

CHINA FINANCIAL MARKET

HIGHLIGHT

Strategic Expansion of Genscript
Rise of Three Main Business to Benefit the World

金斯瑞戰略擴張 三大業務崛起鋪就濟世之路

New Oral Medicine Initiated Globally
R&D of Third Generation Medicine for Diabetes Creates New Opportunities

全球首創口服新藥 第三代糖尿病藥物研發勇創新機



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12月

市場快線

3 同股不同權公司將在2019年中納入港股通

本期焦點

6 金斯瑞戰略擴張
 三大業務崛起鋪就濟世之路
 12 點燃生命希望
 謹守誠信道德
 求真行善造福人類

公司透視

15 全球首創口服新藥 第三代糖尿病藥物研發勇創新機
 17 中國工商銀行榮獲「中國最佳私人銀行」大獎
 18 中國鐵路行業掀高潮
 19 內地助力燃氣板塊 北京控股前景看俏
 20 首三季營業額同比上升10% 華電福新發展可期
 21 華泰證券倫交所發行GDR 料集資不低於5億美元
 22 教育行業收購頻發 看好高教板塊
 23 新能源汽車行業向好 和諧汽車未來可期
 24 光伏行業走出谷底 正值強者愈強新時代
 25 春來教育公佈2018年年度業績
 26 打造智慧營銷平台 紅星美凱龍攜手騰訊引注目
 27 首控集團攜手邁杰思及鳳凰教育聯合舉辦幼教國際論壇
 28 勒泰集團連續兩年榮登「中國商業地產TOP100」榜單
 29 理文造紙致力為全球領先的箱板原紙及紙漿生產商
 30 配額制落地時間明確 促進新能源消納
 31 國家能源局公佈10月份電力數據 火電股可望業績上升
 32 汽車零部件製造業前景現春天
 33 四川企業走進香港國際資本市場 瀘州市商業銀行登陸港股
 34 齊合環保榮獲「2018香港公司管治卓越獎」

免責聲明

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

股壇速遞

- 35 中再集團召開駐粵深港機構服務大灣區建設研討會
- 36 中國太保榮獲2018年度傑出董事獎
- 37 中國聖牧依託好生態 打造全程優質奶源
- 38 「華龍一號」英國通用設計審查正式進入第三階段
- 39 內房整體銷售下跌 弘陽地產逆流而上
- 40 江山控股無懼「531」 發電量同比升近五成
- 41 亞盟金融獲發資產管理牌照 大力拓展業務
- 42 突破傳統框架 東風實現汽車新四化
- 43 戰略引領 零售立行 郵儲銀行推動零售銀行戰略有效落地
- 44 保利文化巨大品牌影響力 致力推動中國文化走向世界
- 45 中國神華榮獲「2018年度香港公司管治卓越獎」
- 46 利好政策給光伏企業帶來定心丸
- 47 政策市場雙驅動 雲南水務繼續南下
- 48 創造健康透明金融環境 互聯網金融未來可期
- 49 回歸保險本源主打保障型業務 新華保險2018年公司開放日亮點多
- 50 徽商銀行迎上市五週年 全面發展六大金融體系

財經點將

- 51 上海醫藥業務發展前景向好
- 52 中冶集團暨中國中冶2018年度安全環保培訓會在一冶舉行
- 53 「中國信達優選資產推介會」成功在北交所舉辦
- 54 中廣核新能源海上風電項目 始終堅持基本原則
- 55 中鋁國際連續4年榮獲中國證券金紫荊獎
- 56 流感季來臨 奧司他韋或迎銷售高峰
- 57 中國加快推進奶業發展 君樂寶搶佔國內市場支持
- 58 金嗓子的多元化品牌進階之路
- 59 哈爾濱銀行成功舉行2018年度投資者分析師反向路演
- 60 「4+7」後創新藥企值得關注
- 61 陽光100成功定價1.7億美元3年期票息10.50%的優先票據
- 62 新世紀醫療聯手平安產險 打造中國首個保險專屬方案
- 63 遠東發展有限公司宣佈2018/19年度中期業績 穩固根基帶來長期增長
- 64 承PPP發力 興瀘水務借力國策進一步擴大四川業務市場
- 65 智in綠色 智慧節能
- 66 樓市「寒流」來襲 寶龍地產依舊保持強勁態勢

行業解構

- 67 汽車行業2019年年度投資策略
- 72 房地產行業
- 75 融資租賃行業

同股不同權公司將在2019年中 納入港股通

12月9日，上交所、深交所、港交所聯合發佈通知，為進一步優化互聯互通機制，推動內地與香港資本市場協同發展，滬深港交易所已就不同投票權架構公司納入港股通股票具體方案達成共識。下一步，三所將抓緊制訂相關規則，在完成必要程式後向市場公佈，預計規則將於2019年年中生效實施。

市場普遍預期，該政策的逐步落地會促進更多同股不同權架構的公司赴港上市。此外，去年MSCI在啟動對於同股不同權的諮詢後，暫緩納入所有新上市的同股不同權股份。不過，在今年10月31日，MSCI公佈同股不同權股份安排的諮詢結果，MSCI最終在現有全球投資市場指數繼續按原有標準計算同股不同權股份權重，並在明年2月季檢重啟納入同股不同權股份，3月生效。

這意味著，港股市場上的同股不同權公司小米(01810.HK)、美團點評(03690.HK)既有望最快在2019年3月被納入MSCI指數投資範圍，更有望在2019年年中被納入港股通，使內地投資者也可以從港股通買賣相關股份。

推進過程

自今年4月30日起，港交所開始接受同股不同權的新經濟公司上市。5月7日，恒生指數有限公司發佈《恒生綜合指數應否納入外國公司、合訂證券及不同投票權架構公司之諮詢總結》，宣佈在港第一上市外國公司、合訂證券、不同投票權架構公司的股票都將進入恒生綜合指數選股範疇，新的選股範疇已於2018年第三季度起在香港施行。



同股不同權公司將在
2019年中納入港股通。

對此，滬深交易所發佈相關消息稱，關注到恒生綜合指數編製方法的這一重大變化，對部分內地券商，並通過券商對投資者進行了調研諮詢，瞭解各方相關意見。因有的投資者希望在內地市場先推出不同投票權架構公司並熟悉後再做判斷；一些證券公司認為，內地投資者尚未真正接觸過上述三類證券，對於這些產品的複雜度、風險缺乏瞭解，相關投資者教育也尚未準備，不同投票權架構公司在香港市場也是一個新生事物，應待此類公司在港有一定數量和市場運行基礎後再考慮讓內地投資者參與。

7月14日，滬深交易所聯合下發通知稱，自2018年7月16日起，恒生綜合大型股指數、恒生綜合中型股指數、恒生綜合小型股指數的成分股中屬於外國公司股票、合訂證券、不同投票權架構公司股票的，暫不納入滬港通和深港通下的港股通選股範圍，其他股票的調出調入正常進行。

港交所針對上述調整做出三點回應，認為同股不同權應該儘早納入互聯互通的原因有以下四個：

1. 香港市場就接納這類公司上市制定了全新的規則和具有針對性的投資者保護措施，一般市值達400億港幣的公司才符合資格，這一門檻高於現有74%的港股通標的市值；
2. 新經濟公司已經成為中國經濟轉型發展的新動力，應該儘快滿足更多這類公司到兩地資本市場融資的新需求，促進中國經濟的發展和轉型，讓資本市場更有效的服務實體經濟；
3. 內地投資者可以利用互聯互通機制能夠在風險可控、監管互助的框架下，更早、更便利地選擇投資更多在港上市的新經濟公司，分享新經濟企業的發展紅利；而且，港股通對內地個人投資者設立了不低於人民幣50萬元的准入門檻；

4. 過去25年香港一直與內地市場優勢互補，合作共贏，特別是在一些具有突破性的試點上，香港能夠發揮試驗田作用。過去H股和紅籌股就是很好的歷史證明，互聯互通機制更是體現「國家所需、香港所長」的最佳實踐。

7月18日，港交所再次公佈進展稱，與滬深交易所就港股通合資格證券的調整達成共識，內地投資者對不同投票權架構公司還缺乏瞭解，該類公司納入港股通合資格證券需要充分考慮兩地市場的發展水準和監管實踐。因此，3所將在滬深港通合資格證券現有納入制度基礎上加入一個穩定交易期機制。

12月9日，上交所、深交所、港交所聯合發佈通知，為進一步優化互聯互通機制，推動內地與香港資本市場協同發展，滬深港交易所已就不同投票權架構公司納入港股通股票具體方案達成共識。下一步，三所將抓緊制訂相關規則，在完成必要程式後向市場公佈，預計規則將於2019年年中生效實施。

未來影響

可以預見的是，此次擬將「同股不同權」公司納入港股通成分股，一方面是對新經濟公司的發展是一種支持，已上市的小米、美團都是內地新經濟公司中的佼佼者。這些公司選擇在香港上市，是企業發展的需要，畢竟目前A股並不支援同股不同權公司上市，而納入到港股通標的無疑是對這一類公司最好的支持。另一方面來說，此舉將進一步豐富港股通的標的公司，給予內地投資者新的投資選擇，提升港股通資金活性。這也會對於後續已經向港交所遞交申請正在排隊中的同股不同權公司構成實質性的提振利好。當然對於投資者來說，投資股票最核心的還是要看公司的價值和成長型，看股票的當前價格是否反映了公司的價值，投資公司未來的可能性和成長性，以分享公司市值的增長和經營的利潤。不過，當「同股不同權」納入港股通後，或將對A股的CDR發行產生衝擊，未來兩地市場將如何協同發展亦值得思考。

內地業界普遍認為此次將同股不同權納入港股通範圍，也是有為科創板做準備之意，更是A股市場進一步對外開放以及深化改革的重要舉措。有券商人士表示，「AB股的設計結構，一方面保證了投資者的受益權，另一方面保證了創業者充分的控制權，在科創類企業和海外都有廣泛應用。考慮到這一優點和海外市場經驗，科創板很可能接受這種結構。」

附錄：何為「科創板」

科創板俗稱「四新板」，是專為科技型 and 創新型中小企業服務的板塊，是上海建設多層次資本市場和支援創新型科技型企業的產物之一。

科技型企業包括國家級高新技術企業、省級高新技術企業、小巨人企業，或經過政府權威認證的科技型企業等。

創新型企業包括上海發展的四新經濟(新技術、新產業、新業態、新模式)概念中確立的三類「抓手型行

業」：

一. 是新型顯示、機器人、再製造等20個從製造到智造的重點方向；

二. 是網路視聽、大資料、雲平台等14個製造服務融合的先進方向；

三. 是互聯網金融、信用服務等9個新型服務業態等。

科創板新三板的區別

科創板和新三板一樣，同屬於場外交易市場，但與新三板不同，科創板將重點面向尚未進入成熟期但具有成長潛力，且滿足有關規範性及科技型、創新型特徵中小企業。

資料整理：皓天財經研究部

金斯瑞戰略擴張 三大業務崛起鋪就濟世之路



第九屆China Healthcare Summit 2018中國健康峰會上，金斯瑞主席兼行政總裁章方良博士一舉獲得了年度人物獎並且發表講話

Since 2015, China Financial Market has reported a series of leapfrog business development of Genscript Biotech, bearing witness to the international groundbreaking achievement of Legend Biotech, a subsidiary of Genscript Biotech, in cancer therapy. We once again arranged an exclusive interview with Dr. Zhang Fangliang. From the interview, we can get to know more about how this business leader built step by step a world-class biotech company

from scratch and explore the development, strategic planning of Genscript Biotech as well as the future development trend of the biopharmaceutical industry from his perspective. It also offers a glimpse into the three major business of Genscript Biotech, namely cell therapy, custom biologics development (CDMO) and industrial synthetic enzyme, and his mission to relieve people's sufferings.

本刊從2015年起，陸續報道了一系列關於金斯瑞生物科技在業務上的跨越式發展，見證了金斯瑞旗下子公司傳奇生物在癌症治療領域的國際性突破創舉。本期本刊再次獨家訪問章方良博士，從中，可以領略這位企業領袖是如何從無到有，一步步地建立起這家國際一流的生物科技公司；借助他的視角，探尋金斯瑞發展歷程、戰略佈局以及未來生物醫藥行業發展的趨勢；見證金斯瑞細胞治療、生物藥合同研發生產(CDMO)和合成工業酶三大業務崛起同時，感受這位學者型企業家的濟世情懷。

2018年11月14日，由BioCentury和BayHelix聯合舉辦的第九屆China Healthcare Summit 2018中國健康峰會上，金斯瑞生物科技有限公司(以下簡稱「金斯瑞」，股份代號：01548.HK)主席兼行政總裁章方良博士一舉獲得了年度人物獎。China Healthcare Summit頒發的年度人物獎旨在表彰在全球範圍生命健康領域做出卓越貢獻的華人領軍人物。該獎前幾屆頒發給了藥明康德董事長及CEO李革博士、恒瑞醫藥董事長孫飄揚博士、再鼎醫藥創始人兼CEO杜瑩博士等生命科學、健康醫療領域著名企業家和科學家。該獎項的授予無疑是對章方良博士多年來在該領域傑出貢獻的高度肯定，也從側面反映了業界對金斯瑞的認可。

章方良博士表示，在生命健康領域人才濟濟的今天，自己能夠獲得這個獎項，首先，需要感謝金斯瑞的股東、投資人、客戶、供應商和公司團隊及其他各屆合作夥伴的長期支持。作為中國乃至全球領先的生物CRO公司，金斯瑞不僅僅為客戶提供生命科學相關技術開發平台和優質的產品服務，更著力於幫助眾多世界知名的生物科技和生物醫藥公司加速他們的研發進程，也助力了眾多初創公司取得商業成功。作為第二家在港股發行的生物科技公司，經過多年的努力，金斯瑞獲得了資本市場的認可，並為香港生物醫藥板塊帶來了積極的板塊效應。而與楊森製藥針對治療多發性骨髓瘤的CAR-T產品開發及商業化的全球戰略合作，為中國生物科技企业與國際一流藥企的合作，開拓了新模式。

經過多年披荊斬棘的奮鬥，如今金斯瑞的業務版圖一再跨越式發展，成為全球領先的生物科技企业，且早已蜚聲國際，而這與章方良博士為事業傾注的心血和濟

世情懷密不可分。本文從他個人早年經歷講起，幫助讀者感受這位企業領袖從無到有，一步一個腳印的奮鬥之路。

堅持奮鬥 學有所成 白手創業

章方良博士出生在一個普通的農民家庭，兄弟姐妹眾多，章博士的父母寄希望於通過教育來改變孩子的命運。章博士回憶道，他的父母寧可自己缺衣少食，也要盡最大努力給孩子們上學和受教育的機會。這份付出和遠見改變了章方良博士的一生。而章博士也總是盡力分擔農活家務的同時，在簡陋的教學條件下，努力讀書自學鑽研，期望早日走出大山，給父母更好的生活。

進入大學後，由於身體不太好，除了學習外章方良開始跑步。他要求自己每天至少跑5千米。每當想要放棄之時，他總是鞭策自己不能太沒用，要堅持下去。堅持跑步的過程中，他領悟到，只要一個人有毅力、腳踏實地做事，突破困難，總能成功。

貧寒家境中努力求學和鍛煉身體的經歷塑造了他不畏艱難、堅持奮鬥、心懷感恩的品質。

南京大學化學系碩士畢業後，進入華中理工大學任教的章方良博士，期望去美國學習更先進的技術，也期望從經濟上更好的幫助家裡。通過刻苦鑽研，章方良於1995年獲得杜克大學生物化學專業博士學位。

從杜克大學畢業後，章博士在1995年到2002年期間作為美國先靈葆雅公司的主要科研人員，和集中研究G-蛋白偶聯受體項目主導人之一，在腫瘤、心血管和中樞神經系統等疾病的藥物開發過程中取得了巨大的成就，取得了多項研究成果和發明專利，並在全球範圍內首次成功克隆人類geranyl轉移酶；正是在技術上的突破成就，章方良博士在先靈葆雅任職期間榮獲了先靈葆雅授予的總裁大獎。

作為60年代生人，章方良博士有著濃厚的愛國情懷。「在先靈葆雅，超過三成的研發人員是中國人。在生物醫藥領域，中國人的研發能力是很強的，但為什麼沒有中國人的知名品牌？我不服氣。」章方良博士說。

2002年，他靠5000美元白手起家，與兩個朋友王燁與王魯泉，在美國合作創立了金斯瑞生物科技公司。並將公司的中國總部選定於自己的年輕時的求學之地—南京。

創始人的風格烙印了企業的文化，跑步文化和奮鬥精神也寫進了金斯瑞的企業基因中。

立足生物CRO成功上市

金斯瑞2002年成立於美國新澤西州，為全球超過100多個國家的5000多家藥企和科研機構提供生命科學產品和生物藥臨床前研發服務，是中國最大的生物醫藥研發外包服務企業(CRO)之一。

創業伊始的金斯瑞，敏銳地抓住了科研市場對基因合成服務的需求，以優質的服務及合理的定價，在同類公司中脫穎而出。2009年，著名國際風投公司凱鵬華盈(KPCB)和貝祥醫療健康投資集團(The Balloch Group)作為金斯瑞上市之前唯一一輪風險投資人，合共投資1500萬美金以助力金斯瑞進一步加速發展。

2012年，金斯瑞生物位於江寧的新研發中心一期投入運營。資金、人才和設施的補充提升讓金斯瑞的技術和服務邁向了一個新的台階。及時的交貨管控、卓越而創新的研發能力、成熟的生產管線、富有經驗的全球管理團隊也在這一時期成為金斯瑞快速發展的動力。

現在，金斯瑞已經成為全球基因合成的龍頭企業，佔據了超過25%的基因合成市場規模，全球合成的每四條基因中，就有一條來自金斯瑞。

在學術方面，公司不僅作為唯一的商業機構，參與了人工合成酵母菌染色體2.0的項目，並於2017年的3月，在《自然科學》雜誌刊發了相關研究成果。截止2018年11月，國際知名的科研雜誌上有三萬六千一百多篇文章引用了金斯瑞的服務和產品。彰顯了金斯瑞強大的研發及學術影響力。

