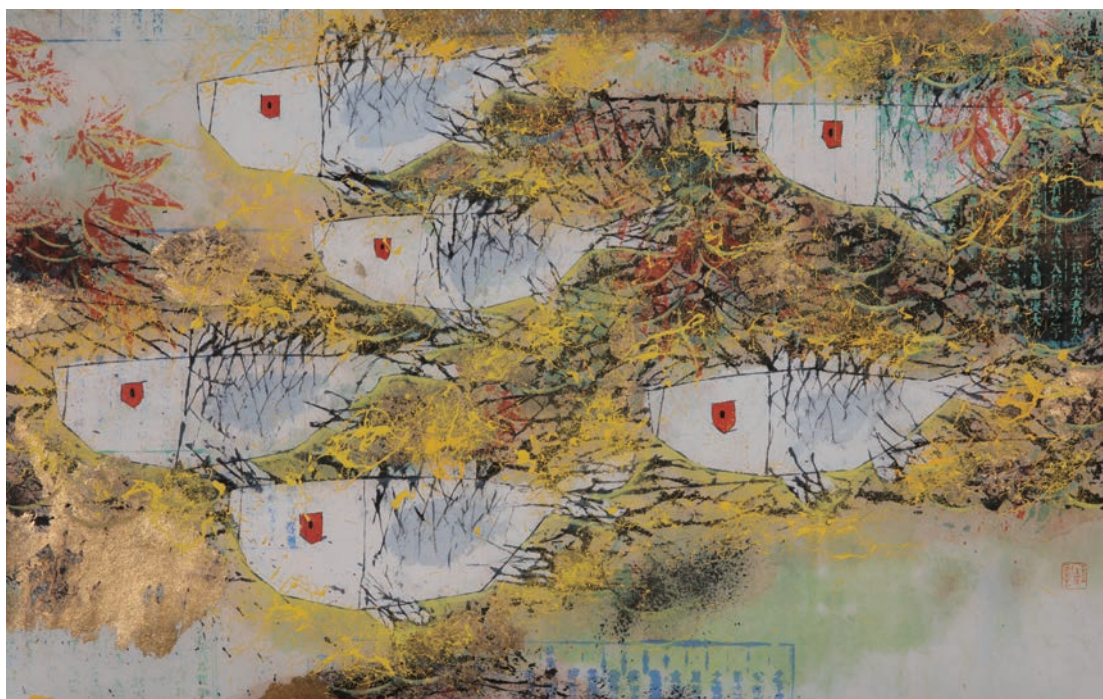
市場普遍對於尚未盈利的生物科技上市持開放的態度。人類對於健康的追求是無止境的，而正正就是這個原因令生物科技業的未來更加光明。未來的生物科技產品只會不斷增加，生物科技業也會蓬勃的發展，因此市場對生物科技業的未來普遍看好。而且，市場人士認為，允許尚未盈利的公司上市有助推動醫療行業的發展，避免生物科技公司因為營運資金的不足而未能成功開發生物科技產品，促進人類健康。而且在這些公司的上市申請有專業人士的把關，因此憂慮如生物科技產品的質量亦一掃而空。

在美國，尚未盈利的生物科技公司是被允許上市的。據香港交易所數據，尚未盈利的公司在2017年佔美國新掛牌公司數目的68%，其中包括中國發展中的生物科技公司再鼎醫藥、BeyondSpring等。而且，據Statista數據顯示，2015和2016年在美國上市的尚未盈利生物科技公司合共市值高達10億美元。再者，自2013年起，每年多於30家製藥公司開啟了首次公開募股的程序，而經紀商亦預期有良好的回報。以再鼎醫藥例，這一家尚未盈利便在美國上市的生物科技公司在首日上市股價便急升55%；而另一尚未盈利便在美國上市的生物科技公司BeiGene在美國的股價則自2016年在美國上市後至2018年3月為止升了多於4倍。由此可見生物科技市場有極大的發展潛力，而且市場普遍對於尚未盈利的生物科技公司上市，以及生物科技市場的發展抱著頗高的期望。

在香港而言，以香港首只尚未盈利上市的生物科技股歌禮生物為例，歌禮上市首天的股價開報14.8元，較招股價14元高5.7%，而且歌禮在港公開發售錄得超額認購約8.13倍，集資淨額約29.76億元。股價的高開反映本港投資者對尚未盈利的生物科技公司的信心，可見本港市場亦普遍支持尚未盈利的生物科技公司上市。

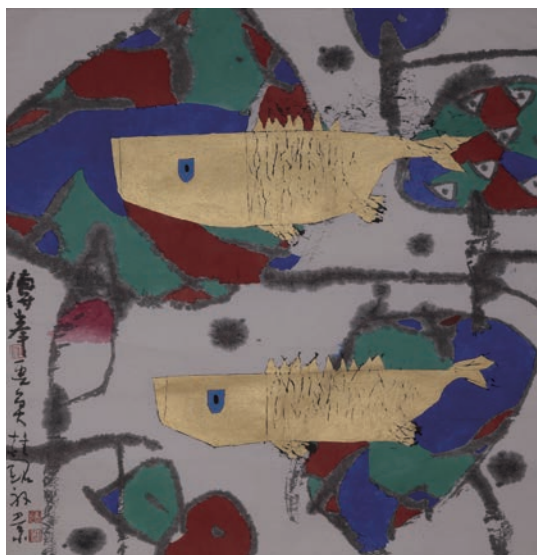
數據源：香港交易所

旅日中國畫家王傳峰 以魚會友 年年有魚



Chinese people are fond of fish. When Cang Jie created the Chinese characters thousands of years ago, the Chinese character “鮮” (fresh), representing the best taste in the world, consisted of the character of fish in half. Chinese people pray for an abundant year and endow the colorful and graceful koi with the meaning of auspiciousness and good fortune. The Chinese character of fish is a homonym for the Chinese characters of “餘” (abundant) and “裕” (plentiful), meaning rich and abundant. In addition, fish represents more children and more happiness; to this end, Chinese people anchor their hopes in the improvement of living environment, so as to live like fish swimming freely in the water. Mr. WANG Chuanfeng, a Chinese painter in Japan and who is renowned for his fish paintings, created the artistic style

of classical elegance, vivid movement, and the combination of painting and calligraphy. In recent years, he also dabbled in the concept of Learning from Nature, and integrated Zen Style in the Song Dynasty with the art of flower arrangement featuring Japanese aesthetics of silence. As an important envoy in the Sino-Japanese friendship, the painter presents friends with fish, and by leveraging on the cooperation with China Financial Market, wishes China Financial Market Awards Competition winners an abundant year with his works. In this issue, we will present an exclusive interview with Mr. WANG Chuanfeng, through which, readers can get a glimpse at his creation course, origin of his artistic style and his experience in investment in art collections.



中國人愛魚，幾千年前倉頡造字，代表人間至味「鮮」字，就有一半是魚；國人祈求年年有魚，將色彩絢麗及遊曳多姿的錦鯉，賦予吉祥寓意；魚的諧音是餘及裕，有富足之意，魚又代表多子多福，國人也寄望生存環境改善，從而「如魚得水」。旅日中國畫家王傳峰先生，就以畫魚成名，獨創古雅靈動、書畫合璧的藝術風格，近年亦涉獵師法自然，融匯宋代禪意及日式靜謐美學的插花藝術。作為中日友好的重要使者，畫家以魚會友，憑藉與《中國融資》合作，以作品祝福中國融資大獎獲獎者年年有魚。本期獨家訪問王傳峰先生，讀者可一窺其創作心路、藝術風格淵源及藝術收藏投資心得。

由於機緣巧合，王傳峰在2016年第一次和《中國融資》雜誌舉辦的中國融資大獎合作，為獲得最佳上市公司的企業創作《年年有魚》作品系列。

頒獎當日他作為《中國融資》特別嘉賓來到香港，與在場眾多企業家交流，對他而言是一次難忘體驗。通過中國融資大獎，他結識了許多新朋友，也有幸在香港他鄉遇「故鄉」。當時有一位企業家，和他一樣出生在山東沂蒙山區，這使他倍感親切。

「中國融資大獎」由《中國融資》雜誌創辦，以公司過去一年的業績及服務表現為準則，致力評選出香港及中國內地企業中的優秀典範，表揚及肯定其於過去一年在商業界表現優秀及極具潛力的公司。基於公司股價歷史數據，專業市場分析意見，多項財務指標等因素，讓公眾與投資者更清楚瞭解獲獎企業在過去一年間的業績表現，令其形象及旗下品牌更深入民心，並為投資者指明

極具參考價值的投資方向。

今次《中國融資》首次引入藝術家為封面人物，王傳峰欣然接受本刊訪問，他認為藝術家是畫畫的，企業家是做生意的，這樣一個有力而有趣的結合，也很適應當代社會的潮流。他相信《中國融資》可以把他的藝術介紹到中國內地及香港，讓祖國家鄉更瞭解他的藝術。

早前與中國融資大獎合作，對王傳峰而言是全新嘗試，因為把繪畫作為獎品，對於他個人而言還是第一次。他喜愛畫魚，這樣一種中國傳統題材本身蘊含著非常美好的含義，還為他提供了源源不斷的靈感。最終，他把為大獎創作的獎品定名為《年年有魚》，諧音「年年有餘」，無論是對於家族還是對於企業，每年有富餘的錢，是他們對於平安喜樂的美好嚮往，這幅作品飽含著他對中國融資大獎和獲獎企業家真誠的祝福。

王傳峰相信，將來應該和《中國融資》會有更好的合作，因為藝術語言包括繪畫、二度空間的作品如擺設等等，是所有人都可以欣賞的。他認為藝術家和企業家合作，也會迸發出思想上的火花。當新的想法產生的時候，什麼都可以做，因為生活就是一種互補的過程。

一. 遊魚：從沂蒙山到富士山

說到王傳峰過去的經歷，他1967年出生於山東省，從小在內地讀書，當時的繪畫教育，都是中式的和與東方相關的。那個年代，結束了在學校的學習生涯，面臨將來對少年理想的追求，他選擇學習藝術。

從學校畢業後，王傳峰先參加了一段時間的工作。那時候他在小縣城的工廠做普通工作，因為業餘愛好是畫畫，還練過字，工廠的宣傳工作就往往交給他。他在閒暇的時候，為廠裡畫黑板報，用毛筆寫一些規章制度。早年看到報紙上發表的繪畫和篆刻，這些美好的作品使他朦朧地產生了一些對藝術的熱情，也算是一種藝術啟蒙。

他過去當過工人，對企業的認識也有一些，這可能就是最早的企業宣傳和藝術的一種結合。他通過畫板報，寫書法，促進了對藝術技巧的磨礪，也使他明白了自己對藝術的熱愛。王傳峰認為這種過程也是相互的，首先從業餘入手，又把它轉成職業的，這個是需要靠幾年才能磨合的。對於他而言，這也是最早的、極好的自我磨練的機會。

從中國美術學院國畫系花鳥畫專業學習結束後，王傳峰的同學們有的遠赴歐洲，接受西方教育。但是他依然認為東方的美學文化比歐洲的那種美學文化更加吸引他。加上受到日本美學的影響，決定前往日本。

王傳峰於1992年5月7日東渡日本，開始留學生活。在學校學習期間，看了很多日本的畫冊，有浮世繪，有東山魁夷、平山郁夫、加山又造等日本大師的畫冊，日本的繪畫和文化也深深地影響了他的繪畫風格。以尾形光琳為代表的琳派藝術，東山魁夷等幾座大山對現代風景的理念，對他而言是一種文化土壤的滲透，帶來他繪畫的「變」和「求變」。王傳峰指出，日本這個國家展覽很多，包括歐洲、美國等地的全球大型展覽每年都會來到日本，這個民族是一個吸收的民族，吸收過來之後，他們又會把多元文化融會貫通，借此機會，王傳峰也力爭將多元文化融會貫通。

王傳峰表示，其實繪畫都是靠風格立足的，讓人認識你的面目，都是靠自己獨有的藝術風格。王傳峰作品中總是能夠找到日式和中式風格的影子，他也在不斷創新自己的作品，日本的繪畫風格給了他很大的靈感，促使他形成自己的風格。

日本的美學都是一種寂靜的美，日本的茶道、花道、書道，這些藝術形式都是在靜謐中尋找一種頑強的生命力。王傳峰現階段研究的插花，也是這種美學的

一個表徵。他認為，這對於他而言是一種很好的藝術傾向，這種藝術形式能夠和繪畫結合得非常深入，又包含著藝術的原始特質。

他續指，日本這個民族對中國文化有著特殊的感情，特別喜歡「拿來主義」，再把拿來的東西轉化為自己的東西，比如他們的繪畫、書法、花藝、茶藝，幾乎都是從中國的藝術中轉化而來，才形成他們自身的「道」。

二. 觀魚：藝術之路

王傳峰從未忘記自己的身份，在自己的人生之路上，在自己的生活之外，他首先要對得起自己的繪畫。他的所有繪畫，只要能拿出來的，基本都是自己滿意的。要說最滿意的，他坦言，現在還不知道，因為一直在創作之中，一個時期有一個時期的變化。尋找自己的風格固然非常辛苦，但是他也一直樂在其中。他相信，最好的作品都是在下一張，而且也永遠都是在下一張。

繪畫的技法隨著年齡的增加會不斷積累，回望自己二十多年來的藝術歷程，肯定是能畫出幾張很好的畫來，也能打動人的心境。一定要先把人做好，做好人的同時再去繪畫，這樣才會覺得自己的人生非常豐盈。王傳峰認為日本人做人做事的狀態是很不一樣的，中國人總會說日本人過於認真。中國是大陸文化，有著深厚的底蘊，日本是島國文化，地震和海嘯塑造了他們的危機意識，也使得這個國家有著對文化的恐慌和不自信，他們很認真地把傳承做得很好，這是很值得中國人借鑒的。



王傳峰透露，特別喜歡收藏古代的東西，包括陶瓷、繪畫等等，經常去古董市場撿漏，一是為了練練自己的眼力，二是為了搞點研究。那年的311大地震，他的陶瓷大批損壞，但以此為契機，他發現了竹筐獨特的生命力，所以開始用竹筐去插花，用二度空間去做藝術作品。

王傳峰選擇的方式是在後面掛上他的繪畫作品，前面插上花，找一些日本有名的攝影師為這些插花拍照。

說到對插花藝術的理解，其實繪畫藝術和插花藝術是很類似的，因為插花也是一種藝術類。中國過去的文人一直在「玩」，水墨是一種筆墨遊戲，插花是陶冶情操，喝茶是對大自然的敬意，點香是對身體的薰陶。像插花藝術，它首先要使用「器」，就像繪畫所使用的筆墨一樣，插花所使用的東西也是工具，這個工具會幫助自己認識到：你在這個空間中如何定位自己。

插花藝術中的竹筐應該可以被看作修禪的「乾貨」，因為它本身就承載著這種文化觀念。日本的市場還能買到很多現代編製的竹筐，這其實是一種傳承，它們都是延續著中國南宋時期的竹筐編製方法，一代一代流傳至今。王傳峰一直非常追求這種南宋的精神，比如宋代的花鳥，比如馬遠、夏圭的山水。這個竹筐，這個「物」，是對禪的一種很好的提高方式。

當然，繪畫是永遠不能停下的，它一直在路上，中間累的時候，喝喝茶、點點香、插插花，這是王傳峰非常喜歡的體驗。日本人對色彩的對比和層次感沒有那麼強，他們就像中國南宋時期的感覺，從素樸、高雅、寂靜裡面尋覓美。

王傳峰特別欣賞宋徽宗的繪畫風格，因為他是畫花鳥的，可以體會到他的那種心情和胸懷，能出一種新的繪畫，當然也不僅僅是繪畫，還有藝術。他相信，藝術品未來要走的路，應該都是一種新的風格。從紙上繪畫、到立體、到裝置藝術的結合，將來可能是一種流行的趨勢。他個人認為，僅僅走紙上繪畫的路，還是有一點狹窄，他現在正在做這樣的探索。還喜歡和一起其他



領域的大師，比如隈研吾、筱山紀信做一些跨界合作，探索一些新的藝術表達形式。

王傳峰的跨界創作，可能外界看來是跨界，但他認為其實在當今社會而言，已經不叫什麼跨界了。在過去一百年前是沒有相機的，過去一百年前也沒有建築師這樣的說法，藝術家是對他們共同的描述。所以這次跨界對他自己而言其實並不完全是一種跨界，在做這種新的嘗試時，他心中一直想到「境界」這個詞，就是他們繪畫中常說的意境，就是自然裡面出現的一種創作感。

他覺得他現在做的事情都是和藝術有關的，他的愛好也是和藝術融為一體的。除了繪畫，他平時還非常愛好書法、旅遊、讀書。無論他走到哪裡，他所觀察的建築、樹林、茶園，他閱讀的文字、書籍，都能讓他體驗出它們所擁有的一種美學的東西，這可能就是一種意境。他接下去需要做的，就是把它融匯到他的藝術裡面。

這種意境很難用語言去表達，它們都是一種體會的東西，體會出來的藝術是最深的。王傳峰透露，現在到處玩、到處走，也是和藝術有關的——觀察生活，融入生活，再美化生活，他認為這是一個藝術家可以選擇的道路。要說最大的愛好是什麼，那還是逛逛古董店、淘淘寶、鑒定鑒定一幅畫的真假，這依然是他現在最大的樂趣。

三. 群魚：志同道合之友

王傳峰在日本志同道合的朋友都有很多，日本藝術圈中的筱山紀信、隈研吾等，都是他私交很好的朋友。

王傳峰和其他藝術家的合作，其實意味著他在繪畫方面的創新，也代表著他在自己的藝術中逐漸尋找一種空間的處理方式。在找到答案之後，這種結果有可能在世界各國傳播，這也是他自己對美好事物的理想的一種追求。王傳峰自認算得上一個理想主義者，想把最美的東西呈現給大家。這種過程可能是比較清苦，但是做起來非常有味道，用禪的理想打通自己對物體、對事物的領悟，感受他們的靈魂。

他舉例道，竹筐就是一個很簡單的物體，是百年之前的一位匠人編的，而他可以借物抒情，借物修心，這可能就是一種非常新鮮的嘗試。這種嘗試他這兩年一直在做，現在感覺非常好，將來可能會更好。現在他陸續在和中國、日本、美國的一些藝術大師一起玩這個事情，他相信將來的藝術最終一定是玩藝術。玩藝術一定要認真，「認真」二字，說起來容易做起來難，這也就是說要把一件事做到極致。達成極致的美，是一種不容易達到的境界。他們現在正在做這種嘗試，可能再過個一兩年就能得到一些很好的作品，現在所做的實驗性的東西，其實都蘊含著創造的元素。有些事情要敢作敢為。



繪畫是他的職業，這是他永遠不能捨棄的。空間感是他和所攜手的藝術家們一同要營造的一種氣氛，這種氣氛是要人、物和大自然一起去感化的。

因為創作，王傳峰結識眾多藝術圈的朋友，他也還有很多經濟、商業界的朋友。他相信廣交朋友，可以產生共鳴，也能提升藝術水平。他會和企業家朋友聊天，談感受，一起喝茶，點香，看畫，插花，這都是過去南宋人的意趣。

王傳峰有不少欣賞的企業家朋友，比如他與阿里巴巴主席馬雲有很多共鳴，他在馬雲生活的杭州經歷中國美術學院的求學生涯，兩人都經歷過艱苦歲月，從零起家。他見過馬雲寫的書法，畫的畫，認為很有意思。他覺得企業家可以把藝術作為愛好，在藝術中尋覓心靈的安寧，是很幸福的過程。

每個人的經歷不同，然而王傳峰認為，優秀的企業家往往非常努力，正是因為這種堅持，才有可能做成大的企業，就像馬雲，都是吃過大苦，受過大罪，才能有今天成功的企業。藝術家也是一樣，不管是成功還是不成功，都是在路上，一生很長，還有很長的路要走，藝術家和企業家一樣，都要越老越好。

四. 魚之樂：藝術與收藏

藝術的世界除了創作，還有收藏。談到藝術品收藏，王傳峰回憶起小時候生活在沂蒙山最窮的山區，因為那個地方非常貧瘠，也沒有什麼好的東西可以收藏。到了杭州，到了中國美院以後，他在慢慢學習繪畫的同時，也開始跟著老師學習收藏。他的恩師陸儼少先生、王伯敏先生、盧坤峰先生，都對收藏有著濃厚的興趣，可能收藏對於藝術家來說，的確是近水樓臺。他先是收藏老師的作品，然後從老師的作品逐漸擴展到古代的作品。

在美院的時候，有一年放暑假，他回到山東，就在濟南的地攤上撿到了一張董其昌的山水畫，他把它拿回杭州，賣給了博物館，在八五年、八六年左右，就可以賣到一萬塊錢左右，那也是他第一次感受到了藝術品投資的趣味。

王傳峰在日本生活了二十六年，最初為謀求生計吃過不少苦，然而身處藝術氛圍中，逐漸以作品站穩腳跟，並且積累收藏經驗。他的第一桶金，來自單獨在日本舉辦的第一個畫展，在他自己打工地方的二樓，賣自己的畫。那次展覽賣了一千六百萬日元，在1993年，已經算是天價了。拿著這筆錢，他購買了大量的中國的當代繪畫和瓷器。

藝術品和錢聯繫在一起，他坦言，是有一些俗氣的，但是藝術家一定要花金錢來養。修，是指修道，是修煉自己藝術的本領；養，是養好自己的品味、慧眼和作品。對於藝術家而言，一定要有其他的愛好，不能把自己局限在自己的小園地裡，收藏其他的古董、陶瓷，繪畫，才能把自己的眼界練得高。

藝術品的收藏和投資是靠眼光、靠學習、靠積累的。

在2011年3.11大地震的時候，他收藏的陶瓷震碎了一大批，在那種危險的狀況下，他發現竹筐在地上搖來搖去，地震結束後，他把碎瓷片扔掉，把竹筐們從地上撿起來，這讓他頓時感悟到一種生命的韌性。竹子是文

人的愛物，也是傳統的東西，老的可能有兩三百年，新的可能有七八十年。因為這種機緣，他用了大量的資金在日本各地收了一批竹筐。竹筐放在房間裡面，他無意識地在其中插花，日本插花分多種流派，但他不是專門從事插畫藝術的，也沒有刻意學習某一種。他有繪畫的基礎，把繪畫的空間、佈局和結構用在插花上，形成了自己的風格。這樣的意趣與房間的氣氛特別融洽，無心插柳柳成蔭，竹筐插花，一種新的藝術就這樣產生了。

他和日本本次奧運會主場館的設計師隈研吾是很好的朋友。隈研吾在北京的長城腳下做過竹屋，在王傳峰領悟到竹筐的禪意之後，立刻把這種快樂分享給隈研吾。某次，筱山紀信在為王傳峰拍完肖像之後，王傳峰心血來潮地問筱山紀信，可不可以為他拍拍插花。所以他們就玩了起來，在隈研吾的建築中，王傳峰在竹筐中插花，紀信拍攝，構成了一種非常有趣味的三維空間。用這次拍攝的作品，他在日本講談社做了一本很好的書，這本書，王傳峰起名叫做《餘香》。這本書意外地受到了廣泛關注，也獲得日本「最美的書」獎，王傳峰曾經連續兩年獲得這個獎，一本是他畫的魚，一本就是這個《餘香》。這本書在社會上的良好反響讓他想到，這或許



是一種投資方向。這樣，他就把竹筐拿出來，在香港的嘉德做了專場拍賣會，也把竹筐推到收藏市場。



王傳峰表示，中國和日本的藝術品的收藏，稍微有點不太一樣，日本人的花筐、陶瓷、茶器，都是一些實用器，家底稍微厚些的日本人，都往往有些收藏。但在他個人的觀念內，中國人現在對於藝術品的投資，往往仍然視為一種賺錢工具。中國經歷了一些事情，把一些好東西消耗掉了，良好的收藏心態和土壤就不存在了。但值得高興的是，在日本的市場上，還能找到中國的一些很好的東西，他過去就在日本的市場中購買了很多中國的東西，才構成了他現在的收藏。

現在中國市場也都開始收藏，王傳峰認為這是一種好事情，因為企業家的資產到了一定程度，比如在歐洲、日本，它們的企業家也會大量購買藝術品。企業做美術館、重視文化，會讓更多人感覺到這個企業是有文化的企業，感覺到企業的帶頭人有品味、有品德。現在看來，日本很多大的企業依然保存著很多很優秀的美術品。他相信中國在不久的將來，也會擁有更多重視藝術，熱愛文化的企業。

王傳峰坦言收藏藝術品很不容易，因為收藏一定要靠自己的眼力，要看好真假，還要看好未來性。他一般很看好具有未來性的作品。比如今年六月，中國北京嘉德拍賣做了一個他收藏的井上有一的書法專場，很多業內人士都不看好這這個拍賣會，可是到最後，這一次井上有一的專場拍賣會以白手套作結，所有作品都被買走了。所以說很多東西也都是一種嘗試，這可能像做企業一樣，你一定要下本錢，才能得到最大的回報，你要不下這種重本，也得不到什麼回報。

他相信藝術家應該還是要靠自己養自己，這可能也

和企業文化差不多，從小到大，積累的過程非常重要。

王傳峰作為畫家，也樂於與《中國融資》讀者談談現代藝術的趨勢，舉日本為例，日本畫出了平山郁夫，加山又造，東山魁夷，高山辰雄，他們被稱為日本畫的四大山。日本從六十年代開奧運會的時候開始了新的騰飛，這四大山正好出現在日本泡沫經濟之前的頂峰時期。這和中國現在的感覺很像，只不過是它比中國稍早了一些年，在那個時代這幾大山的價格賣的特別好，因為他們是現代的，也是趨勢。在日本泡沫經濟之前，因為本土的市場太強大，他們的市場就消化了自己的藝術，泡沫經濟衰退之後，他們的市場又不太好了，因為市場轉向了中國，轉向了香港。現在日本出現了一些怪才的藝術家，一個叫草間彌生，一個叫村上隆，一個叫奈良美智，這三個人的繪畫在日本的價格也都是靠中國內地、香港、台灣給炒起來的，現在價格非常貴，反倒是本土的日本畫的畫家的價格提高的不是很快。這應該是一個大趨勢，因為要講國際市場。

他認為現在有些看藝術的人和投資的人，有時候是找不清方向的。在當下，中國有些企業家投資投的也是非常厲害，像有些人買一張畢加索的、梵高的，都買得起。但有些投資或許是有些偏離的，比如只認準一個人的作品，是就覺得好。然而，他覺得應該不管多大的藝術家，都要買他的代表作，買代表人性，代表這個畫家的最有內涵的東西，這個是藝術品投資之中一定要注意的一件事情。因為一個藝術家就是依靠著自己的一雙手，這一雙手生產出的所有東西，不都是他個人最頂級的作品。