2015年年底，金斯瑞成功在港交所主板掛牌上市。作為第二家在港股上市的生物科技公司，由於生物科技本身的複雜性及專業性，早期上市之初，股價曾經歷一段時間的橫盤，很多投資人也表示對公司的業務理解有一定的難度。2016年以來香港投資界中不斷有專業投研人員加入，香港資本市場對生物科技公司的關注度也逐漸增加。與此同時，金斯瑞年均超過30%的高速成長業績，以及基於生物CRO服務技術基礎而多元擴張的發展策略，吸引了越來越多投資人和機構的關注。



2015年年底，金斯瑞於香港上市，是第二家在港股上市的生物科技公司，管理層出席股份全球發售新聞發佈會

香港資本市場對生物科技公司的認同，也進一步吸引了越來越多的生物科技公司選擇香港作為他們的上市首選地。市場的繁榮發展離不開監管層的扶持監督，香港聯交所在2018年為未盈利及未有銷售收入的生物科技公司開啟了上市的大門，不但增加了港股生物科技公司的多樣性，更讓香港資本市場在生物產業經濟賽道吸引了更多優質公司資源，走向了更加開放及多元化的道路。

攜手強生向癌症宣戰

2017年6月，在美國臨床腫瘤學會(ASCO)年會上，傳奇生物憑藉CAR-T技術在治療復發難治性多發性骨髓瘤病人的早期臨床試驗數據達到100%的客觀緩解率驚豔了全場，引起了強烈的國際反響。會後，包括強生子子公司楊森製藥在內的多家知名藥企紛紛聯繫傳奇生物，尋求合作機會。

強生旗下楊森製藥公司派來了專業團隊，包括：研發、生產、臨床、商務等各種職能進駐傳奇生物，對已發表臨床數據的真實性、研究實驗路徑可行性、研發生產技術問題、臨床申報可能遇到的問題、乃至傳奇生物和金斯瑞管理團隊專業背景和從業經歷等各個方面進行了認真細緻的調查，收集了大量詳實的數據和資料。



楊森CEO視頻祝福合作成功

傳奇生物和強生楊森在調研談判的合作中，深為對方的專業和務實精神所折服，正是這種專業和務實精神構建了今後長期合作的堅實基礎。此外，強生公司在骨髓瘤領域實力全球領先，傳奇CAR-T技術與強生的合作將對強生的骨髓瘤產品線形成良好補充，強生公司也將對這個項目全力以赴，以充足的資金和人力資源保障項目成功。強生楊森方面在談判合作中的開放態度，以及強生在新藥臨床申報方面的充足經驗等給傳奇團隊留下了深刻而良好的印象。歷經半年詳實的數據及背景調研、嚴謹的專家論證和務實的商務談判，進一步驗證了傳奇生物在知識產權方面的堅實基礎、臨床數據的權威性以及技術的先進性。基於這一系列原因，最終促使兩家企業最終達成了極具開創性的全球戰略合作。

2017年底，傳奇生物與楊森簽署合作協議。根據協議傳奇公司將授予楊森公司全球許可，與其專家團隊共同開發和商業化治療多發性骨髓瘤的LCAR-B38M。在大中華區，傳奇公司和楊森公司分配協議為70/30利潤成本分攤，而除大中華區以外的全球其他地區，兩者將按照50/50的利潤成本分攤進行合作，同時楊森公司支付3.5億美元的預付款，並將根據具體研發成果、註冊及銷售里程碑追加支付款項。這是迄今為止基於中國研發的科研技術對外授權與合作涉及金額最高的案例。



傳奇生物與楊森團隊會議研討

創造如此傳奇戰略合作的傳奇生物是如何誕生的？回到2013年，章方良博士的父親被診斷出胃癌。父親的離世，在科學家出身的章博士的心裡埋下了一顆攻克癌症的種子，他希望幫助被癌症困擾的人們做些科學家力所能及的事情。經過各方面的調研評估，章方良博士確定將目標鎖定在細胞療法上。因為當時支撐細胞療法的三大核心技術中，金斯瑞在抗體技術、基因合成及編輯技術上已具備完善的自有平台，也為細胞療法的誕生奠定堅實的技術及研發基礎。彼時還在金斯瑞抗體工程部工作的范曉虎博士，以其在應用免疫學、基因治療和臨床研究領域的專業經歷和深厚造詣，被選定為傳奇生物的首席科學家和主要負責人。

談及這樁戰略談判合作的經驗感悟，章方良博士認為：除了有堅持創新的意識和領先的技術以外，尤為重要的是，要有敢於走出去和展示自己實力的強烈自信。這也可以作為國內新興生物企業和跨國大藥企如何談判合作獲取更大利益的啟示。

服務創新藥企加速生物藥變革

免疫治療領域，抗體藥物和CAR-T治療是兩個不同的方向。金斯瑞在CAR-T領域斬獲頗豐，那麼於抗體藥物領域又有怎樣的佈局呢？

金斯瑞致力為生物科技公司及生物藥企業提供合同研發生產(CDMO)服務以加速這些企業的新藥研發與上市進程，而不直接自己研發生物藥或抗體藥物。這個策

略基於多個原因：首先，做CDMO服務可以參與和促進更多的在研究項目成功上市，產生更大的影響力。相比一般創新型藥企的少數幾個在研究項目，金斯瑞目前已經參與合作了數量眾多的抗體藥物在研項目，更好地促進了行業發展和醫療進步。其次，憑藉自主研發的創新型SMAB雙特異抗體開發平台技術，與同類產品相比有更高的成藥性，金斯瑞在從事生物CRO和醫藥外包服務的長達十多年裡，和多家生物藥企建立了良好的合作關係。不與合作夥伴競爭，也符合金斯瑞維護良好的生命科研生態圈與合作夥伴合作共贏的策略。



金斯瑞生物藥CDMO服務

由此看來，著重發展生物藥CDMO服務，也是金斯瑞共贏和務實精神的又一體現。

打造合成工業酶表達平台造福人類和自然

得益於金斯瑞在基因改造與分子生物學及合成生物學領域多年的技術積累與人才儲備，金斯瑞近年來果斷抓住行業風口佈局工業酶業務。

目前中國的高端工業酶市場還主要被外資企業所佔據，中國工業酶企業的自研能力還處於早期發展階段。通過加強研發能力，開發新產品及新應用，企業可以在這個領域取得廣闊的市場空間。隨著目前人類生活水平的不斷提高，以及環保意識的加強。在食品工業、飼料工業以及澱粉工業，企業對高性能的催化劑產品—工業酶的需求越來越高。正是看到了工業酶行業對高性能工業酶菌種的迫切需求，章方良博士抓住了行業痛點，組織團隊將基因編輯技術(CRISPR/Cas9)引入菌種表達平

台。與此同時，金斯瑞旗下的子公司百斯傑在山東濟南建設了佔地約八萬平方米(120畝)，擁有九百立方米發酵罐產能的全智能化工業酶生產基地。技術的進步以及產能的提升，讓子公司百斯傑具備了從研發到生產全流程的能力。公開資料顯示，目前子公司百斯傑未來將主要將以綠色生物催化技術為核心，從而推動生物催化工藝的進一步商業化。最終，將生物催化技術應用到更廣泛的領域。



山東濟南百斯傑生產基地

章方良博士認為，目前工業酶產品的應用只是合成生物學在工業領域的一個很小的成功。合成生物學，未來在生物燃料，綠色化學、動物育種、抗生素、人造器官等領域還有著非常可觀的應用潛力。在這些領域的應用，很可能會更好的幫助人類以更環保、更健康的方式與自然和諧發展。

創新與自信生物科技企業的未來

經過十六年的發展，現在的金斯瑞已經走上了多元化的道路。憑藉高通量半導體基因合成平台和GenBuilder基因裝配技術等自主研發的創新型技術，金斯瑞成為全球知名基因合成服務供應商和生物CRO公司；憑藉自主研發的SMAB雙抗平台技術，金斯瑞逐漸成為中國最具規模的生物醫藥研發合同外包服務機構之一；憑藉著在合成生物學領域的多年積澱，金斯瑞的工業合成產品業務也在快速發展；憑藉金斯瑞的雙特異抗體平台和傳奇生物強大的研發團隊，傳奇生物的細胞治療技術在全球佔有一席之地。



金斯瑞發展戰略

金斯瑞的願景是用生物技術使人和自然更健康。章方良博士期待傳奇生物成為世界上最優秀的細胞治療公司，生物藥CDMO服務可以幫助更多的生物創新藥面世，改善健康。百斯傑工業合成產品業務，專注於用生物科技提供高附加值的工業合成生物產品以解決現代工業生產高消耗、高污染的重大問題，而改善環境；而公司的基礎生命科學服務及產品業務則為這幾大戰略業務提供技術支撐和資金支持。

提及國慶期間做空風波，章方良博士談到，金斯瑞是最早到香港上市的生物企業之一，上市時金斯瑞曾送給港交所一個DNA雙螺旋的模型，希望給香港資本市場融入更多的生物科技力量。上市路演的時候也花很多時間和大家解釋什麼是基因合成，當時的香港市場對生物技術瞭解還處於一個起步階段。隨著生物公司在港上市越來越多，港股市場對生物公司的理解也越來越深，越來越多的專業人士加入了香港資本市場，更是為這個市場的健康發展提供了更多專業方面的支持。

很多人對中國公司的印象是製造業居多，在創新技術領域少有成績。隨著目前中國經濟的飛速發展，中國企業的創新能力在快速提升。金斯瑞就是個表率，強生公司的嚴謹調查和3.5億美元的合同首付款，為它的技術優勢提供了最好的背書。

隨著源自中國的生物科技公司不斷上市，香港資本市場對生物科技公司的認知會逐漸增加。中國生物科技領域的創新力量是也是值得期待的，我們有理由相信中國優良企業有能力引領世界行業發展。

談及生命科學行業發展的趨勢，章方良博士表示：行業近幾年發展迅速，這將為人類社會帶來巨大影響。很多致命的疾病將被攻克，癌症在未來可能就不過是一種慢性疾病。由此也會引發新的社會問題，比如人的壽命延長後老齡化問題怎麼解決？這些問題通過生物技術同樣可以找到答案。環境污染問題日益受到大眾關注，塑料垃圾通過掩埋處理會給社會造成巨大隱患，而用生物技術無疑是解決環境問題的有效手段。

未來有無限的機遇和無限的挑戰，在行業中掌握新興技術的公司會脫穎而出，而技術過時的公司會因為跟不上時代的步伐而被淘汰。唯有持續的創新和對卓越的執著追求，才是企業常青之道。



2018年金斯瑞跑步節

點燃生命希望 謹守誠信道德 求真行善造福人類

Genscript Biotech is a global leader in custom biologic reagent services. After years of fast growth, the company has covered a wide range of businesses, including but not limited to precision immunotherapy, custom biologics development (CDMO), biologic reagent products and instruments, synthetic biology and industrial microorganism application. The company has diversified research and development pipelines in immunotherapy and its innovative CAR-T products for multiple myeloma have obtained clinical trial approvals in both China and the U.S. Meanwhile, it has also established an open, technology-driven research and development services platform for biological drugs, GMP compliant plasmid

preparation laboratories, and a complete industrial biological research, development and industrialization platform for enzyme system selection, genetic engineering and protein engineering, fermentation methods optimization, and application research. Its mission is to promote a healthier lifestyle for people and the nature with the use of biotechnology. Genscript Biotech hopes to drive its own growth while actively creating values for customers, serving the community and making contribution to the society. It will continue its environmental, social and corporate governance efforts in the future, so as to become a more respectable business.



金斯瑞生命科學科普教育基地

金斯瑞生物科技是全球生物試劑定制化服務領域的領導者，經過多年的高速發展，目前業務已經拓展到精準免疫治療、生物藥合同研發生產(CDMO)、生物試劑產品和儀器，以及合成生物學在工業微生物的應用領域。公司在免疫治療領域已經累積了豐富的研發管線，其創新的多發性骨髓瘤CAR-T製劑在中美兩國均取得了監管機構的臨床試驗許可。同時公司也已建成了開放式的技術驅動型生物藥研發服務平台，符合GMP標準的質粒製備實驗室，以及從酶系篩選、基因工程及蛋白質工程改造、發酵工藝優化、應用研究的完整工業微生物研發與產業化平台。公司的使命是利用生物科技讓人類和自然更健康。金斯瑞希望在自身發展的同時，積極為客戶創造價值，服務社區，回饋社會；也會在未來持續做好環境、社會及企業管治的工作，成為更受公眾尊重的企業。

金斯瑞始終秉承開拓創新的企業核心價值觀，致力於運用自身的生命科學研發技術，為世界帶來積極的影響。公司的生物研究可以加快攻克生物醫療領域的重大難題；創新研發成果為癌症患者的康復帶來了福音；在積極拓展基因療法新途徑、多肽和蛋白合成新工藝的同時，公司對於自身科研成果的管理做到嚴謹規範，並獲得了協力廠商對於智慧財產權管理權威認證。公司成立16年來，金斯瑞勇於開拓，屢屢為醫學和科研帶來突

破，不斷實現其研發價值。

生物「傳奇」

金斯瑞始終貫徹為人類健康造福的理念，在基因領域實現了諸多層面的創新，其中針對多發性骨髓瘤的CAR-T細胞療法(LCAR-B38M)的研究更是走在世界的前沿。

金斯瑞全資子公司傳奇公司秉承金斯瑞為人類健康造福的理念，為患者及其家庭帶來了希望，2017年8月成功完成首例美國來華接受多發性骨髓瘤治療的病人。

嚴格把控產品品質

金斯瑞遵循「客戶至上，始終負責」的核心價值觀，遵從客戶第一的原則，以匠心品質，誠心服務的宗旨，不斷滿足每個客戶的需求。金斯瑞的客戶主要來源於世界級大規模製藥公司、生物技術公司以及全球知名的科研院校。作為全球領先的基因、多肽、蛋白和抗體研發企業，金斯瑞清楚意識到品質是客戶的本質要求，也是企業生存和發展的基礎。公司專注提升產品及服務的品質把控，持續完善QMS體系(品質管制體系)。去年，品質運營管理部門根據新版ISO9001品質管制體系的



金斯瑞年會

要求，對公司的品質管制體系及相關的程式管控檔進行了全面修訂。新體系成功通過了協力廠商審核機構的審驗，且在審核中無不符合項。

誠信經營

作為基因合成市場的龍頭企業，金斯瑞致力於以勤懇嚴謹的態度，創造誠信優良的品牌，成為國際生物科技及學術界所尊敬及信賴的合作夥伴，始終將誠信和行業形象當做公司的重要資產。為此，金斯瑞恪守在生物科技行業的道德標準，包括符合各界所期望的動物福利標準、利益衝突迴避、反舞弊／腐敗等原則。公司與各生物科技企業進行合作，攜手促進基因產品的正確有效使用，防止基因不正當使用。

員工和諧精神煥發

金斯瑞持續穩健的發展，離不開員工專業、熱忱的貢獻。公司視員工為公司寶貴的資產，

秉持唯才是用的理念，以高端技術人才、核心骨幹人才為培養重點，且通過引進高學歷人才，以加強公司的高新技術能力；通過引進有經驗且瞭解業務的商務人才，以加強市場拓展能力；讓人才隊伍擁有持續的競爭力。

為了豐富員工的生活，調節工作的壓力，公司每年都為員工開展形形色色的文化娛樂活動，包括周年慶活動、運動會、華山論劍、跑步節、年會活動以及春遊等活動。對駐美國的員工，每逢中西節日，公司亦特地為他們舉辦聚餐活動，在中秋節、感恩節及聖誕節等節日與員工一同慶祝，為員工送上一份家的溫暖。

企業文化方面，金斯瑞的跑步文化已經形成自動自發的局面，大家相互鼓勵，攜手共進，隨之而來的是精神面貌的煥然一新，提升了金斯瑞人的團結精神。

慈善公益

金斯瑞十分重視對於社會的回饋。首先通過生物研發技術的提升，給社會民眾帶來健康的福音，再來公司的高新技術產業十分注重未來社會棟樑的培育；除此之外，公司本身就是一個集聚社會責任的企業，在社會公益事業中，必當盡自己的一份力。

金斯瑞積極投入社會關懷活動，協助弱勢群體回應生活緊急需要。每當自然災害例如地震等發生，都會最快限度完成相應機制，發起捐款捐物活動，鼓勵員工盡綿薄之力協助災區重建。對於社區貧困學生，公司會設立專項獎助學金，獎勵品學兼優的學生繼續完成學業。



金斯瑞跑步節

全球首創口服新藥 第三代糖尿病藥物研發勇創新機



華領醫藥創辦人，執行董事，行政總裁兼首席科學官陳力博士

Hua Medicine is a China-based drug development company currently focused on developing a global first-in-class oral drug, Dorzagliatin or HMS5552, for the treatment of Type 2 diabetes. The Founder of Hua Medicine, Dr. Li Chen previously served as the Chief Scientific Officer at Roche's R&D Center in China with extensive experience in global pharmaceutical research and development.