五. 魚之悟：創造美編織夢

王傳峰已經是成名和成功的畫家，身上感覺既有文人畫家的「出世」，和作為現代人的「入世」，這兩者完美結合，是他的獨特氣質。

講到作為專業藝術家的生活經驗，王傳峰認為其實在傳統觀念上，一個畫家、藝術家要是想生活得好，也是挺難的，順風順水的藝術之路幾乎是不可能的。從自身的經驗而言，他覺得藝術家還是需要會經營自己，每一個藝術家一定要講好關於自己藝術的一個故事，這個故事呢，肯定要打動別人才能有味道，這個故事還一定

要講出你自己應該走或者不應該走，為什麼去走這樣一條道路。現在國內有些畫家太重複過去，都在迎合著一種很浮躁和嘈雜的心態，他們的商業運作方式，他都沒有感覺到一種很長遠的意味。藝術生命太短的話，就看不到未來的光明。

他是傳統繪畫出身，又到了日本來開始創造一種新的、自己的畫法，隨後，他就開始運營自己的一種獨特的符號，他出郵票，做「最美的書」，在大的博物館做頂級的展覽，這些都是在編織自己的藝術之夢，寫好自己人生的一本大書，讓更多的人欣賞。他相信目前的成功是因為明白自己熱愛的事情是什麼，也能把自己裝點得很好。

現在王傳峰正好是五十歲，應該是繪畫最好的時候，他從十四歲開始，他對藝術產生懵懂的興趣，決定自己開始走藝術這條路，多年後直到現在還在堅持對繪畫的熱愛，堅持自己繪畫的理念，這種人可能也不多的，這條路很難，而且還要靠他自己的收藏，做到現在，想來也是很不容易的。在以後的時光中，他還要繼續堅持下去，相信這種信念很重要，有了堅定信念，才能堅持。其實有一句大家常說的話，的確非常有道理，「堅持就是勝利」。他認為企業家也是一樣，堅持了，守住了，他就會有一片更廣闊的天地。永遠腳踏實地的一步一個腳印這麼走，無論跨界還是繪畫，他永遠是想編織出最美的東西給大家。

講到他的「出世」和生活的夢，他很崇尚南宋時期的生活觀念。南宋時期的文人特別有意思，《夢梁錄》裡面記載著時人生活的四藝，即「燒香點茶，掛畫插花，四般閒事，不宜累家」，這四種都是文人必修的東西，和跨界不跨界也沒什麼關係，現在他覺得自己就是在自己的身心裡面獲得體悟，每看到一枝花，一隻鳥，一條魚，一塊石頭，都能聯想出很多藝術的昇華的東西。

而他以畫家「入世」，就是要以當下的生活方式來贏得大家的歡迎和尊重。這也是自己想走，並且要走的更高、更寬、更美的路。王傳峰說，小時候的理想很完美，實現起來估計會很累，這種累呢，其實也是一種苦中作樂。這一生你選擇了這種職業，也是一種很美好的東西，要努力完成。他時常告訴自己，要對得起自己的選擇，對得起自己的職業，對得起自己的繪畫。

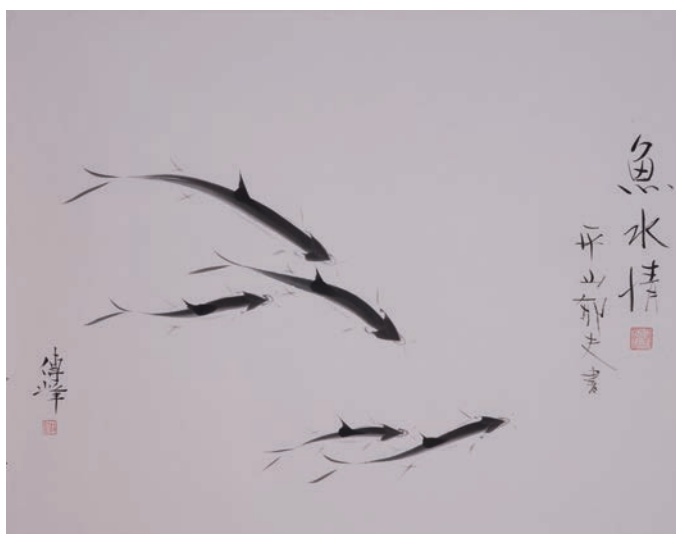
他也感謝中國《中國融資》關注藝術家，使得藝術家可以得到更多關注和尊敬。將來與中國融資大獎若有合作，也是在編織非常美好的夢。王傳峰希望，和《中國融資》的合作可以走得更遠，更堅實。很多東西都是要美，以美來起步。美學就在身邊，企業家也是一樣，一張名片，一個信封，辦公室掛一張畫兒，這都是對個人修養的映射，懂的人他就做的非常藝術、非常美，而不懂的人他可能就會做得比較土。他希望企業家們對美都有一個新的認識，美的東西，對每一個人的心靈都是一種昇華，希望他們能在這條道路上一同提高。希望企業家朋友多收藏一些優秀的藝術品，這對於藝術界而言，也是一件有福之事。企業家對藝術品的投資，如果真的能夠利用專業的眼光，收藏頂尖的，有未來意識的作品，也是很好的事情。

王傳峰補充道，「美術」畢竟是以美字當先，畫家其實是創造美的人，而企業家是社會創造價值的人。金錢的價值和美的價值，它都是一種價值，這個價值如果互補的話，他覺得是很好的。有些繪畫也是很值錢的，像畢加索、莫奈代表作，在中國比如趙無極、朱德群、常玉的代表作，都是這樣的存在。這些藝術家都有著很豐富的人生經歷，才能有今天這樣一種為社會公認的價值，這種價值是不可低估的，是經過時代的大浪淘沙也淘不掉的精品才具有的價值。這樣的事情，一定要由那些編織出最好最美的夢的人來做。企業家也是一樣的，做長久的企業家，和他們畫畫的一樣，越老，作品越美，越爐火純青。

無論是企業家還是藝術家，每個人都要在自己的人生之路上發揮才幹，用自己的修養和學養，在自己從事的範圍內做到最好，做到最美。



魚水情深 中日友好再出發



WANG Chuanfeng has resided in Japan for more than 26 years with creation of extensive artwork, which are highly-acclaimed in both China and Japan and are popular among celebrities and organizations. Not only was he invited to draw commemorative stamps, but his works were also exhibited in famous museums at home and abroad for many times. His works were collected by Diaoyutai State Guesthouse, Japanese prime minister, MA Yun, the founder of Alibaba, etc. and were presented to the Japanese Emperor Akihito and representatives to the six-party meeting on elimination of North Korea's nuclear programs. His artistic attainments and impacts are well illustrated.

王傳峰已旅居日本逾26年，他創作頗豐，畫作在中日兩地享譽盛名，獲得名人和機構追捧。他不僅多次繪製紀念郵票，作品曾多次在國內外著名博物館展出，被釣魚台國賓館、日本首相、阿里巴巴創辦人馬雲等收藏；還曾贈送給日本明仁天皇和朝核六方會談代表；其藝術造詣和影響力可見一斑。

王傳峰在以梅蘭竹菊為主題的文人畫，以及花鳥畫方面頗有造詣，最擅長畫魚。他的作品融合中國丹青「以形寫神」的傳統，和日本畫色彩靈動變換的和式技法，山水意境和日本琳派風格完美融合，使得他的畫風有別具一格的藝術自信，散發簡潔、空靈、瀟灑、古拙、淡雅的氣韻。

王傳峰藝術風格的形成，與他的經歷息息相關。文化底蘊濃厚的沂蒙山，是中國書聖王羲之的故鄉，孕育了他真誠、淡定、隨性、質樸的品格；他少年就廣泛臨摹中國古代各大家書法，吸取中國傳統文化素養；青年時代在中國美院求學，鐘靈毓秀的西子湖畔獨有的意境，給予他藝術養分；而風光旖旎、堪稱日本精神象徵的「聖岳」富士山，則給了他無窮無盡的靈感，讓他的才華在異鄉閃光。王傳峰也一直嘗試通過作品，拉近中日兩國間的距離，增強中日之間的文化藝術交流。

為紀念中日和平友好條約締結四十周年，王傳峰與平山郁夫、筱山紀信合作，策劃特別藝術展，展覽名稱為「和而不同」傳統・創造・未來展：平山郁夫、筱山紀信、王傳峰的世界。展覽擬於日本廣島的平山郁夫美術館舉行，展覽期間為2018年9月22日至12月2日。

平山郁夫是日本繪畫的傑出代表，他和中國有著很深的緣分。自1959年以描繪玄奘法師的《佛教傳來》發表之後，先生就一直懷揣著訪問中國的願望，1975年以後，先生得以頻繁訪華，並醉心於敦煌藝術，創作了一系列與中國相關的卓越作品。在藝術之外，平山郁夫擔任了聯合國教科文組織親善大使，致力於保護文化遺產。在擔任日中友好協會會長期間，先生對中日文化交流做出了卓越貢獻。

平山郁夫做過東京藝術大學的校長，也當過日中友好協會的名譽會長。與王傳峰而言，平山郁夫先生如

師、如父、如摯友，他們曾經一起去中國二十多次，他們之間有著廣泛和深刻的聯繫。鑒於平山郁夫和他二十多年的藝術聯繫，他將基於一些資料和他們兩人的一些繪畫作品，做一個大型的企劃展覽。王傳峰和平山郁夫先生的關係其實就是中日友好的一個縮影。

王傳峰1992年赴日本求學、生活，自1991年結識平山郁夫以來，兩人交往密切，王傳峰在繪畫和為人上均深受先生賞識。王傳峰從平山郁夫先生身上學到了很多東西，做人、做事、繪畫都是這樣。「人品不高，畫品也不高」，古人一直在講這個事情。他在日本的日子，最大的感受是一定要把人做好，為什麼呢，你要做人做不好的話，繪畫再高明，他們也不會真正崇敬你。

王傳峰認為，為中日邦交正常化以及中日和平友好條約締結30周年設計並繪製的紀念郵票，可以稱得上他的代表作。那是2008年，他的畫作《魚水情·春夏秋冬》和平山郁夫的畫作《絲綢之路系列》同時被中日和平友好條約締結30周年紀念郵票採用。這兩組繪畫作品相互映照，記錄著這份至今長達28年的深厚友誼。

它們不僅僅代表了他的一種繪畫的水準，還包含他個人的強烈風格，大家看了之後都知道是他的東西，這可能就是他在尋找的一種符號。此外，它更有深刻淵遠的紀念價值，在這裡，王傳峰不僅能夠和自己敬佩的前輩畫家同台，還可以為中日友好盡自己的一份綿薄之力，這對於他而言非常榮幸。

筱山紀信是日本著名的攝影師，他在威尼斯雙年展上舉辦的個展《家》以及為約翰·列儂拍攝的專輯封面，使他在世界範圍內獲得了廣泛聲譽。他在七十年代時拍攝了一組關於敦煌的照片，並於1981年結集為《絲綢之路》發表，這正與平山郁夫的敦煌情結交相輝映。作為王傳峰的摯友，筱山紀信欣然應邀，參加此次紀念展覽。

「和而不同」的文化概念，在中日兩國的語境內均很受重視。本次展覽的三位藝術家中，平山郁夫代表傳統，筱山紀信代表創造，王傳峰代表未來，三人跨越國界的君子之交和多樣自由的藝術風格，正是這一理念的鮮明注腳。

三位藝術家相信，本次展覽是對中日和平友好條約簽訂四十周年的一次美好致意。對於中日友好的歷史進程而言，本次展覽也將成為濃墨重彩的一筆。希望無論從藝術本身還是藝術之外，本次展覽都能為廣大觀眾帶來全新的啟發。



附錄：

王傳峰簡歷：

1967年11月26日出生於中國山東省臨沂市蒙陰縣高都公社河東村

1988年於中國美術學院中國畫專業學習

1992年5月7日赴日

1996年任《中國美術報》顧問

2002年作品《源遠流長》被中日邦交正常化30周年紀念郵票採用

2004年中華人民共和國駐日本國大使館與日本中國友好協會共同舉辦的《現代中國著名畫家100人與王傳峰的世界展—魚水情》特別展覽於東京國立博物館開幕。

中國人民對外友好協會主辦的《現代中國著名畫家100人與王傳峰的世界展—魚水情》於中國國家博物館開幕。

在中國美術館舉辦《王傳峰展》

任中國美術學院客座教授

2005年作品《四季之魚》在六方會談會場北京釣魚臺國賓館展覽。

作品《和平之魚》(系列六幅)被中國外交部作為贈送給出席六方會談各國代表的禮品。

2007年出版畫集

《魚水情畫集》(人民美術出版社)

《王傳峰畫魚二十年》(中國美術學院出版社)

《和平之魚》(中國青年出版社)

2008年畫作《魚水情·春夏秋冬》和平山郁夫的畫作《絲綢之路系列》同時被中日和平友好條約締結30周年紀念郵票採用

2009年受邀參加中華人民共和國建國60周年紀念儀式

2010年作品《觀魚》經中華人民共和國中日友好協會會長宋健贈送給明仁天皇

2011年被中華人民共和國中日友好協會授予「中日友好使者」稱號

2012年獲得中國美術學院美學博士學位

2013年畫集《王傳峰作品觀魚》出版

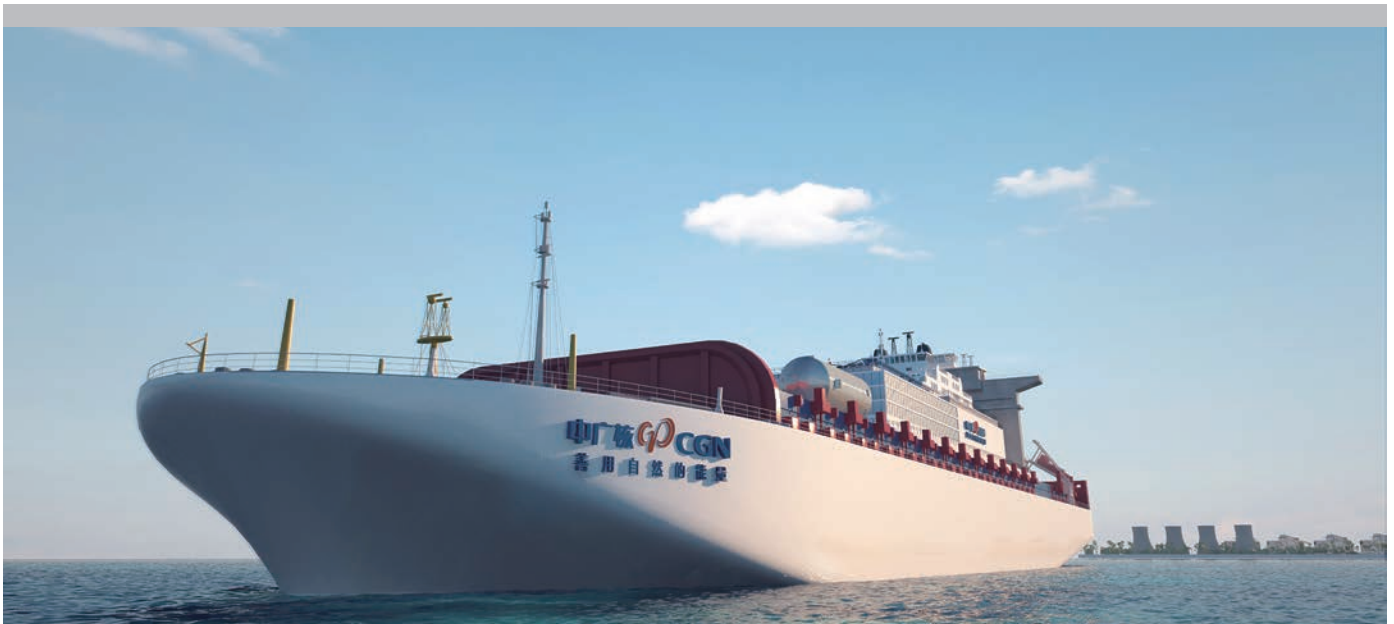
2014年畫集《王傳峰作品魚》出版

2015年畫集《餘香The Art of Bamboo:王傳峰插花藝術》出版

2018年與隈研吾聯合創作的作品集《筆歌墨舞》出版



中廣核收購歐洲最大單體陸上風電場 持續深耕歐洲能源市場



中廣核電力

China General Nuclear Power Corporation (CGN) has acquired a 75 percent stake in a Swedish wind power project from Australia's Macquarie Group and GE Energy Financial Services. The North Pole wind power project, located in Pitea, Sweden, is expected to be operational by the end of 2019 with a capacity of 650,000 kilowatts, making it the single largest onshore wind power park in Europe.

法國當地時間7月17日，中國廣核集團(簡稱「中廣核」)下屬中廣核歐洲能源公司與麥格理(Macquarie)和通用電氣公司(GE)簽署股權轉讓協議，完成對歐洲最大單體陸上風電場——瑞典北極(North Pole)風電項目75%股權的收購。

北極風電項目位於瑞典皮特奧市(Pitea)，計劃安裝179台單機容量3.63兆瓦的風機，預計2019年底前完成安裝並運營，總裝機容量為65萬千瓦，是歐洲目前最大的單體陸上風電場。項目完工後，可以滿足40萬戶家庭的用電需求，每年可以減少二氧化碳排放75萬噸。

據中廣核歐洲能源公司總裁陸瑋介紹，進軍歐洲可再生能源市場是中廣核的既定戰略，中廣核歐洲能源公司於2014年在法國巴黎成立，成立四年以來，已先後在英國、法國、比利時、愛爾蘭、荷蘭等五個國家，通過併購及自主開發建設擁有了近100萬千瓦的風電、太陽能資產，已發展為法國第六大清潔能源運營商。

隨著本次瑞典項目的成功併購，中廣核歐能公司在運在建可再生能源資產容量達到近160萬千瓦，並得以進入北歐市場，對其歐洲市場佈局具有深遠意義。

京東聯手中國聖牧 打造專屬有機牧場

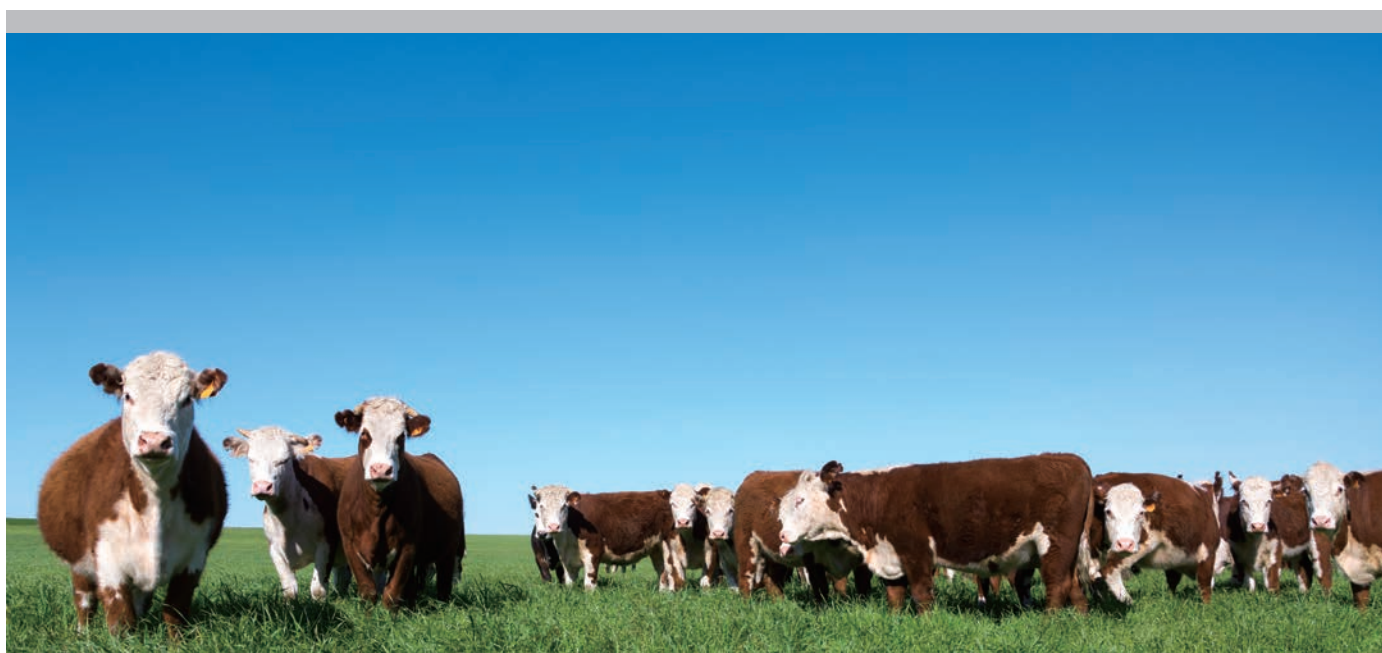
The development of the domestic dairy industry has gradually increased, especially the rising tendency of high-quality dairy products. China Shengmu cooperated with Jingdong to bring their superiorities into full play. Three types of organic milk products jointly developed by Shengmu and Jingdong are also officially unveiled and will be exclusively distributed on Jingdong Mall online, which was two-way empowerment.

有「中國最大有機乳品企業」之稱的中國聖牧有機奶業有限公司，於2014年7月在香港成功上市。公司有機牧場位於烏蘭布和沙漠，目前擁有有機草場22萬畝，有機牧場23座，有機奶牛存欄量10萬餘頭，日產有機鮮奶1300餘噸。在國內乳業發展回暖，尤其高品質乳製品逐漸呈現上升趨勢的市場大環境下，此次中國聖牧與京東合作，更好地挖掘雙方的發展空間和潛力。

京東618溯源檢查團來到內蒙古，與其合作品牌中國聖牧，在內蒙古烏蘭布和沙漠的聖牧有機奶源基地聯

合舉辦了「京東專屬有機牧場掛牌儀式」。與此同時，聖牧與京東商城聯合定制的3款有機奶產品也正式亮相，將在京東商城全網獨家發佈。依靠中國聖牧的全產業鏈和有機牧場，研發出具有更高品質的有機乳製品，滿足消費者需求。在消費升級日趨明顯的今天，消費者對食品的安全、品質等也提出了更高的要求。聖牧—京東專屬有機牧場，除繼續堅持聖牧的優勢外，還將開發牛奶品質溯源機制。在未來，消費者憑藉聖牧包裝上的條碼或二維碼，即可清晰瞭解從擠奶、灌裝、出廠到配送的整個過程。

本次聖牧與京東合作可謂雙向賦能，很好地解決行業生產端與需求端的不平衡。雙方還將攜手洞察探索更多消費趨勢和多元化管道，通過針對性地內容服務和商品服務，為更多消費者帶去高品質的電商體驗。在過去的八年多時間，中國聖牧創立了「種、養、加」一條龍沙漠有機迴圈產業鏈，生產出了國內首家擁有國標和歐盟有機「雙認證」的全球最高品質的有機牛奶，締造沙漠奇跡。



建材水泥股集體走高 中國賽特具升值潛力

Construction related companies has been performing well in the stock market since July. The Central Political Bureau held a meeting on July 31 to analyze and study the current economic situation and deploy economic work in the second half of the year, confirming the more active fiscal policy and the strengthening of infrastructure. These policies are favourable to construction companies, while China Saite Group Company Limited (stock code: 153.HK) has great potential to further grow.

水泥建材板塊7月高開高走，整體行業受惠國策，勢頭大好。中央政治局7月31日召開會議，分析研究當前經濟形勢，部署下半年經濟工作，確認了財政政策更為積極和基建加碼的力度。在中美貿易戰的大環境下，會議稱會把補短板作為當前深化供給側結構性改革的重點任務，加大基礎設施領域補短板的力度，增強創新力、發展新動能，打通去產能的制度梗阻，降低企業成本。

中金報告指，政治局會議進一步確認了貨幣政策微調和財政政策將更加積極，基建投資將為下半年穩增長、擴內需發揮更大作用。下半年基建投資企穩回升，將有效提振對工程機械的總體需求，行業景氣週期有望延長。上半年投資者對板塊較為悲觀的預期在估值中已充分體現，伴隨企業利潤釋放和行業前景預期改善，中金認為龍頭廠商有望迎來利潤和估值的雙重提升。

建築與工程行業方面，預計下半年伴隨著更加積極的財政政策、邊際寬鬆的貨幣政策，基建投資力度有望加大，基建板塊估值修復有望繼續。在此背景下，建築公司在手項目的融資、施工進度有望加快。同時，當前A/H股建築公司估值仍處於歷史低位，且公募基金持倉處於歷史底部，建築股估值修復有望繼續，中金繼續看好A/H股建築股行情，建議投資者買入。

政策有利基建相關股，加上中美貿易戰的大環境下，資金流入內需股，龍頭企業股價已相繼上漲。細價建築股中，專攻建築預製件及鋼結構服務的中國賽特集團有限公司(中國賽特，股票代號：153.HK)同樣具倍升潛力。中國賽特在2013年11月上市，是江蘇省主要的鋼結構建築服務供應商及預製構件建築服務供應商。中國賽特現時市值只有11.7億元，股價近半年均維持在0.495至0.58水平，現時市盈率4.33倍，相信極具升值潛力。



中國賽特之鋼結構生產

水務行業高速發展 雲南水務把握先機

Yunnan Water is always dedicated in using its own technology to revolutionize the supplying structure of the water market and sewerage market, while Yunnan Water is rigorously expanding the advantage, it would still stick with its current operating management and enhance the R&D of the core technologies in the future.

2018年是中國改革開放四十週年，也是水務改革的二十週年。水務改革從第一階段市場化改革初現端倪，外資湧現；到第二階段資本拉動，內資崛起；再到第三階段，大資本時代加速，資訊化快速推進，現代互聯網



雲南水務積極順應以技術推動水務市場、污水處理市場供給側結構性改革

技術對水務行業的滲透及發展，水務行業以其具有的巨大的市場規模、穩定的投資收益帶來的良好投資回報，是2018年中國發展最快和最具有投資價值的行業之一。

作為中國雲南省領先的城鎮污水處理及供水行業綜合服務商，雲南水務投資股份有限公司(以下簡稱：「雲南水務」)(6839.HK)在業務中主要採用BOT、BOO、TOO、TOT、BT、EPC及O&M項目模式，向以中國的

市、區或縣級政府或其指定機構為主的客戶提供訂製及綜合的原水、自來水供應與污水處理的整體解決方案及核心技術系統集成服務。

在國家戰略的推動下，資訊技術是驅動降低能耗、實施國家節水行動的基礎，消費意識是實踐綠色低碳生活方式的保障。雲南水務積極順應以技術推動水務市場、污水處理市場供給側結構性改革，在謹慎拓展優勢項目的同時，將採取加強現有項目的運營管理和提升核心技術的研發水平的發展路線。

雲南水務總經理于龍稱：「隨著多項對環保行業有著深遠影響的國家政策的推出，環保行業迎來快速發展期，十九大報告中更明確提出對生態文明建設的決心，這將為水務及固廢處理產業的未來帶來龐大的市場機遇和發展潛力。」

2018年，雲南水務將繼續秉承成為中國領先的城市環境綜合服務商的戰略，在堅持發展水務業務的基礎上，充分發展固廢處理業務，圍繞污水處理、供水、固廢處理、相關專業服務等主業，為創造環境友好型城市作貢獻。





和諧汽車

和諧汽車董事長馮長革在拜騰發佈會現場

進口汽車關稅下調 和諧汽車受惠

The import duty on passenger cars in China will be cut to 15 percent and the import duty on car parts will be reduced to 6 percent. A duty cut would typically benefit luxury carmakers or car dealer, like China Harmony New Energy Auto Holding Limited, the leading vehicle dealership group in China.

今年5月22日，國家財政部宣佈自2018年7月1日起將下調汽車及汽車零件進口關稅，汽車進口關稅由最高25%降至15%，零件進口關稅則下調至6%。在汽車進口關稅下調政策明晰後的三天內，共有包括林肯、奧迪、雷克薩斯、寶馬、等9家豪華車企，相繼對中國市場相應進口車型作出了降價調整。這個重磅利好消息，將為今年豪華車市場注入一劑強心劑。

進口汽車關稅下調和諧汽車受惠

在今年4月18日，國家主席習近平在博鰲亞洲論壇上提出「中國汽車業將進一步開放」，隨即財政部宣佈國內汽車進口關稅下調政策。此次調整為中國第十次調整

進口汽車關稅稅率，全國乘用車市場訊息聯席會秘書長崔東樹亦表示「進口汽車關稅降低是促進消費的政策降稅紅利」。關稅下降將直接提升進口豪華車的銷量，作為國內領先的豪華汽車經銷商，和諧汽車也必然會受惠於此次政策調整。

拜騰再下一城發佈第二款車型

6月11日，和諧汽車旗下的FMC公司宣佈拜騰汽車南京全球總部投入使用，而FMC成立至今累計融資金額已超過11億美元，其中B輪投資更是包括了動力電池行業的獨角獸寧德時代，此次獲得寧德時代的投資，對拜騰而言無疑是一大利好。次日，拜騰正式發佈了第二款K-Byte Concept概念車，並表示首家Byton品牌店將於上海開業。相信在新能源汽車行業向好的大背景下，和諧汽車亦能受惠於FMC的發展，實現雙品牌的共同發展。

國泰君安證券獲《財資》頒發 「最佳托管機構」等榮譽



Recently, the results of the “AAA Asset Services, Institutional Investors and Insurance Awards” sponsored by “The Asset” magazine were announced. Guotai Junan Securities won two awards, “Best Managed Organizations in China (Private Equity Funds)” and “Best Funds Administrative Outsourcing (Alternative Investment)”. This is the first time that domestic brokerages have won this award.

近期，由《財資》雜誌主辦的「AAA資產服務、機構投資者和保險大獎」評選結果揭曉。國泰君安證券(以下簡稱：「國泰君安」)(2611.HK)獲「中國區最佳托管機構(私募基金)」及「最佳基金行政外包(另類投資)」兩個獎項，這也是國內券商首次獲此殊榮。

《財資》(The Asset)雜誌是亞洲財經月刊。自2010年起，《財資》雜誌「AAA資產服務、機構投資者和保險

大獎」已連續舉辦9屆，已成為評估亞洲地區投資和托管能力的重要獎項，它也是評估買方機構(投資者和基金經理)和賣方服務提供商(托管人、基金管理人、證券貸款代理、過渡經理等)對亞洲動態資產服務行業進行全面評估的獎項。

經過為期三個多月的業務訪談、專家評審和買方調研，國泰君安資產托管與基金行政外包業務以優秀的業績和在外商獨資企業(WFOE)領域良好的口碑贏得了《財資》雜誌評選組專業評委的認可，並與中國工商銀行、交通銀行、滙豐銀行三家托管行共同獲「中國區最佳托管機構」獎項，並獨攬「最佳基金行政外包」獎項。

近年來，國泰君安專注於打造專業服務項目和先進服務模式，致力於成為全球托管及基金行政外包服務的專家和價值提升者，以服務帶動創新、以創新引領趨勢的創新服務模式廣受業內肯定。

主題公園掀起IP熱潮 承興國際控股進軍主題公園領域

In recent years, the construction of theme parks has gradually become a tourist trend. Domestic theme parks have been involved in IP acquisitions, operations and authorized investments to enhance the influence and appeal of the IP. Camsing International has entered into the theme park operation industry taking the advantages of its rich IP resources.

近幾年，主題公園建設漸成旅遊行業風口。2017年全國主題公園的入園人次佔據全球前十大主題公園的四分之一，市場廣闊。近來行業更掀起研發主題公園特色IP的熱潮。如華強方特打造的《熊出沒》已成為全國家喻戶曉的IP，旗下樂園滲透著《熊出沒》元素，吸引大量粉絲及遊客。廣東珠海長隆海洋王國也正將原創動畫IP《卡卡大冒險》的故事場景搬到線下，1：1還原了動畫中的虛擬場景。國內的主題公園，紛紛涉足IP收購、運營以及授權投資，以提升主題IP的影響力和吸引力。

承興國際控股有限公司（「承興國際控股」，2662.HK）是一家以泛娛樂業務為核心的綜合性文化產業集團，主營業務包括動漫、影視、遊戲、主題活動等泛娛樂類IP的原創、授權、運營以及相關IP衍生品的銷售。2018年6月，承興國際控股與佛山奇境文化投資有限公司簽訂了主題公園管理服務協議，向佛山奇境旗下的三水荷花奇境樂園提供主題公園營運與管理服務，正式開展主題公園運營與管理業務。此前，承興國際控股亦對外表示，公司與阿里巴巴集團合作，獲得「旅行青蛙」品牌空間合作授權，有意在國內打造第一家「旅行青蛙」主題空間。

近年來，承興國際控股積極推進「IP+」發展戰略，全力打造自下而上的「IP+」全產業鏈。在中國主題公園行業掀起一股「IP+」捆綁熱潮下，承興國際控股進軍主題公園運營領域，結合自身IP資源優勢，通過向主題公園授權公司擁有的IP資源並於主題公園銷售IP衍生產品，不僅可以提升主題公園的聲譽與吸引力，而且有助於擴大公司的收入來源及強化IP的變現能力。



承興國際控股向三水荷花奇境樂園提供主題公園營運與管理服務

「藥神」變「股神」 《我不是藥神》帶動醫藥市場

The movie “Dying to Survive” has made pharmaceutical stocks receive unprecedented attention. The research and development of drugs requires huge investment which makes pharmaceutical companies extremely burdened. However, drugs are indispensable for patients, so more and more investors are investing in pharmaceutical stocks. Genscript Biotech Corporation, which specializes in CAR-T anticancer therapy, has also continued to expand its business in the near future.

由文牧野導演的現象級電影《我不是藥神》引發了中國全民對「看病難看病貴」現象的熱烈討論。片中王傳君飾演的慢粒白血病患者由於無法承受「天價藥」的經濟壓力和病痛的折磨，無奈選擇自殺，讓觀眾心痛之餘，亦令大家反思：到底是什麼造成了本該救人的「良藥」變成了逼死人的「毒藥」？影片中王硯輝扮演的假藥販子提出了一個血淋淋的觀點：「窮病」是導致一切的根源。

一種藥物從研發到投入市場使用，醫藥企業需要投入數年，甚至數十年的時間，需耗盡大量人力物力，數十億乃至百億成本，經過重重臨床實驗及審批，最終才能到達患者手中，成為治愈疾病的藥物。投入如此之多，於醫藥企業而言，必然希望其能夠帶來足夠的收益，使企業進入長久的健康發展，故藥品定價高企不下，窮人雖然身患疾病，卻難以負擔。

醫藥股一直備受投資者青睞，此次「藥神」的出現，讓更多的公眾關注到醫藥生物企業的必要性與其發展的艱難。金斯瑞生物科技(1548.HK)一直致力於利用CAR-T技術進行多發性骨髓瘤的治療，近日與清華大學免疫治療創新中心(「ICIT」)在生物藥發發現與開發方面開展深度合作，推動高潛力科研項目向高臨床價值的生物藥轉化。此外，公司更計劃投資7,500萬美元在鎮江市建立一處生物藥臨床樣品及商業化產品生產中心。隨著社會的聚焦，相信將會有越來越多的投資者關注優質藥企，金斯瑞或會受益其中。



金嗓子勇拓海外市場

Golden Throat, a well-known brand in China, explores more opportunities in the national markets and meanwhile actively expands its brand influence across the overseas markets.

全球化競爭加劇，各國的優秀品牌鬥艷爭妍，以民族品牌帶領的中國大軍開始邁向全球市場。以「共享」和電子支付為首的中國商業模式亦風靡海外，受到眾多海外消費者的關注和喜愛。品牌贏獲世界的認可，優秀的產品是前提，其中包涵的中國文化也顯得尤為重要。

金嗓子集團作為中國企業的優秀代表之一，集團的旗艦產品金嗓子喉片(OTC)多年來都處於喉糖行業的領先地位。「嗓子不舒服，來顆金嗓子」廣告語多年以來深

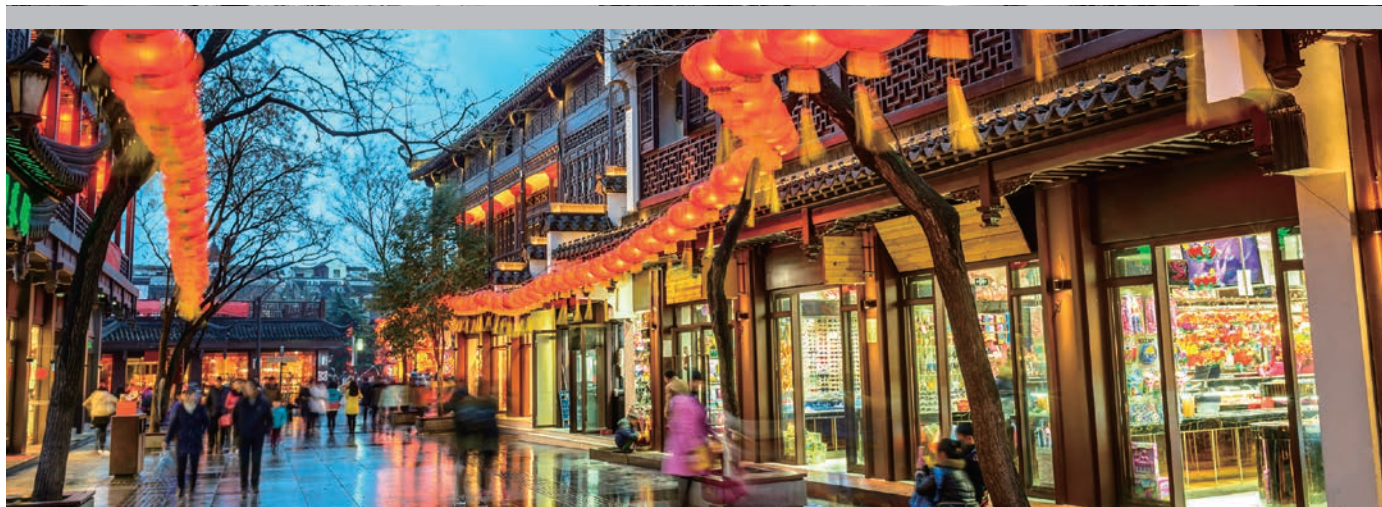
入中國消費者的心中，逐漸成為一種深入骨髓的喉糖消費文化。

對每一家優秀的中國企業來說，走出去不是一次偶然，而是一條必經之路。金嗓子集團多年來扎根國內市場的同時，也積極擴大國際市場。中國政府推動「一帶一路」倡議，為金嗓子集團帶來了發展機遇。在2017年廣交會上，金嗓子集團大放異彩，除了有同已經開發的地區如美國、黎巴嫩、墨西哥及瑞典客戶簽約外，還同來自亞洲的斯里蘭卡、哈薩克斯坦及歐洲的克羅地亞等新市場客商達成了訂單成交或意向成交，並且還收穫了一筆出口1,800件金嗓子喉寶的訂單，創歷史上單筆最大訂單記錄。展望未來，金嗓子集團加強品牌合作，將深耕國內市場，拓寬營銷渠道，力爭將金嗓子品牌名揚海外。



金嗓子喉寶

科學規劃 前瞻發展 謀求商業地產良性運營



With its forward-looking business planning and strong property operation capabilities, Lerthai Group has achieved sound development in the commercial real estate sector.

近幾年，隨著商業地產的蓬勃發展，批評項目同質化的聲音也愈演愈烈，盲目倡導所謂差異化、體驗感和購物主題之類的话题應運而生。但從商業地產本質意義而言，做購物中心首先就是要滿足消費者基本需求，這就使得一定程度上的同質化是難以避免的。正當一眾商業地產商在盲目跟從潮流，勒泰商業地產有限公司（以下簡稱：「勒泰商業地產」(00112.HK)卻將傳承、堅守、鑽研、創新以及追求技能的精神，融入其打造的作品中，在滿足消費者基本需求的情況下，完美做好同質化零售的運營之道。

除了單純的商城主題，其實綜合體更須注重消費者體驗在和消費過程中五官和心靈的感受。根植華北地區多年的勒泰集團已成功開發唐山遠洋城MALL、石家莊勒泰中心、唐山勒泰中心和邯鄲勒泰中心。其中超區域型城市綜合體項目石家莊勒泰中心不但縮短了石家莊與世界潮流接軌的步伐，更成為城市的新名片和地標性建築。石家莊勒泰購物中心的業態配比為5：3：2，即50%零售和30%餐飲以及20%娛樂。娛樂配比相對較

高，合理地既滿足了消費者最基本的購物需求，又滿足了其購物體驗。同時，公司也將一線品牌的生活質量帶到了人們身邊，為市民提供一站式購物、娛樂、住宿服務。作為經濟發展水平實際上只能是2.5線甚至3線城市的石家莊而言，勒泰中心綜合體從定位、規劃、招商、營運和管理都體現了其充分的專業性，科學規劃與業態合理配比，一年不間斷地260多場活動，其投資和財務的綜合表現甚至堪比成都和南京的同類項目。

回望市場，國內很多從地產轉型做商業地產的企業的失敗案例中一個突出的共性就是不懂零售，不尊重商業，一味誇大同質化，盲目追求非同質化，忽略了商業地產最基本的功能。而勒泰集團正是憑藉極具前瞻性的商業規劃能力、雄厚的物業運營能力，成就著商業地產領域的良性發展。



唐山勒泰中心景觀鳥瞰(效果圖)

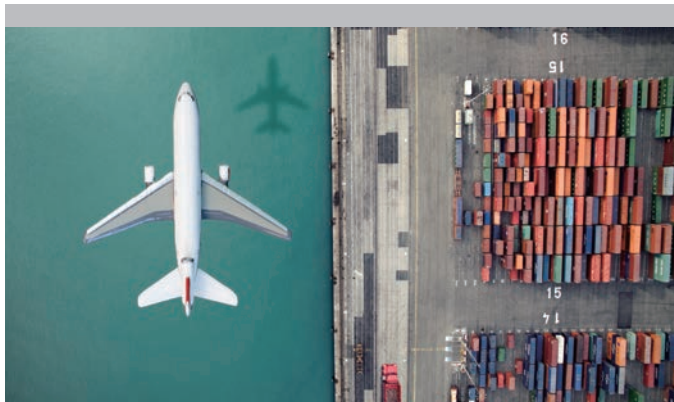
金融租賃行業整體向好 國銀租賃發展潛力巨大



寶安區政府與國銀租賃戰略合作簽約儀式

CDB Leasing Co. Ltd, as the only representative of the financial leasing industry has entered into a strategic cooperation with Bao'an government several days ago. In the future, fuel by the favorable market environment and industrial policies in Bao'an, CDB Leasing Co. Ltd will find itself a better future. Moreover, it is believed that ship-Leasing would also contribute a lot to the whole Company after the tremendous effort has been put.

在西方發達國家，作為僅次於銀行業的第二大資金供應管道，金融租賃已然成為融資的重要方式，對整個金融行業的發展起到了加速器和潤滑劑的作用。近些年，中國金融行業市場化程度不斷提升、對定制租賃產品和服務需求的增長以及有利的政策為租賃行業帶來了重要發展機遇。在H股上市的國銀租賃(1606.HK)自然



也緊抓行業發展的快班車，在政策和行業即將迎來紅利期的形勢下，進一步鞏固其金融租賃龍頭的地位。

作為金融租賃行業代表與寶安區政府簽署戰略合作協定

在第二十屆中國風險投資論壇上，國銀租賃作為唯一一家金融租賃行業代表參加寶安區政府與金融機構的簽約儀式。此次與寶安區政府簽訂的戰略合作是繼國銀租賃今年初入駐寶安區金融超市之後，雙方加深合作的又一里程碑。後續，國銀租賃可憑藉其自身優勢，依託寶安區良好的市場環境與產業政策，加大對寶安區基礎設施建設、支柱產業、戰略性新興產業等領域的支援力度，在促進寶安區經濟發展的同時也為自身發展創造條件。



寶安區政府與國銀租賃雙方加深合作又一里程碑

發展非核心業務致力多元化發展

除了鞏固飛機租賃業務，近年來，國銀租賃在優化基礎設施、船舶業務領域也十分賣力，力求實現多元化發展。5月25日，國銀租賃船東在揚子江船業的十艘208000DWT散貨船項目正式啟動，並在揚子江船業集團子公司揚子鑫福加工車間舉行了開工儀式。國銀租賃艾陽副總裁，船舶部熊劍峰總經理，及ABS船級社和SMC監造公司代表皆出席了開工儀式。相信在國銀租賃自身的發展戰略和ABS船級社的雙重加持下，船舶領域發展值得期待。

愛德新能源主席獲選全國優秀企業家 力爭成為新能源技術引領者



2018年全國企業家活動日暨中國企業家年會

Mr. Li Yunde, as the chairman of Shandong Ishine Mining Industry Co., Ltd. (“Shandong Ishine”), a wholly-owned subsidiary of Add New Energy Investment (2623.HK), was selected as one of the Excellent Entrepreneurs, in recognition of the outstanding contributions made by Shandong Ishine, which is led by Mr. Li, in innovating solar thermal power electricity generation business and ilmenite ore processing technology. It is foreseeable that the world advanced solar thermal power technology may bring epochal changes to China’s fields of energy.

近年來，中國以實體經濟為經濟發展著力點，加快培育新的增長點，形成新動能。進一步增強原始創新能力，提高科技的持續創新能力。在以供給側結構性改革引領企業質量變革、效率變革、動力變革；加快實施創新驅動戰略，推動企業創新發展等方面，社會湧現出一大批具有全球戰略眼光、市場開拓精神、管理創新能力和社會責任感的優秀企業家。其中愛德新能源(2623.HK)主席李運德先生獲選為其中一位全國優秀企業家，其因帶領山東興盛在創新發展光熱能發電業務和鐵鈦選礦技術的創新研究而受表彰。



傳統礦業面臨挑戰愛德新能源主席堅持創新

受宏觀經濟形勢影響，傳統礦山企業遇到了前所未有的困難與挑戰，而李運德董事長加快實施創新驅動戰略，帶領公司堅持以「創新、協調、綠色、開放、共享」五大發展理念為指引，加快新舊動能轉換為契機，主動適應經濟新常態，轉方式調結構，大力實施「二次創業」。公司通過技術創新，不斷加速舊動能向新動能轉換，引進新技術、新模式改造升級傳統產業，以技術創新和掌握顛覆性技術引領新能源事業向更高端、更環保、更節約邁進，其開拓精神和社會責任感為大眾矚目。

力爭發展顛覆性技術為新能源事業注入動力

值得特別關注的是，山東興盛礦業有限責任公司在中國經濟快速發展的東部沿海地區，以超強的創新力和爆發力，創造了為之矚目的發展奇蹟，被業內稱為「興盛速度」。在李運德的帶領下，公司不斷加速舊動能向新動能轉換，引進新技術、新模式改造升級傳統產業，以技術創新和掌握顛覆性技術引領新能源事業向更高端、更環保、更節約邁進。公司以新能源光熱能利用作

為戰略轉型的支撐點，整合10年來在新能源、新材料領域研發創新成果創建高科技平台，力爭成為新舊動能轉換的示範標杆、成為新能源技術引領者和光熱能顛覆性技術的締造者，為新經濟形勢下的傳統做好示範、為新能源事業的發展注入強勁動力。



愛德新能源主席獲選全國優秀企業家

新高教集團合作舉辦甘肅學院再添本科辦學網絡

Recently, Beijing Aiyinsheng Education Investment Co., Ltd. (“Bei Ai Company”), a subsidiary of the China New Higher Education Group, entered into a cooperation agreement with Lanzhou University of Technology, pursuant to which, Bei Ai Company would apply to be a joint school sponsor of the Gansu College. The Gansu College has huge potential to grow its student intake and contribute to a greater market share for the Group.

近日，中國新高教集團(2001.HK)集團旗下北京愛因生教育投資有限責任公司與蘭州理工大學訂立合作協議，北愛公司將申請成為甘肅學院的聯合學校舉辦者。

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。早前新高教集團意在興建西北學校，然而集團於甘肅省找到更適合合作的甘肅學院，因而計劃將早前獲

得位於蘭州開發區的土地使用權注入甘肅學院用於新校園。甘肅學院作為可頒發本科學士學位證書的高等教育機構，每學年學生人數約8,000多名。相較於本集團於甘肅省新設立一所專科學院，達到申請頒發本科學位證書之資質需要大量時間及投資而言，是次合作事項乃拓展業務最具成本及時間效益之方式。

同時，蘭州理工大學將提供無形資產，包括其校名及教學資源，而北愛公司將提供建設新校園的所需資金及土地使用權並將於其後負責甘肅學院的新校園建設及營運。於完成合作建設事項後，甘肅學院的營運僅由新高教集團負責。此次成功合作舉辦甘肅學院標誌著本集團再次拓展新本科學校網絡，以及增加市場滲透所作出的努力。透過蘭州理工大學的品牌及教學資源，可充分宣揚新高教集團於甘肅省的聲譽，並且促進其業務於當地的拓展。此外，甘肅省的入學率相對中國其他省份低，甘肅學院在增加學生數量方面具有巨大潛力，將為集團帶來更大的市場份額。



新華文軒實施振興四川出版戰略 助力四川義務教育事業

In recent years, Sichuan has vigorously implemented the strategy of revitalizing publishing and film and television. Xinhua Winshare(811. HK) has established the “Revitalization of Sichuan Publishing Strategy”, and continues to develop the teaching book business, education informationization and education equipment business, actively grab high-quality content resources, and continuously expand the market influence and social influence of Winshare Publishing.



近年來，四川省大力實施振興出版、振興影視戰略。四川歷史文化、紅色文化、民族文化資源富集，在推動文化繁榮興盛、建設文化強省方面有獨特優勢。據統計，四川文化產業發展指數在全國排名第7，文化消費指數位列全國第9，發展勢頭迅猛。

作為四川出版行業的主力軍和四川文化企業的排頭兵，新華文軒出版傳媒股份有限公司（「新華文軒」，00811-HK）在2016年確立了「振興四川出版戰略」。為更好地服務於四川教育文化事業的發展，滿足中小學教育教學的需求，新華文軒通過推進市場化經營、精細化管理和數字化轉型，大力推動了公司從傳統教學用書發

行業務向綜合性的教育服務轉型。

7月25日，新華文軒與四川省教育廳直屬事業單位四川省學生資助管理中心簽訂了《四川省2018-2019學年義務教育階段學生免費教科書採購合同書》，四川省學生資助管理中心以單一來源採購的採購方式，向新華文軒採購2018-2019學年四川省義務教育階段學生國家課程、省地方課程教科書和小學生字典，合同總金額約10億元人民幣。

通過簽訂本次採購合同，新華文軒繼續成為2018-2019學年四川省義務教育階段學生教科書的單一來源供貨方，確保了公司主營業務收入的穩定性。面對新的

市場環境和發展形勢，新華文軒又提出堅持精準出版、精細出版、精品出版的「三精」出版理念，在教學用書業務、教育信息化和教育裝備業務持續發展，積極搶抓優質內容資源，不斷擴大文軒出版的市場影響力和社會影響力。



新華文軒亮相第二十八屆全國圖書交易博覽會

大唐環境公佈2018年中期業績 環保設施市場實現突破 研究成果豐碩



由左至右副總經理及董事會秘書朱梅女士、執行董事及總經理鄧賢東先生、總會計師王光輝先生

Datang Environment Industry Group Co., Ltd announced its interim results for the six months ended 30, June 2018. The gross profit of the Group amounted to RMB562.9 million and the gross profit margin amounted to 21.1%, representing an increase in gross profit margin of 0.5 percentage points as compared with the same period of last year.

大唐環境產業集團股份有限公司(1272.HK)於日前宣佈其2018年中期業績。大唐環境具有中國領先的，全

面覆蓋燃煤發電環保節能全產業鏈的業務佈局優勢。公司今年上半年運營狀態平穩，毛利為人民幣562.9百萬元，毛利率為21.1%，毛利率較去年同期提高0.5個百分點。

截至今年6月30日，大唐環境脫硫特許經營累計投運裝機容量36,610兆瓦，較去年年底增加700兆瓦。公司脫硝催化劑為13,991.2立方米，並就1,227.6立方米的廢舊催化劑開展綜合利用業務。

公司簽訂了國家電力投資集團有限公司旗下2家燃煤電廠的環保設施日常維護項目，中標了中國華能集團有限公司旗下1家燃煤電廠的脫硫設施運行維護項目，在大唐集團系統外環保設施運營市場實現突破。同時，公司積極拓展可再生能源業務、火電工程業務和海外業務。

研發方面，大唐環境自主研發的「聯合暖風器的煙氣餘熱全工況高效利用關鍵技術開發與應用」及「燃煤電站SCR系統智慧化控制技術及應用」通過中國電力企業聯合會的技術鑒定，已廣泛應用。此外，與高校聯合申報的3項國家重點專項課題於今年5月正式進入國家重點研發計劃。

中國政府正逐漸加大治理環境污染的力度，對此，大唐環境表示將秉持「價值思維、效益導向」核心理念，全面提升各業務板塊盈利能力，在開拓外部市場的同時，堅持人才強企戰略，進一步提高科技創新和技術輸出能力。

中金公司 成功助力工業富聯A股主板上市



造與銷售業務，依託於工業互聯網為全球知名客戶提供智慧製造和科技服務解決方案，是全球領先的通信網路設備、雲服務設備、精密工具及工業機器人專業設計製造服務商。此次發行募集資金271.2億元，是工業富聯戰略轉型的關鍵之舉，為其開啟了工業互聯網發展之路。

此次發行創造多項紀錄，是工業互聯網概念IPO第一股，全球第二大電子製造業IPO、中國最大的製造業IPO、中國最大的外商投資企業A股IPO、中國第二

The first-of-its-kind industrial internet company, FII successfully listed its A share stocks on the Shanghai Stock Exchange on June 8, 2018. CICC acted as Sole Sponsor and Sole Lead Underwriter in this transaction. As a truly exceptional milestone, it represents the global 2nd largest IPO in electronics manufacturing, China's largest A-share IPO by industrial manufacturing enterprises, China's 2nd largest A-share IPO by foreign-invested enterprises.