華領醫藥（「華領醫藥」，股份代號：2552.HK）於2018年9月14日，已成功登陸香港資本市場，致力於開發用於治療2型糖尿病的全球首創口服新藥 HMS5552(Dorzagliatin)，新藥現已進入III期臨床試驗階段。

創始人陳力博士曾擔任羅氏公司中國研發中心的首席科學官，並已在華領醫藥組建了一支90人的團隊，其中包括63名科學家（截至2018年6月30日），於全球製藥研發方面擁有豐富的經驗。

創始人從羅氏到華領提前科普新概念

在羅氏，陳力博士從一名藥物化學資深研究員成長為全球高通量技術部負責人。2004年4月，受命回國，擔任羅氏首家中國全資研發中心首席科學官和董事。當年10月，研發中心在上海正式開張。

本著為國人研發新藥的初衷，2011年6月，陳力創辦華領醫藥技術(上海)有限公司，這是一家立足中國，針對全球糖尿病患者尚未滿足的臨床需求，研發全球原創新藥的生物技術公司。公司背後的明星投資團隊在生物醫藥行業已經成功建立了近百家初創公司，其中大多數目前已經擁有過10億美元市值。

口服糖尿病新藥Dorzagliatin (HMS5552)，是華領醫藥運用全球領先的科學概念，針對人體血糖智能調控系統中，葡萄糖傳感器核心蛋白葡萄糖激酶的功能進行修復性調節，從塑人體血糖穩態平衡，實現對2型糖尿病的有效控制的全球首創、新機理、新概念的臨床研究藥品。

在陳力博士之前，不少企業也針對葡萄糖激酶激活劑做研究開發，全世界有150多個與之相關的專利。但很多人都失敗了，他們沒有遵從傳感器的功能和重要的生理特點，而是從促泌劑的角度去開發。葡萄糖激酶作為人體血糖傳感器這一理論，設計產品的時候需要先讓葡萄糖激酶在身體裡的被激活，並伴有血糖濃度依賴，這是傳感器的核心原理。

用臨床數據說話 計劃2019年發佈III期臨床試驗結果

2013年，華領開始臨床試驗，並且已經從第一階段的試驗中獲得積極結果，展示了GKA在健康中國志願者和2型糖尿病患者中調節葡萄糖調控技術的強勁作用。Ib臨床結果表明，GKA可以在24小時範圍內有效控制血糖水平，改善中國2型糖尿病患者的 β 細胞功能。

通過3個I期臨床研究，華領驗證了HMS5552對2型糖尿病患者體內受損的葡萄糖激酶的有效調控機，在有效降糖的同時，低血糖風險很低，實現了在臨床上「修復血糖傳感器，重塑血糖穩態」的重要作用機理驗證。

五年內，華領醫藥的HMS5552取得了中美臨床試驗批件，完成了4個臨床I期和臨床II期POC試驗，並在2017年全球率先啟動同類產品III期臨床試驗和藥品上市計劃。

2018年5月4日，HMS5552(Dorzagliatin)的II期臨床研究結果在全球知名臨床研究學術雜誌《The Lancet Diabetes & Endocrinology》發表，這也是該刊物首次發佈來自中國的2型糖尿病原創新藥臨床研究成果。這一項目計劃於2019年下半年發佈III期臨床試驗結果，在收到積極的數據後，計劃在中國提交新藥申請。

中國工商銀行榮獲 「中國最佳私人銀行」大獎



在英國《銀行家》及《專業財富管理》雜誌評選中，工行榮獲「中國最佳私人銀行」大獎

ICBC was recently named “Best Private Bank in China” at the “Global Private Bank Survey” organized by The Banker and PWM, edging ahead all Chinese and foreign banks. The award shows further international recognition of ICBC’s private banking business. The award, which is the result of rounds of selections from numerous participating banks by an independent jury, is highly authoritative.

近日，在英國《銀行家》(The Banker)及《專業財富管理》(PWM)雜誌開展的全球私人銀行評選中，中國工商銀行榮獲「中國最佳私人銀行」大獎，標誌著工商銀行的私人銀行業務進一步得到國際認可。

工行於2008年開辦私人銀行業務，是國內首家經原中國銀監會批准持牌經營的私人銀行機構。10年來，工行私人銀行業務快速發展，目前已組建了超過5000人的專業私人銀行服務團隊，服務網絡延伸至境內所有地區以及境外21個國家和地區。截至2018年9月末，工商銀

行私人銀行客戶達8.61萬，管理資產達1.51萬億元，保持國內領先地位。

近日，中國工商銀行胡志明市代表處正式開業，工行跨境金融服務能力進一步提升。越南國家銀行常務副行長阮同進先生在致辭中表示，近年來，中越兩國保持了緊密的經貿合作關係，工商銀行在胡志明市設立代表處是順時之舉，希望工商銀行未來能夠為越南企業和人民提供優質的金融服務，為促進中越金融合作和經貿關係發展貢獻力量。

截至目前，工行已在46個國家和地區建立425家境外機構，通過參股標準銀行集團間接覆蓋非洲20個國家，並與145個國家和地區的1530個境外銀行建立了代理行關係，服務網絡覆蓋六大洲和全球重要國際金融中心。其中，在「一帶一路」沿綫20個國家和地區擁有129家分支機構，成為覆蓋國際金融中心和中國主要經貿往來地區，層次分明、定位合理、渠道多樣、運營高效的全球化金融服務平台。

中國鐵路行業掀高潮



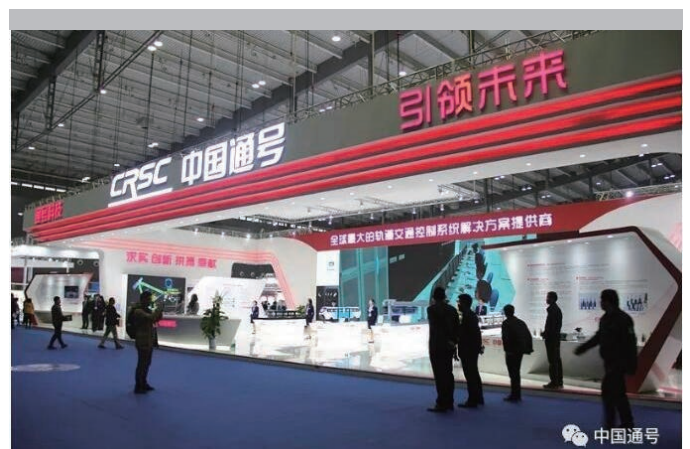
中國通號列車控制技術應用廣泛。

It is worth noting that the central government has given many opportunities to the railway industry. CRSC (3969.HK), as a leading listed company in the field of rail transit communication signals, has seized the favorable opportunity of the great development in national railway and urban rail transit recent years. Following the great pace of railway development, the future of CRSC is worth looking forward to.

今年中美爆發貿戰，內地經濟增長料受拖累放緩，內地固然增加基建投資谷經濟，同時為配合投資「一帶一路」之工程和機遇，推動沿線各國實現經濟政策協調。其中值得留意中央對於建設鐵路行業開綠燈，預計城軌市場潛力巨大。

中國通號(3969.HK)作為軌道交通通信信號領域的龍頭上市公司，近年來緊緊抓住國家鐵路和城市軌道交通大發展的有利時機，依靠科技創新增強核心競爭力，各板塊業務齊頭並進發展。緊跟鐵路發展的大步伐，中國通號的未來更加值得期待。數據顯示，2012-17年，中國通號公司來自城市軌道交通業務收入的年均複合增速保持在33.5%以上。2018年前9個月，公司在城市軌道交通領域簽訂的外部合同總額為人民幣79.0億元，較2017年同期增長40.0%。城市軌道交通業務將繼續是公司發展的重要增長點。

此外，中國通號擁有700多項註冊專利。公司CTCS系統技術優勢和成本優勢顯著，在高鐵、城軌控制系統市場的市場佔有率分別超過60%和40%。其主營產品CTCS-3技術，具有1.9萬公里的實踐建設運營經驗。CTCS-3技術作為公司的核心競爭力之一，對技術要求極高，主要用於運營時速300KM以上高難度鐵路中。目前該技術已壟斷了全國超過70%的已建成超高速鐵路，覆蓋率卓越。此外，中國通號還擁有世界一流水準的綜合實驗室、專項實驗室，建立完善了3萬多個測試案例，這個數字甚至超過許多國外權威供應商的總和，未來發展值得留意。



中國通號亮相2018中國(湖南)國際軌道交通產業博覽會

內地助力燃氣板塊 北京控股前景看俏

With the central government continuing the “coal to gas” policy and the development of the natural gas industry, the gas concept has received further market attention. Beijing Enterprises (0392.HK) will benefit from its gas stocks. Many institutions are positive on BEH because of the policy trends.



11月7日，北京2018-2019年採暖季試暖正式啟動，隨著中央延續「煤改氣」政策以及大力支持天然氣行業發展，燃氣概念再受到市場關注。北京控股有限公司（以下簡稱：「北京控股」）(0392.HK)受惠旗下燃氣股帶動，業績業務將持續增長。

供暖季到來 北控準備充分

天氣漸涼，冬季採暖期用氣高峰即將來臨，受煤改氣政策驅動，天然氣消費從之前的緩慢復蘇變成迅猛增加態勢。公開資料顯示，2018年上半年國內天然氣產量接近800億立方米，同比增長近5%。為確保2018-2019年冬季燃氣安全穩定供應，北京控股旗下子公司北京燃氣集團公司及所屬各單位認真總結往年保障經驗，從強

化需求側分析、完善氣源供應體系、提升應急事件處置能力等各方面，妥善部署、積極籌備，採取有力應對措施，保證各項工作順利開展。

受惠「煤改氣」政策 多家行業研報推薦北京控股

燃氣股一向受國家政策左右，內地去年開始大力推動「煤改氣」，帶動天然氣分銷商中期盈利表現，預期對天然氣需求會進一步上升，利好燃氣銷售業務表現。大和發表研究報告，預期今年第四季至明年首季，隨著政策風險降溫，北控股價會有好表現。滙豐證券指出看好北控，推薦原因為北控仍是行業首選，因為北京沒有接駁費，北控無相關風險關係，其輸氣結構體積增長以及政府支援在冬季通過更高的上游成本。



北京控股業務包括燃氣業務，提供冬季供暖

首三季營業額同比上升10% 華電福新發展可期

Energy companies are expected to benefit from continued improvement in electricity demand in 2019. Recently, Huadian Fuxin Energy Corporation Limited (816.HK) announces the results of first three quarter and BOCOM International continues to give the “buy” rating for Huadian Fuxin.

國家能源局發佈2018年1-10月全國全社會用電量共計56552億千瓦時，同比增長8.7%，並預期2019年的用電需求量將持續上升，能源企業有望受益，其中華電福新(816.HK)近來表現不俗，於12月獲得中國再保險增持316萬股，近期表現更是跑贏恒指，升勢有望持續。

政策利好 風電板塊持續上升

隨著棄風率的不斷降低，加上「紅三省」中部分省份可能會在2019年解禁，海上風電在未來三年有望迎來快速發展，在一系列政策的刺激之下，整體市場情緒

出現回暖，交銀國際更發表研究報告，數據表示今年1-10月國內國風電新增裝機達14.47吉瓦時，同比增長35.2%，整體行業向好。12月初，電力設備、光伏板塊和風電板塊較為活躍，中廣核新能源、金風科技雙雙彈起、升幅超過4%，該行亦對多隻新能源股維持正面看法。

首三季營業額同比上升10% 華電福新引市場廣泛關注

此前，華電福新宣佈前三季度業績，營業額達133.18億元人民幣，按年升10%；純利達20.78元人民幣，與去年同期相若。因首三季盈利已相等於去年全年（19.86億元人民幣）的1倍以上，升幅較為顯著，引發市場廣泛關注，瑞信更是給出2.85元的高目標價。業績發佈后，多位股評家認為華電福新「估值偏低」、「值得入手」。相信在首三季盈利已達去年全年的情況下，華電福新的年度就業季及股價表現值得關注。



華電福新發展可期

華泰證券倫交所發行GDR 料集資不低於5億美元

China and the UK have been working hand-in-hand for the Shanghai-London Stock Connect from initial feasibility study to final launch, which is expected to be at the end of 2018.

籌備已久的滬倫通或將在12月14日正式開通，揭牌儀式當日將會在倫敦舉行，屆時並將公佈入選的中、英企業名單，而正式交易或將等到1月後。目前，華泰證券(06886.HK)GDR發行已經獲得英國監管部門的最終批准。

此前，11月23日，華泰證券公告稱，公司已經於11月22日在倫交所正式披露《華泰證券股份有限公司於倫敦證券交易所發行全球存託憑證的意向確認函》。該意向函是公司根據境外相關監管規則的要求而刊發，用

於表明上市意向，主要面向參與本次GDR發行的合格投資者。由於目前僅有華泰證券一家披露了發行意向並獲得監管部門核准，就此，如果滬倫通於14日正式開通，則華泰證券發行的GDR將是唯一一隻掛牌產品。

公司宣佈意向於倫敦證券交易所發行不超過8,251.5萬份的GDR(全球存託憑證)，其中每份GDR代表10股公司A股股票。是次發行代表的基礎證券為不超過8.25億股A股，不超過是次發行前公司普通股股本的10%。是次發行的GDR預計將在英國金融市場行為監管局維護的正式清單中的標準板塊上市，並於倫敦證券交易所上市證券主板市場的滬倫通板塊交易。募集資金總額預計不低於5億美元，擬用作支持國際業務內生與外延式增長，擴展海外佈局；持續投資並進一步增強公司現有的主營業務分部；加強公司的營運資金和其他一般企業用途。



教育行業收購頻發 看好高教板塊



After the submission of the review draft, the higher education industry has had several acquisition activities, and the policy understanding is clearer. Since the release of the review draft in August 2018, Minsheng Education, New Higher Education and other companies have successively completed the acquisition and issued an announcement.

送審稿出台後，高教行業已有多個收購活動，對政策理解更清晰。自2018年8月送審稿出台後，民生教育、新高教等公司陸續完成收購並發出公告。送審稿的解讀眾說紛紜，沒有官方統一的正確解讀和執行條例。法規執行者是地方政府或教育部門，從近幾次收購活動可以看出，目前地方政府對於高教板塊的收購是允許的，高教通過並購迅速成長的投資邏輯沒有變化，反而收購標的因政策影響變多。

社保新規對教育板塊影響有限，各大公司在上市前已經做出調整。招股書有披露，部分公司在過去存在未足額支付員工社會保險及住房公積金的情況，對象大多數為外籍教師或後勤員工。部分公司已在上市前完成就該部分差額的過往三年撥備計提就該不合規事項的彌償協議，包括「成實外教育有限公司(以下簡稱：「成實外教育」)(1565.HK)」、民生教育、新高教集團、睿見教育、宇華教育、中國新華教育、天立教育、希望教育、中國春來。部分公司調整了社保繳費基數，包括新高教集團、中教控股、中國春來、楓葉教育、天立教育、希望教育。

教育公司中期業績普遍錄得大幅增長，即將公佈2018/2019的學生人數及學費：中教控股、民生教育、新高教集團、天立教育、希望教育、中國新華教育、21世紀教育相繼披露2018財年中期業績，各公司經調整淨利潤分別錄得76.6%、22.4%、36.1%、600%、43.3%、37.8%、34.2%、20.6%增長。預計10月前後各大學校會公佈2018/2019的學生人數及學費情況，這對於業績有很強指引作用。



新能源汽車行業向好 和諧汽車未來可期

In recent years, new energy vehicles have developed rapidly around the globe and in China. China Harmony New Energy Auto Holding Limited, the leading vehicle dealership group in China invested in the establishment of FMC Cayman ("FMC"), which focuses on the R&D and manufacturing of high-end intelligent electric vehicles. FMC has completed a US\$500 million in Series B financing in the second quarter of 2018.

隨著產業快速發展，新能源汽車領域成為資本追逐的重點。目前，中國已經連續數年成為全球新能源汽車最大生產國和消費市場。據汽車工業協會統計，今年前十個月，新能源汽車產銷分別完成87.9萬輛和86萬輛，比上年同期分別增長70%和75.6%。中汽協預計，2018年國內新能源汽車市場銷量將超過100萬輛。

各大企業爭先進入新能源汽車領域 和諧汽車搶佔先機

除BAT三大巨頭早已涉足新能源汽車產業外，近幾年已有70多家上市公司投資了包括新能源汽車整車、電池、電機、電控、充電樁站等相關領域，投資總額已經

達到1000億元左右，其中包括協鑫集團、大華股份、京威股份、格力、中興、東方精工，以及碧桂園、萬達、萬通地產、冠城大通和大名城等企業也紛紛進入新能源汽車領域。不同於近年才踏足新能源汽車行業的企業，和諧汽車早於2016年就發起投資新能源汽車FMC公司搶佔先機，而FMC近年來動作頻頻，於2018年第二季度順利完成5億美元的B輪融資，投資估值為22億美元。國內汽車巨頭一汽集團更參與FMC的B輪融資，未來還將在產品開發、生產、銷售及服務等領域開展深入合作。相信隨著FMC不斷發展，和諧汽車亦將受益。

豪華汽車市場向好 和諧汽車發展可期

目前，國內十大熱銷的豪華品牌主要包括奧迪、寶馬、賓士、凱迪拉克、雷克薩斯、富豪、路虎、保時捷、林肯以及英菲尼迪，今年前三季度，中國市場前12家豪華車品牌總銷量突破201.22萬輛，較去年同期186.37萬輛增長8%。作為國內豪華汽車領先的經銷商，和諧汽車已開業54個經銷商網點，覆蓋全國22個城市，代理13個豪華及超豪華品牌，其中豪華品牌8個，超豪華品牌5個。集團已獲授權在建或待建經銷商網點24個。相信在豪華汽車銷售向好的大背景下，和諧汽車的2018全年業績值得期待。



和諧汽車投資於新能源汽車產業



和諧汽車拜騰

光伏行業走出谷底 正值強者愈強新時代



光伏行業正在走出谷底，將進入強者愈強的新時代，有利保利協鑫

The National Energy Administration (NEA) held an informal gathering on 4 November 2018. China's National Energy Administration has floated the idea that it might increase its 2020 solar target to at least 210 gigawatts (GW), and potentially as high as 270 GW, in a move which will significantly impact China's annual capacity additions and, thus, global capacity additions and solar PV manufacturing.

國家能源局於11月4日組織召開有關太陽能發展「十三五」規劃中期評估的成果座談會。在座談會上，官方強調了光伏仍是國家重點支持的清潔能源，未來必定得到更多支援，2022年前中國會持續提供補貼，2019年光伏行業相關政策則會加速出台。在會議中，會中明確指出了在2022年前，內地光伏市場仍然會有補貼，不會一刀切地推進平價上網。這意味著能源局至少未來三

年仍將保證每年一定的補貼裝機規模，但補貼強度會逐步下降。

與此同時，中國將大幅提高「十三五」光伏建設目標，座談會上各方討論認為，之前規劃的目標已超過，即便是後來定的210吉瓦目標也不夠，要調高規劃目標，即「十三五」光伏裝機的目標有望調整並超過250吉瓦、甚至達270吉瓦。

自531新政後，光伏行業加速洗牌，各個環節產品價格急速下跌，2018年，矽料下跌約46%、單晶矽片約43%、多晶矽片約55%，單晶電池片約35%、多晶電池片約50%、單晶組件約26%。根據solarzoom數據，部分一線廠商可以達到較高的開工率，二三線廠商普遍有開工率不足甚至停產的情況，可見光伏行業正在走出谷底，將進入強者愈強的新時代，有利保利協鑫能源(03800.HK)發展。

春來教育公佈2018年年度業績

The Board of Directors of China Chunlai Education Group Co., Ltd. is pleased to announce the audited consolidated annual results of the Group for the year ended August 31, 2018. The Group recorded revenue of RMB487.8 million and gross profit of RMB283.4 million during the reporting period, the adjusted net profit was RMB143.1 million. The net profit of the Group during the reporting period was RMB118.9 million.

集團的收入由2017年同期的人民幣460.9百萬元增加5.8%至報告期的人民幣487.8百萬元，主要是由於集團在校人數及平均學費增加所致。商丘學院應用科技學院的收入由2017年同期的人民幣57.6百萬元增加40.6%至報告期的人民幣80.9百萬元。安陽學院的收入由截至2017年同期的人民幣205.4百萬元增加2.3%至報告期的人民幣210.1百萬元。商丘學院的收入由截至2017年同期的人民幣198.0百萬元減少0.6%至報告期的人民幣196.8百萬元。整體而言，從截至2017年同期至報告期，學費及住宿費收入分別增加了4.8%及15.3%。



春來教育公佈2018年年度業績

中國春來教育集團有限公司(01969.HK)欣然宣佈截至2018年8月31日止年度綜合年度業績。報告期錄得人民幣487.8百萬元的收入及人民幣283.4百萬元的毛利。報告期的毛利率為58.1%，而2017年同期為63.1%。集團報告期的經調整純利為人民幣143.1百萬元，較2017年同期減少人民幣11.6百萬元或7.5%。報告期及截至2017年同期，集團的經調整純利率分別為29.3%及33.6%。經調整純利減少主要由於商丘學院的員工成本增加所致。報告期及截至2017年同期，集團的純利分別為人民幣118.9百萬元及人民幣151.6百萬元。報告期及截至2017年同期，集團的純利率分別為24.4%及32.9%。

集團的就業指導課程注重培養學生符合中國經濟發展需求的實踐技能。集團畢業生的高就業率體現了集團實踐性課程及培訓課程的成效。為持續增加入學學生總數，集團計劃獲取更多的土地使用權並建造新的教育及生活設施。集團認為，根據擴張計劃增加容量對於配合集團今後擴大招生的發展戰略而言至關重要。集團預計逐步增加學院容量以實現招生人數與利用率之間的合理平衡。集團認為，計劃的容量增加乃屬適當，且將使公司的學院持續性發展。鑑於集團在提供高質量民辦高等教育及行業聲譽方面的優良記錄，中國的教育部門將接受集團提高錄取名額的申請，前提是集團能夠證明擁有足夠的學校容量、適當的設施及可提供高質量的教育課程，而這些均為集團擴張計劃的主要目標。

打造智慧營銷平台 紅星美凱龍攜手騰訊引注目



紅星美凱龍全球家居生活廣場

The Red Star Macalline Group Corporation Ltd coordinated strategically with the Tencent with the aim of creating the development of new home retail. Through this cooperation, the Red Star Macalline will realize the comprehensive transformation and upgrading of the operating system.

隨著數字時代家居新零售的發展，家居行業整體呈現出全新的生態體系，即以消費者為核心，以場景為入口，通過復合的產品服務及融合的觸點帶動C2B供應鏈，滿足消費者對於理想家庭的生活的訴求，並延伸至其他相關行業。

近期，紅星美凱龍(1528.HK)與騰訊(0700.HK)達成全面戰略合作關係，以「智慧零售」為共同發展理念，在建立數字化及差異化消費體驗、構築「數字化」運營體系、營造家居行業數字化新生態等領域開展合作，同時探索家居零售行業的價值鏈重塑。此次的合作，雙方的首個力推重磅項目—IMP全球家居智慧營銷平台，利用大數據實現多維度、連續性的超精準連接，連接家居生

態，從而實現為用戶提供家裝全周期、個性化服務，並以此來製造流量，提升營銷效率，降低運營成本。

此次與騰訊的合作，紅星美凱龍將實現運營體系的全面轉型升級，以騰訊雲為核心能力，以騰訊廣告營銷為核心商業流量平台，實現數字化顧客、數字化商品、數字化運營；以微信小程序為線上主戰場，實現全渠道引流和高效轉化。例如，今年「雙十一」作為紅星與騰訊合作的首次大促，10月22日至11月11日全國商場成交額突破160億元，同比增長高達550%，活動期間總訂單數超41萬，客單價3.89萬元，展現了智慧營銷的引流能力。

在超精準數據系統、全場景流量系統、一站式內容系統、數字化工具系統及智能化管理系統這五大系統的支撐下，紅星美凱龍正不斷拓展自身的價值創造能力。相信在此次戰略合作的助力之下，紅星美凱龍將成為一家充分運用互聯網、大數據等技術的家居行業綜合服務商。未來雙方在渠道引流和營運效率提升等方面的深度合作值得市場期待。



騰訊攜手紅星美凱龍

首控集團攜手邁杰思及 鳳凰教育聯合舉辦幼教國際論壇



On 18th November, the international Symposium – “3-Minds in Synthesis – Educational Reform – Education for the Future”, sponsored by MindChamps Kindergarten, Singapore’s first-tier, high-end brand in pre-school education, and co-organised by China First Capital Group Co., Ltd. (“CFCG”; stock code: 1269.HK) was held at the Golden Hall of the National Stadium, the Bird’s Nest, in Beijing.

11月18日，由新加坡學前教育第一高端品牌邁杰思(MindChamps)幼兒園主辦、中國首控集團有限公司(01269.HK)與鳳凰教育承辦的「三位一體的教育變革—教育成就未來」國際論壇在北京國家體育場鳥巢金色大廳盛大舉行。

近日，《中共中央國務院關於學前教育深化改革規範發展的若干意見》時表示，此次對學前教育新政策的出台，可以看到中國政府對學前教育最新政策的導向。中國教育的學前教育市場非常龐大，中國政府對於目前中國市場出現的價格虛高的學前教育又提出了規範與要求。中國的中產階級人數已經過億，他們對自己孩子的要求不是一種普惠性幼兒園所能提供的，這恰恰是給予像邁杰思為代表的高端幼兒教育進入中國國內市場創造了良好的前提條件。未來，中國高端學前教育市場依舊值得期待。

現場，邁杰思執行董事長兼首席執行官詹富安先生詳細介紹了邁杰思的起源和發展，從科研和實證角度對「冠軍思維」的相關科學研究以及在幼教領域、K12、國際學校的應用進行了精彩的論述。「冠軍思維」一直主張在孩子的0-6歲人生關鍵期建立起「自我激勵」的信念，在不斷的克服困難與自我激勵的過程中，讓孩子能夠以積極的心態面對學習和生活，從而擁有良好的終身學習能力與覺知，進而在此基礎上才能夠建立起無窮的創意思維。

首控集團、邁杰思、鳳凰教育三方攜手召開本次論壇，希望與全球幼兒教育產業人士共話中國教育未來，以科技創新手段，來改變孩子們的思維模式。首控集團在繼續深耕教育產業的路上，緊跟國家政策的導向，用金融賦能教育，與更多優質教育企業一同辦好教育事業，讓每一個孩子都能享受到公平且優質的教育，並成為具備創造力、想像力、領導力、擔當力的未來公民。



首控集團攜手邁杰思及鳳凰教育聯合舉辦幼教國際論壇

勒泰集團連續兩年榮登 「中國商業地產TOP100」榜單

With its outstanding performance, Lerthai Group was once again listed on the “China Commercial Real Estate Top 100” list with its peer companies including China Resources Group, CapitaLand, Longfor and Wanda Group, etc. at the awards ceremony just concluded in Hong Kong. It was ranked 50th on the list.

商業潮流，群英薈萃。11月21日，由觀點地產新媒體主辦的「2018年度中國商業地產TOP100暨商業表現獎」在香港正式揭曉。「勒泰商業地產集團(以下簡稱：「勒泰集團」)(112.HK)」與華潤、凱德、萬達、龍湖、太古、寶龍等房企悉數登榜。作為國內商業地產領域最具權威性、最具影響力的獎項之一，中國商業地產TOP100是評判商業地產企業經營實力、發展品質和行業地位的重要標準。

經過評審機構的嚴謹評估，勒泰集團憑藉多年來在商業運營領域對城市經濟及社會發展做出的突出貢獻以及在金融資產領域的出色表現，榮登行業最具權威的「2018中國商業地產TOP100」榜單第50名。這是勒泰集團繼2017年榮登榜單後，再一次獲此殊榮。

勒泰集團是集商業不動產投資、商業物業運營為一體的商業不動產投資運營商。正如觀點指數官方報導中所說，以「創新」為本，用新的商業發展邏輯繼續引領著行業的發展，致力於打造地標性商業項目，創造獨特的市場價值。秉承「一城一景一地標」的設計理念，成功打造唐山遠洋城MALL、石家莊勒泰中心、唐山勒泰中心、邯鄲勒泰城、美國南山廣場等城市綜合體項目，均成為城市的建築、精神、文化地標和城市會客廳，推動城市經濟及社會發展，滿足人民日益增長的美好生活需求。



「2018年度中國商業地產TOP100暨商業表現獎」頒獎典禮現場



勒泰集團董事局主席楊龍飛蒞臨現場

理文造紙致力為全球領先的箱板原紙及紙漿生產商

2018 was a year with stable development for Lee & Man paper Manufacturing Limited (“Lee & Man Paper” or the “Group”; Stock Code: 2314.HK). The Company’s current focus lies on the development of various types of linerboard, corrugating medium, coated duplex board and tissue paper, with an intensive effort being devoted to segmental markets to cater to the needs of different customers.

2018年，是理文造紙有限公司（「理文造紙」或「集團」，股份代號：2314.HK）穩步發展的一年。理文造紙現主力發展不同種類的牛皮箱板紙、瓦楞芯紙、塗布白板紙，及衛生紙產品，深耕細分市場，滿足不同客戶的需求。

包裝用瓦楞紙與日常生活息息相關，其主要原材料是箱板原紙。理文造紙自成立至今，致力改善箱板紙的品質，生產更衛生健康的生活用紙，藉此提升人們的生活質素。憑著這個信念，集團從一家小型公司發展成為

現今全球最大的箱板原紙和衛生用紙生產商之一。隨著新興電子商務與網購興起，理文造紙也與時並進，提供更卓越的產品和服務，滿足客戶不斷變化的需要。

致力於以環境可持續發展的原則開展業務。為達致這個經營理念，集團只與和其環保理念一致的供應商合作，同時採用最先進的生產設施，從而以最少量的原材料實現市場上最有效和最清潔的生產工序。集團還建立了最先進的生物質發電廠，該發電廠可以充分利用生產殘餘物來產生蒸汽和電力，無需使用額外的能源，從而實現最佳能源效率。此外，集團還投資於全自動化生產和倉儲設備，並在提高工廠安全性，生產率和盈利能力方面發揮重大的作用。

未來，集團會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，繼續探索一條環保和增效雙贏之路。



配額制落地時間明確 促進新能源消納

Huaneng Renewables Corporation Limited (00958.HK) is committed to the investment, construction and operation of new energy projects. It focuses on developing and operating wind power projects while promoting synergistic growth of solar power and other renewable energies. The Company adheres to scientific development and rational business distribution. With operations of scaled wind farms and distributed wind farms, utilization of onshore and offshore wind resources, attention to both development and acquisition, the Company strives to improve its growth quality and efficiency and to continuously increase its profitability, competitiveness and sustainable development capabilities, so as to maintain its established position in the People's Republic of China (the "PRC") and to expand into international markets with a view to becoming an internationally competitive and premier renewable energy provider.

2018年11月15日，國家能源局公開發佈《關於實行可再生能源電力配額制的通知》(徵求意見稿)，這也是能源局2018年3月、9月兩次發函徵求《可再生能源電力配額及考核辦法》意見之後第三次對可再生能源配額制徵求意見，首次提出將自2019年1月1日起正式進行配額考核。

配額制有望年內出台，將有力保障可再生能源長期發展。申萬宏源研究認為配額制出台將倒逼可再生能源消費比例提升，有力緩解可再生能源消納難題，為可再生能源長期健康發展提供堅實保障。申萬宏源研究推薦關注受益棄風限電率下降而「業績+估值」雙升的風電運營資產：新天綠色能源、華能新能源、龍源電力、大唐新能源、福能股份、節能風電。

其中自成立以來始終以發展綠色電力、奉獻清潔能源為己任的華能新能源(以下簡稱：「華能新能源」)(00958.HK)11月9日宣佈，2018年10月完成總發電量194.00萬兆瓦時，較2017年同期增長11.7%。其中，風電發電量為181.40萬兆瓦時，較2017年同期增長11.3%，太陽能發電量為12.60萬兆瓦時，較2017年同期增長19.0%。截至2018年10月31日止10個月，完成總發電量1994.86萬兆瓦時，較2017年同期增長12.6%。其中，風電發電量為1876.97萬兆瓦時，較2017年同期增長12.5%，太陽能發電量為117.89萬兆瓦時，較2017年同期增長13.0%。

華能新能源致力於新能源項目的投資、建設與經營，以風電開發與運營為核心，太陽能等其他可再生能源協同發展；堅持科學發展與合理佈局，通過基地型與分散(布)式相結合、陸地與海上相結合、開發與收購相結合，努力提高發展品質和效益，不斷提升公司的盈利能力、競爭能力和可持續發展能力，立足國內、走向世界，努力創建具有全球競爭力的世界一流新能源企業。



申萬宏源研究推薦關注受益棄風限電率下降而「業績+估值」雙升的風電運營資產

國家能源局公佈10月份電力數據 火電股可望業績上升



The National Statistic Bureau and Energy Bureau of China released the October Electricity Data in Mid-November. There is a significant growth of electricity consumption and generation, which reveals positive trends in fossil fuel power generation with the aids of the government policy in managing the power generation stations in China.

中國國家統計局、國家能源局在十一月中旬公佈10月份電力數據。10月全社會的用電量為5481億千瓦時，同比增長6.7%。於1-10月間，全社會的用電量累計56552億千瓦時，同比增長8.7%。預計2018年總發電量增速有望達到7.1%，火電發電量增速可望達到6.5%。近期受到中央政府政策的利好因素帶動下，再加上中央發改委積極推動電力市場化交易，希望能夠改善火電盈利模式。與此同時，各地方政府加大力度整治自備電廠，利好正規的火電龍頭，因此有望帶動火電股業績上行發展。

雖然近期傳出進口煤收緊傳聞，自上月初發改委提出今年進口煤額度與去年持平，1-10月份進口煤炭2.5億噸，同比增長11.5%，最後的2個月剩餘額度為約2000萬噸。截至11月中旬，預計全年剩餘的進口煤額度約1000-1500萬噸。目前國內電廠庫存達1700萬噸以上的高位，可用天數較去年同期提高了11天。原煤產量同比的增速創新高，使進口煤收緊政策的影響有限。

火電板塊普遍被看好，主要是因為煤炭產量開始釋放，國內的供應充足，電廠的庫存高位和煤炭下游需求不達預期，煤炭價格回歸綠色區間亦趨明確；電價未來也有望實現煤電聯動市場化，使火電企業回復合理的收益水平。從2018年中期業績可以看出，電力板塊營業收入增長15.47%，淨利潤增長21.47%，特別是火電淨利潤增長77.27%。行業盈利水平逐步恢復。華電國際(01071.HK)首三季扭虧為盈，淨利潤為15億2574萬元人民幣，主要是因為發電量增加和上網電價上升。

汽車零部件製造業前景現春天

With the continuous growth of China's automobile sales and car ownership, the market share of China's auto parts industry will continue to increase, and the huge market demand will bring more room for growth for Chinese auto parts manufacturers, especially the auto parts manufacturing industry. There are more investment opportunities in engine parts manufacturing companies.

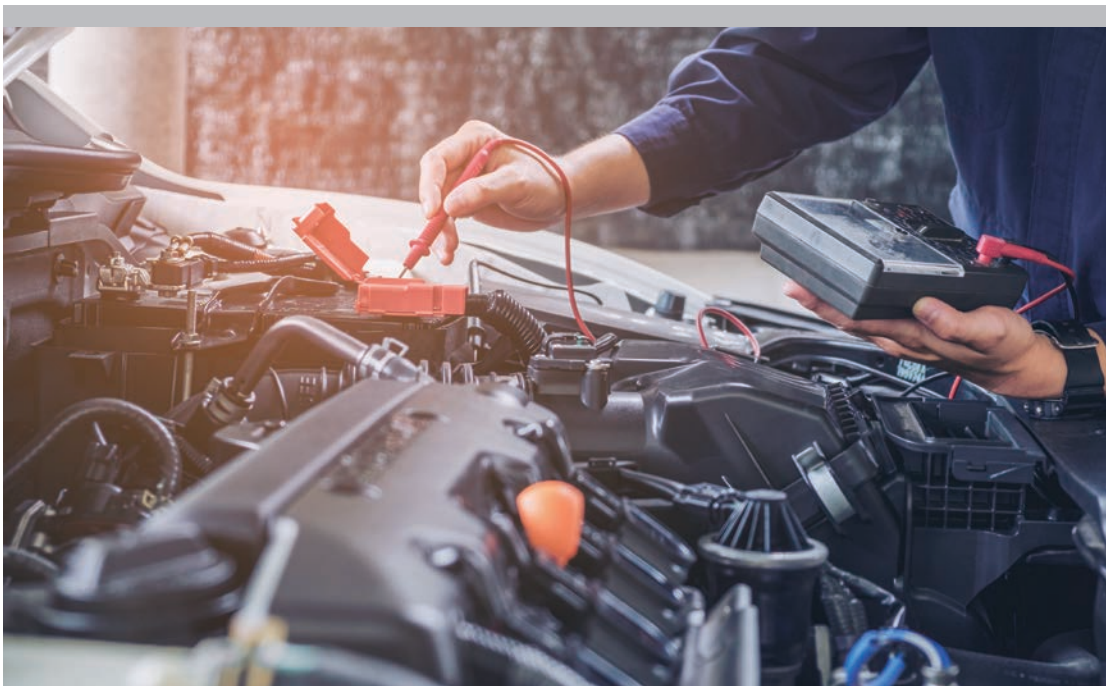
隨著中國汽車銷量和汽車保有量的不斷增長，中國汽車零部件行業市場份額將不斷遞增，龐大的市場需求將給中國汽車零部件製造企業帶來更多增長空間，汽車零部件製造行業尤其是發動機零部件製造企業中蘊含著更多的投資機會。

由華晨汽車集團和五糧液集團聯合控股的「新晨中國動力控股股份有限公司(以下簡稱：「新晨動力」)(1148.HK)」是輕型汽油機和柴油機生產商中的一匹黑

馬。新晨動力是四川首家汽車類上市公司，具備強大的獨立研發能力，是國內少數擁有獨立研發汽車發動機實力的輕型汽油機和輕型柴油機生產商。中國零部件產業在汽車工業中佔35至36%的比重，相較於國際的60至70%水準仍然偏低，但整個產業規模具有可觀的發展潛力，單個企業規模也會愈來愈大。

中國作為汽車製造樞紐之一，有不少從事零部件及配件業務的企業，有些更是歐美及日本大型汽車製造商的合作供應商，如新晨動力。它是由華晨汽車集團和五糧液集團聯合控股的企業，也是國內少數擁有獨立研發汽車發動機實力的輕型汽油機和輕型柴油機生產商。

2018年新晨動力力求深化和寶馬的戰略合作，融入寶馬全球採購體系。相信隨著汽車發動機零部件市場整體明朗的情況下，該公司會抓住機遇，加速變革，實現長足穩定的發展。



汽車零部件製造業前景現春天

四川企業走進香港國際資本市場 瀘州市商業銀行登陸港股

Luzhou City Commercial Bank, the largest commercial bank in Luzhou, Sichuan Province, has listed on the Main Board of The Hong Kong Stock Exchange. The Bank has managed to maintain outstanding profitability and operational efficiency on the back of a fast growth in its asset base and business scale.