大的非國有企業A股IPO。此次發行是台資企業A股上市的標杆性事件，為兩地資本市場溝通交流提供了直接的橋樑。

2018年6月8日，中國國際金融股份有限公司(以下簡稱：「中金公司」)(3908.HK)助力富士康工業互聯網股份有限公司(以下簡稱：「工業富聯」)(601138.SH)成功完成A股IPO(以下簡稱：此次發行)，中金公司擔任此次發行的獨家保薦機構和獨家主承銷商。

中金公司為客戶提供全面的銷售和交易服務，並可根據客戶需求，為其設計和提供最佳執行方案。作為此次發行的獨家保薦機構和獨家主承銷商，中金公司憑藉豐富的大型企業集團重組改制經驗、高效率的與監管部門溝通的能力以及對A股審核政策的深刻理解，為工業富聯設計了既符合A股上市標準又滿足台灣監管政策的創新性重組方案，推動了項目以最高效率執行，獲得了客戶對於中金公司高效率、專業性和團隊協作能力的高度認可。

工業富聯從事各類電子設備產品的設計、研發、製

中金公司一直致力於為客戶提供高品質金融增值服務，此次助力充分體現了中金公司在工業互聯網、先進製造、TMT等領域豐富的實踐經驗，進一步鞏固了中金公司在境內外資本市場全能投行的領先地位。

中鋁國際強勢回歸A股



The China Securities Regulatory Commission (the “CSRC”) has officially approved the Issue of A Shares of the Company in a written notice on 8 June 2018. No more than 295,906,667 A Shares will be issued by the Company within a validity period of 12 months from the date of approval of issue.

鋁行業最差的時候已經過去，2018年鋁行業具有價值投資機會，主要邏輯是今年的供給側改革已經全面修復行業基本面，產能過剩、違法違規以及非公平競爭的現象都得到了有效的治理，預計2018年上半年電解鋁將出現短缺，下半年緊平衡，電解鋁價格具有上漲動力，上市鋁企將全面受益，盈利能力大幅改善。

中鋁國際目前仍是在香港主板上市的紅籌股。公司的主營業務是工程設計及諮詢、工程及施工承包、裝備製造及貿易。中鋁國際是國內唯一一家專門從事有色金

屬材料加工設計及諮詢業務的大型綜合設計研究單位，在設計、工程建設、裝備製造三大業務分部之間實現了協同效應。

2018年7月30日，中鋁國際工程股份有限公司（「中鋁國際」或「集團」，股份代號：2068.HK）宣佈，建議發行不超過2.96億股A股，發行價格已釐定為每股3.45元人民幣，募集資金10.21億人民幣，淨額9.8億人民幣，而原定於7月31日進行的網上、網下申購將推遲至8月21日。

中鋁國際預計今年上半年實現收入154億元至160億元，同比增長0.09%至3.84%；歸屬於母公司股東的淨利潤為2.02億元至2.03億元，同比增長0.07%至0.57%。扣非之後的淨利潤為5700萬元至5800萬元，同比增長1.22%至2.92%。值得一提的是，受回歸A股利好消息的提振，近期中鋁國際港股走勢明顯強於大勢。

新污染防治計劃推出 北控水務下半年業績明朗



標、主要任務和保障措施，提出了打贏藍天保衛戰的時間表和路線圖。

《行動計劃》中指出經過3年的努力，已大幅減少主要大氣污染物排放總量，協同減少溫室氣體排放，進一步降低細顆粒物(PM2.5)濃度，明顯改善環境空氣質量，預計到2020年，二氧化硫、氮氧化物排放總量分別比2015年下降15%以上；PM2.5未達標地級及以上城市濃度比2015年下降18%以上，地級及以上城市空氣質量優良天數比率達到80%，重度及以上污染天數比率比2015年下降25%以上。

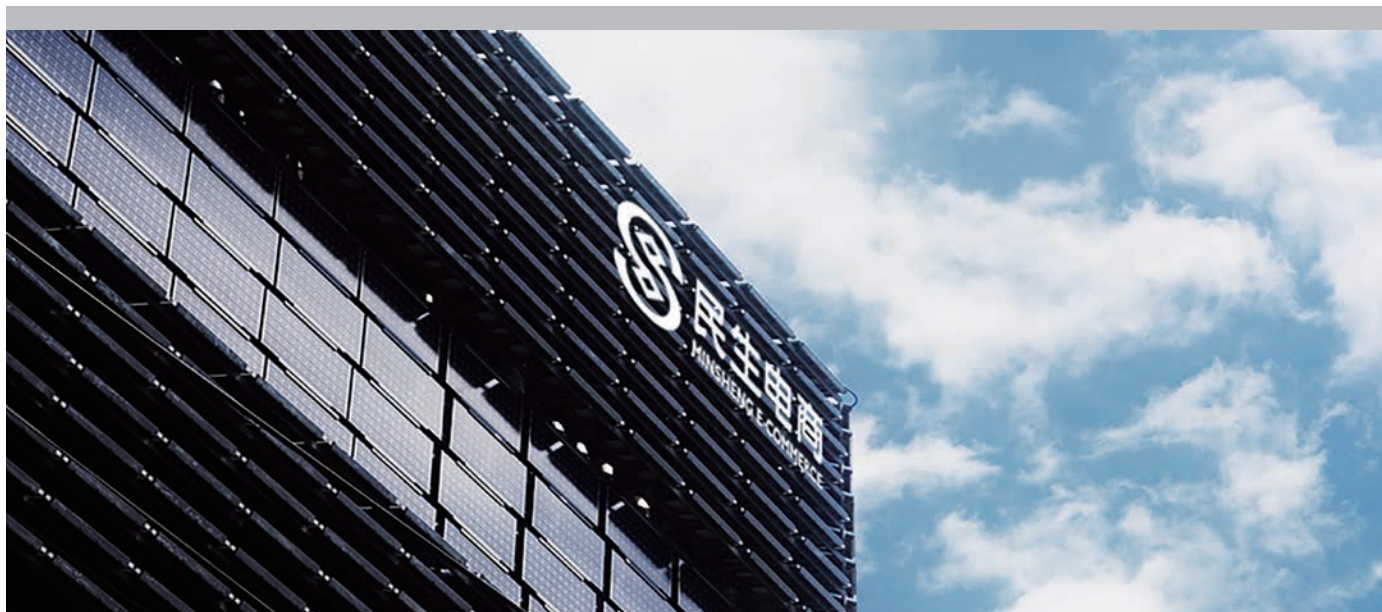
The State Council has recently issued the Three-Year Action Plan for Winning the Battle for a Blue Sky. The Plan outlines tasks in six aspects, including adjusting and optimizing the industry structure and accelerating adjusting the energy structure etc, in order to promote the mode of having rehabilitating environmental pollution. Beijing Enterprises Water Group (371.HK) announced the issuance of Medium-term Notes Series 1 and signed a strategic cooperation agreement with CCCC subsidiaries First Harbor Engineering Co. Ltd. It is expected that the Company will accelerate its projects in the second half year of 2018 and promote the growth of revenue.

國務院在7月3日印發《打贏藍天保衛戰三年行動計劃》，明確了大氣污染防治工作的總體思路、基本目

《行動計劃》提出六方面的任務措施為大氣污染治理提供保障，包括調整優化產業結構，推進產業綠色發展、加快調整能源結構，構建清潔低碳高效能源體系、調整運輸結構、調整用地結構、實施重大專項行動，降低污染物排放和強化區域聯防聯控，有效應對重污染天氣。

環保概念股北控水務(371.HK)，逐步透過設立水資源基金，減少參與項目建設程度，趨向輕資產發展。集團早前發行今年第一期中期票據，集資30億元人民幣，用作償還貸款及補充流動資金，反映集團具融資能力。7月4日中交一航更與北控水務簽訂戰略合作協議，相信一航局雄厚的投融資實力和豐富的建設經驗，加上近年在拓展業務領域及區域佈局等方面與北控水務高度吻合，今後將發揮各自優勢，加上受惠於《行動計劃》對污染治理的推動，料北控水務在下半年有望加快水務項目，推動未來收入增長。

互聯網金融遇強監管 合規平台價值凸顯



互聯網金融遇強監管 合規平台價值凸顯

The Internet financial industry is experiencing frequent risks, regulatory strengthening and liquidity tightening. The chaotic format exposes its vulnerability thus the value of compliance management is even more pronounced.

The industry is undergoing a process of self-purification. On the one hand, the non-standard platform accelerates the elimination of the market. On the other hand, the head enterprises with strong comprehensive strength are more stable and the market share will be further expanded, such as Minsheng E-Commerce.

中國互聯網金融協會13日表示，要重視互聯網金融風險專項整治工作，提高行業透明度，進一步保護金融消費者合法權益。

「這些平台出現問題屬於監管趨嚴環境下行業去偽存真、優勝劣汰的結果。當然，在這個過程中也要重視網貸平台集中退出帶來的投資者信心下降和市場情緒恐

慌等情況。」中國互聯網金融協會秘書長陸書春說。自今年6月以來，互金行業風險頻發，監管強化及流動性趨緊背景下，混亂的業態暴露其脆弱性，合規經營的價值更進一步凸顯。

行業正在經歷一個自我淨化的轉向過程。一方面，不規範平台加速淘汰出局；另一方面，綜合實力強勁的頭部企業經營更趨穩健，市場份額將進一步擴大。

作為國內成長快速的大型綜合互聯網公司，民生電商股東包含復星集團、新希望、巨人集團以及東方集團等多家知名機構，擁有電商、金融、科技、物流等多個業務實體。迄今，其外部合作金融機構近百家，累計實現金融服務超過350億元，用戶超3000萬人，並已在多個城市投入建設10個現代金融產業園，綜合實力強勁，合規穩健經營。日前，民生電商內部完成組織結構調整，設立統領多個子公司科技資源的科技委員會，由董事長吳江濤擔任委員會主席，CEO蘆勝紅擔任執行主席，並擬定，未來五年民生電商將投入不少於5億元進行科技研發、人員招募以及相關設備購置，未來可期。

把握綠色發展價格機制 促進企業實現持續發展



As the leading representative of the new energy industry, Huaneng New Energy (00958.HK) has already well prepared for the renewable energy reformation. The company simplified its financing, land use and self-use of self-owned projects development of wind power projects in order to introduce multi-capital investment and achieve steady development in the future.

7月2日，國家發改委發佈了《關於創新和完善促進綠色發展價格機制的意見》(下稱《意見》)，明確指出要健全促進節能環保的電價機制，充分發揮電力價格的槓桿作用，引導電力資源優化配置，引起行業極大反響。

國家重點關注差別化電價政策，清理高耗能直供電優惠，帶來電力企業收入增長，包括華能新能源(00958.HK)等直購電比例較高的電力企業有望首先受

益。而在上月下旬，華能新能源(00958.HK)獲外資股東摩根大通場內增持572萬股，其最新持股比例由8.90%升至9.01%。

面對我國當前新一輪電力體制改革，建立完善的可再生能源參與市場交易機制與價格補貼機制是解決可再生能源發展及消納問題的關鍵，電力服務機構必須要消納一定比例的可再生能源發電。對於企業來說，這不僅有利於營造公平競爭的市場環境，也加強了企業在整個電力體系中的優勢地位，促進新能源行業的平穩健康發展，企業無疑將從中獲取發展的機遇和動力。

作為新能源行業的龍頭企業，華能新能源(00958.HK)早就做好了迎接改革的準備。公司從融資、土地使用及自有項目自發自用等多個角度在風電項目開發方面進行簡化，以便引進多元性資本，實現業務的穩健發展。

2018年5月，華能新能源(00958.HK)總發電量同比增長4.2%，其中風電和光伏分別同比增長4.3%和2.6%。在增速放緩的前提下，5月公司棄風率約7.0%，同比下降約2.5個百分點。未來，公司將繼續把握國家電力體制改革帶來的機遇，節約資源，進一步降低能耗，解決產能過剩的問題，以保護生態環境、實現綠色發展為己任。

光伏應用研討會北京召開 行業前景備受關注



光伏應用研討會在北京召開 行業前景備受關注

Photovoltaic Power Generation for the photovoltaic industry have drawn public attention. It is expected that the policy will help mitigate the pressure on the financial subsidies and create conditions for resolving the long-standing problem of photovoltaic subsidies. 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.

「531」新政之後，光伏行業的未來發展備受關注。7月25日，由中國光伏行業協會主辦的高品質分散式光伏應用研討會在北京召開。不少行業代表、部門領導以

及企業高層都有出席，就光伏行業的發展前景進行了探討。

會議上，電力規劃設計總院規劃研究部新能源處代表陳俊傑指出，截至2018年6月底，全國分散式光伏裝機累計41.90GW，佔全部光伏比重27.1%。為促進行業長期發展，光伏企業需致力於降低成本，提高自身競爭力，從而探索出良好的商業模式，擺脫補貼壓力，才能應對「531」新政帶來的衝擊。

今年6月1日，國家發展改革委、財政部、國家能源局聯合發佈《關於2018年光伏發電有關事項的通知》，內容包括控制光伏新建規模、降低補貼強度、資源配置市場化等。新政推出後，對今年國內光伏電站裝機量需求帶來不少影響。光伏專家認為「531」新政下發後，2018年的新增裝機預期將進一步下調到25GW，僅佔2017年53GW的47%，遠低於此前市場預估。但從另一方面來看，新政的推出，也在一定程度上推進企業自身改革，提高市場競爭力，減輕補貼壓力，長遠來說有助推進光伏行業健康發展。

面對新形勢，不少企業均積極尋求新的發展動力，包括促進海外合作，例如協鑫新能源近日就公佈，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，適應行業未來的發展。

教育市場穩步增長 產業邁向「新高度」



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臺。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(簡稱：「成實外教育」)(1565.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。

城市商業銀行業整體利好 江西銀行前景可觀



城市商業銀行業整體利好 江西銀行前景可觀

As the blooming of China economy, banking industry has made gradually stable development in the last decade. Jiangxi Bank Co., Ltd. (stock code: 1916), the only provincial-level corporate bank in Jiangxi Province, seizes opportunities to make noticeable progresses.

受中國宏觀經濟穩定增長的影響，中國銀行業過去十年保持穩定發展。從城市商業銀行業看，根據中國銀監會統計，城市商業銀行資產總值佔中國銀行業資產總值的百分比由2012年的9.2% (12,347十億元) 上升至2017年的12.6% (31,722十億元)，複合年增長率為20.8%，增幅高於其他類型的商業銀行。憑藉對當地市場的瞭解及與當地客戶的關係，城市商業銀行一般能夠良好地把握地區機遇及市場趨勢。隨著江西省經濟的增長，江西省的銀行業取得高速增長。根據江西統計年鑒，截至2017年，江西省銀行業的存款及貸款總額

分別為3,2536億元及2,5900億元，較2012年的複合年增長率分別為14.1%及18.5%。

作為江西省唯一的省級城市商業銀行，江西銀行顯著受益於江西省近年來領先全國的快速經濟增長。此外，通過在珠三角和長三角經濟區作出高瞻遠矚的戰略佈局，江西銀行不同業務部門之間形成了良好的資源互補和協調發展的優勢。於2017年，以截至2016年12月31日的一級資本計，在《銀行家》「全

球1000家大銀行排名」中位列第329名；以截至2016年12月31日的資產總值計，在所有中國城市商業銀行中位列第22名。集團總資產截至2017年12月31日為人民幣3700億元。根據中國人民銀行的資料，以2017年底的人民幣存款餘額計，集團在江西省所有銀行及南昌市所有銀行中分別位列第六名及第一名。

集團已在江西省建立廣泛的業務網路，在廣州和蘇州設立的分行提供了強大支援。集團的公司銀行客戶包括江西省內眾多優質的國有及私營企業，行業範圍覆蓋廣泛。此外，截至2017年12月31日，本集團已與近20個市、區或縣政府以及逾100家大型企業集團簽訂戰略合作協定，從而獲得參與該等地區大型項目的優先權。2018年，江西銀行在香港成功上市。從成立到上市僅用了兩年半的時間，江西銀行刷新了國內銀行從成立到上市用時最短的紀錄。

齊合環保獲貸款融資 最高達3億美元

Chiho Environmental Group Limited (“CEG” or the “Group”; Stock Code: 976.HK) is pleased to announce that on 29 June 2018, the Company entered into a facility agreement with certain independent third party institutions for a syndicated term loan facility of up to US\$300,000,000 for a term of two years for the refinancing of existing loans and working capital purposes.

2018年7月5日，齊合環保集團有限公司（「齊合環保」或「集團」，股份代號：976.HK）欣然宣佈，於二零一八年六月二十九日，公司與若干獨立第三方機構訂立融資協議（「融資協議」），獲得最高達300,000,000美元之銀團定期貸款融資以用作現有貸款的再融資及一般營運資金。

由於公司成功扭虧為盈，此次公司拿到了更佳的條款及利率以對現有貸款進行再融資。這不僅將延長公司債務的到期時間，亦將減少公司的利息開支，從而對公司盈利產生正面的影響，並可使公司獲得更多資源作進一步發展。

齊合環保是再生金屬及環保行業的全球領導者，主要從事混合廢舊金屬回收與加工，電子廢棄物回收和處理，以及報廢汽車的回收拆解與再製造業務。集團在全球擁有超過200余家加工料場，是全球唯一一家營運基地遍佈亞洲、歐美和北美洲三大洲的再生金屬企業。

作為一家深耕全球資源再生事業的國際企業，齊合環保將持續拓展全球範圍內尤其是中國國內的廢金屬、報廢汽車等資源回收處理市場。齊合始終堅持為資源的循環再利用及環境保護貢獻力量，同時為股東創造更大的回報。



圖為齊合環保元朗工廠

業績表現突出 易方達香港屢獲業界殊榮

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

作為第一批在香港設立的中資基金全資子公司，易方達資產管理(香港)有限公司(「易方達香港」)一直致力於運用專業化的管理能力，為境內外投資者提供優質的資產管理服務；同時也著力於搭建國際資產配置平台，滿足中國內地投資者對全球金融資產配置的投資需求。

多年來，易方達香港一直保持產品線均衡發展，資產管理規模穩步增長，不斷獲得市場認可與信賴。易方達香港擁有一支經驗豐富的一體化國際投研團隊，涵蓋權益、固定收益及另類投資板塊。同時，公司還擁有一支強大的跨境運營及交易團隊，能夠同時滿足註冊在香港、開曼、歐洲和美國等不同國家和地區產品的高效運作。

今年，憑藉對離

岸人民幣業務發展做出的突出貢獻，易方達資產管理(香港)在新城財經台及香港大公文匯傳媒集團聯合舉辦的「香港離岸人民幣中心年度論壇暨人民幣業務傑出大獎2018」評選活動中，再次榮獲「傑出基金業務—資產管理業務大獎(中國香港)」之殊榮。事實上，自「人民幣業務傑出大獎」2012年開辦以來，易方達香港已經連續七年獲得「傑出基金業務」系列大獎。

易方達香港在投研、客服、產品、交易、運營、風控等領域一直被認為是資管行業標準。據瞭解，易方達香港的股票公募基金—大中華領先基金近年來為客戶創造了不俗的回報；同時，公司的旗艦債券基金—人民幣固定收益基金，多年來累計收益率一直屬於行業領先，亦是獲得晨星5星級評級的基金。

未來，易方達香港將會積極拓展，希望實現全球資金的全球配置，並為投資者提供更多元化的服務。



新股易居企業集團 具優質三大業務及強股東基石支持



新股易居企業集團 具優質三大業務及強股東基石支持

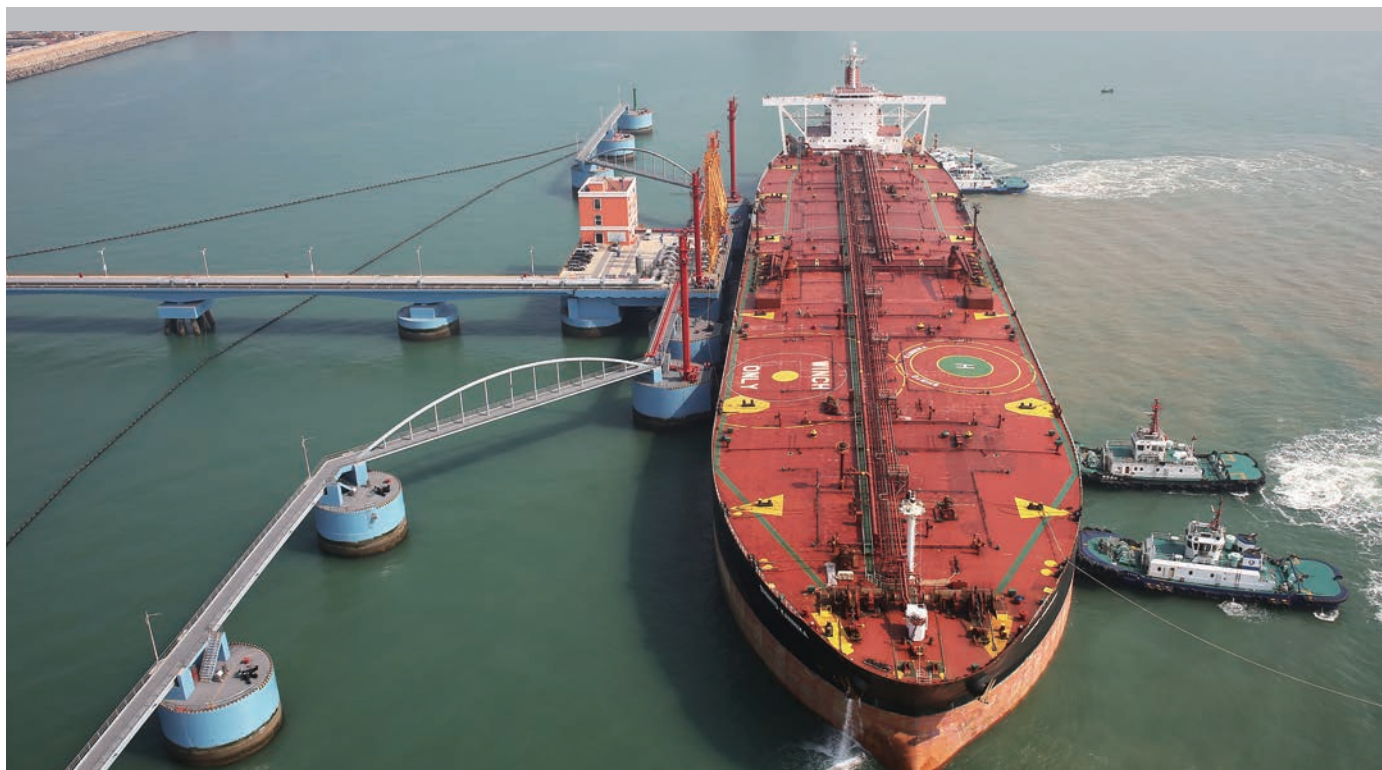
On July 20, China's leading real estate service provider E-House (China) Enterprise Holdings Co., Ltd. was officially listed on the Hong Kong Stock Exchange, with a price of HK\$14.38 and a proposed financing of HK\$4.434 billion. E-House has successfully introduced 26 leading Chinese large-scale real estate developers including China Evergrande, Vanke, and Country Garden as shareholders before listing on the Hong Kong Stock Exchange. It also introduces OCT, Li Jiajie, Educado Company Limited and Alibaba as the cornerstone investors for this listing. The company's three major business lines complement each other, generating powerful business synergies and abundant cross-selling opportunities.

7月20日，備受關注的中國領先房地產服務商易居(中國)企業控股有限公司(股份代號：2048.HK)在港交所正式掛牌，定價14.38港元，擬融資44.34億港元。易居自上市前既已成功引進了包括中國恒大、萬科、碧桂園在內的26家中國領先的大型房地產開發商作為股

東。是次上市更引進華僑城、李家傑、新加坡Educado Company Limited以及阿里巴巴作為基石投資者。

易居與中國多家最傑出的房地產開發商之間有著密切關係，一手房代理、房地產數據及諮詢服務以及房地產經紀網絡服務三大主要業務互為補充，產生了強勁的業務協同效應及大量的交叉銷售機會。招股書顯示，易居目前為全部中國房地產開發商Top100或彼等各自的關聯公司提供服務，其中25家與易居股東有聯繫。根據戴德梁行報告，截至2017年12月31日，易居的一手房代理服務於2017年產生人民幣39億元的收入，服務覆蓋186個城市。公司於2017年產生的一手房代理服務收入最多，房地產交易數據及土地數據所覆蓋的城市數量最多，且截至2017年12月31日以門店數量計房地產經紀網絡位居第二。另外，就房地產交易數據及土地數據均覆蓋的城市數目而言，易居企業集團是中國最大的房地產數據提供商。易居在三大業務引擎以及輕資產業務模式(「S2B2C」模式，主要向中小型房地產經紀公司提供線上及線下綜合服務)的推動下，業績實現逐年大幅增長。

青島港著力打造自動化未來港口



圖為青島港港口

Qingdao Port International Co., Ltd. (Stock Code: 6198.HK) has achieved a great success in the construction of automated terminal. In the future, Qingdao Port will continue to accelerate innovation and strive to create a “Qingdao model” with low cost, short cycle, full intelligence, high efficiency and zero emissions.