四川省是中國的人口大省、資源大省和經濟大省，於過去數年間更保持強勁的經濟增長。隨著中國進一步開放資本市場，四川省的對外投資日益增加。香港一直是四川省最大的外資來源地，同時亦是四川企業對外投資的主要地點。緊隨11月上旬在港舉行的「川港澳合作周•走進香港」經貿合作論壇，港股市場12月隨即迎來四川省瀘州市第一大商業銀行——瀘州市商業銀行(1983.HK)。

以截至2017年12月31日在瀘州市的總資產計，瀘州市商業銀行是四川省瀘州市第一大商業銀行，亦是瀘州市唯一一家總部位於瀘州的城市商業銀行。瀘州市商業銀行自1997年成立，歷經21年的發展，銀行營業網點已有效覆蓋瀘州三區四縣，並於2017年2月在成都設立首家異地分行。截至2018年6月30日，該行總資產達人民幣745.55億元，歸屬股東淨利潤達人民幣3.77億元。雖然與港股市場上的城商行相比，瀘州市商業銀行目前資產及利潤規模相對較小，但其強勁增速卻遠超同業。由2015至2017年期間，該行的總資產年複合增長率高達49.4%，歸屬股東淨利潤年複合增長率亦達17.1%，可見在實現資產基礎及業務規模快速增長的同時，該行依然保持突出的盈利能力和運營效率。相信隨著該行注入是次IPO募集所得資金，配以其高效運營手段，有望延續業務快速增長，成為港股市場中的潛力內銀股。



四川省瀘州市第一大商業銀行——瀘州市商業銀行12月17日於聯交所主板掛牌。

齊合環保榮獲 「2018香港公司管治卓越獎」

The Chamber of Hong Kong Listed Companies 16th Anniversary Celebration and 2018 Hong Kong Corporate Governance Excellence Awards Gala Dinner were held at Grand Hyatt Hong Kong on 12 December. Chiho Environmental Group Limited (“CEG” or the “Group”, stock code: 976.HK) was presented with “2018 Hong Kong Corporate Governance Excellence Award” in recognition of its excellent performance in corporate governance and its leading position in the industry. Mr. Wong Wun Lam, Chief Financial Officer of CEG, accepted the award on behalf of the company at the ceremony.

2018年12月12日，香港上市公司商會成立十六周年晚宴暨2018年度香港公司管治卓越獎頒獎典禮於香

港君悅酒店隆重舉辦。齊合環保集團有限公司(「齊合環保」或「集團」，股份代號：976.HK)憑藉在公司治理領域的卓越表現和行業領先地位，榮獲「2018香港公司管治卓越獎」，齊合環保首席財務官黃煥霖先生出席典禮，接受頒獎。

「香港公司管治卓越獎」由香港上市公司商會及香港浸會大學公司管治與金融政策研究中心聯合舉辦。自2007年至今已舉辦十二屆，旨在肯定及嘉獎在維護股東權利、合規、誠信、公平、責任、問責、透明度、董事會獨立性和領導力及推行企業社會責任等方面作出承諾並取得突出成就的企業。

齊合環保作為再生金屬及環保行業的全球領導者，一直堅守全面的公司管治方針，無論是董事會的領導能力，風險管控能力亦或是股東交流方面都表現出色。集團二零一八年上半年的收益更是錄得破紀錄新高，約110億6,220萬港元。

此次齊合環保獲得「2018香港公司管治卓越獎」，充分體現了國際資本市場及香港業界對公司實力和成長潛力的充分認可，對齊合環保是極大的鼓勵，更是一種鞭策。未來，齊合環保將繼續以實業為根基，不斷完善和提升公司治理水平，建立可持續發展的業務模式，進一步開展全球戰略布局，共建環境友善的世界。



齊合環保先進設備。

中再集團召開駐粵深港機構服務大灣區建設研討會



中再集團召開駐粵深港機構服務大灣區建設研討會

In order to thoroughly study and implement the spirit of the important speech of Xi Jinping, the General Secretary of the Communist Party of China, on the construction of the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area, China Re held a seminar on the service of institutions in Guangdong, Shenzhen and Hong Kong to help construct Greater Bay Area in Shenzhen on December 3. The Party Secretary and Director of the Group Yuan Linjiang taught the themed party class. Nearly 50 people from the group company, China Continent Property & Casualty Insurance, and 8 institutions of the Group in Guangdong, Shenzhen and Hong Kong attended the seminar.

為深入學習貫徹習近平總書記有關粵港澳大灣區建設的重要講話精神，中國再保險(集團)股份有限公司(簡稱「中再集團」(01508.HK))於12月3日在深圳召開駐粵深港機構服務大灣區建設研討會，並由集團黨委書記、董事長袁臨江同志講授主題黨課。來自集團公司、

中國大地保險以及集團駐粵深港8家機構近50人參加了研討會。此次會議適逢改革開放40周年的重要歷史節點，並在改革開放前沿陣地深圳召開，具有十分重要的意義。

研討會上，各機構代表經過熱烈討論後一致認為，服務大灣區建設是中再集團落實習近平總書記重要講話精神、堅持「中再姓再」、積極對接國家戰略的具體體現，並對集團深度融入大灣區建設提出很多建設性意見和建議，具體包括加大創新投入力度、有效整個區域機構力量、構建市場化體制機制、圍繞主業完善生態圈佈局、積極服務區域智慧城市建設和社會治理等。

袁臨江董事長在總結發言中強調，中再集團作為國有金融企業和再保險國家隊，要將積極服務大灣區建設作為責無旁貸的政治使命，作為集團助力改革開放的重要抓手。要提高政治站位、凝聚共識，深入探討服務大灣區建設的思路和方法，推動大灣區成為集團「一三五」戰略創新、協同、裂變「三突破」的示範區。

中國太保榮獲2018年度傑出董事獎

The Hong Kong Institute of Directors announced the winners of the Directors of the Year Awards 2018 at its Annual Dinner China Pacific Insurance (Group) Co., Ltd (2601.HK) was selected as an awardee in the category of Listed Companies Boards. Mr Kong Qingwei, chairman of CPIC, was selected as an awardee in the category of Listed Companies Executive Directors.

11月29日，香港董事學會舉辦的香港董事學會周年晚宴暨2018年度傑出董事獎頒獎典禮於香港會議展覽中心隆重舉行。中國太平洋保險(集團)股份有限公司(2601.HK)憑藉規範、專業、高效的董事會運作和突出的公司治理成效榮獲「傑出董事會獎」，集團董事長孔慶偉獲得「傑出董事獎」。

傑出董事獎於2001年推出，為亞洲首個同類獎項選舉，傑出董事獎選舉旨在宣揚良好企業管治的重要性，

表揚董事及董事會的優秀董事實務及企業管治，此次太保獲獎反映出社會各界對太保傑出的企業管治水平和董事職能專業化的認可。香港董事學會評審團明確指出，「中國太保新一屆董事會成員來自多元背景並具備專業經驗，對公司業務和發展策略有著深入的理解」。

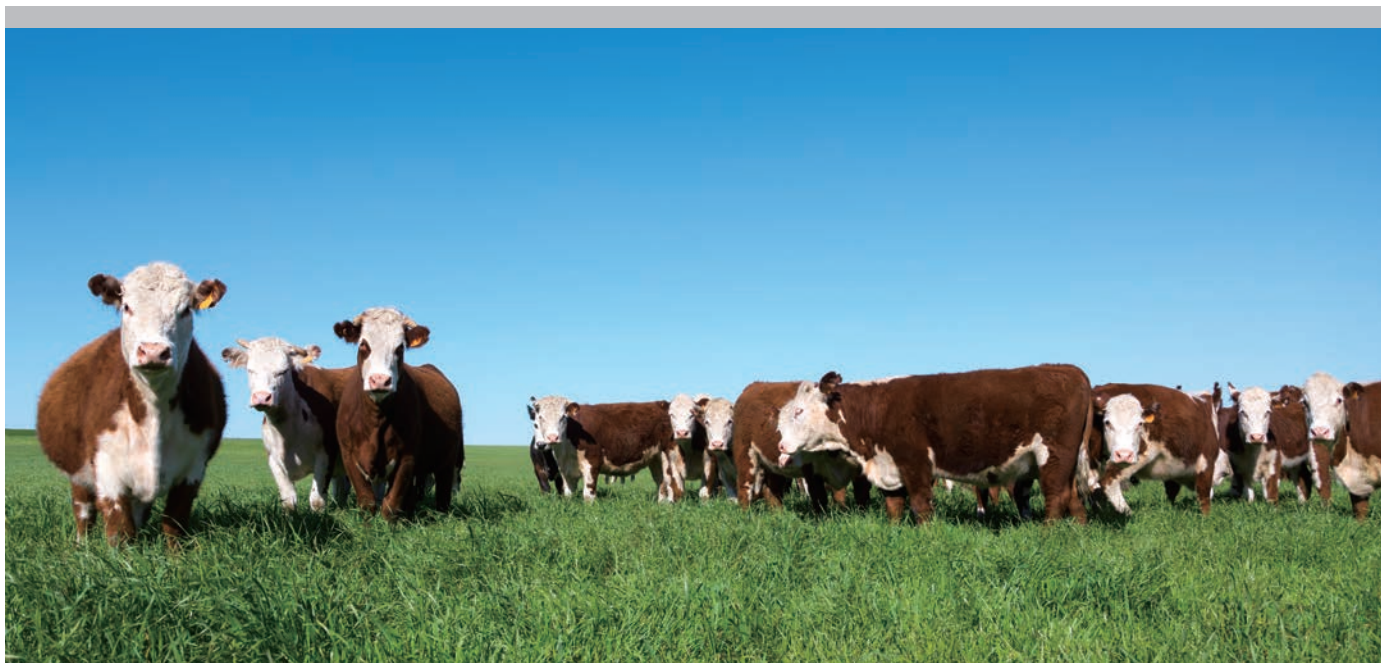
中國太保於2017年成立新一屆董事會，帶領公司加速邁入「轉型2.0」新時代，公司大力推動制度創新、模式創新，切實改變過去產險、壽險、健康險等各個業務板塊「單兵作戰」的局面，積極探索一條具有太保特色的協同發展道路。

中國太保集團董事長孔慶偉表示，「中國太保的願景是成為行業健康穩定發展的引領者，我們將牢牢把握高品質發展主線，這是基於我們對中國保險市場的了解，是基於我們對1.23億客戶的尊重，更是基於我們不走彎路、對可持續發展的不懈追求。」



中國太保榮獲2018年度傑出董事獎

中國聖牧依託好生態 打造全程優質奶源



In the process of large-scale standard farming promotion, China Shengmu (1432.HK) is committed to building a desert milk source breeding base to achieve a win-win innovation in ecological, economic and social benefits. Meanwhile, China Shengmu relies on good ecology to create a whole quality milk source which making it a “dark horse” in the industry.

尋求優質奶源，提升乳製品品質，推出迎合消費者需求的新產品已然成為各大奶企比拼市場的前提，其中，優質奶源成為消費升級乳企爭奪高端乳製品市場的制高點。當下，規模化標準養殖推進的過程中，中國聖牧(1432.HK)致力打造沙漠奶源養殖基地，實現生態、經濟、社會效益共贏的創新之舉，使其迅速成為業界「黑馬」。

2009年成立並進駐烏蘭布和沙漠腹地的中國聖牧，經過8年的不懈奮鬥，在烏蘭布和沙漠腹地建成了封閉迴圈的有機生態圈，將200平方公里的沙漠變成綠洲，

同時生產出了通過歐盟有機認證和國標有機認證的聖牧有機牛奶，成長為中國規模最大的有機乳品公司，也是100%用自有牧場有機奶生產有機乳製品的品牌乳品公司和開創垂直整合全程沙漠有機產業鏈生產模式的有機乳品公司，拓展出了一條沙漠治理和產業發展相輔相成的沙草全程有機奶產業發展之路，為沙漠治理開創了新模式，提供了新方案，也為尋求可持續發展的企業提供了範本。

通過「度身訂造」，中國聖牧走出了一條乳企發展的獨特道路。在特色發展這條路上，同時具備了天時地利人和，以堅定不移的信念，才使得公司取得了如此高品質的產品。除此之外，公司在生產優質牛奶的同時，也為當地發展帶來了更多的社會效益，比如通過集約化的養殖將農戶分散養殖佔據的大量宅基地騰出來，加快新農村建設；通過有償帶牛入場的方式將奶農吸收轉變成為現代牧場、草場的員工，為當地發展提供穩定的就業。同時，現代化的奶業發展模式引導當地農民轉入到現代農業產業鏈中，促進了當地經濟發展。

「華龍一號」英國通用設計審查正式進入第三階段

On November 15th (UK time), China General Nuclear Power Group and its local partner EDF issued a joint statement stating that the Office for Nuclear Regulation (ONR) and the UK Environment Agency (EA) announced the completion of the second phase of China's 3rd generation nuclear power technology "Hualong One" in the UK's Generic Design Assessment (GDA), which officially entered into the 3rd phase.

英國當地時間11月15日上午，中國廣核集團(以下簡稱「中廣核」)及其當地合作夥伴法國電力集團(EDF)發佈聲明稱，英國核能監管辦公室(ONR)和英國環境署(EA)當天發佈聯合聲明，宣告中國三代核電技術「華龍一號」在英國的通用設計審查(GDA)第二階段工作完成，正式進入第三階段。

根據英國核安全監管規定，在英國使用新核電技術建設核電站之前，要進行英國通用設計審查。這一審查主要針對新建核反應爐設計通用安全性和環境影響進行

評估，這兩個領域分別由英國核能監管辦公室(ONR)和英國環境署(EA)負責，審查活動獨立於政府。

「華龍一號」是中國自主研發的三代核電技術，是中國核電出口的重要選擇。根據中廣核與EDF、英國政府簽訂的協定，「華龍一號」通過GDA後，將在英國布拉德韋爾B項目進行建設。據了解，英國布拉德韋爾B項目前期工作進展順利，廠址適應性評價及可研工作正在進行中。

中廣核「華龍一號」GDA首席技術官毛慶表示，「ONR、EA給予GDA第二階段工作的評價為『從初步安全報告(PSR)的審查結果看，沒有發現「華龍一號」在核安全、環境和核安保方面存在任何根本性缺陷』，這樣的評價很高。我們是高品質完成了GDA第二階段工作，並為進入第三階段做好了準備。」

據悉，2019年將是「華龍一號」GDA項目最具挑戰性的一年。GDA工作在第三階段將全面鋪開，無論是工作量還是工作難度，都將達到峰值。「在GDA第三階段工作中，我們需完成三份報告的審查，並根據審評不

斷修改。此外，還需完成英國版『華龍一號』的設計改進項，後台的設計工作將非常繁重。」毛慶表示，雖然任務重、挑戰大，但經過GDA前兩個階段的審查，對「華龍一號」通過GDA充滿信心。



中國第三代核電技術「華龍一號(ACP1000)」模型

內房整體銷售下跌 弘陽地產逆流而上



弘陽地產的業務穩健，能在波動時期維持收入。

The renminbi continues to depreciate, but domestic companies frequently seek overseas debt to supplement their cash flow. Many investors are worried about the risks. With the decline in housing demand in third- and fourth-tier cities, the sales area and after-sales ratio announced by the domestic market fell immediately, and some of them reduced price in order to achieve sales targets.

人民幣持續貶值，但內房企業頻頻尋求境外發債以補充現金流，不少投資者都憂慮當中風險。隨著三、四線城市的住房需求下跌，內房公佈的銷售面積及售罄率都隨即下跌，部分為了達成銷售目標都不惜減價促銷。自年初以來，內地樓市調控劇烈，現時各個城市樓價已有不同程度的調整。另外，內地經濟增長放緩，中央政府已在信貸環境方面微調，包括降准，此類改善市場流動性的措施，將有助於內房企業的融資。

標普資料顯示，截至今年9月底，內房企業平均完成今年銷售目標74.7%，低於去年同期的82.1%，反映房地產市場有持續下滑跡象。標普又預計，明年內地樓價將持平或最多下跌半成，銷量則下跌3%至7%。另一方面，內房開發新專案意願不高，也令首10個月的土地購置面積增速回落0.4個百分點至5.3%。

但是，儘管內地房地產大環境並不明朗，大部分房企銷售量都明顯下降，上市不久的弘陽地產(1996.HK)卻逆流而上，銷售額高企。弘陽地產公告，公司、附屬公司及聯營公司2018年10月份的合約銷售金額為人民幣34億元，；銷售面積為28萬平方米；平均銷售價格為每平方米人民幣12310元。2018年1-10月，集團實現累計合約銷售金額為人民幣347億元。反映弘陽地產的業務穩健，能在波動時期維持收入，未來表現可期。

江山控股無懼「531」 發電量同比升近五成



江山控股無懼「531」，發電量同比升近五成。

In the first three quarters of this year, new photovoltaic generator in China was decreased by 19.7% year-on-year. However, the photovoltaic power generation capacity in the first three quarters was increased by 56.2% year-on-year. At the same time, the abandoned power as well as the abandoned power rate keep falling, it means the PV industry's structure is becoming more reasonable, and is moving from high volume to high quality.