2013年10月，青島港正式啟動建設自動化碼頭；2017年5月，青島港自動化碼頭一期工程的2個泊位正式投入商業運營。截至今日，擁有自主知識產權的青島港的全自動化碼頭已營運一年有餘，通過自動化技術，昔日的萬人大港變成了全自動化的「無人碼頭」，其自動化的作業效率不斷刷新著世界紀錄，創造了新的中國速度。開港運營之初，平均單機裝卸效率達到26.1自然箱／每小時（國外同類碼頭開港效率為13-15自然箱／每小時），隨著技術的不斷成熟發展，同年10月，該速度提升到了30自然箱／每小時（國外同類碼頭開港效率為20

自然箱／每小時，人工碼頭為25-28自然箱／每小時），較全球同類碼頭提高50%，現已全面超過人工碼頭，平均單機效率已達到33.1自然箱／每小時。

如今，這個全球領先的青島港全自動化碼頭系統運行穩定，現已實現全智能決策、全系統管理，顛覆了傳統集裝箱碼頭作業模式、開創了全自動化集裝箱作業的新紀元。隨著碼頭作業的智能化不斷提升，青島港也在通過不斷發展高新技術，推動碼頭供應鏈的信息化轉變，現在，碼頭設備生產、供應、運輸和信息維護等操作均可以通過手機APP進行線上查詢，與此同時，青島港還提供了碼頭設備供應商與碼頭企業的線上交易通道。

步入21世紀后，港口集裝箱裝卸從追求效率向自動化、人工智能及大數據運用擴展，未來，青島港仍將加快創新發展，著力打造低成本、短週期、全智能、高效率、零排放的「青島模式」。

利好政策出台 光伏綠洲再現



方利好政策的出台，讓行業又升起了希望，促使光股股價開始恢復上升，讓人看到了光伏行業下半年的一絲希望。

深圳市住房和建設局、深圳市財政委員會印發《深圳市建築節能發展專項資金管理辦法》，該辦法提到：對於太陽能光伏項目，根據年度實際發電量對項目投資主體給予0.4元／千瓦時補貼，補貼時間為5年。單個項目年度資助金額不超過50萬元；蘇州發佈《進一步促進蘇州光伏產業持續健康發展的若干意見》的徵求意見

Since the National Development and Reform Commission, Ministry of Finance and and National Energy Administration have released an announcement about Photovoltaic power generation in 2018, the Photovoltaic industry is suffering from this policy. Recently, several cities, such as Shenzhen, Foshan and Dongguan, have released announcements separately which are beneficial to this industry. It is no doubt that these policies bring hope to the Photovoltaic companies.

自「531光伏新政」推出後，光伏各企業紛紛叫苦，這一段時間以來，關於光伏企業市值大跌、產品價格下滑、欠薪、被拉橫幅鬧事的新聞此起彼伏。而最近各地

稿，提到：對於2018至2020年期間建成的分散式發電項目，如果是已經享受國補的，那給予0.05元／千瓦時補貼；未納入國家補貼的項目，給予0.37元／千瓦時補貼，連補3年。此外，在2018至2020年，對於在蘇州市內年建成的分散式發電裝機總量超過1萬千瓦的專業建設運營機構，按0.1元／瓦獎勵建設運營機構，年獎勵最高不超過200萬元。此外，佛山、東莞等地，湖北省、杭州等地都在近期針對光伏產業出台了利好政策。

相信一些一直在努力實現技術創新和降低成本的光伏企業，如保利協鑫能源(3800.HK)能在利好政策的帶動下，逆境求存。而其他經營不善、產品品質低的光伏企業被淘汰乃在所難免之事。

運營商佈局5G快馬加鞭 光通信持續高增長



In terms of 5G's important infrastructure, optical communications, major operators are currently maintaining high growth demand. China Mobile recently announced that the procurement data of optical cables in the first half of 2018 exceeded industry expectations, and the growth in demand for 5G, Internet of Things and data center construction is expected to continue to drive the definitive growth of the optical communications industry.

在5G重要的基礎設施—光通信建設方面，各大運營商目前都保持著較高的增長需求。中國移動近日公佈的2018年上半年光纜採購資料超過行業預期，5G、物聯網、資料中心建設的需求增長有望繼續帶動光通信行業的確定性增長。

中國移動對5G基站建設可能有了初步規劃。按照中國移動對5G部署時間表，其將在2018年建設大規模的

5G實驗網路，並將於2020年正式開啟5G商用。這一規劃在全球領域屬於超前的，但是到2020年部署1萬個5G基站，這一資料似乎不足以滿足市場對5G建設的預期。

從光通信行業來看，國內光纖預製棒短期內仍處於供需失衡狀態，國內廠商光纖預製棒擴產進度持續低於預期，根據各家廠商計劃情況，預計國內18年光棒有效產能9200段，自給率缺口仍在13%，預計供需進展關係至少延續到2019年上半年，光纖光纜行業高景氣狀態延續，價格有望進一步提升。未來5年全球光纖需求將會超出業界預期。5G、物聯網、資料中心、人工智慧等新一代應用將觸發對光纖的海量需求。由於未來5年光纖高增長態勢，光纖預製棒產能仍然不足，而擴產需要幾年週期，新增產能將被新增的市場需求所消化。5G市場的大力開啟，將會帶動光纖行業需求，而香港光纖行業的優質企業代表高科橋亦會積極拓寬大陸光纖行業市場，滿足5G市場的建設預期，以應付未來強勁的需求。

齊屹科技中期業績表現強勁 互聯網平台業務發展迅猛



圖為齊屹科技董事長兼首席執行官鄧華金先生

On August 21, 2018, Qeeka Home (Cayman) Inc. announced its satisfactory interim results for the six months ended 30 June 2018. For the six months ended 30 June 2018, total revenues increased by 33.8% year on year to RMB275.58 million; revenues from the online platform grew 117.2% year on year to RMB160.29 million.

齊屹科技(開曼)有限公司(「齊屹科技」)(01739.HK)是中國最大的網上室內設計及建築平台，於今年七月在香港交易所主板上市。近日，齊屹科技發佈其2018中期業績。其於報告期內發展良好，業績取得穩健增長。截至2018年6月30日止6個月，公司總收入錄得約2.76億元，同比增長33.8%；毛利1.64億元，同比增長60.2%；毛利率由49.6%上升至59.3%；歸屬於公司所有者的純利7.64億元，較上年同期淨虧損1.58億元扭虧為盈。

齊屹科技2018上半年取得優異的業績，主要得益於增長勢頭強勁的核心互聯網平台業務。截至2018年6月30日，其互聯網平台上的室內設計及建築服務供應商達到8,083家，同比增長43%，覆蓋全國超過308個城市；其網路平台的每月獨立訪客高達4.63千萬名，較去年同比增長48.5%，其中2018年5月的每月獨立訪客達到5.43千萬名，流量優勢明顯。此外，2018年上半年其推薦用戶數、轉化用戶數同比增幅都超過了45%。

齊屹科技憑藉其豐富的經驗和引領市場的遠見，建立了一個蓬勃發展的生態體系，截至報告期末，平台亦積累了大量使用者資料和優質家裝內容，包括超過140萬篇文章及帖文、320萬張照片以及190,000個實例。根據弗若斯特沙利文，齊屹科技是中國最大的網上室內設計及建築平台，2017年按GMV計算擁有25.7%的市場份額。齊屹科技在品牌知名度方面亦排名第一，是客戶在網上尋求室內設計及建築服務的首選平台。

齊屹科技(開曼)有限公司董事長兼首席執行官鄧華金先生表示：「展望未來，齊屹科技將繼續專注於網上平台的長期發展、豐富平台內容、積極推廣齊家寶服務、提升整體使用者體驗及滿足用戶的需求。此外，公司對變現做積極探索，公司將繼續擴大網上平台業務，以更好地將用戶與優質服務供應商對接；公司將加快新業務的佈局，多元化收入變現模式，並在公司的業務中產生巨大協同效應，爭取為股東帶來可持續盈利的高價值增長。」

「萬達丹寨旅遊扶貧」成效顯著 未來可期

Founded in 1988, Wanda Group has formed four major industrial groups: commercial management, culture, real estate and finance. In 2017, Wanda Group ranked 380th in the Fortune Global 500. Wanda Group has not only become the most created enterprise in the country for many years, but also one of the largest charitable donations in private enterprises in China. Wanda Group regards “creating wealth and public welfare society” as its corporate mission. Over the past 30 years, the total amount of cash dedicated to social

charity has exceeded 5.8 billion yuan. It is one of the largest charitable donations among private enterprises in China.

萬達集團創立於1988年，形成商管、文化、地產、金融四大產業集團。2017年，萬達集團位列財富世界500強第380位。萬達集團不僅是連續多年成為全國創造就業最多的企業，而且是中國民營企業中慈善捐贈額最大的企業之一。萬達集團把「共創財富，公益社會」作為企業使命，30年來，奉獻於社會慈善事業的現金累計超過58億元，是中國民營企業中慈善捐贈額最大的企



萬達

業之一。

長久以來，萬達集團始終把脫貧攻堅作為新時代賦予企業新的歷史使命，看成是企業承擔社會責任的最好體現。其中，萬達的丹寨的扶貧項目已取得了顯著的成效。丹寨位於貴州東南部，是國家級貧困縣。2014年起，萬達集團定點扶貧丹寨，斥資14億元，在丹寨縣實施「企業包縣，整體脫貧」的扶貧模式，建立旅遊小鎮。萬達丹寨包縣扶貧創新性地發揮旅遊扶貧功能，樹立了中國旅遊精準扶貧的事樣本。

2018年8月1日，中國旅遊研究院首次在北京發佈《萬達丹寨旅遊扶貧模式和效果評價報告》，報告用大量數據、詳實的案例很好地展現了發展旅遊業對於帶動區域扶貧的重要意義，一年來萬達丹寨靚麗的脫貧數據也證明了萬達丹寨扶貧模式具有很好的推廣價值。

萬達丹寨旅遊扶貧的成功具體表現在，一是扶貧效果良好。小鎮全年累計接待遊客550萬人次，是2016

年丹寨全縣遊客數量的600%；丹寨縣旅遊綜合收入達24.3億元，直接帶動全縣1.6萬人實現增收。二是做到精準扶貧。小鎮不僅創造1870個直接就業崗位，而且每一個商鋪都帶動一批合作社和貧困戶。小鎮339個商鋪中有210家商鋪直接帶動貧困戶，產品涉及範圍廣。三是帶動全域發展。丹寨萬達小鎮開業一年，帶動丹寨種植業、手工業、住宿業等20個行業發展。大量外地遊客通過丹寨萬達小鎮引流到全縣各個旅遊景點，旅遊收入同比大幅增長。

丹寨萬達小鎮為丹寨創造一個具有強大內生動力、能產生持續收益、帶動眾多行業發展，在全國樹立了旅遊精準扶貧的新模式、新標杆，為中國企業參與旅遊扶貧、投入打贏精準脫貧攻堅戰提供了優秀案例。

萬達丹寨舊貌換新顏，脫貧態勢令人驚豔，扶貧成效顯著，未來可期。萬達集團將繼續踐行「共創財富，公益社會」的使命，為社會慈善事業作出更大貢獻。



萬達丹寨小鎮

中交建2018年上半年新簽合同額 4288億元人民幣 同比增長1.68%

China Communications Construction Company Ltd. (1800.HK) announced that in the first half of 2018, the newly signed contract amount of the group was RMB428.768 billion, a year-on-year increase of 1.68%. Among them: infrastructure construction business, infrastructure design business, dredging business and other businesses signed contract amounts respectively It was RMB381.48 billion, RMB23.647 billion, RMB200.12 billion and RMB3.626 billion.

中國交通建設(1800.HK)公佈，2018年上半年，該集團新簽合同金額為4287.68億元人民幣，同比增長1.68%。其中：基建建設業務、基建設計業務、疏浚業務和其他業務分別簽訂合同金額為3814.83億元、236.47億元、200.12億元和36.26億元。

在新簽合同中，各業務來自於海外地區的新簽合同額為1215.71億元(約折合179.91億美元)，約佔該集團新簽合同額的28.35%。其中基建建設業務為1183.34億元(約折合175.12億美元)。在新簽合同中，各業務以PPP投資類項目形式確認的合同額為647.67億元。上述投資類項目涉及的總投資概算為1564.66億元，該集團在設計與施工環節中預計可以承接的建安合同額為1162.86億元。

集團於去年股東應佔溢利超過209億元人民幣，為過去五年最高，增長率則有21.69%。

優秀業績應與去年內地經濟增長表現有關；觀乎於7月23日內地召開國務院常務會議，由國務院總理李克強主持，其中提到推動基礎建設，預算今年盈利增長持續。

由於中美貿易戰壓力增加、中國宏觀經濟有放緩風險，中國有望很快推出更多舉措來穩定投資增長以及支持信貸，來緩解投資放緩對經濟前景的擔憂，包括降低對PPP(政府和社會資本合作)項目的融資壓力。國務院揚言要加快今年1.35萬億元人民幣地方政府專項債券發行和使用進度，推動在建基礎設施項目上早見成效，料可潛在提升基建市場的流動性，從而以加快相關企業盈利增長。

國務院常務會議釋放重要信號：「積極財政政策要更加積極，穩健的貨幣政策要鬆緊適度」，期待已久的政策風向已經明確。國務院會議推動基建投資，以及憧憬人行鬆信貸，推動中港股市反彈。



保利中戲開展校企合作 聯手助力劇院專業人才培養

The Central Academy of Drama and Poly Culture announced in Beijing that they will carry out “school-enterprise cooperation”: in 2019, jointly recruit and train the country’s first undergraduate course management, and cultivate management talents for the cultural performance industry in China. The cooperation will adhere to the “problem-oriented”, reserve for the development of the industry, and train professionals.

隨著我國經濟社會的快速發展，劇場建設逐漸進去告訴發展期。當各種劇院如雨後春筍般拔地而起，劇院管理卻跟不上劇院建設的飛快速度，形成發展不均衡、不規範等現象，這儼然成為國內劇院發展所面臨的最大問題。

基於這些現狀，前不久，中央戲劇學院和保利文化

集團股份有限公司(03636.HK)旗下的北京保利劇院管理有限公司宣佈聯合開展校企合作，將於2019年招收並合作培養全國首個「劇院管理本科班」——「2019級保利劇院管理班」，為我國文化演出行業培養管理人才。根據協定，該班面向全國統一招生20人，由中央戲劇學院以培養專業劇院管理的人才為培養目標，制定方案；而保利劇院管理有限公司根據劇院經營管理的實際需要，以專家講座的形式對學生進行實訓授課，並配合學校做好學生的教學實踐工作。當學生畢業以後，根據雙向選擇的原則，學生可以打保利劇院管理公司工作。

這一戰略合作協定的簽署，基於當前中國劇院運營制度的不完善和劇院專業人才的缺乏讓中國劇院進入一個硬體與軟體不匹配的窘境，追其原因就是中國劇院管理方面缺乏瞭解演出生產規律、懂得舞台技術、精通項目管理的專業人才，因此建立以劇場為中心的演出市場體系，整合行業內部資源，培養一批具有國際視野的高

素質劇院職業經理人，是非常有必要的。對於中央戲劇學院來說，藝術管理專業、劇院管理方向的增設這不僅是學校完善和發展的客觀要求，同時也是學院面向社會需求、服務文化創意產業的重要舉措；對於保利文化來說，此次強強聯合對各自的發展、行業的發展都具有重要意義，專業人才的培養為劇院行業的發展打造強勁的智力引擎。



「2019級保利劇院管理班」發布會現場合影

商業創新出路

日子裡詮釋未來精準化商業模式

Nan Hai Corporation Limited (680.HK) new project “days” are aimed at providing high-consumption people with international vision to provide accurate life, and are the first to implement the “accurate business” concept of innovation projects. In order to obtain consumption power, a commercial “ecological position” can be established by establishing a differentiated consumer environment system.

「生態位」原指任何生物都有自己獨屬的位置，生態圈裡一定要足夠細分，讓各種生物各居其位。「生態位」同樣適用於商業競爭，根據這個原理，商業的未來在於找准自己合適的定位，建立起差異化的資源體系，從而獲取消費能力。簡而言之就是為細分人群提供精準的個性化服務。而這與南海控股有限公司(680.HK)旗下新項目日子裡的理念不謀而合。

在擁有多國文化的深圳社會背景下，半島城邦三

至五期規劃8萬㎡庭院購物街區，欲打造深圳首個進海商業集群。日子裡的消費者生態位鎖定在為具有國際視野的高消費人群提供精準化的生活方式。針對這類消費群體的消費行為、消費模式和消費需求等形成了一個商業圈，圍繞著國際人群的生活方式，構成休閒娛樂、社交生活、情感體驗為核心的創意生活形態。除此之外，日子裡還將建立起獨有圈層運營體系，圍繞興趣愛好，建立不同的圈子，建立專屬圈層運營及服務。



順應行業改革創新形式 優化產業結構

在市場存量、同質化競爭加劇的背景下，商業地產正在經歷著大變革。當各種名詞滿天飛的時候，怎樣才能更好地描述未來商業的本質？那就必然要找到消費者、購物中心、品牌之間連接的根本。至此，「生態位」原理加入商業模式，精準化商業應運而生，也成為商業創新的關鍵要素。

如今商業地產的差異化已經不再局限於商業項目功能的使用上，而是由傳統的以解決功能為主、開發銷售向構建情景感、建立和用戶持續互動關係方面進行改變，從而對上下游整個產業鏈條的轉變。作為精準化商業的創新實踐，日子裡所宣導的商業理念與踐行的商業產品，都是精準化商業最好的詮釋。

DOUTOR中國首店開幕 國際天食持續行業性品牌投資轉型



Doutor Nichires Holdings took its low-price cafe chain to mainland China via a local joint venture with restaurant group TANSH Global Food Group Co., Ltd (stock code: 3666.HK). The partnership could help TANSH widen its customer base.

國際天食集團有限公司(股份代碼：3666.HK) 在2017年上半年引進的日本咖啡品牌DOUTOR，在2018年8月開出全中國第一家店。首店位於上海吳江路茂名北路路口，外牆海報上寫著「儂好，上海」，以「為世界帶來一杯美味的咖啡」為初心，保留日本原始的風格口味，正式開啟中國市場。

DOUTOR是日本第一咖啡品牌，在1962年成立。以「為人們的輕鬆與活力」的經營理念，加上「價格便宜」、「服務迅速」、「味道不亞於全程服務店」等特點，

發展成日本最大的咖啡連鎖品牌。根據由日本服務產業生產性協會發佈的2017年日本顧客滿意度指數，DOUTOR咖啡連續三年超越星巴克，獲得咖啡部門顧客滿意第一名。

從2014年起，國際天食開始將重點從運營自有品牌向多品牌管理轉型，深度構建集團與國際一線餐飲品牌共同開發中國市場的聯合運營模式，進軍咖啡及大眾化西式休閒餐飲業務。此次DOUTOR的引進有助於輕模式經營多品牌的國際天食拓展年輕市場業務。除了DOUTOR以外，集團有通過合作引進等方式運營ORENO、Pokka Café、Tonkichi、Wolfgang Puck、米芝蓮和The BOATHOUSE等多個品牌，完成了對中餐、西餐、休閒餐飲及飲品類的全面佈局，並為日後持續引進國際一線餐飲品牌做好充足準備。

炎炎夏日到來 瘦身產品受青睞

The hot summer arrives along with the important time frame for people to improve their body shape. Meanwhile, weight loss health products have ushered in a new round of sales peaks. Besunyen, a famous brand of diet tea products, has a large market share in the past two years and is expected to see another sales peak.

隨著炎炎夏日的到來，許多愛美人士已經開始了積極的身材管理，對於減肥瘦身的熱情也越來越高，故而大家一直都戲稱夏天是減肥的旺季。

除了開展各式各樣的健身塑形運動外，許多人還喜歡配合具有減肥瘦身效果的保健品來進行輔助，使得塑身效果事半功倍。因而在夏季，我們往往可以見到各類瘦身保健產品銷量急速上漲，相關行業內企業在這一季度的收入表現也常令人滿意。

減肥保健行業中，碧生源算是許多消費者心中第一個想起的老牌子。碧生源控股有限公司(股份代碼：926.HK)結合中華歷史悠久的健康茶飲文化以及中醫傳統中草藥的天然功效，成功開發出了一系列具有保健功能的東方茶產品。其中的碧生源牌常潤茶和碧生源牌常菁茶，更是在國人中知名度極響的塑身茶飲。

根據南方醫藥經濟研究所(SMERI)的報告，碧生源牌常潤茶和碧生源牌常菁茶的市場佔有率連續數年保持領先地位。於二零一六年，在全國零售藥房，分別以具有潤腸通便功能及具有減肥功能產品的零售價格為統計基礎，碧生源牌常潤茶的市場佔有率為17.42%；碧生源牌常菁茶的市場佔有率為32.33%，均位於市場第一名。伴隨著這個夏日眾人的塑身熱情，碧生源等減肥瘦身健康保健產品的銷量相信能再攀高峰。



碧生源茶類產品生產

興科蓉醫藥獲邀參加明醫眾禾基層醫療互聯網解決方案戰略發佈會

Mr. Huang Xiangbin, Chairman of Sinco Pharmaceuticals Holdings Limited was invited to attend the Strategic Conference of Medical Internet Solutions hosted by Ming Yi Zhong He yesterday, and delivered a speech at the conference. He said Sinco Pharmaceuticals together with Ming Yi Zhong He aim to further facilitate their strategic cooperation.

興科蓉醫藥控股有限公司(「興科蓉醫藥」或「公司」；股份代號：6833)主席黃祥彬先生於昨日受邀參加明醫眾禾基層醫療互聯網解決方案戰略發佈會，並於會上發表講話。

本次活動的主辦方——明醫眾禾科技(北京)有限責任公司是一家專注於基層醫療領域的互聯網解決方案提供商，以「為百姓健康服務」為公司使命，秉承「賦能、共用、重構」的經營理念，服務於中國廣大基層醫療終端，致力於幫助基層終端提升醫療服務能力，強化基層

和城市的醫療連接，推動醫療資源的社會化共用，持續構建基層的「醫+互聯網」新生態。

會上，明醫眾禾宣佈基層醫療賦能解決方案全面升級，並發佈了共用門診臨檢中心、醫師聯盟服務解決方案、基層醫藥供應鏈解決方案，以及基層醫療機構經營管理賦能解決方案。此外，明醫眾禾分別與哈爾濱譽衡藥業股份有限公司、廣東阿康健康科技集團有限公司、天津中新藥業集團股份有限公司達仁堂製藥廠、廣州白雲山潘高壽藥業股份有限公司以及四川興科蓉醫藥控股有限公司簽訂戰略協定，各方將充分發揮自己的終端優勢和品種優勢，協作共建基層用藥新零售平台，降低基層百姓用藥成本，滿足基層醫療機構用藥需求。

興科蓉醫藥控股有限公司主席黃祥彬先生表示：「現在醫藥第三終端主要陣地是廣大的農村地區和一些城鎮的居民小區，這些終端將逐漸演變成為藥品銷售的主要渠道。C2M模式將產品生產端直接對接需求端，實現高效、個性化的產品供應，或有潛力成為下一階段的

互聯網發展方向。明醫眾禾和興科蓉旨在進一步密切各方戰略合作關係，作為領先的營銷推廣渠道管理服務供應商，我們期望將產品在私人診所和小型私人醫院等第三終端的配送等方面進行全方位的合作，推動雙方實現優勢互補、互惠互利、聯合發展。」



興科蓉醫藥與明醫眾禾簽署戰略合作協議

軟件行業新格局 新技術催生行業變革

In the overall positive development of the software market, Sinosoft is worthy of attention as a Hong Kong listed company with more than 10 years of industry experience. Sinosoft specializes in high value-added application software services, e-government, tax information, low-carbon information and system integration.

近年來，中國軟件行業取得了長足發展，新IT技術構建的新產業形態，數據經濟共創共享共贏，「雲+網+端」的企業業態跨界整合等問題都是近年來受到業內人士廣泛關注的話題。

隨著新技術不斷發展，與軟件相關的技術變革，產業業態和模式正在發生重大變革。中國經濟社會各個方面都在快速朝著智能和智慧方向發展，隨著需求不斷深化和拓展，其結果一定是軟件產業的大發展。軟件產業在中國經歷了20年大發展之後，還將迎來比較快的增長速度。同時，軟件內部行業結構將發生變革，軟件企業也將面臨重新洗牌。

當前新一代信息技術加速發展，數字化、網絡化、智能化深度融合，科技革命產業變革同經濟社會發展正在實現歷史性交匯。軟件是信息技術的基礎，以大數據、雲計算、電子商務為代表的新技術、新模式是科技革命最活躍的領域之一，也是產業變革的亮點。

在軟件市場整體積極向上發展的態勢下，中國擎天軟件(1297.HK)作為一家擁有十幾年行業經驗的香港上市企業值得關注。擎天軟件專注於高附加值的應用軟件服務，電子政務、稅務信息化、低碳信息化及系統集成四箭齊發。此外，公司的戰略股東為軟件行業領軍企業阿里巴巴，二者一直進行著持續的業務合作。相信未來阿里巴巴能為擎天軟件帶來更多新的業務點，助力公司提高行業競爭力，保持公司持久穩定的增長。

在軟件市場整體積極向上發展的態勢下，中國擎天軟件作為一家擁有十幾年行業經驗的香港上市企業值得關注。擎天軟件專注於高附加值的應用軟件服務，電子政務、稅務信息化、低碳信息化及系統集成。此外，公司的戰略股東為軟件行業領軍企業阿里巴巴，二者一直進行著持續的業務合作。相信未來阿里巴巴能為擎天軟件帶來更多新的業務點，助力公司提高行業競爭力，保持公司持久穩定的增長。



綠色金融成未來趨勢 綠色債券引人注目



The green bond market in China thrived in 2017, which has exceeded 500 billion RMB and weighs an important portion of international market. In 2018, the bond market in China will usher in green “Belt & Road” and the speeded-up issuance of sovereign green bonds. It will be beneficial to the promotion of cross-border capital flows and the development of green bond markets, Green Bonds Pass and green bond market in Hong Kong.

2017年中國綠色債券市場蓬勃發展，至今已突破5000億元大關，成為國際市場上舉足輕重的一部分。2018年中國綠色債券市場將迎來綠色「一帶一路」、主權綠色債券發行提速，對於促進跨境資本流動，發展綠色債券市場、綠色債券通及香港綠色債券市場大有裨益。在這大趨勢下，越來越多富遠見的企業及管理層，都開始涉足綠色金融尤其綠色債券市場，並定立多元的可持續發展風險管理及投資策略，提升市場競爭力，滿足股東期望，引領機構達至長遠成功。

目前內地綠色債券發行以在岸市場為主。2017年，來自中國發行人的綠色債券在岸發行佔比82%，離岸佔比18%（66億美元）。但2018年第一季度以來，離岸綠色債券發行量顯著增加，離岸發行佔比顯著上升至38%（16億美元）。

從發行者結構來看，離岸發行的增長得益於一些領先企業，離岸市場綠色債券的發行者逐步趨於多元化。當代置業作為內房股行業第一家，從2014年便開始在海外摸索發行綠色債券。公司持續的綠色債券發行計劃印證了其對於可持續發展的考量及佈局。對於公司來說，綠色債券交易不僅是自身發展途中，助力公司拓寬融資渠道的重要舉措，同時也讓國際投資者注意到綠色債券的中國力量。

在國家綠色金融戰略不斷興起之時，當代置業作為行業領跑者，通過自身對綠色債券的不斷突破，為整體經濟與社會創優增值。市場相信深信中國會不斷進一步推進綠色債券市場，成為全球綠色金融市場中的重要角色。

理文造紙公佈2018年中期業績

Lee & Man paper Manufacturing Limited (“Lee & Man Paper” or the “Group”; Stock Code: 2314.HK) is pleased to announce that on 31 July 2018, the Group released the unaudited interim results for the six months ended 30 June 2018 of the Group. The Group exhibited impressive performance in the first half of 2018, recording a net profit of HK\$2.98 billion and 43.1% year-on-year growth in turnover which amounted to HK\$16.37 billion.

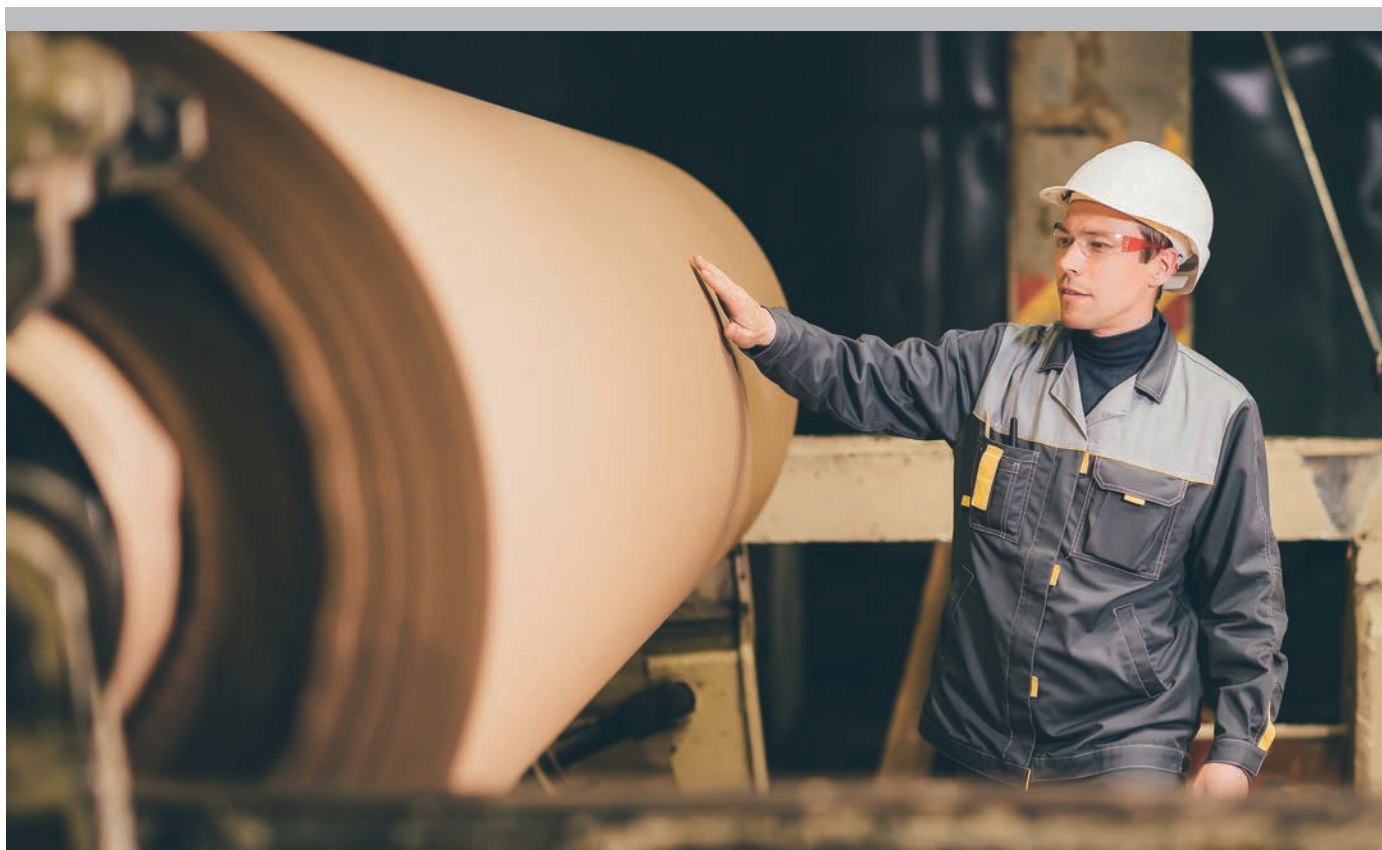
2018年7月31日，理文造紙有限公司（「理文造紙」或「集團」，股份代號：2314.HK）欣然宣佈，集團截至2018年6月30日止六个月的綜合經審核財務業績。集團於2018年上半年取得亮麗業績，錄得29.8億港元的淨利潤，營業額按年增長43.1%至163.7億港元。

理文造紙主要生產不同級別及規格的包裝用牛皮箱板紙及瓦楞芯紙，以迎合不同工業的包裝所需。現

時，集團在國內和國外共有6間包裝紙廠房，分別位於江蘇、廣東、重慶、江西及越南。集團於越南新增的一台造紙機將於2019年底投產，可貢獻每年約50萬噸產能，屆時包裝紙總年產將達650萬噸。

近年來，內地政府對造紙行業實施供給側改革，促使造紙企業不斷淘汰落後產能，促進造紙行業內部環境持續優化，從而使造紙行業得到進一步的規範與整合。在這一輪整合潮中，排污處理技術完善、環境友好度高並且擁有不斷增強盈利能力的企業勢必可以脫穎而出。

此外，理文造紙在提升發展規模的同時，繼續追求提升產品的品質。致力為大眾提供高品質的產品並秉承生產經營與環境保護並重的宗旨，強化環保管理，加大減排力度，做到節能減耗。未來，集團將堅守環保宗旨，在增加效益的同時更好地減少對環境的影響，繼續探索一條環保和增效雙贏之路。



中國明確汽車業開放時間表 外資車廠春天來了

National Development and Reform Commission (NDRC) expressed that the latest Negative list of foreign investment will set the opening of manufacturing industry as a key project while responding a media this year. The opening of Automobile industry will starts transitionally depend on the car categories. The restriction of Automobile industry will entirely be cancelled after 5 years transition period. It is also planned to cancel the foreign stock ratio limit of single fuel vehicle and new energy vehicles, commercial vehicle, passenger car in 2018, 2020 and 2022 respectively. At the same time, the restriction of “number of joint venture cannot exceed 2” will be cancelled.



新晨動力

中國政府規定外資車廠只能通過合資形式存在，且持股比例最高不能超過50%。路透、彭博等多家媒體援引汽車行業分析師稱，中國汽車行業開放短期內的主要受益者，是專注於新能源汽車的外資車廠，包括此前一直尋求在華建立全資製造基地的美國廠商特斯拉。

今年，國家發改委在答記者問中表示，新的外商投資負面清單將把製造業開放作為一項重點，汽車行業將分類型實行過渡期開放，通過5年過渡期，汽車行業將全部取消限制，並計劃2018年取消專用車、新能源汽車外資股比限制、2020年取消商用車外資股比限制以及2022年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。

這對於外資汽車廠家來說，不外乎是期盼已久的「大禮包」。長期以來，在這個世界最大的汽車市場上，

面對外資車企業進入中國市場以及國家政策引導逐漸向新能源汽車、智慧汽車傾斜，中國汽車行業湧現出了一批行業前沿的新能源汽車製造企業。比亞迪是目前中國最大的電動汽車製造商，該公司董事長王傳福曾發聲，預計到2020年中國公共汽車將全面電動化，2025年重型卡車全面電動化，到2030年包括所有轎車在內，中國將全面普及電動汽車。另外發動機生產商的新晨動力亦表示公司的研發團隊正在升級現有產品並且開發節能支援新能源的機型，緊隨中國市場需求及國家方針政策指引，引領行業發展，促進汽車市場的繁榮發展。

檳傑科達2018年中期業績 成績斐然

Pentamaster International Limited (“PIL”) (Stock Code: 1665.HK)’s parent company, Pentamaster Corporation Berhad (“PCB”) (PENT.MY;7160) (collectively “Pentamaster” or “The Group”) was again listed in Forbes “Asia’s 200 Best Under a Billion Company” for Year 2018, after having been listed in Year 2017.

檳傑科達國際有限公司之母公司騰達企業 (PENTA.MY;7160) 自2017年入榜后，於今年再次入榜福布斯亞洲中小企200強。福布斯亞洲連續2年將騰達企業納入亞洲最佳200中小企業，且騰達企業一直保持著良好的總收入和淨利潤增長記錄。而今年更是作為僅有的三家大馬企業中的一家名列其中。

母公司再次入榜2018福布斯 亞洲中小企兩百強

騰達企業是一家以科技為主導的主要為半導體、電訊、電子消費品、汽車及醫療行業的跨國製造商提供自動化技術及解決方案的公司，客戶遍佈亞太區、北美洲及歐洲。檳傑科達國際有限公司(股份代號：1665.HK)是自騰達企業分拆於今年1月19日香港聯交所主板上市。自再次入榜2018福布斯亞洲中小企業200強后，其股價於2018年7月27日錄得收市價1.04港元，較招股價1.00港元上升4%(市值增加368百萬港元)。

於2018年第二季度及上半年，檳傑科達持續為其收益、經營溢利及純利開創新高，奠下重要的里程碑。集團2018年第一季度的純利達到47.2百萬令吉(約HK\$90.6百萬港元)，較2017年上半年錄得的19.1百萬



檳傑科達母公司再次入榜2018福布斯亞洲中小企兩百強

令吉(約HK\$36.7百萬港元)增加147.6%。與之類似，2018年上半年的經調整EBITDA(未計利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利)為50.9百萬令吉(約HK\$97.7百萬港元)，而2017年上半年則為22.8百萬令吉(約HK\$43.8百萬港元)。基本每股盈利由2017年上半年的1.26仙(約HK\$2.41仙港元)上升至2018年上半年的2.85仙(約HK\$5.45仙港元)。

值得關注的是集團廣泛的檢測設備及綜合自動化產品及解決方案需求理想且大受歡迎，促成收益由2017年上半年的96.6百萬令吉(約HK\$185.4百萬港元)大幅增長約106.3%至2018年上半年的199.4百萬令吉(約HK\$382.7百萬港元)。收益增長主要源於自動化設備及自動化製造解決方案分部，分別佔總收益約87.4%及12.6%。

世界盃點燃夏日 「暢由」借勢入球



鑫網易商(1039.HK)旗下的跨行業積分電子交易平台「暢由平台」推出營銷活動「為世界盃加分」，成功吸引了大量用戶的眼球。

Thanks to the World Cup, marketers play hard to leverage on this greatest topic to promote their brands, so as to “score a goal”. “Changyou”, the first cross-industry digital point trading platform in China which developed by Fortunet e-Commerce Group (1039.HK) also played the game. Users can use their digital points to vote for their teams and even a wide range of entertainment related, travel, financial related and other products and services on the platform.

今年夏天，四年一度的世界盃吸引了全球的目光，不論是足球愛好者還是一般觀眾，大家都來湊一下這股足球熱。品牌除了可以在球場內外一擲千金的打廣告，各行各業亦在不同生活領域上花心思，務求坐上這班順風車，盡全力多「入球」。

世界盃熱不但活躍於零售市場，各類積分平台亦想分一杯羹。當中由香港上市公司鑫網易商集團(1039.HK)所推出的跨行業積分電子交易平台「暢由平台」的營銷活動「為世界盃加分」也頗為有趣。與有龐大資源的大

品牌不同，作為成立不足一年的新興品牌「暢由」選擇了近年來流行的H5技術來在這流量多元化分散的時代，以迅雷不及掩耳之勢，霸佔了移動端使用者的螢幕。

「暢由」在世界盃期間，通過巧妙的「球迷類型」創意，配以精心設計的測試問題，最後告訴用戶「你是哪一種球迷」，成功為用戶增添代入感，吸引了大量用戶的眼球。借助大V網紅等進行聯動傳播，將受眾層面進一步擴大。「暢由」用戶不但可以瞭解自己的「球迷類型」，更可投入積分去競猜世界盃賽果，甚至為王者打CALL、打卡、拼團等等。

目前，「暢由」平台的用戶規模已突破2,000萬人，兌入積分高達320,000萬分；

用戶的積分除了可以用來競猜，還可以應用於多個日常生活場景，例如在有超過6,300個庫存單位的產品商城購物、換領超過20種的娛樂和服務種類等，全方位照顧用戶在泛娛樂、出行和金融相關的需求，使用戶體驗更加豐富和完善。

消費金融爆發式增長 創新金融服務模式

Consumer finance has seen explosive growth in recent years. Consequently, explosive growth in consumer finance makes financial service model more innovative. Conforming to changes of real estate industry, the company puts forward the assets management and housing finance-centered financial service strategy and strives hard to forge a leading platform with great quality.

隨著消費逐漸成為中國經濟增長的重要驅動力，消費金融近年也迎來了爆發式增長。據艾瑞諮詢發佈的《2017消費金融洞察報告》顯示，短短4年，互聯網消費金融的交易規模從60億猛增至4367.1億元，實現了70倍爆發式增長，年複合增長率達317%。這波浪潮推動了傳統或新興金融服務機構實現產業升級及業務模式創新。

為迎接新興金融服務的迎熱浪及應對龐大的消費金融市場，處於快速發展階段的匯聯金融服務控股有限公司(以下簡稱：「匯聯金融」)(8030.HK)，近年戰略重點

聚焦資產管理發展及消費金融服務兩大版塊，並致力打造創新及定制化的金融服務產品和平台，以領先的「互聯網+金融+房地產」模式持續於互聯網金融研究及發展。此外，公司亦構建一條以地產為主，並覆蓋全產業鏈的金融服務鏈條，涵蓋各類業務品種及產品模式。

據鏈家研究院發佈的《租賃崛起》報告顯示，預計到2025年，中國的房屋租賃市場規模將增長到2.9萬億元，到2030年將會超過4.6萬億元。面對如斯巨大的市場潛力，公司亦靈活應對以擴大優勢，提供前期、中期、後期的融資、分期、增值等產品與服務，創新住房租賃金融服務新模式。包括提前將租戶一年的租金給到租賃住房的運營商，協助運營商提前回籠資金，從而願意給到租戶更多租房特惠，達到多方共贏。

儘管中國對地產管控、外匯管制、資金收緊相關政策的出台對於地產行業可以說是充滿挑戰，但互聯網經濟的發展促使消費金融爆發式增長，進一步推動金融服務模式創新。匯聯金融表示，今後仍將聚焦消費金融科技平台的搭建，提升集團在消費場景下的信貸業務價值。



匯聯易家上線平台

暢捷通公佈2018年中期業績 雲服務業務收入增長278% 業務體系不斷升級

Chanjet announced the unaudited interim results on 10 Aug 2018. With superior market foundation, Chanjet cloud service business have achieved initial success. Chanjet accelerated the innovation in respect of product application and guided channel partners in the transformation, jointly promote “Cloud Access for Enterprises (企業上雲)”.

中國領先的小微企業財務及管理服務提供商，暢捷通信息技術股份有限公司(「暢捷通」或「公司」；股份代號1588)於近日公佈中期業績公告。截至2018年6月30日止六個月，集團營業收入為246.44百萬元(人民幣•下同)，期內利潤大幅增長，為87.97百萬元，較上年同期增長88%。集團雲服務業務收入為18.69百萬元，較上年同期增長278%。

市場基礎佔優， 暢捷通雲服務業務見成效

為進一步扶持小微企業健康發展，中國人民銀行宣佈對普惠金融實施定向降准政策，支持金融機構發展普惠金融業務，著力緩解小微企業融資難、融資貴的問題，為小微企業發展提供有力保障。同時，國家持續推出多項減輕小微企業稅負的政策，加大減稅力度，支持創業創新和小微企業發展。國家的政策支持促進了小微企業數量持續增加以及活躍度的提升，為暢捷通提供了良好的市場基礎。

暢捷通持續聚焦小微企業財務及管理服務，全面落實雲服務業務規模化和軟件業務效益化增長的業務策略；加快突破雲財務業務發展，加大雲業務資源投入，

加速開拓互聯網及資源型合作夥伴；同時，通過向傳統軟件用戶提供場景化智能服務，促進用戶向雲服務升級。

加快產品應用創新， 賦能渠道合作夥伴共同推動「企業上雲」

報告期內，暢捷通持續完善面向小微企業的「人、財、貨、客」一體化企業雲管理服務和票財稅一體化的智能雲財務服務，加快產品應用創新，持續提升產品用戶體驗，積極探索開展數據增值服務。通過加大雲業務資源投入，加速開拓互聯網及資源型合作夥伴，共同推動「企業上雲」。



K12教輔行業分析

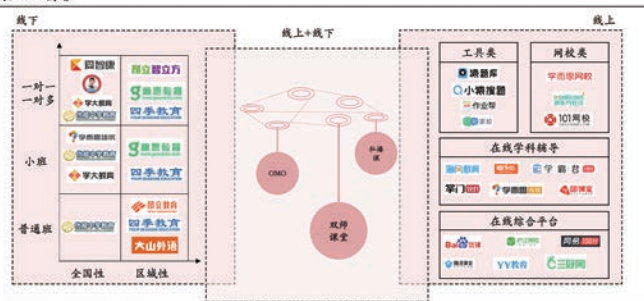
K12 Extracurricular Tutorials are one of the niches with the most robust and rigid demand in the education field, featuring a vast market space. It is estimated that the market size in 2020 is conservatively estimated to be RMB595.7 billion, with a five-year compound growth rate of 12.3%。

新高考時代，K12課外輔導市場規模空前

K12是指kindergarten through twelfth grade，這個概念最初主要被美國、加拿大等北美國家採用，在國內多指小學到高中階段的教育，包括學科、語言、STEAM素質教育等輔導。

K12課外輔導從商業模式上分可以劃分為線下、線上以及線上線下相結合三大細分板塊，目前傳統的線下班課輔導依舊佔總體市場的最大份額，但近幾年隨著人工智能、大數據、直播等技術手段的應用，K12課外輔導線上業務商業模式不斷創新，工具類、在線學科輔導以及在線綜合平台等產品推陳出新，K12課外輔導的線上佈局不斷推進。同時，雙師課堂、私播課、以及創新模式OMO的出現加速線上線下融合，K12課外輔導的市場格局持續更新。

圖表 1.K12 圖譜



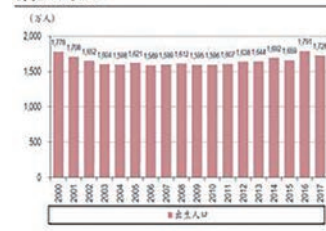
資料來源：艾瑞諮詢、中經證券整理

K12課外輔導作為教育領域剛需最強勁的細分領域之一，市場空間大。按照K12市場空間=K12適齡人數×在讀率×參培率×客單價×平均報班數測算，2022年市場規模保守估計為5,957億元，五年複合增長率為12.3%。主要驅動因素是在讀率、參培率、客單價以及平均報班數的提升。

(1) K12適齡人數基數穩定，短期內不受生育政策影響

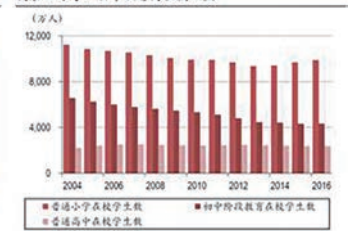
按照6-11歲讀小學、12-14歲讀初中、15-17歲讀高中的年齡劃分，根據2000-2017年的出生人數，估算小初高各階段的在校學生數發現，2017年—2022年K12適齡人數波動不大，平均適齡人數為1.95億人。全面二胎政策在2016年開始實行，2016年及2017年生育率為12.95%及12.43%，相比2014及2015年提升不多，短期對出生率的提振效果小，對K12適齡人數影響小。

圖表 2. 出生人口



資料來源：艾德諮詢及中經證券

圖表 3. 小學、初中及普高在校人數



資料來源：艾德諮詢及中經證券

(2) 在讀率提升空間大，主要增長點在普高在讀率

根據《國家中長期教育改革和發展規劃綱要(2010-2020)》，到2020年九年義務教育鞏固率要到達95%，高中階段教育毛入學率要達到90%。而2016年K12在讀率為84%，距離2020年的規劃還有較大上升空間。同時高中階段參與課外輔導的學生絕大多數是就讀普通高中準備參加高考，而2004年上小學的人群中僅47.1%升入普通高中，並通過高考的方式升入大學，對於K12課外輔導機構來說，初中升高中階段目標客戶流失大。而隨著居民教育意識增強，希望接受高等教育的學生比例提高，普通高中升學率提高，普通高中在讀率提升帶來K12整體在讀率的提升，K12課外輔導機構目標客戶群增大。

图表 4. 我国升学结构 (2016 年高考生)

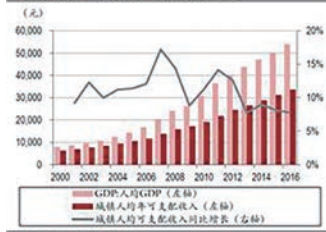


资料来源: 国家统计局, 中银证券

(3) 消费升级带来教育投入意愿增强，K12 课外辅导渗透率提升

2012年我国人均GDP突破6,000美元大关，进入中等收入阶段，2015年突破8,000美元。人均可支配收入持续增长，出现消费升级的趋势，催生众多发展机遇。而教育正是这一波消费升级中的重要组成部分。随着居民收入的持续增长，居民教育支出也在提高。2016年城镇居民人均年度文教娱乐用品及服务消费支出达2,638元，2006到2016年十年复合增长率为8.2%。

图表 5. 人均 GDP 及城镇居民人均可支配收入



资料来源: wind, 中银证券

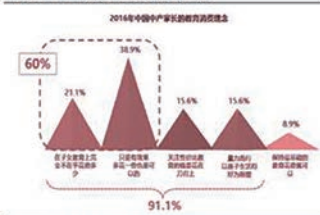
图表 6. 城镇居民人均年度文化教育娱乐服务支出



资料来源: wind, 中银证券

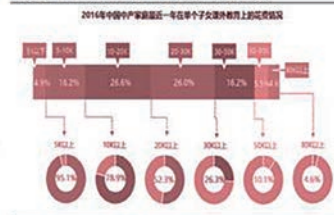
消费升级之外，现阶段家长所受教育普遍高於之前的家长，教育消费观念更开放，愿意在子女教育上投入更多。根据艾瑞咨询的一项调研，2016年78.9%中产阶层家庭在子女课外教育上的年消费在10,000元以上；超过半数的家庭在课外教育上的年消费在20,000元以上，佔比52.3%；26.6%的家庭在课外教育上的年消费在30,000元以上。

图表 7. 中国中产家长的教育消费观念



资料来源: 艾瑞咨询, 中银证券

图表 8. 中国中产家庭在单个子女课外教育花费

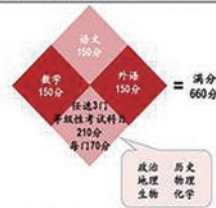


资料来源: 艾瑞咨询, 中银证券

(4) 新高考政策下，升学焦虑感提升渗透率，平均报课数增加

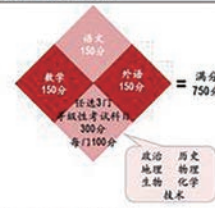
而随著新高考改革的到来，各省市课程以及分值都有一定的调整。必考科目为语文、数学以及外语，选考科目大部分省份是「6选3」，政治、历史、地理、物理、化学、生物六门选考三门，根据学生自由意志选择，组合可达20种。浙江省再次基础上多加一门技术，实行「7选3」，选考科目组合可达35种。目前仅有上海和浙江执行过一届新高考，学校以及学生对新政策瞭解程度不高，升学焦虑感加重，转而转向课外辅导机构。同时课程组合多，给培训机构带来更多商机，未来单个学生报课数将上升。

图表 9. 上海高考科目组合



资料来源: 搜狐教育, 中银证券

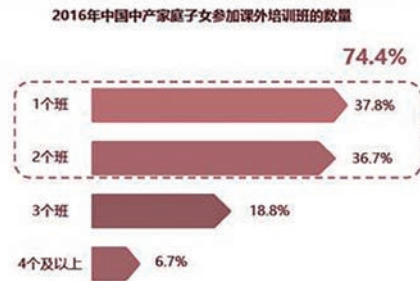
图表 10. 浙江高考科目组合



资料来源: 搜狐教育, 中银证券

根据艾瑞咨询的调研，2016年中国中产家庭子女平均参加1.94个课外培训班，其中报1或2个班的佔比为74.4%，报3个班及以上的佔比为25.5%，平均报班数提升空间大。

图表 11. 中国中产家庭子女参加课外培训班的数量



资料来源: 艾瑞咨询, 中银证券

图表 12. K12 培训市场空间测算

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
6-11 岁人口 (万人)	9,568	9,647	9,692	9,772	9,836	10,031
12-14 岁人口 (万人)	4,823	4,808	4,809	4,800	4,806	4,803
15-17 岁人口 (万人)	5,138	4,963	4,853	4,823	4,808	4,809
K12 在读人数 (万人)	19,558	19,419	19,355	19,395	19,450	19,643
小学入学率 (%)	100	100	100	100	100	100
初中入学率 (%)	90	90	91	91	92	92
高中入学率 (%)	45	46	47	48	49	50
普通小学在校学生数 (万人)	9,598	9,647	9,692	9,772	9,836	10,031
初中阶段教育在校学生数 (万人)	4,340	4,327	4,377	4,368	4,421	4,418
普通高中在校学生数 (万人)	2,312	2,283	2,281	2,315	2,356	2,405
K12 在读人数 (万人)	16,250	16,258	16,350	16,455	16,614	16,854
K12 在读率 (%) (在读人数/适龄人数)	83	84	84	85	85	86
城镇化学科 (%)	59	59	60	61	62	63
城镇 K12 在读人数 (万人)	9,510	9,592	9,810	10,038	10,300	10,618
渗透率 (%)	50	50	52	53	54	55
客单价 (元)	5,000	5,000	5,500	5,500	6,000	6,000
平均报班数	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
K12 市场规模 (亿元)	3,328	3,597	4,208	4,682	5,340	5,957

资料来源: 统计局, 中银证券测算

監管加嚴、行業整頓利好市場份額向巨頭集中

行業集中摸排整頓，超半數存在問題，一成已整改

2018年初，教育部、民政部、人社部、工商總局辦公廳聯合印發《關於切實減輕中小學生課外負擔開展校外培訓機構專項治理行動的通知》，明確將針對面向中小學生開展學科類培訓及競賽活動的培訓機構，進行嚴格規範整頓，切實減輕中小學生課外負擔。治理任務和整改工作主要圍繞安全隱患、無證無照、有照無證、超綱教學、舉辦競賽、不遵守教學計劃等方面展開。專項整治工作分為三個階段開展，目前第一階段全面部署和排查摸底工作已基本完成。