根據國家能源日前發佈的數據顯示，今年前三季度，中國光伏發電新增裝機3454.4萬千瓦，同比下

降19.7%，其中，光伏電站1740.1萬千瓦，同比減少37.2%，然而，前三季度光伏發電量同比增長卻達56.2%。專家表示，這光伏發電新增裝機和發電量「一增一減」的現象正說明瞭，在「531」新光伏政策下，光伏發電結構正變得更為合理，同時光伏產業正由高量走向高質的發展。

「531」新政推出時，不少評論擔心新政對光伏業界的影響。但事實證明，「531」新政對光伏發展規模的控制起到了「立竿見影」的效果。資料顯示，前三季度光伏發電量1338.3億千瓦時，同比增長56.2%；棄光率2.9%，同比下降2.7個百分點。

光伏發電消納情況正在持續好轉，棄電量和棄電率保持下降趨勢。前三季度，棄光率平均2.9%，同比降低了2.7個百分點，棄光率超過5%的只有甘肅、新疆、陝西3個省份。國家能源局新能源和可再生能源司副司長梁志鵬表示：「一般認為，低於5%就是一個合理的範圍，還有很多省根本沒有任何棄光」。棄電率的下降顯示光伏的發展正逐漸走向平穩健康，做到去蕪存菁。

在「531」新政下，現存的光伏公司大多都是發展穩健的。例如江山控股有限責任公司(以下簡稱：「江山控股」)(295.HK)，截至10月底，該公司在光伏新政下總發電量約為1,912,754兆瓦時(「兆瓦時」)，較去年同期約1,286,542兆瓦時大幅上升約49%。

江山控股董事會主席，行政總裁兼執行董事曾儉華表示：江山控股將順應宏觀政策的調控的方向，以清潔能源和綠色金融為重點，繼續發展太陽能發電業務，通過產融結合，提升實業經營效率，進一步增強集團在行業中的綜合競爭力和影響力，提升和鞏固中國太陽能發電行業一流企業地位。

亞盟金融獲發資產管理牌照 大力拓展業務



FinEX Aisa has received Securities and Futures Commission (SFC) approval for Advising on Securities and Asset Management licenses and aims to provide a highly transparent platform that leverages on its tech capability to bring high-quality assets to institutional and professional investors.

隨著全球進入升息循環，不論債市或股市波動都明顯加大，加上中美貿易戰未完，市場不穩的情況將持久下去。而美國逐步加息，令環球金融環境普遍收緊，導致市場不時波動及新興市場貨幣暴跌。令到不少投資者對於市場都卻步。

在這樣的環境下，亞盟金融(FinEx Asia)在資產管理方面仍然能夠保持高增長率。至今旗下資產管理規模

達2億美元，「回頭客」比率達22%，旗下的固定收益基金成立至今回報率達7.12%，而逾90日未還的壞賬率則為1.2%。亞盟為亞洲投資者提供美國消費信貸產品的投資平台，主要為投資者直接投資於高收益的穩定美國消費信貸資產，可達致取得穩定而且風險經調整的回報，超越最高收益指數。亞盟是亞洲第1個金融科技資產管理平台，也是亞洲目前唯一運用人工智慧風險模型做資產管理的公司。透過導入金融科技做主動式管理，在扣掉所有成本後，預估年平均收益率可達7%至8%。

去年底，亞盟獲得證監會認可發出的「4號牌」及「9號牌」，即「就證券提供意見」及「資產管理」牌照。未來將大力拓展資產管理業務，擬吸引資產值在100萬至500萬美元之間的客戶，冀望今年底或明年首季的資產管理規模可達3億美元。

突破傳統框架 東風實現汽車新四化



發展、新勢能，成為眾多產業融合創新的大平台，促進技術進步和結構升級。

「新四化」正以一種相互促進、遞進、融合的關係，不斷拓展，除此之外，全球環境對節能減排的迫切要求下，國家對汽車油耗政策步步收緊，輕量化造車成為實現節能降耗的必經之路；「工業4.0」與「中國製造2025」等概念的持續升溫，智

There is no doubt that China is experiencing a revolution in the car industry, as the newly published government policy in the beginning of the year, China will be targeting to change to Intelligent connected vehicles replacing most of the normal vehicles. Dongfeng Motor group as one of the most famous car making company, has entered an strategic agreement with Huawei Technologies Co., Ltd, leading the recent change in the industry.

能製造成為全新的升級變革挑戰。

8月，東風汽車集團股份有限公司與科技巨頭華為技術有限公司簽署深化戰略合作協議，就「新四化」的領域開展前沿技術的聯合創新。雙方將聚焦人工智能、5G移動通訊等領域開展聯合創新，共同推動中國智能網聯汽車產業化進程，為用戶提供安全、愉悅的智慧出行整體解決方案。

2018年是汽車行業改革的里程碑，自新年伊始，發改委出台《智能汽車創新發展戰略(徵求意見稿)》，提出2020年中國智能汽車新車佔比將達50%，以電動化、智能化、網絡化、共享化為趨勢的汽車「新四化」，正催生馬路上的革命。「新四化」中的電動化不只是一用電能替代燃油，中國電動汽車百人會理事長陳清泰認為，它將廣泛吸納信息化、網絡化、智能化大數據、雲計算以及新技術、新材料、電子電力、先進製造等領域的新



東風風神

戰略引領 零售立行 郵儲銀行推動零售銀行戰略 有效落地

On 27 November, Postal Savings Bank of China (PSBC) hosted its 2018 Capital Market Corporate Day under the theme “Lead by Strategy, Bank through Retail” in Zhengzhou, Henan. It is the third time that PSBC organized such events following its listing in Hong Kong in 2016. At the event, PSBC introduced the implementation of the retail banking strategy and relevant achievements, future development directions and priorities, followed by exchange session and on-site visits which vividly illustrated how the strategic positioning was applied in Henan province to gain a differentiated competitive advantage. Participants of the event included investors and analysts from more than 30 renowned institutions. President of PSBC Lyu Jiajin, Vice President Yao Hong, Directors Han Wenbo and Liu Yaogong, Secretary of the Board of Directors Du Chunye, President of Henan Branch Jin Chunhua, and heads of business departments from both the head office and Henan branch also attended the event.

資本市場開放日活動當天下午，投資者、分析師應邀參觀了郵儲銀行(01658.HK)河南省分行眾意西路支行和公司客戶好想你健康食品股份有限公司。眾意西路支行地處鄭州市最具活力和成長性的鄭東CBD核心位置，該支行充分發揮區位優勢，加快信息化、智能化轉型，不斷提升服務水平和客戶體驗，被中國銀行業協會評為全國千佳網點示範單位、中國五星級銀行網點。好想你健康食品股份有限公司是一家農業產業化中國重點龍頭企業，

郵儲銀行河南省分行與中國郵政集團河南省分公司為其提供了綜合金融服務，郵儲銀行為好想你公司提供了公司授信業務，並為其上游棗商、棗農提供貸款、資金結算、網上銀行、手機銀行、微信銀行等金融服務，郵政為其提供寄遞服務。通過參觀與交流，投資和與分析師全方位、零距離體驗郵儲銀行日常運營和服務工作，瞭解郵儲銀行服務客戶情況，加深了對郵儲銀行的瞭解和認知。

河南省分行的創新發展只是郵儲銀行零售銀行戰略有效落地的一個縮影。資料顯示，截至2018年三季度末，郵儲銀行總資產規模達9.3萬億元，位居中國商業銀行第六位；貸款餘額4.2萬億元，位居中國商業銀行第六位；存款規模8.3萬億元，位居中國商業銀行第五位；不良率為0.88%，遠低於行業平均水平。郵儲銀行穩健的經營策略和快速的發展勢頭正逐步得到資本市場認可，於今年5月首次被納入MSCI中國指數成份股，三大國際評級機構給予郵儲銀行的綜合評級處於國有大行中最優水平，社會影響力持續提升。



郵儲銀行2018年資本市場開放日活動現場。

保利文化巨大品牌影響力 致力推動中國文化走向世界

Poly Culture has always been committed to promote the Chinese culture to the world and public. With its leading position on “Performance and theater management, art management and auction business, as well as cinema investment and management”, Poly Culture has a strong brand influence. In November 15th, Poly Culture and Kingold Group jointly organized the “Chinese Culture Heritage – 2018 from the Art Season”.

上月15日，由保利文化集團(以下簡稱：「保利文化」)(03636.HK)和僑鑫集團聯合於廣州從都國際會議中心所舉辦「中華文脈傳承－2018從都藝術季」系列展覽活動正式開幕，是次展覽內容包括《圓明園國寶獸首展》、《鑿金佛造像展》、《元明清宮廷玉器展》和《國家級非遺紫砂藝術展》，共315套展品。主辦方表示此次展覽旨在展示中國傳統文化藝術的傳統與魅力，從而推動中國與世界的文化交流。

是次《圓明園國寶獸首展》中所展出的牛、虎、猴、豬四尊獸首，曾於1860年流失海外，幸得中國保利集團

於2000年春天在香港以總價3000多萬港幣拍下了其中牛、虎、猴三尊獸首，而豬首則由港澳著名實業家何鴻燊博士於2003年9月捐贈予保利藝術博物館。

保利文化一直致力於推動中國文化發展、推動中國公眾的文化知識水準，雖然單就其2017年的財報看來，保利文化全年累計實現營業收入37.02億元，成績在其實力雄厚的母公司保利集團艦隊群中，表現並不算頂尖。但保利文化因圓明園獸首搶救行動而揚名海外，同時憑藉其自身在「演出與劇院管理、藝術品經營與拍賣、影院投資管理」三項傳統主業上的行業領先優勢，有著強大的品牌影響力。

保利文化黨委書記、總經理蔣迎春接受《國資報告》記者專訪時曾表示：「文化企業主要不是看其資產規模，而是影響力。」並以迪士尼《獅子王》為例，指出僅一部動畫片及衍生品創造的經濟價值便高達三十億。

隨著文化產業體制改革加速，文化藝術消費的市場規模亦持續上漲。在文化產業有著巨大的影響力的保利文化，將能獲利不少。



保利文化在藝術品經營與拍賣上有巨大影響力。

中國神華榮獲 「2018年度香港公司管治卓越獎」



中國神華(01088.HK)榮獲「2018年度香港公司管治卓越獎」。

On the evening of December 12, the 12th Hong Kong Corporate Governance Excellence Awards Ceremony was held in Grand Hyatt Hong Kong. China Shenhua Energy Company Limited, with its outstanding corporate governance performance, became a winner of the committee of the Hang Seng Index. The Chairman of the Awards Committee Mr. Cai Yongzhong said, the winning companies are very prominent in all aspects, especially in The diversified and independent non-executive directors of the Board actively participate in the continuous optimization of risk management and internal control, as well as in the internal and external efforts to deepen the governance culture.

12月12日晚，2018年度第十二屆香港公司管治卓越獎頒獎典禮在香港君悅酒店隆重舉行。「香港公司管

治卓越獎」自2007年起由香港上市公司商會及香港浸會大學公司管治與金融政策研究中心聯合舉辦，每年頒發。是次盛會由香港交易及結算有限公司集團行政總裁李小加先生擔任主題演講嘉賓，並同時慶祝香港上市公司商會成立十六週年，政商翹楚共聚一堂，一同見證新一屆公司管治卓越獎得主的誕生。

中國神華能源股份有限公司(01088.

HK)憑藉其卓越的公司管治表現成為恒生指數成分股公司組別之獲獎得主。獎項評獎委員會主席蔡永忠先生在頒獎典禮上表示：「獲獎公司在各方面都非常突出，特別在董事會多元化和獨立非執行董事積極參與、持續優化風險管理和內部監控，以及在企業內外致力深化管治文化等方面尤為卓越。」

中國神華是世界領先的以煤炭為基礎的一體化能源公司，煤炭、發電、鐵路、港口、航運、煤化工一體化經營模式是集團的獨特經營方式和盈利模式。今年10月，集團的商品煤產量按年增加7.6%至2,560萬噸，煤炭銷售量按年升11.6%至3,840萬噸。今年首10個月，商品煤產量按年增加0.2%至2.46億噸，煤炭銷售量升4.3%至3.78億噸。知名股評人金利豐證券有限公司黃德几近期評論，神華作為煤炭的龍頭企業，有望率先受惠行業需求增加。時富金融亦在研究報告中指出，中國神華現金流好、估值低、長期分紅率較高，值得投資者留意。

利好政策給光伏企業帶來定心丸

Beneficial government policy made for solar energy related enterprises has bring a long-term effect to the industry, which may last for the next 3-4 years. For this reason, as a leading company in solar energy glass production industry, IRICO New Energy is looking forward to a brighter future.

近期，國家能源局召開關於太陽能發展「十三五」規劃中期評估成果座談會，商討「十三五」光伏發電及光熱發電等領域的發展規劃目標的調整。此次會議強調光伏仍是國家重點支持的清潔能源，未來會得到更多支持，明確提出2022年之前仍有補貼，補貼項目與平價項目並行。

在補貼政策和標杆電價的雙重保護下，近年來我國光伏行業擴張迅速，補貼總額也不斷加碼。隨著光伏裝機快速攀升，補貼缺口持續擴大，目前中國可再生能源發電補貼缺口已超過1200億元。新形勢下，需要引導市場和行業調整發展思路，將光伏發展重點從擴大規模轉

到提質增效上來，推進技術進步、降低發電成本、減少補貼依賴，推動光伏行業向高品質發展。

隨著光伏產品價格持續下降，光伏發電相對其他電源的經濟性優勢逐步浮現，海外市場需求有望繼續增長，加之刺激光伏股全面反彈的利好政策出台，未來出口規模有望續穩步向上，行業的產能利用率有望回升，帶動產品價格下降速度放緩，預計毛利率相對今年第三季有望回升。

有利的政策支持與明朗的市場發展前景，無疑是給光伏行業的一顆定心丸。今年以來，彩虹集團新能源股份有限公司(以下簡稱「彩虹新能源」0438.HK)繼續深度調整產業結構，把握行業發展趨勢，以技術突破為關鍵，以市場突破為導向，以效益提升為中心，產線產能不斷提高，生產成本顯著降低，生產效率顯著提高，項目建設、科技創新、提質增效工作穩步推進。作為領先的太陽能光伏玻璃生產企業，彩虹新能源前景令人期待。



有利的政策支持與明朗的市場發展前景，無疑是給光伏行業的一顆定心丸。

政策市場雙驅動 雲南水務繼續南下

Since the 19th National People's Congress, China has embarked on a new era with large demand on investment of water industry caused by the urbanization and the favorable policies. Yunnan water seizes this opportunity and further explores market in Canton.

水務作為節能環保產業的核心組成，在國家戰略的推動下備受關注。黨的十九大以來，中國正進入全新時代，城市化快速發展造成巨大水務投資需求，水務行業也迎來了更多市場機遇與重構變革，政策紅利和市場需求不斷釋放，市場結構不斷優化升級。

隨著水資源短缺和水環境污染等問題在中國日漸突出，水污染問題已威脅到國家的可持續發展，污水處理更是成為國家生態環境治理政策中的重中之重。「雲南水務投資控股有限公司(以下簡稱：「雲南水務」)(6839.

HK)」緊跟市場變化及政策變革，在2018年分別中標廣東省湛江市徐聞縣人民政府與社會資本合作模式整縣推進污水處理設施建設項目、信宜市水質淨化人民政府與社會資本合作項目、江門市新會區崖門鎮等三鎮農村生活污水處理設施人民政府與社會資本合作項目，雲南水務抓住2018年的尾巴，繼續南下，在十二月雲南水務聯合體再次中標廣東羅定7.33億元的污水處理項目，該項目估算總投資額約人民幣7.33億元，屬經營性資產項目，運作方式為DBFOT(設計—建設—融資—運營—移交)與O&M(委託運營)相結合的模式運作。

該項目的實施可為集團帶來進一步拓展廣東省市場業務、提高盈利能力、加強對廣東省環保行業的影響力及實現跨地區發展的良好機會。該項目可以充分發揮集團在廣東省其他片區承接污水處理項目的實踐經驗，以點帶面繼續於中國廣東省內拓展環保項目，增強集團的盈利能力。



雲南水務聯合體再次中標廣東羅定7.33億元的污水處理項目

創造健康透明金融環境 互聯網金融未來可期



Dating back to the development of Internet finance in China, it can be described as ups and downs. Each emerging industry will face different obstacles and challenges. Gladly, Internet finance develops well with the support of government policy during this decade.

互聯網金融發展歷程

自互聯網金融在中國興起以來，從曾經的興起、野蠻生長到如今的轉折，已經經歷了十餘年。十載風雨砥礪，十載春花秋實，縱觀互聯網金融發展在中國的發展歷程，可謂是跌宕起伏。

早在2005年，互聯網金融主要體現在為金融機構提供網路技術服務，網上銀行開始進入人們的生活，提供電子金融服務；自此，網上轉帳、網上開設證券帳戶、互聯網保險等互聯網金融業務也相繼誕生，預示著互聯網金融時代全面到來。2014年，互聯網金融首次登上了政府工作報告，政府鼓勵互聯網金融發展的意圖十分明顯，由此互聯網金融迎來了發展的高峰，大量企業湧入

互聯網金融領域，協力廠商支付、眾籌、消費金融等各類互聯網金融業態均實現跨越式的發展。

金融科技賦能 合規運營 不斷創新發展模式

互聯網金融消費顛覆了傳統的金融模式，為廣大人民提供了生活的便利同時，亦豐富了投資者投資的選項。嚴格的監管和絕對的透明度對於建立安全誠信的金融環境是必不可少的前提。監管的意圖在於行業出清，為中國經濟發展建立起一道安全的防火牆。

匯聯金融(08030.HK)作為互聯網金融行業的佼佼者之一，積極回應政府提出的監管政策，努力為消費者打造安全透明的互聯網金融消費平台。除了上線銀行存管系統，匯聯金融還在風控、資產、金融科技、使用者服務等方面持續合規運營。

匯聯一直致力為用戶打造安全透明平台，致力做行業可持續健康發展的參與者與推動者，共創普惠金融的良性生態圈。

回歸保險本源主打保障型業務 新華保險2018年 公司開放日亮點多



從左至右：于志剛-副總裁；李源-副總裁；楊征-副總裁兼首席財務官；萬峰-董事長兼首席執行官；黎宗劍-副總裁；劉亦工-副總裁；龔興峰-副總裁兼總精算師、董事會秘書

As a large insurance company that focuses on life insurance, New China Life Insurance takes the lead to promote the industry transformation of “returning to the essence of insurance”. During the period of 2016–2017, the transformation dividend was gradually released. New China Life Insurance has accumulated first-mover advantages in risk management business, service, team building, and technology. As of the first half of 2018, the company’s new protective insurance business (total health insurance and accident insurance premiums for the first year) reached 8.7 billion yuan. The company’s protective insurance business has played a major role in stabilizing the scale and value of new business.