圖表 13. 《關於切實減輕中小學生課外負擔開展校外培訓機構專項治理行動的通知》治理任務及整改要求

序號	要點	內容
1	安全隱患	對存在重大安全隱患的校外培訓機構要立即停辦整頓
2	無證無照	對未取得辦學許可證、也未取得營業執照（事業單位法人證書、民辦非企業單位登記證書），但具備辦理證照條件的校外培訓機構，要指導其依法依規辦理相關證照；對不符合辦理證照條件的，要依法依規責令其停止辦學並妥善處理
3	有照無證	對已領取了營業執照（事業單位法人證書、民辦非企業單位登記證書），但尚未取得辦學許可證的校外培訓機構，具備辦證條件的，要指導其辦證；對不具備辦證條件的，要責令其在經營（業務）範圍內開展營業，不得再招收中小學生的培訓
4	超綱教學 提前教學	堅決制止校外培訓機構開展學科類培訓（主要指語文、數學等）出現的“超前教學”“提前教學”“強化應試”等不良行為。校外培訓機構開展學科類培訓的班次、內容、招生對象、上課時間等要向所在地教育行政部門進行審核備案并向社會公布
5	舉辦競賽 比賽與升學掛鉤	嚴禁校外培訓機構組織中小學生等級考試及競賽，堅決查處將校外培訓機構培訓結果與中小學校招生入學掛鉤的行為，並依法追究有異學校、培訓機構和相關人員責任
6	不遵守教學計劃	堅持依法從嚴治教，堅決查處一些中小學校不遵守教學計劃、“非零起點教學”等行為，嚴防違犯校長和有關教師的責任；堅決查處中小學校教師上講課後到校外培訓機構講課，並誘導或逼迫學生參加校外培訓機構培訓等行為。一經查實，依法依規嚴肅處理，直至取消教師資格

資料來源：教育部，中銀證券

圖表 14. 治理步驟

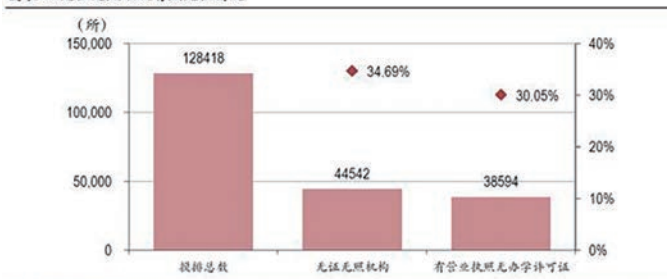


資料來源：教育部，中銀證券

5月25日，教育部公佈了近期教育部以及各地圍繞校外培訓專項治理開展的工作情況。截至5月23日，全國已摸排校外培訓機構128,418所，其中，存在重大安全隱患機構10,051所，佔已摸排機構總數的7.83%，目前各地已對存在此類問題機構總數的28.08%進行整改。

根據公佈的數據，無證無照以及有照無證的問題最為突出。已摸排的128,418所校外培訓機構中，無證無照機構44,542所，佔已摸排機構總數的34.69%；有營業執照無辦學許可證機構38,594所，佔已摸排機構總數的30.05%。也就是說在摸排過程中，無辦學許可證的情況相比無營業執照的情況更為突出，合計有83,136所機構沒有辦學許可證，佔已摸排機構的64.74%。

圖表 15. 無證無照以及有照無證情況



資料來源：教育部，中銀證券

無辦學許可證的問題突出主要是因為相對於辦理營業執照，辦學許可證的办理流程更多，成功辦理的難度更大。《民辦教育促進法》中規定了民辦學校辦學需要辦學許可證，雖然相關法律沒有指明培訓機構是否需要辦學許可證，但實際操作過程中，監管機關對於培訓機構的監管依照和民辦學校一樣的法律法規及標準進行。但新《民促法》落地之後，各地配套細則沒有完全到位，多地暫停或延緩了新機構辦學許可證的審批，這不僅影響了已經開展辦學的機構整改也影響了新機構的設立。

同時，培訓機構選擇登記為營利性則需要去工商部門登記，但是2017年年初頒佈的《民辦學校分類登記實施細則》中規定，「正式批准設立的營利性民辦學校依據法律法規規定的管轄權限到工商行政管理部門辦理登記」，在K12課外輔導機構實際辦理的過程中，工商行政管理部門對於培訓機構是否等同於細則中提到的「營利性民辦學校」存在疑問，部分地區因此停止或延緩了培訓機構的登記。

圖表 16. 營業執照办理流程



資料來源：百度百科，中銀證券

圖表 17. 辦學許可證办理流程



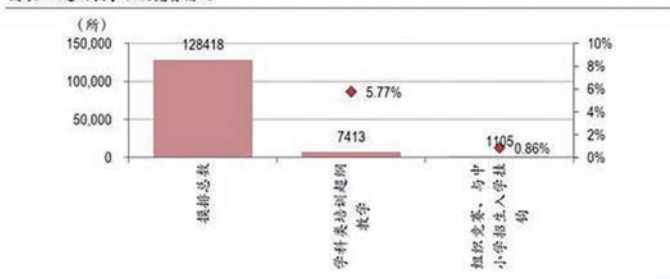
資料來源：轉發教育，中銀證券

整頓過程中，超綱教學及舉辦競賽等問題排後。開展學科類培訓（主要指語文、數學、英語等）「超綱教學」「提前教學」「強化應試」機構7,413所，佔已摸排機構總數的5.77%；組織中小學生等級考試及競賽，並與中小學校招生入學掛鉤的機構1,105所，佔已摸排機構總數的0.86%。

已摸排中小學校85,250所，發現存在中小學校不遵守教學計劃、「非零起點教學」現象學校2,148所；發現存在中小學教師課上不講課後到校外培訓機構講等不良現象學校2,141所。

超綱教學及不按教學計劃教學等問題相對於無證無照或有照無證問題較輕，我們認為除了實際問題確實是後者更為突出之外，還在於無證無照或有照無證方便考證，而超綱教學或不按教學計劃教學需要對教學內容進行比對和衡量，考證及評價過程較困難。教學內容層面的監管對於未來的整改過程也是一項挑戰。

图表 18. 超綱教學以及競賽情況



資料來源：教育部，中銀證券

行業監管加嚴，利好龍頭機構

2017年年底，上海市出台《上海市民辦培訓機構設路標準》、《上海市營利性民辦培訓機構管理辦法》以及《上海市非營利性民辦培訓機構管理辦法》(簡稱「一標準兩辦法」)正式出台，並於2018年1月1日正式實施。早在民促法修法之前，上海就已經在探索民辦培訓機構的分類管理辦法。2011年上海出台《上海市終身教育促進條例》，在全國率先以地方立法的形式確定了經營性培訓機構的合法地位。時隔六年後，新出台的「一標準兩辦法」，從民辦培訓機構的籌設條件、舉辦者、章程和組織機構、校長及主要管理人員、教師隊伍、辦學場所和設施設備等方面給出了更為細緻的條件性規定。三份文件還對義務教育階段的競賽活動、考試科目培訓的師資、教學內容及進度作出了嚴格的規範。上海市「一標準兩辦法」的出台旨在減輕學生負擔，降低家長過度的焦慮感。

上海市作為K12課外輔導行業發展領先的城市，在2017年就率先開展了課外輔導機構的行業整頓，其細則對於全國其他省市的K12課外輔導機構整治有一定的借鑒意義。我們認為，未來的規範和整治也將從師資層面、教學內容、競賽相關規定以及授課時間等管理規定層面展開。其中資質包括師資和場地面積方面容易摸排和監管；教學內容方面，因為監管層對於教學過程難跟蹤，將會是監管難點；競賽層面，對外的影響力較大的競賽因為監管要求會逐漸減少，但培訓機構內部的學科競賽排名仍是監管難點；而授課時間層面，「八點半」新規出台之後，各培訓機構可以通過調整課程時間來規避，部分機構會將原本的教學計劃轉移到線上進行，從另一方面來看，這也將會促使K12在線輔導納入監管範圍，2018年4月20日教育部發佈《中華人民共和國國民辦教育促進法實施條例(修訂草案)(徵求意見稿)》中提出，實施在線文化教育培訓，需要向所在地省級教育行政部門申請辦學許可，預示在線教育納入規範體系。

图表 20. 上海市“一標準兩辦法”中關於K12階段課外輔導的要點

序號	要點	內容
1	師資方面	開展義務教育階段語文、數學、外語、物理、化學等與升學或考試相關的學科及高延仲委培訓(教學)的教職教師，應當具備相應的教師資格證。 在職中小學教師不得參加民辦培訓機構有償輔導活動。
2	場地面積	民辦培訓機構法人註冊地實際使用的辦學場所總建築面積不少於200平方米，其依法設立的教學點實際使用的辦學場所面積不少於150平方米。其中，教學用房建築面積不少於辦學場所總建築面積的2/3，且同一培訓時段內生的教學用房建築面積不少於3平方米。
3	教學內容	面向義務教育階段學生開設的學科及高延仲委培訓內容，應於相關學段課程標準組織教學， 嚴禁拔高教學要求，嚴禁加快教學進度，嚴禁增加教學難度。
4	競賽規定	舉辦競賽應先經備案，備案內容包括主辦單位、參賽對象、競賽內容、組織形式、評獎辦法等事項。 營利性民辦培訓機構不得面向社會舉辦以中小學生為參賽對象的語文、數學、外語等與升學或考試相關的學科及高延仲委競賽活動或等級測試等變相競賽活動。
5	管理規定	開展義務教育階段學科及高延仲委培訓(教學)活動的， 教學結束時間不得晚於20:30

資料來源：上海市人民政府辦公室，中銀證券

在本次全國範圍的行業整頓中，大量不符合辦學資質要求的培訓機構被整改停業，各省出台最嚴民辦培訓機構監管政策。我們認為，未來行業嚴監管和整頓將會是常態，中小機構因為獲得資質的成本過高或是資質審批門檻高將會失去生存空間。小機構將面臨挑戰，處於灰色地帶的小作坊也將面臨整治。相反的，大機構因為資質齊全、管理規範，應對監管風險的能力相對較強，新建中心申請資質獲批的可能性也相對較大。未來行業集中度將會提高，小機構的市場份額將會向大機構轉移。

內容是核心，師資保障內容

對於K12培訓機構來說，永恒的核心競爭力是優質的教學內容。現階段科技的應用能夠幫助K12培訓機構提升教學及管理效率，突破區域性。而K12課外輔導行業長期的發展空間主要在消費升級帶來的滲透率提升，二三四線的滲透率提升是關鍵，未來市場份額的爭奪主要在二三四線城市，原本小機構、小作坊的市場份額將會向大機構集中。

K12課外輔導的目標就是幫助學生更多更好的掌握知識，以取得高分。在選擇課外輔導機構的時候家長和學生的核心關注點就是教學質量和效果，結果導向。而教育成果直接體現在學生的提分效果上，課內大小考試頻率較高，在較短的時間內，學生和家長就能很快地判斷出輔導的效果。而通過輔導使學生取得滿意的提分效果，核心在於優質內容，只有優質內容作為支撐，K12課外輔導的市場才能鞏固。K12課外輔導的內容的體現在兩方面：一是教研產品，二是內容的輸出方式。教研產品考驗的是機構的研發能力、教研本地化的能力、師資團隊等，而內容的輸出方式不僅考驗的是機構的師資團隊，還考驗機構的管理運營能力。

图表 21. 中国中产家长选择课外培训机构的关注点



样本：N=1015，完成日期为2016年11月10日至11月20日。

资料来源：艾媒咨询，中银证券

師資團隊是內容質量的直接體現，名師化／去名師化適用不同階段

K12課外輔導的關鍵在於內容，而內容質量的直接由教學產品和師資團隊體現。對於師資，目前培訓機構主要有兩種打法，一是名師化，二是去名師化，大陸地區的培訓機構有去名師化的趨勢，但線上機構通常又通過網紅名師來吸引客流。

新東方是大陸地區K12培訓機構最開始規模化名師的機構，培養了一批名師，包括目前就職真格基金的徐小平、錘子科技羅永浩以及李笑來等，名師能夠帶給家長和學生對於教學品質的信任感，為機構吸引生源。名師化適合在早期整個教培市場不夠成熟，消費者還不夠理性的時候。機構建立的早期階段，宣傳名師是最好地獲取消費者信任，促進報班動機的方式。但名師化也有問題，一是名師的品牌難打；二是名師的師資成本高，名師的規模化較困難；三是名師如果出走將會造成大量的生源流失。當機構規模到達一定程度，名師化一方面也會阻礙機構擴張。目前，新東方也開始淡化名師效應。

K12培訓機構另外一個巨頭，好未來在師資團隊建設時就強調去名師化。去名師化成功的關鍵在於強大的課程研發能力以及師資培訓機制，做到教師輸出的標準化和品質保障。好未來構建「中央廚房」，標準化所有的教育產品生產和服務流程，通過「小前端、大後臺」的方式生產教學內容和輸出。好未來主要從211、985等高校招聘畢業生，通過完整全面的教師培訓體系培養自己體系內的老師。高校畢業生一般不需要具備獨立的課程設計開發能力，僅僅只是好未來教研產品的輸出渠道，這種方式能夠解決教師供給不足的問題，好未來將教研開發與教育輸出分離，一方面提升了內部管理的效率，另一方面將分工細化也能夠降低教師離職而帶走生源的可能。但去名師化，去的是單個名師的標籤，從好未來的教師背景來看，好未來還是非常重視教師本身的素養，這其實從側面也反映了機構對於教師品質的重視。

而在線下機構去名師化的同時，線上輔導機構開始打造名師的IP效應，通過「網紅名師」等方式吸引生源，這也符合我們前述分析的機構發展初期能夠通過名師化的方式快速吸引生源。

图表 22. 名師化



资料来源：中银证券

图表 23. 去名師化



资料来源：中银证券

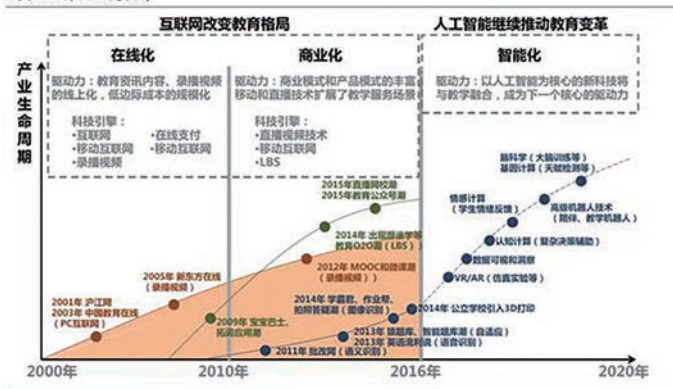
科技賦能K12教育，互聯網和人工智能助推教育變革

新一輪科技革命和產業變革正在進行，互聯網、雲計算、大數據、人工智能、3D打印等現代技術深刻改變著人類的思維、生產、生活和學習方式，同時這些技術在教育領域的滲透也推動教學方式的創新，深入影響傳統教育領域。在K12教育領域的應用更是能夠賦能教育，提高教育的效率，並打破地域限制。

科技賦能教育的第一階段主要是在線化，包括將教育資訊內容以及錄播視頻的在線化，該階段的主要驅動力是互聯網以及在線支付等，典型代表是新東方在線推出的錄播視頻以及滬江網。第二個階段是商業化，主要通過商業模式和產品模式的創新來擴展教學服務場景，包括直播技術的應用等。典型產品包括學霸君、作業幫以及猿題庫等一系列搜題、線上輔導產品和直播平台等。第三階段，也是目前正在進行的階段，是教育的智能化，主要是通過以人工智能為核心的新科技與教學融合，包括VR/AR的應用，腦科學以及基因計算等一系列人工智能技術的驅動。

我們認為，未來線上市場的份額搶佔以及人工智能的創新應用將會是科技賦能K12課外輔導的重點。

圖表 24. 科技改變教育



資料來源: CrunchBase, IT 桔子, 芥末網, 匯聚資本, 中銀證券

在線教育改變教育格局，線上市場份額競爭開啟

在線教育的興起，根本驅動力是教育資源分佈的不均衡。即使現在，K12階段優質師資大多都還是集中在一二線城市領先的學校及機構，教育資源地域分佈極不均衡，而互聯網的出現，完美的解決了教育資源時間空間分佈不均的問題。21世紀初期，互聯網開始廣泛應用，在線教育興起，包括滬江網、新東方在內的教育平台紛紛推出錄播在線課程。隨著互聯網技術的逐漸成熟以及智能終端設備的普及，越來越多商業化的教育產品推出，改變了傳統教育模式。2016年起直播出現，更加豐富了在線教育的形式，實現「雙師課堂」。相比錄播課，直播課程實現了優質師資與學生之間的實時互動，更貼合教育的本質。同時隨著大數據分析技術在教育領域的應用，在線教育為大數據分析提供豐富學習數據源，能夠通過分析形成分析結果，用於預測學習行為、優化教育策略，更好地規劃學習路徑。

目前包括大機構和新創業企業都積極佈局在線教育。新東方及好未來等傳統K12課外輔導大機構積極佈局線上業務，體系內著重發展在線網校，其他方面則通過向外投資進行佈局。專注互聯網教育的公司或行業新進入者則主要通過商業模式創新來獲取流量，搶佔在線教育市場份額。我們認為，傳統大機構對於線下市場份額的競爭會部分轉移到線上，在線教育業務和原本體系內的線下業務之間不是競爭關係，而是平行的兩個市場，如學而思網校的業務不會衝擊好未來線下品牌培優小班，但新東方在線與學而思網校之間對於線上K12課外輔導市場的競爭會日趨激烈。而在線教育產品對傳統大機構的衝擊不大，但相同競品之間的競爭激烈，如作業幫與學霸君等。

圖表 25. 2018年中國K12在線教育行業圖譜



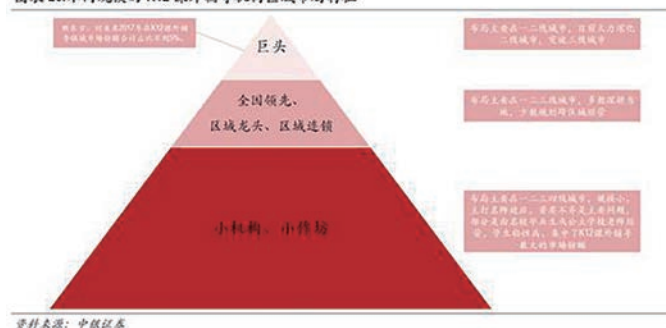
資料來源: 艾媒諮詢的《2018年中國K12在線教育行業研究報告》，中銀證券

深化二線城市，開拓三四線城市，大機構將享非一線城市份額集中

一線城市作為教育資源相對集中，教育理念相對先進的區域，目前K12課外輔導的滲透率較高。二線城市K12課外輔導滲透率次之，但隨著消費升級，二線城市家庭在教育的投入不斷增大，對於優質K12課外輔導需求強烈，目前區域龍頭對二線城市市場份額有一定的壟斷作用，是大機構未來將深化經營的區域。而三四線城市教育資源相對缺乏，對於優質教育資源的需求更強烈，因為K12滲透率相對較低，是未來K12輔導機構兵家必爭之地，同時目前三四線城市市場份額高度分散，在監管加嚴，不規範的小機構小作坊被取締的背景下，大機構有望享受市場份額集中。

相比二線城市，三四線城市較難突破，一方面是教學的本地化難做，另一方面是小作坊在這樣的地方分散了大部分市場份額。我們認為雖然三四線城市難以突破，但隨著消費升級，三四線城市對於K12課外輔導的需求會不斷增強，未來將會是線下課外輔導市場的重要增長點。

圖表 28.不同規模的 K12 課外輔導機構區域布局特征



巨頭或區域龍頭加快佈局三四線城市的同時，不得不面對的是K12課外輔導行業大量小機構小作坊帶來的市場高度分散。K12課外輔導機構最直接的目標就是提分和升學，最核心的競爭力是教學內容。而大量小機構小作坊通常由當地名師經營，在本地經營的時間更長，對於本地教材的鑽研更深，對於本地升學考試更瞭解，在本地的口碑相對更好，區域客源吸引力往往會大於「外來」的大機構。但隨著監管加嚴，沒有資質硬件設施不達標的小機構小作坊將會被取締，大量市場需求將會轉移到大機構，對於大機構來說能夠享受監管紅利。除了通過新建教學中心以進入三四線城市之外，線上教育以及B端服務也是大機構突破三四線城市的重要手段。通過B端輸出教學體系、教學內容的方式對於大機構來說是更直接更能規模化的跨區域戰略。

高等教育行業分析

Higher education market in China has been maintaining a steady rising trend, and has maintained an average annual compound growth rate of 3.3% for the number of students since 2010. It is estimated that an average annual compound growth rate of 2.6% will be maintained by 2020.

市場規模龐大，增長穩健

中國的高等教育市場一直保持穩健上升的態勢，自2010年起在學人數保持了3.3%的年均複合增長率。根據Frost & Sullivan的預測，中國高等教育在學人數在2020年之前仍將保持2.6%的年均複合增速，並於2020年達到3,200萬的總在學人數。

我們認為高等教育學生人數保持穩健增長的原因主要如下：

- 對教育的重視程度日益上升。隨著經濟發展，教育的重要性不斷提升，為了培養出更多適應經濟快速發展和升級轉型的人才，高等教育仍將繼續提高滲透率。
- 僱主對受過高等教育人才的需求不斷上漲。中國經濟處於轉型階段，低端的製造業正在被高端製造業和互聯網行業逐漸取代。因此，僱主更加青睞學歷更高、專業技能突出的勞動力。
- 政策推動高等教育滲透率提升。中國政府在不斷的提升高等教育的滲透率，我們認為隨著高考升學率的逐年上漲，高等教育入學人數將出現穩健增長。

因此，我們相信中國高等教育發展面臨良好契機，有望實現穩步擴張。中國整體的學生人數自2013開始出現了持續性的上升，按照Frost & Sullivan的預測這種上升趨勢將保持至2020年，增長的主要原因是計劃生育政策寬鬆之後學齡人數增加所致。基礎教育的學生人數從2017至2020將保持1.7%的年均複合增長率，而高等教育則為2.6%，更高的增長率受益於高等教育滲透率的提升。

圖表 1: 中國在學人數統計



資料來源：教育部，Frost & Sullivan，中金公司研究部

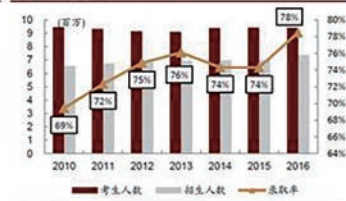
另一方面，高考升學率仍然存在可提升的空間。從歷史升學率看，從2010年開始參加高考的考生穩定在950萬人左右，其中有約75%的人被高等院校錄取(包括普通高校和高等職業院校)，這意味著仍然有近250萬人仍舊沒有機會接觸高等教育，隨著高等教育普及率不斷提升，這部分學生為職業院校提供了廣闊的市場發展空間。

圖表 2: 中國高等教育的在學人數



資料來源：Frost & Sullivan，教育部，中金公司研究部

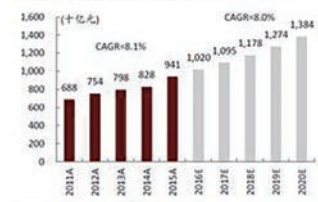
圖表 3: 中國高等教育升學率



資料來源：教育部，禮儀 learning.sohu.com，中國教育在線，中金公司研究部

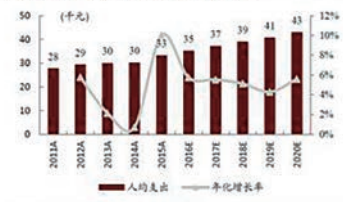
高等教育行業整體收入保持穩健增長，2015年收入規模達到了9,410億元，自2011至2015高等教育行業保持了8%的年均複合增長率。根據Frost & Sullivan預測，中國高等教育行業整體收入在2020年前仍將保持8%的年均複合增長率，並於2020年達到1.38萬億的龐大市場規模。我們認為高等教育行業收入保持穩健增長主要是由於學生人數的穩定增長，及單個學生的教育開支不斷增加。中國高等教育的人均教育支出在2015年達到3.3萬元，並預計在2020年達到4.3萬元，未來4年的年均複合增長率達到5.4%。

圖表 4: 中國高等教育市場收入規模



資料來源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

圖表 5: 中國高等教育學生的平均教育開支



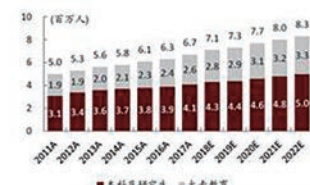
資料來源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

與高等教育整體市場相比，民辦高等教育在過去5年內同樣實現了穩健的發展速度，而且預計未來5年還會保持增速，實現規模持續擴張。我們認為，民辦高等教育發展動力包括：1)民辦高等教育起步較晚，相對規模較小，供給相對短缺，因此發展更快；2)民辦高等教育對高考成績不盡如人意的學生而言是不錯的選擇，為眾多的高考考生提供了多樣化的選擇；3)社會對於職業高等教育畢業學生的需求也在不斷上升(民辦高等教育基本是以就業為導向的教育模式)，這增加了以應用型大學為主的民辦高等院校的文憑的含金量。

民辦高等教育的收入規模保持了穩健的增長。根據Frost & Sullivan的預測，民辦高等教育行業整體收入在2017至2022年將保持7.6%的年均複合增長率，並於2022年達到1,496億元的市場規模。民辦高等教育保持穩健增長的原因與整體高等教育行業類似，學生人數和學生人均教育支出均有上升。

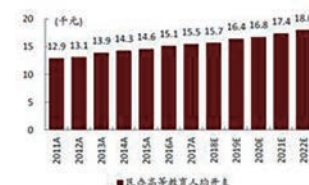
民辦應用型大學的學生人均教育支出預計保持每年3.1%左右的增長至2022年。我們相信人均教育支出的增長主要得益於：1)民辦高等教育的質量不斷提升和社會需求持續走強增加了民辦教育學歷的含金量，因此學生願意支付更高的價格；2)民辦高等教育行業有不斷整合的趨勢，領先的民辦學校實力增強，議價能力也隨之增強。

圖表 6: 中國民辦高等教育學校的學生人數



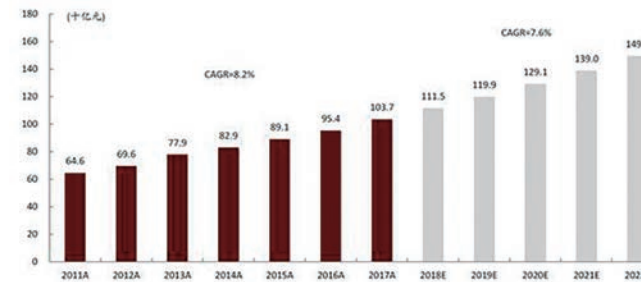
資料來源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

圖表 7: 中國民辦高等教育學校的平均教育開支



資料來源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

圖表 8: 中國民辦高等教育的收入規模



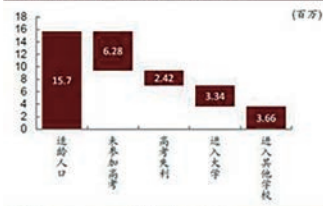
資料來源: 教育部, Frost & Sullivan, 中金公司研究部

應用型大學的市場需求持續走強

中國高等教育的毛入學率在2017年僅有約43%，和發達國家相比仍然處於較低水平。與此同時，高等教育毛入學率在地區間的差異非常明顯，這進一步惡化了部分地區的高考升學率。高等教育是一個龐大的市場且增長穩健，現有公立學校仍然沒有足夠的資源滿足不斷增加的市場需求，因此整個高等教育市場供給短缺的情況在未來幾年仍然存在。

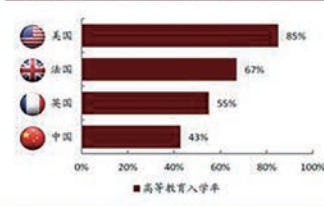
從圖9我們發現，約55%的適齡人群在現有的教育資源下沒有辦法接受到普通高等教育。與其他地區相比，中國的高等教育適齡人口的入學率仍然較低，但這也同時意味著民辦高等教育大有可為。

圖表 9: 高等教育送齡人群去向分布 (2015)



資料來源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

圖表 10: 高等教育入學率對比 (2017)



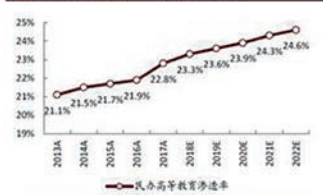
資料來源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

應用型大學對學生而言是一個很富吸引力的備選方案，提供富有就業競爭力的高等教育課程和專業技能培訓。我們認為，高等職業院校會繼續通過其以就業為導向的教育方式吸引更多的學生和家長。

市場分散存在潛在整合趨勢

大部分的院校都是依附於現有普通高校設立，或者僅僅運營幾個獨立的院校，沒有形成規模化的運營。高度碎片化的市場限制了單獨院校的規模和盈利能力。截止2015年，民辦高等院校總計734所，較上年增加6所。新入學人數達到178萬，同比上升3%，佔整個高等教育行業入學人數的21.7%。

圖表 11: 民辦高等教育學生人數的滲透率



資料來源: 教育部, Frost & Sullivan, 中金公司研究部

圖表 12: 民辦高等教育的市場份額呈現高度分散 (2015)



資料來源: 教育部, Frost & Sullivan, 中金公司研究部

招生名額限制了學校人數。學校的學生人數受到招生名額的影響，對於民辦學校而言沒有辦法迅速增加學生人數並超過招生名額限制。然而，監管者一般傾向於在學校之間較為平均的分配招生名額，避免形成一家獨大的市場局面。

跨地域擴張難度較大。大多數民辦學校都會在一個地區集中精力辦學，很少有跨地域進行擴張的行為。監管者和民辦學校對跨省份的擴張舉措都持比較謹慎的態度。從監管者的角度，民辦學校處於地方教育部門的監管之下，跨省份的學校會牽涉更多的監管主體增加監管難度。從學校的角度而言，跨地區的擴張會增加學校的運營風險，比如學校在招生過程遇到壓力學校利用率低，在不同地區難以保持一致的學校品牌聲譽從而影響未來的擴張計劃等。

民辦高等教育行業還是存在進一步整合的趨勢，主要的原因有：1)民辦高等教育學校規模擴大、集中度提高會提升教育質量，這是監管者樂見其成的；2)對於民辦學校而言，學校規模擴大具有規模經濟；3)學校規模擴大和集中度提高可以幫助監管者提出統一的行業標準，全面提升行業教育水平。

首先，與分散的教育市場相比，中國的勞動力市場流動性更高且整合度好。一個多地運營的學校有更強的能力去掌握全國勞動力市場的發展趨勢，通過和僱主企業的深度合作培育更能滿足市場需求的勞動力。與此同時，學校規模的擴大也使得學校可以更加高效的利用手中的教育資源，如富有經驗的老師、教學設備、僱主企業提供的就業機會等。

其次，學校的跨省擴張可以幫助監管者進一步縮小地區間的教育水平差距，尤其是教育發達省份和教育落後地區存在的教育水平差距。民辦學校可以將發達省份的教育資源和教育經驗複製到教育欠發達地區。

最後，更高的集中度可以幫助監管者制定統一的監管標準，在全國範圍內推動課程設計、教育質量的標準化，促進民辦高等教育的良性發展。

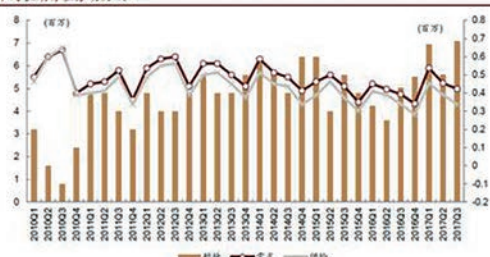
因此，雖然目前民辦高等教育的市場高度分割，但是我們仍然相信未來市場會出現更多的整合，這種整合的趨勢從新高教的發展也可窺豹一斑。

民辦高等教育受到政策支持

教育結構與產業結構的不匹配是「就業難」與「用工荒」並存的根本原因。1) 就業難：傳統學術性大學的擴招帶來學術型人才的供給過剩，其直接後果是高校畢業生就業形勢異常嚴峻。2) 用工荒：我國用工市場長期存在勞動力缺口，很多公司與企業在抱怨「用工難」。顯然，當前的中國高等教育系統存在供需關係的結構性失衡：學術人才供給過剩，但應用型人才卻嚴重不足，而用人單位的需求恰好與之相反。

為解決應用型人才供需矛盾，我國對高等教育體系進行戰略性調整。2014年，教育部副部長在中國發展高層論壇2014上提出要大力發展職業教育，並將推動600多所地方本科高校朝著培養應用技術人才的方向轉型。2015年，教育部等部委發佈《引導部分地方普通本科高校向應用型轉變的指導意見》，推進各地應用型大學建設，並在新增學額分配上向試點學校傾斜。其中，應用型大學試點高校應綜合考慮民辦本科高校和獨立學院。

圖表 13: 用工市場長期存在勞動力缺口



資料來源：人社部、Front & Sullivan、中金公司研究部 注：人社部對全國部分城市數據進行統計，各季度統計口徑存在細微差異

嚴格監管和較高的資本需求抬高了行業進入門檻

嚴格的監管要求抬高了行業進入門檻。民間資本在辦學之前首先需要取得一系列的政府許可，包括一般性的工商許可，還有教育部門頒發的辦學許可，招生人數也會受到當地教育部門分配的招生名額限制。這也反映出，政府對於民辦學校的資格認定還是持比較謹慎的態度。

對資本要求較高減少了潛在進入者。在中國修建學校需要初期大量的資本投入，學校首先要取得土地的使用權、修建校園和其他的基礎設施、購置教學設備和聘請教師。為了滿足教學需求和課外活動，校園面積通常在 500 畝以上。考慮到可利用土地資源面臨日益緊缺的局面，新的辦學者獲取土地的難度也在不斷提升。而且，民辦教育學校需要不斷的資本注入，以滿足學校的擴張和發展需求。我們認為較高的資本要求也是限制潛在進入者提高行業進入門檻的原因。

學校的聲譽需要多年的積累。對於民辦高等院校而言，學校的名聲至關重要，因為這會對學生和家長的擇校產生重大影響，而名聲需要時間積累。而且，名譽對於學校而言存在正反饋機制，名譽好的學校更容易吸引好的生源，好的生源能帶來好的成績和就業率表現，從而進一步提升學校的名氣。

豐富的經驗和資源提升了學校的競爭力。行業相關經驗和豐富的教育資源對於運營民辦學校而言必不可少，通常指以下方面：

- 教育資源。民辦高等教育提供以就業為導向的教育課程，課程設設比普通高校更靈活。因此學校需要更仔細的分析就業市場現狀，對症下藥以提高學生就業率。此外，民辦職業學院需要更加獨特的課程和教育資源幫助學生適應一項特定的工作。相比之下，成規模、有實力的學校可以提供更加豐富靈活的課程和教學資源。
- 教師質量。學校的教育質量很大程度上取決於教師質量。為了提供內容豐富且富有競爭力的課程，學校需要聘任行業專家來傳授專業的工作技能。對於學校而言，積累優質教師資源既需要時間也需要資本。

- 與僱主的良好合作。作為以就業為導向的職業培訓學校，民辦高等院校需要和僱主維持良好的關係，為學生提供充裕的實習名額和就業機會，從而提升學校畢業生的就業率及學校的聲譽。

應用型大學市場需求不斷走強

就業導向的教育模式吸引了學生和家長。民辦高等院校提供了更靈活的課程設置，更好的和勞動力市場的需求進行了匹配。職業院校的畢業生通常掌握特殊的職業技能，能更快的適應職場和特定的工作任務。因此，學生和家長對應用型大學的需求有所上升。研究了人力市場我們發現，對於應用型大學培養的專業性人才勞動力市場還存在較大的市場缺口。很多僱主青睞畢業於職業技術院校畢業的，具有一技之長的勞動力。職業高等教育瞄準了目前就業市場最短缺的專業性人才，如金融、編程、財會、幼教等。與普通高等院校相比，職業高等院校畢業的學生已經掌握了特定的工作技能，對職場適應較快。

圖表 14: 政府大力支持應用型大學建設

時間	部門	政策	核心內容
2014	教育部、发改委、财政部、人社部、农业部、国资委	现代职业教育体系建设规划（2014-2020年）	将高校划分为研究型高校、应用技术型高校、高等职业学校
2014	国务院	关于加快发展现代职业教育的决定	引导一批普通本科高等学校向应用技术型高等学校转型，重点举办本科职业教育，独立学院转设为独立设置高等学校时，鼓励其定位为应用技术类型高等学校，建立高等学校分类体系，实行分类管理，加快建立分类招生、培养、评价、拨款制度，招生、收入等政策倾斜向应用技术类型高等学校倾斜
2015	教育部、发改委、财政部	关于引导部分地方普通本科高校向应用型转变的指导意见	针对地方高校，在服务地方经济社会发展、产教融合、培养应用型人才、增强学生就业能力等方面提出指导意见，并加大对应用型大学试点学校在新增专业和经费等方面的支持
2016	发改委、教育部、人社部	关于编制“十三五”产教融合发展工程规划项目建设和方案的通知	支持一批普通职业院校、高等职业院校和普通本科应用型试点高校加强实习实训基地建设，扶持一批示范性高职院校、有重要影响力和竞争力的职业院校和应用型本科高校

資料來源：教育部、发改委、财政部、人社部、农业部、国资委、中金公司研究部

靈活的課程增加了應用型大學的競爭實力

與普通高校相比，應用型大學的課程更好的滿足了學生的需求，培訓了學生的專業技能，並能動態的調整課程設置，以滿足就業市場的變化趨勢。以民生和新高教為例，學校會認真的分析就業市場的需求狀況，根據市場需求設計課程，畢業學生的就業率較高。此外，應用型大學在不同地區的課程側重也會略有差異，以適應各個地區勞動力市場的差別，學校之間動態的進行教學資源的分配和優化。舉例而言，中國新高教在雲南和貴州有側重的提供幼教、醫療和航空服務課程，不僅在入學人數上取得增加而且畢業生就業形勢良好。靈活的課程幫助應用型大學有別於普通高校，並在就業市場上取得優勢。

透明的運營狀況

與其他行業或教育中的其他部分相比，民辦高等院校的運營狀況更加透明，入學人數受到招生名額的限制，從學校的高考錄取率、錄取分數線、錄取人數等指標可以更深入的分析學校的運營狀況。

在民辦教育中受新規影響較小

中國政府一直在推動民辦教育行業的轉型。2016年11月，民辦教育促進法修訂案正式獲得通過。新法下，民辦學校必須選擇成為營利性學校或者非營利性學校，且義務教育階段僅允許成立非營利性學校。

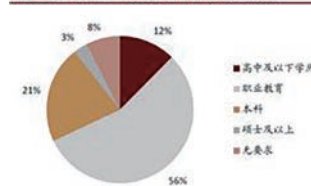
民辦教育新規反映出監管者的態度。在K12教育領域，監管有趨嚴的跡象，因為監管者希望基礎教育階段教育可以更加的公平。民辦高等教育院校受到的影響最小，因為其獨特的定位彌補了公共教育資源的供給短缺。學校可以選擇成為非營利性學校，投資者可以分享學校運營過程中的利潤回報。

增長驅動力：擴張和進化

擴張學校網絡和輻射範圍

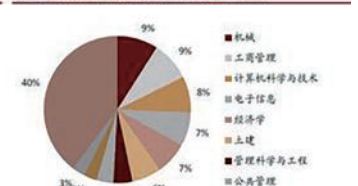
對於民辦學校而言，進一步的整個擴大學校規模，提升學校整體的運營效率會帶來公司收入和利潤的持續性擴張。以新高教為例，公司在不斷的探索可能的整合機會，建立了專業的投資團隊尋找全國潛在的收購對象。公司已經陸續在湖北、黑龍江、甘肅、河南、新疆等地進行學校網絡的擴張，因為這些地區教育資源相對短缺，相比其他地區有更大的發展空間。

圖表 15: 用人企業對應聘者的學歷要求, 2Q16



資料來源：中國人力資源市場網，中金公司研究部

圖表 16: 勞動力市場的主要用人需求, 2Q16



資料來源：中國人力資源市場網，中金公司研究部

增強學校的市場地位和名譽

學校的聲譽是影響學生擇校選擇的最重要因素。對於民辦學校而言，這也直接與學校的學費水平相關。民辦學校將會繼續提高自身的教育質量以提升應用型大學在學生和家長心目中的地位，提升應用型大學的滲透率，可行的做法包括：

- 依據市場需求提供更加靈活的課程。民辦學校將會緊跟勞動力市場需求，靈活修改學校的教育課程，培訓出最適應就業市場的畢業生。
- 與在線招聘網站進行合作。民辦教育機構會謀求和在線招聘網站的進一步合作，共同深入研究中國的勞動力市場需求和學生的就業偏好，充分的利用在線招聘網站的大數據資源。
- 提供職業發展規劃諮詢服務。基於對勞動力市場的深入研究及與僱主的長期合作，民辦學校計劃為學生提供實習諮詢和職業發展規劃諮詢服務，進一步的提升畢業生的就業競爭力。
- 擴大宣傳力度，提高知名度。民辦學校可以進一步進行推廣和宣傳，改變學生和家長對於應用型大學瞭解片面的現狀，通過線上和線下的渠道提高社會對民辦學校的品牌意識，以吸引更多的生源。

進一步豐富教育資源和服務

民辦學校還可以通過設計新的教育課程和培訓項目進一步豐富自己的教學資源，為學生提供更加豐富的課程資源和技能培訓。通過對就業市場的研究，公司可以預測就業市場發展趨勢，通過設計新課程吸引更多的學生。

學校還可以進一步將線下資源搬到線上，通過線上培訓課程充分利用目前積累的教學資源，尤其是教師和課程資料。

民辦教育會進一步提升自己教育基礎設施的建設，提供更加豐富的實驗室，更加真實的培訓模擬，更好的校園環境，全面提升民辦教育的質量和形象。同時，加大教師培訓和管理力度，聘請名師和行業專家，努力實現更好的教育成果。

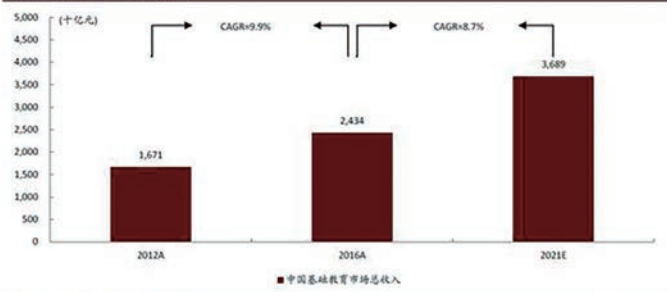
K12教輔行業分析

In recent few years, the education industry realized steady growth. The main drive for the education industry in China is the increase in government's public expenditures and individual consumptions.

基礎教育行業穩健發展

- 過去幾年裡，教育行業實現了穩健增長。中國的教育產業主要的驅動力為政府公共開支和個人消費的上升。根據Frost&Sullivan的數據，2016年，中國基礎教育總收入中達到24,337億元，至2021年有望達到36,886億元，對應年複合增長率為8.7%。

圖表 1: 基礎教育行業規模和增速

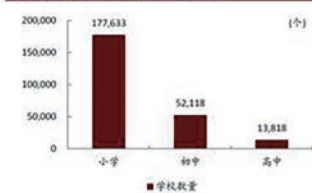


資料來源: Frost & Sullivan, 中金公司研究部

極度分散的市場蘊含整合機會

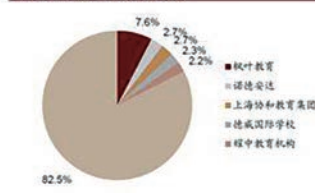
- 碎片化的市場格局：當前，義務教育與高中階段教育市場仍保持極端碎片化的格局：以國際學校為例，前五大市場參與者集中度僅約17.5%。

圖表 2: 各教育階段學校數量 (2016)



資料來源: 教育部, 中金公司研究部

圖表 3: 國際學校市場集中度分析



資料來源: Frost & Sullivan, 中金公司研究部
注: 以 2013/14 學年在校人數計算

- 進入門檻較高：教育產業在我國受到嚴格監管，進入壁壘相對較高，尤其是義務教育市場。
- 跨區域擴張難：絕大多數民辦義務教育及高中學校經營者擁有的學校數量有限，且一般集中於區域市場，因為中國的民辦義務教育及高中市場都以當地為主。在不同地區開辦民辦學校的各個經營者之間的競爭非常有限，因為這些企業針對不同的客戶群體，監管和經營環境各不相同。一般情況下，學校經營者需要大量的時間和資源在新的地區開辦新的學校。

圖表 4: 教育產業門檻

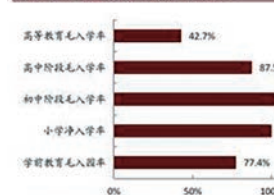
監管审批	开办学校必须获得各种批文、执照及许可证。对于新进入者，整个审批过程非常复杂且耗时。
资金密集型	学校运营需储备足够资金的能力是在国内开办学校至关重要的，校园及学校设施建设的初始投资非常大。此外，还需要持续的投入和开支，用于拓展和维护校园和人力资源。
土地和设施供应紧张	获取土地和基础设施对于新进入者而言是一个巨大的挑战，主要是因为部分城市供应紧张，尤其是市区。此外租金也在不断上涨。
缺乏合格的教师	教师的素质直接影响到学校的教学质量。高质量的教师通常倾向于公立学校和已经成名的民办学校。因此，新加入者很难吸引到高质量的教师。
品牌知名度	选择学校的时候，家长和学生更多地考虑学校的品牌，而不是价格因素。历史悠久且信誉良好的民办学校对家长和学生吸引力显然超过了新开办的学校。树立品牌知名度和声誉需要时间和经验的积累。新进入者开办学校的初期很难吸引学生。

資料來源: 中金公司研究部

看好教育行業長期增長

- 教育資源不足，優質資源稀缺。隨著1985~1990年第三次嬰兒潮時期出生人口進入適婚年齡，輔以二胎政策全面放開，主要一二線戶籍出生人口在2007年開始出現大幅攀升，教育資源缺口凸顯。近日，教育部、發改委、財政部、人社部更是聯合印發了《高中階段教育普及共建計劃(2017-2020)》，提出到2020年各地高中毛入學率均達到90%以上的目標。反觀我國42.7%的高等教育毛入學率，和發達國家差距仍較明顯，優質教育資源需求仍旺盛。

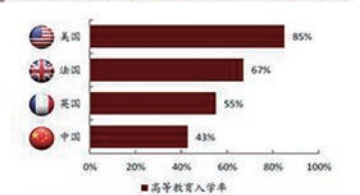
圖表 5: 中國各教育階段的入學率 (2016)



資料來源: 教育部, 中金公司研究部

注: 毛入學率，是指某一年級教育不分年級的在校學生總數占該級教育國家規定年級的人數的百分比。由于包含非正規年級(脫班或超前)學生，毛入學率可能會超過100%。
小學淨入學率，是指小學教育在校學生的人數占小學教育國家規定年級的人數的百分比。是根據各地不同入學年齡和學制分別計算的。

圖表 6: 中國高等教育入學率相比國際水平仍較低 (2017)



資料來源: Frost & Sullivan, 中金公司研究部

- 崛起的中產階級教育投入意願極強。個人教育消費增長是行業增長的重要驅動力，隨著中國經濟的發展，國民可支配收入上升，人們將在教育方面投入更多。因此，個人教育投資將有所增長。根據艾瑞諮詢的調查，相對更加富裕的家庭大都在孩子教育上花費更多。

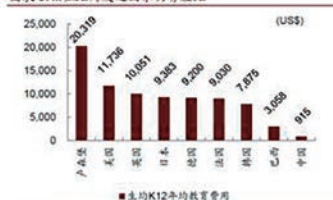
图表 7: 中产阶级, 特别是上层中产阶级快速增长



图表 8: 人均年度教育开支不断攀升...



图表 9: ...但距离发达国家仍有差距



- 民間資本帶來增量。在過去，多數學校由政府出資運營，因此產生如教育資源分配不均，高端教育資源缺位等現象。近年來，政府大力鼓勵民間資本投入教育行業，民營教育投資亦熱度飆升，有望為教育行業帶來新動能。

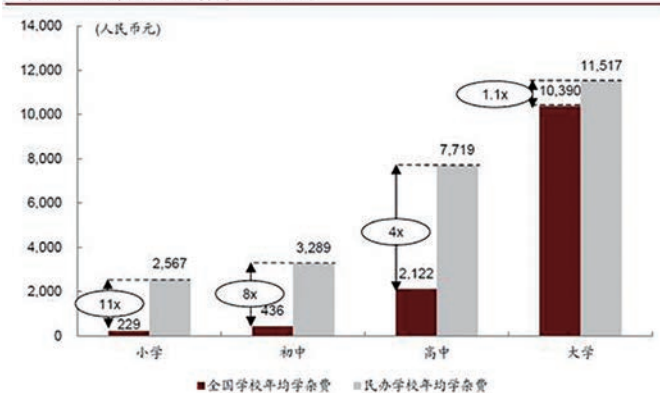
图表 10: 民营资本在教育行业的投资量逐年提升



民營資本填補教育需求空缺

- 義務教育及高中階段的民營資本主要分為1)國際學校，2)定位高端的針對中國教育課程的民辦學校，以及3)定位大眾的針對中國教育課程的民辦學校。其中，前兩者主要滿足崛起中的中產階級對高端教育越來越強的需求，而後者常常建於外來人口聚集的地方，滿足無法被公立教育系統接納的隨遷子女。

图表 11: 民办学校平均收费高于公立教育



- 《關於鼓勵社會力量興辦教育促進民辦教育健康發展的若干意見》(《若干意見》)，指出了民辦學校中營利性學校(僅限高中)以多元化服務對接高端需求、非營利性學校補足公立學校普惠性覆蓋不足的部分的發展方向。至此，民辦學校填補公立教育系統無法完全覆蓋的上下兩端的定位得到確認。

規模穩健增長，滲透率節節攀升

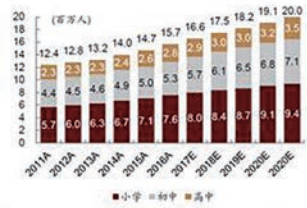
- 根據Frost&Sullivan的估算，至2016年民辦義務教育及高中市場總收入達1116億元，複合增長率約為14%。預計至2021年增長至1825億元，5年複合增長率約為10%。行業增長保持穩健。

图表 12: 2011~2021 年國內民辦義務教育與高中行業總收入



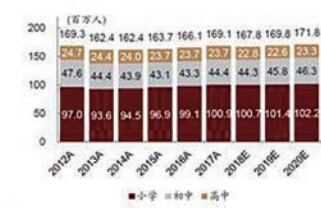
- 至2015年，民辦小學、初中、高中(不含中職)在校人數分別達714萬，503萬，257萬人。以在校生數量計算的話，滲透率分別達到7.4%，11.7%，10.8%。至2020年，則分別有望達到8.9%，13.8%，12.8%，總在校生達到1850萬人。民辦教育在義務教育和高中階段的地位將逐漸增強。

圖表 13: 民办中小学在校生数量提升



资料来源: Frost & Sullivan, 教育部, 中金公司研究部

圖表 14: 全国中小学在校生数量稳定



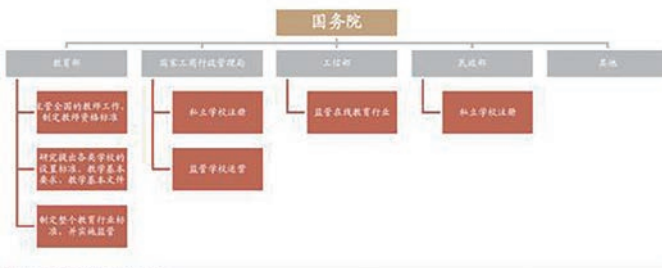
资料来源: Frost & Sullivan, 万得资讯, 教育部, 中金公司研究部

圖表 15: 民办教育的渗透率逐渐上升



资料来源: Frost & Sullivan, 中金公司研究部
注: 渗透率以在校生人数计算

圖表 16: 民办教育监管体系速览



资料来源: 教育部, 中金公司研究部

監管與政策：更完善、更友好

- 目前，中國教育行業主要是在以下機構的監管下運行：全國人民代表大會(最高國家立法機關)、國務院(最高國家行政機關)及有關部委，包括教育部、工信部、國家工商行政管理總局、民政部及其各部委的地方機構。
- 政府負責公辦教育體系的運營。教育部既是教育系統的行政管理機構，同時也是公辦學校的運營者。
- 此外，隨著中國政府逐漸放開並鼓勵民辦教育的發展，越來越多企業與機構進入教育行業，隨之而來的監管機構也在相應增加，例如國家工商管理總局和工信部等。

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