作為「專注壽險」的大型保險公司，新華保險在業內率先推進「回歸保險本源」的轉型之路。經過2016-2017年兩年時間，轉型紅利逐步釋放，新華保險在風險管理的業務、服務、隊伍和技術方面都累積了先發優勢。截至2018年上半年，公司保障型業務新單(合計健康險和意外險的首年保費)達到87億元，同比增長14%，佔首年保費的62%，對於穩定新業務規模和價值起到了中流砥柱的作用。

12月6日，新華保險2018年公司開放日在深圳舉行，這是新華人壽保險股份有限公司(香港聯合交易所代碼：01336；上海證券交易所代碼：601336)上市後的第三次開放日。會上，新華保險董事長兼CEO萬峰首度提出，公司將按照「三全」原則全面升級風險管理服務，為客戶提供全程、全面、全家的風險管理服務方案，推動服務升級，鞏固轉型成果，拓展新的市場空間。

相關資料顯示，截至2018年9月，壽險行業健康險和意外險同比分別增長21%和18%，遠超壽險增速，風險保障型業務已經成為行業發展新的增長點。同時，壽險行業健康險業務佔比不斷提升。截至2018年9月，行業健康險原保費收入4337億元，佔行業原保險保費收入的19%，較2017年全年提高了3個百分點。健康險已經成為壽險行業的重要組成部分，發展空間巨大。

徽商銀行迎上市五週年 全面發展六大金融體系

On November 12, 2018, Huishang Bank (stock code: 3698) officially ushered in the fifth anniversary of its Hong Kong stock listing. Huishang Bank was reorganized in 2005 by six city commercial banks and seven city credit cooperatives of Anhui Province. It has created a unique 6+7 model in the reform of China's urban commercial banks, setting a benchmark for the innovative development of China's urban commercial banks.

2018年11月12日，徽商銀行股份有限公司（「徽商銀行」或「公司」，股份代號：3698）正式迎來其港股上市五週年的紀念日。徽商銀行於2005年由安徽省六家城市商業銀行與七家城市信用社聯合重組成立，打造了中國城市商業銀行改革中獨具特色的6+7模式，為中國城商行創新發展樹立標桿。

自成立以來，徽商銀行各項主要經營指標年均增長率超20%，其中總資產年均增長28%，存款年均增長24%，貸款年均增長22%，淨利潤年均增長26%，均居於中國城商行前列。

徽商銀行董事長吳學民曾在2018年中期業績發佈會上提到，下半年銀行將大力發展六大金融領域，提升服務實體經濟質效。2018年下半年，徽商銀行在民生金融、產業金融、科技金融、綠色金融、普惠金融及扶貧金融上繼續發力，全面服務地方經濟社會發展。

在科技金融方面，徽商銀行科技型企業貸款及投貸聯動業務居全省金融機構前列。前三季度，徽商銀行科技型企業貸款197.79億元（人民幣，下同），較年初新增32.94億元；其中，科技型中小微企業貸款餘額155.26億元，較年初增幅達23.35%，並實現投貸聯動業務餘額達9.7億元。

普惠金融方面，徽商銀行完善物理渠道佈局，加快電子渠道建設。截至9月末，銀行手機銀行用戶突破187萬，個人網銀客戶數突破360萬。直銷銀行「徽常有財」用戶達1530萬戶，AUM規模達127億元，綜合排名在全國銀行系直銷銀行中位居前列。

年初至今徽商銀行股價走勢平穩，預期隨著六大金融的全面發展，銀行各項財務指標與實際經營實力將會不斷上升，股價有上揚空間。



徽商銀行總行大樓

上海醫藥業務發展前景向好



上海醫藥業務
發展前景向好

Shanghai Pharmaceuticals Holding Co., Ltd. is the large-scale pharmaceutical industry group listed in Shanghai and Hong Kong. Its main business covers pharmaceutical industry, distribution and retail, and Shanghai Pharma possesses unique comprehensive advantages of industry chain, capable of sharing the sustainable growth opportunity of China's health and medicine industry, and furthermore, bringing synergistic effect via resources sharing among business sectors.

上海醫藥集團股份有限公司(以下簡稱:「上海醫藥」)(2607.HK)是滬港兩地上市的大型醫藥產業集團,主營業務覆蓋醫藥工業、分銷與零售,具備獨特的產業鏈綜合優勢,能夠最大程度地分享中國醫藥健康行業的持續增長機會,並能通過業務板塊間的資源共享產生協同效應。

2018年,公司持續深化集約化發展,凝聚發展合力,加速創新突破,擴張商業版圖,拓展國際業務、強化資本運作,實現經營業績穩步增長以及經營質量、盈利能力、創新動力、運營效率、行業地位提升,持續為股東創造價值。

2018年首三季度,上海醫藥業績表現亮眼,於同行業中脫穎而出。公司主營業務繼續保持較快增長,實現營業收入1,176.02億元(人民幣,下同),同比增長18.75%,其中醫藥工業實現銷售收入142.54億元,同比增長27.80%,已連續五個季度增速超20%。

上海醫藥今年積極擴張商業版圖,完成收購廣東天普26.34%股份的交易,交割完成後公司對廣東天普實現絕對控股,其核心產品天普洛安(注射用烏司他丁)和凱力康(注射用尤瑞克林)拓展了公司天然尿蛋白藥物及危重症細分治療領域,豐富了公司銷售過億產品線,兩大核心產品1-9月醫院終端銷售分別實現同比增長14.4%與34%,增長趨勢良好。

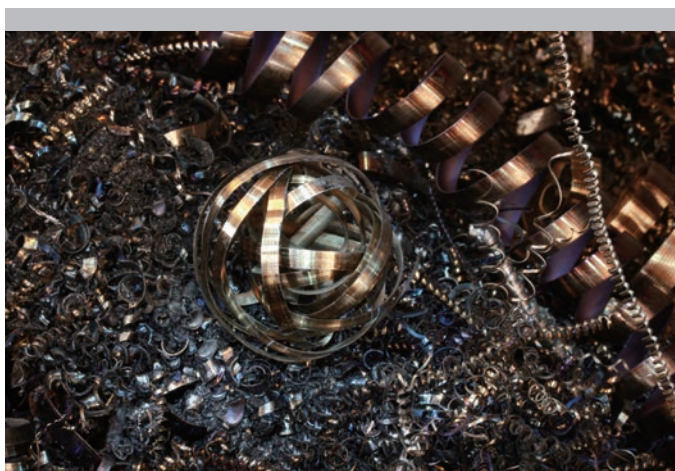
此外,今年9月,上海醫藥與俄羅斯BIOCAD公司簽署合作備忘錄,BIOCAD是一家專注於生物醫藥研發、生產和銷售的公司,其產品聚焦抗腫瘤及自身免疫性疾病等治療領域,已在全球14個國家實現銷售,多個在研產品處於臨床階段。雙方首期合作產品擬包括4個重磅生物類似藥和2個生物創新藥,將在大分子藥物研發、本地化生產以及進口註冊與銷售等領域進行深度合作,實現公司重點佈局抗腫瘤生物醫藥領域的戰略規劃。

中冶集團暨中國中冶2018年度安全環保培訓會在一冶舉行

In order to implement the responsibility of corporate safety and environmental protection, and improve the safety and environmental management level of each subsidiary, China Metallurgical Group Corporation 2018 Safety and Environmental Protection Training Conference was successfully held in Wuhan on November 27.

11月27日，中冶集團暨中國中冶(01618.HK)2018年度安全環保培訓會在武漢一冶順利舉行。

中冶集團暨中國中冶黨委常委、中國中冶副總裁曾建忠出席就進一步提高全集團安全環保管理能力提出了三點要求。一是要深刻認識安全環保工作的極端重要性。當前，國家對安全環保工作的要求越來越嚴，企業面臨的安全環保壓力越來越大，群眾對安全環保的關注度和期望值越來越高，要站在政治的高度做好新時代安全環保管理工作，提高安全環保管控水平；二是要提高履職能力建設，強化責任擔當。夯實安全環保工作



中冶金

職責，不斷提高工作能力，強化履職考核，堅持改革創新，推動安全管理工作與企業生產經營協調發展；三是完善應急管理體系，提升應急管理能力。

此外，會議邀請了國資委綜合局安全處柳長森處長，以「中央企業安全生產應急管理形勢和任務」為題，分析了對當前中央企業安全生產工作形勢、中央企業安全管理自身特點及存在問題，就中央企業如何落實主體責任，做好新時期安全生產應急管理工作進行瞭解讀；湖北省安全生產應急救援中心管軍主任圍繞「應急管理及處置」主題，對新時代應急管理發展及事故處置進行了專題授課。集團安全質量環保部解讀並宣貫了《中冶集團暨中國中冶生產安全事故綜合應急預案》、《中國中冶安全生產標準化手冊》、《中國中冶高速公路安全生產標準化手冊》、國家環保政策及中冶集團環保管理制度等內容。

各子公司安全環保工作分管領導及安全環保部門負責人參加了培訓，會議取得圓滿成功。

「中國信達優選資產推介會」 成功在北交所舉辦

On November 14, China Cinda Asset Management Co., Ltd. (hereinafter referred to as China Cinda) successfully held the “China Cinda Preferred Assets Promotion Conference” in Beijing in conjunction with the Beijing Equity Exchange (BSE). Leaders of China Cinda Head Office and its subsidiaries and the North Exchange attended the event.

中國信達資產管理股份有限公司(以下簡稱「中國信達」, 01359.HK)於11月14日, 聯合北京產權交易所(簡稱北交所)在北京成功舉辦「中國信達優選資產推介會」。是日, 中國信達總公司及分公司、北交所的相關領導出席了活動。

中國信達作為中國最早成立的第一家金融資產管理公司, 在積極完成政策性不良資產收購處置任務後, 按照國家要求, 在四大金融資產管理公司中, 率先實現商業化轉型, 完成股份制改造, 登陸香港資本市場, 在業務上形成了不良資產經營、投資及資產管理和金融服務

三大塊業務板塊。

據悉, 本次推介會吸引了地方資產管理公司、不良資產投資機構、國內知名地產公司等專業投資機構, 以及證券、信託、基金、保險等金融機構, 律師事務所、評估機構等服務機構, 共計150餘家機構, 參會人數超過200人。本次推介會上推出的資產總規模約160億元, 涉及54戶債務人, 單戶資產規模從3000萬元到20億元不等, 資產抵押無形態主要為土地、住宅、商業地產、酒店、股權、海域使用權及煤炭資源等類別, 資產覆蓋區域廣泛, 抵押物重充足且流動性較好。

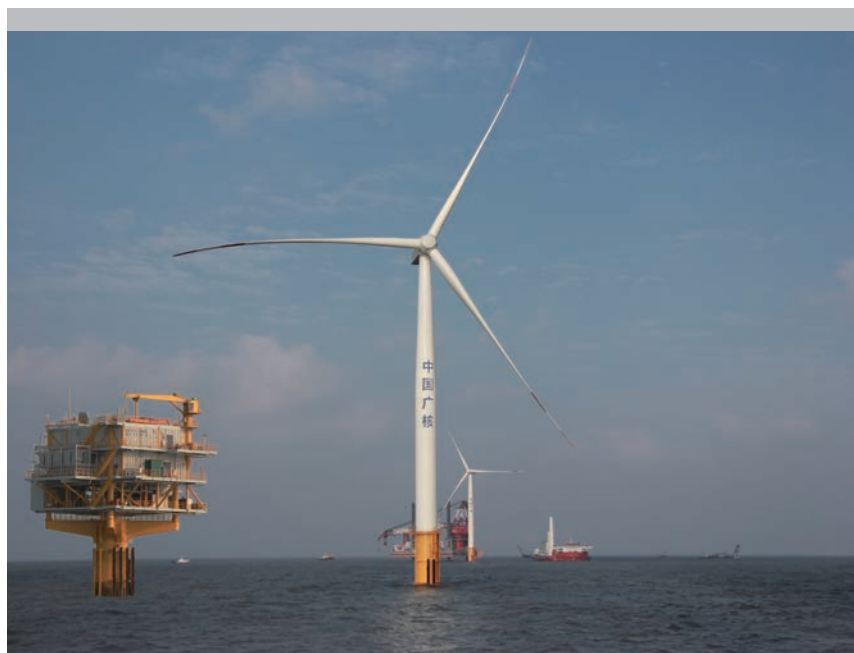
今年以來, 雖然金融機構的不良貸款增速有所平穩, 但待處理的不良資產體量仍然較大, 北交所致力於不斷提升金融債券資產處置服務, 通過規範高效、清晰完整的交易流程, 運用線上、線下結合的智能化方式, 充分體現平台發現投資人、發現價格的市場化功能, 為投資人匹配合適的項目資源, 不遺餘力地推進債券資產的有效處置和金融風險的化解, 促進經濟健康穩定發展。



中廣核新能源海上風電項目 始終堅持基本原則

By following three principles” Safety first, Quality First, Pursuit of Excellence” China General Nuclear Power Group has achieved excellent improvement in production management and safety control via establishing standardization in production procedures in offshore wind farm and promoting the importance of operational maintenance.

中國廣核新能源控股有限公司(以下簡稱：「中廣核」)(1811.HK)受託管理的如東海上風電示範項目位於江蘇省如東縣近海，是中國第一個滿足「雙十」標準(離岸超過10公里，水深超過10米)的海上風電場，項目於2016年正式投入運營。如東海上風電示範項目作為中廣核第一個海上風電項目，始終堅持「安全第一、質量第一、追求卓越」的基本原則，目前已安全穩定運行900多天。投運初期，在國內沒有海上風電運維經驗可循的情況下，只能摸著石頭過河，運維團隊克服各種困難，探索出一套符合海上風電特點的運維模式，為中廣核未來海上風電項目積累了豐富的生產運維經驗。



中廣核新能源海上風電項目，始終堅持基本原則。

建立自我約束、持續改進的安全生產長效機制

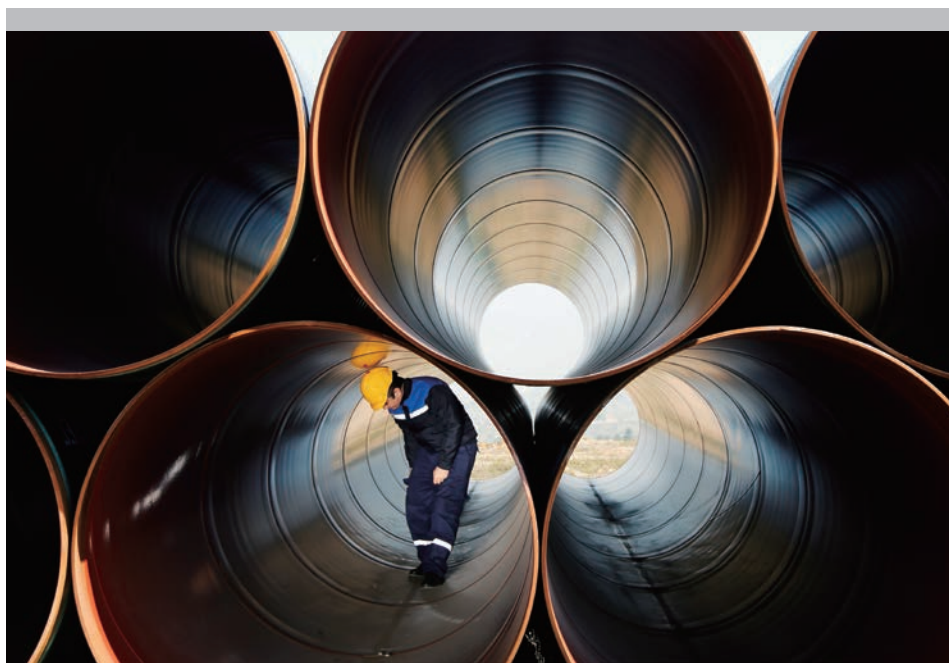
作為安全生產標準化一級場站、特級場站候選單位，如東海上風電場始終秉承「一次把事情做好」的核心價值觀，將安全標準化作為風電場建設依據，提前佈局，在完成生產準備及初驗後，2016年上半年即開始組織開展作業環境、作業行為、生產條件及安全管理標準化建設，全員參與並明確職責，將標準化建設滲透到每一個環節，極大夯實了安全生產基礎。

持續推動運維管控能力提升，成為行業翹楚

如東海上風電項目被評為2017年度中國風電產業十佳優秀風電場。如東海上始終立足安全至上，狠抓電量任務。每年都能提前完成年度發電量目標，年利用小時

數位列江蘇海上風電首位。狠抓設備治理。持續開展隱患排查，積極吸取外部事故事件的經驗教訓，杜絕重複事故事件的發生。狠抓人員培訓。所有運維人員均取得海上四小證，運用培訓考核授權上崗機制，持續提升運維人員海上作業能力。

中鋁國際連續4年榮獲中國證券金紫荊獎



中鋁國際會繼續踏著堅實的步伐，堅持品牌戰略，加強項目管理，提升公司在資本市場的競爭力。

The 8th Hong Kong International Finance Seminar and China Securities Golden Bauhinia Awards Ceremony were held at Grand Hyatt Hong Kong on 5th December. China Aluminum International Engineering Corporation Limited (“CHALIECO” or the “Company”; Stock Code: 2068 HK) was presented with “The Best Investors Relations Management Company” in recognition of its quality performance in investors relations management and its excellence corporate image.

2018年12月5日，第八屆香港國際金融論壇暨中國證券「金紫荊」獎頒獎典禮於香港君悅酒店隆重舉行。中鋁國際工程股份有限公司(以下簡稱：「中鋁國際」或「公司」，股份代碼：02068.HK)憑藉在投資者關係管理領域的卓越表現和良好的品牌形象，榮獲中國證券金紫荊獎之「最佳投資者關係管理上市公司」。這是中鋁國際自2015年以來連續4年榮獲中國證券金紫荊獎。

中國證券金紫荊獎是香港大公文匯傳媒集團聯合北

京上市公司協會、香港中國金融協會、香港證券學會等機構共同舉辦的評選活動。該獎在中國資本市場是具公信力的上市公司評選，獎項主要授予在中國資本市場年度特色突出、成就巨大的上市公司和領導者。為表彰上市公司在投資者關係管理方面出眾的表現，中國證券金紫荊獎評選活動設有「最佳投資者關係管理上市公司」獎項，並評選出包括中鋁國際在內的十家上市公司。

中鋁國際作為一個集工程諮詢、工程設計、工程總承包、科研開發和裝備研製為一體的高新技術企業，不斷成長進步。公司更於8月31日在上海證券交易所上市，成為A+H股雙上市公司，搭建起境內和境外兩個資本市場平台。2018年首三季，公司純利為2.51億元(人民幣)，同比增長0.94%

此次中鋁國際獲得此殊榮不僅是權威媒體和業界對公司所取得各項成績的肯定，更能有效的提升公司在國際資本市場的影響力和品牌形象。未來，中鋁國際會繼續踏著堅實的步伐，堅持品牌戰略，加強項目管理，提升公司在資本市場的競爭力。

流感季來臨 奧司他韋或迎銷售高峰

In October 2018, the number of influenza cases increased, and the National Health Commission of the People's Republic of China (NHC) issued relevant documents to increase vigilance against the flu epidemic. As one of the officially recognized three flu treatments approved by NHC, oseltamivir is expected to be the top seller.

針對預防2018年末流感疫情工作，衛健委發佈了《關於印發流行性感冒診療方案(2018年版修訂版)的通知》和《關於進一步加強流行性感冒醫療工作的通知》，目的是為進一步規範和加強流感的臨床管理，減少重症流感發生，降低病死率。

據衛健委官方資料統計，2018年流感發病人數於3月後大幅下跌，但從10月起，流感發病人數又再次有回升的趨勢。2017年流感疫情即從10月開始發病數量增

長，並於12月徹底大規模爆發，所以2018年10月再次出現發病數量上漲，需要慎重警惕。

經過認證，奧司他韋、紮那米韋、和帕拉米韋三個西藥品種對治療流感的有十分可觀的療效。流感肆虐，奧司他韋獲得官方認可，使其迎來一輪非常大的市場機遇：2016年由吉利德研發、羅氏負責全球商業化推廣的奧司他韋產品「達菲」全球銷售額為7.94億法郎(約合人民幣53億元)。在2018年1月，宜昌東陽光長江藥業(1548.HK)的奧司他韋產品「可威」出貨量超出10億元，較往常增長近5倍。僅僅一個月，國內一個藥企的銷售額達到了2016年全球年銷售額的五分之一。

作為中國領先製藥公司，東陽光藥還吸引了黑石成為其長期戰略投資人，其新藥研發能力獲得極大增強。受帶量採購影響，創新藥長期利好，建議長期關注東陽光藥。



流感季來臨，奧司他韋或迎銷售高峰。

中國加快推進奶業發展 君樂寶搶佔國內市場支持



君樂寶奶粉工廠的機械手臂自動抓取產品包裝成箱。

Hebei Shijiazhuang Junlebao Dairy Co., Ltd. arrived in Hong Kong with the latest batch of white gold-plated infant formula. Since August 17, two batches of 3,600 cans of milk powder have been sold to the Hong Kong market and sold out. This proves that Hong Kong consumers are increasingly aware of the Junlebao and have increased their confidence in domestic milk powder. Junlebao Dairy, which started milk powder production in 2014, has seized a place in the domestic market in the past three years, revitalizing the quality of China's milk powder industry.

2018年5月，中國國新辦舉行加快推進奶業振興發展等《意見》吹風會指出，中國奶牛規模養殖和乳品加工達到了國際先進水準，奶業全產業鏈品質安全監管體系不斷完善，產業素質顯著提升。為促進奶業高品質發展，進一步加強乳品質量安全監管，《意見》提出了措施，其中包括加強嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理，嚴禁進口大包裝嬰幼兒配方乳粉到境內再分裝。

《意見》反映中國國家對乳品質量的重視，令產業素質顯著提升，消費者對乳品的信心亦不斷增加。最近，河北石家莊君樂寶乳業有限公司最新一批供港白金裝幼兒配方奶粉抵達香港。自8月17日以來，已有兩批合共3600罐奶粉登陸香港市場並售罄。這證明瞭香港消費者對君樂寶品牌的認知正在不斷加深，亦對國產奶粉的信心增加不少。2014年開始奶粉生產的君樂寶乳業，在3年間已在國內市場搶佔一席之地，振興中國奶粉產業的品質大旗。

君樂寶白金裝幼兒配方奶粉在香港的成功，主要是集合了四大部份，在四大部份相輔相成下產生出該優質安全的奶粉。「優質奶源」君樂寶白金裝幼兒配方奶粉的奶源是以一套現代化、智慧化、標準化的科學管理體系製造，其奶源使用了「產奶冠軍」純種荷斯坦牛。在這套優質的管理體系下產出的牛奶，得到國際第三方檢驗，奶源實際指標優於美國、歐盟標準。君樂寶白金裝幼兒配方奶粉為國內率先通過BRC與IFS歐盟雙認證的頂級幼兒奶粉。

金嗓子的多元化品牌進階之路

Manufacturers are facing dilemma in the fast moving trend among Chinese consumers. As a well-known national brand, Golden Throat steps into the path of diversified branding and gradually expands its market shares both domestically and globally.

近年來，中國消費者喜好的快速變化使很多生產商無所適從，並且在品牌年輕化的大浪潮中淘汰出局，淡出消費者的視野。作為一個極具影響力的民族品牌，金嗓子逆流而上，逐漸走向多元化品牌進階之路。

金嗓子(6896.HK)是中國領先的潤喉片製造商，集團的旗艦產品金嗓子喉片(OTC)獲中國非處方藥物協會頒授2017年中成藥(咽喉類)第一名，也是中國許多家庭的常備藥物之一。

金嗓子喉片(OTC)自1994年推出以來，受到無數消費者的喜愛。「嗓子不舒服，來顆金嗓子」這句廣告語，紅遍了大江南北。憑藉強大的品牌知名度及客戶忠誠度，集團取得了出色的成績，不僅國內市場份額持續擴大，海外銷量亦不斷提升，截止2018年上半年，金嗓子喉寶系列產品已出口至8個國家和地區。

金嗓子集團不斷開發新藥品及食品，亦透過與醫院、藥品研究所及其他公司等外界研究機構合作進行研發活動，自1994年以來，已成功開發31項新產品。金嗓子喉寶無糖系列於2013年推出，為不同消費人群帶來多元化的產品選擇。

在產品銷售方面，金嗓子透過互聯網增加廣告並且增加線上銷售渠道，將傳統品牌與現代化銷售模式相結合，增強品牌曝光率，率先搶佔年輕消費群體市場，獲得消費者的一致好評。



金嗓子的多元化品牌進階之路

哈爾濱銀行成功舉行2018年度投資者分析師反向路演

In Sept 2018 Harbin Bank held a 2 days long reverse roadshow for their investors and analysts as they had a field trip on the bank and its subsidiary. The event earned many favorable comment from the visitors.

2018年9月26日至27日，哈爾濱銀行(06138.HK)成功舉行了2018年度投資者分析師反向路演活動。邀請了中銀國際、海通國際、瑞穗銀行(中國)等多家境內外知名金融機構的投資者和分析師到訪哈爾濱銀行總行進行實地考察。



哈爾濱銀行2018年度反向路演

此次反向路演為期兩天，活動行程安排豐富，投資者和分析師不僅可以參觀哈爾濱銀行總行，還由機會奔赴建三江參觀農墾分行、深入了解當地特色金融業務；同時，哈爾濱銀行還邀請投資者、分析師們前往有「東方第一城」之稱的撫遠市。撫遠市與俄羅斯隔江相望，距離俄羅斯遠東第一大城市僅相距65公里，其對俄金融業務為一大特色。

作為深耕農村金融沃土的城市商業銀行，哈爾濱銀行一直持續加大對「三農」領域的信貸投放力度，為了進一步落實「三農政策」，哈爾濱銀行於2014年在建三江成立了農墾分行，圍繞農墾區不斷推出推進農業現代化的新型經營主體，以適應農墾區發展特色，推動當地經濟發展。

此次反向路演活動，投資者及分析師在哈爾濱銀行工作人員的介紹下，充分了解了哈爾濱銀行的核心業務發展戰略、競爭優勢、子公司的經營情況等。加強了哈爾濱銀行與投資者及分析師們之間的互動，也進一步增強了資本市場對哈爾濱銀行的信心。



哈爾濱銀行2018年反向路演

「4+7」後創新藥企值得關注



「4+7」後創新藥企值得關注

On Dec 6, 2018, the national “4+7” Quantity Procurement Pre-bidding results announced. Due to the large difference between the published price and the expected price of pre-winning varieties, the pharmaceutical stocks plunged at a time, causing market anxiety. Many agencies believe that the price reduction of generic drugs will become a long-term trend, and the development of new generic drugs and innovative drugs will be the future direction of the pharmaceutical industry.

12月6日，國家「4+7」帶量採購預中標結果公佈。由於公佈的預中標品種降價幅度與預期相差較大，醫藥股板塊一時間大面積跳水，引發市場擔憂情緒。據公佈結果數據表明，此次公佈結果中有6家價格較全國最低標價降幅超過60%，部分品種降幅甚至超過90%，與市場預期的30%到40%相差較大。許多機構認為仿製藥降價將成為長期趨勢，而新仿製藥及創新藥領域的開發將成為醫藥行業未來發展的方向。也就是說，新仿製藥及創新藥企極具前景。

根據 IQVIA 資料，國內創新藥的市場佔比小於

15%，這與發達國家以創新藥為主體的醫藥市場結構完全不同。「4+7」帶量採購的推行將加速中國醫藥行業的發展進程，使醫藥行業往合理、健康、積極的方向發展：新仿製藥及創新藥的開發及投入將加大，其上量速度將大幅提升，醫藥產業升級將加快。

泰凌醫藥(1011.HK)研發、生產、銷售於一體的國際科技製藥集團，近年來主要致力於骨科及精神科等領域的創新藥及新仿製藥的研發及生產。2018年由泰凌研發的新藥如富馬酸奎硫平片、國家1類新藥喜滴克等陸續通過一致性評價或取得階段性成果，甚至被大量投入市場並獲利。近日，公司與Pfenex合作開發的骨質疏松類新藥PF708—特立帕肽，已向FDA遞交新藥申請，預期將於二零一九年通過審批，並實現海外市場的上市銷售。面對巨大的創新藥及新仿製藥市場，泰凌醫藥未來可期。

國家「4+7」帶量採購工作旨在解決當前醫藥市場量價關係、醫藥市場結構等問題，從而加速醫藥行業升級。從長遠角度看，帶量採購的普遍將加速國內仿製藥品種進口替代進程，利於國內醫藥行業的發展。以此可見，醫藥市場未來發展仍較為樂觀。

陽光100成功定價1.7億美元 3年期票息10.50%的優先票據

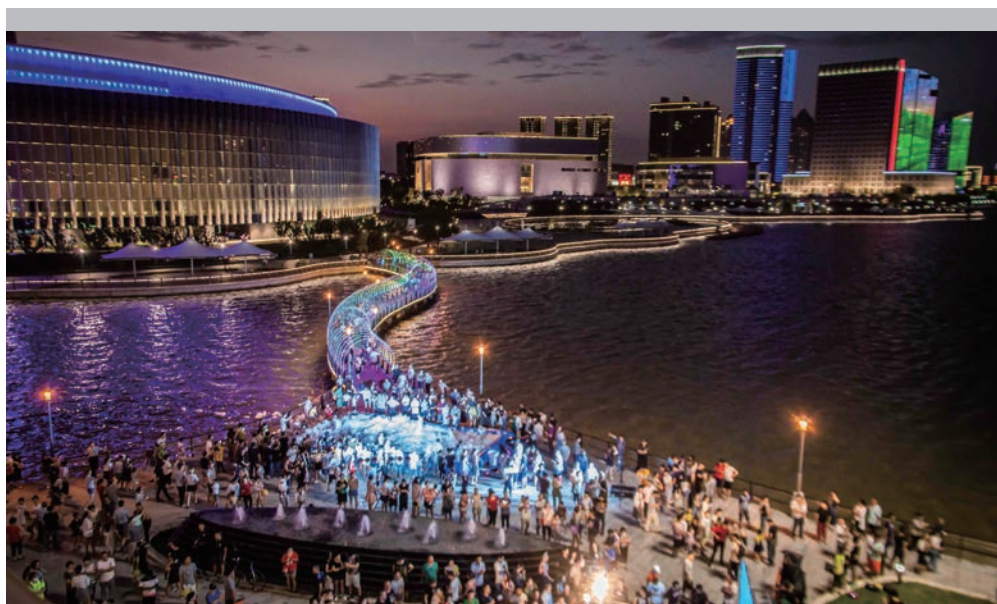
On November 28, Sunshine 100 China Holdings Co., Ltd. successfully issued a \$170 million 3-year bond (non-redeemable within 2 years) with an issue rate of 10.50% (coupon 10.50%/price 100.0). The issue was actively subscribed by investors and the net proceeds were used to repay existing debts and general corporate purposes. It is believed that this issuance will help the company to further optimize its debt structure and make its financial level more stable, helping the company to continue to promote the development of differentiated, high value-added and competitive real estate projects.

11月28日，陽光100中國控股有限公司(02608.HK)成功發行1.7億美元3年期債券(2年內不可贖回)，發行利率10.50%(票息10.50%/價格100.0)。此次發行獲投資人積極認購，所得款項淨額用作償還既存債務及一般公司用途。相信此次發行將有助於公司進一步優化債務結構，令財務水平更趨穩健，助力公司持續推進差異化、高附加值及具競爭力的地產項目的發展。

在近期較為波動的資本市場環境下，本次發行獲得了境外投資者的積極認購，最終發行成本亦低於市場預估水準。公司本次境外發債的用途為現有債務的再融資及一般性企業用途。債券發行後，在新交所上市，適用紐約法律。相信此次成功發行將進一步優化債務結構，降低公司資金成本，支持公司更加健康的持續發展。

公司業務發展持續穩健，2018年10月集團實現未經審核合同銷售額(含輕資產運營項目)約9.48億元，按年顯著上升22.3%，合同銷售面積約6.9萬平方米。同時，今年前10個月，集團累計實現未經審核合同銷售額(含輕資產運營項目)約78.05億元，同比增長6.87%，對應合同銷售面積約60萬平方米。

公司實現產品和服務的再升級，深耕友鄰社群文化，打造有溫度的社區，以差異化的路線使得產品在同質化嚴重的市場上獨樹一幟，並獲得市場的認可及追捧。放眼未來，公司將持續以精準產品定位滿足市場細分需求，以高水平管理服務提升物業附加值，力求成為從房地產市場同質化產品模式中脫穎而出的新經濟時代開發商和運營商。



陽光100深耕友鄰社群文化，
打造有溫度的社區。

新世紀醫療聯手平安產險 打造中國首個保險專屬方案

New Century Healthcare (1518.HK) cooperates with Ping An Property Insurance to launch a unique insurance product for high-end children medical treatment, which is the first cooperation between private medical institution and insurance company. The product combines the medical insurance and medical service, integrating the medical service provider and medical service payer, to provide patients with better and more professional medical service.

12月18日，新世紀醫療(1518.HK)、平安產險，和眾諾普惠醫療聯手打造的「熊貓康寶健康福利計劃」在北京舉行了三方簽約儀式，此醫療方案是中國首個保險公司和私立醫療機構緊密合作的保險專屬方案產品。

兒童存在較高的患病風險，再加上國內缺少專門的兒科醫院及機構等因素，造成了兒童就醫時等候久及看病難的問題。此次推出的醫療專屬保障方案是專為高端人群設計的具有「超高保額、突破

國家社保用藥限制、就醫直付」優勢的一款少兒醫療保險。

在國家大的利好政策推動下，民營醫療市場逐步發展，商業健康險發展迅速。新世紀醫療代表著醫療服務方的多元化，平安財產險代表著醫療支付方的快速增長。

該專屬方案結合了醫療保險和醫療服務，整合了醫療服務提供方和醫療服務支付方，填補了醫、險合作方式的空白，開創了中國醫療市場跨行業合作的新篇章，使用戶能享受到更好、更專業的醫療服務。

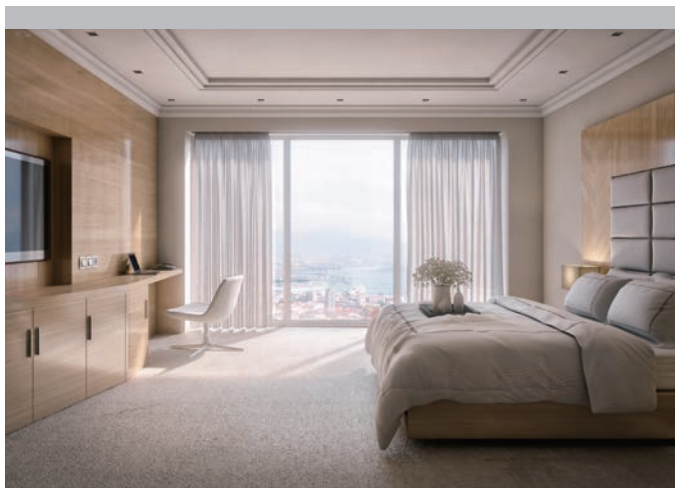
新世紀醫療自成立以來，一直秉持著提供高品質的

醫療服務的原則，以兒科為主導，發展婦產科及醫院諮詢服務，不斷擴大自身的醫療技術優勢，為患者提供服務。是次合作建立了醫院、保險公司、客戶三方的穩定合作關係，既調動了醫院方面積極性，亦充分發揮了保險公司方面識別風險及管理風險的能力。



新世紀醫療聯手平安財產險，打造中國首個保險專屬方案。

遠東發展有限公司宣佈 2018/19年度中期業績 穩固根基帶來長期增長



遠東發展宣佈2018-19年度中期業績

FEC announced its results for the six months ended 30 September 2018 (“1H FY2019”). Its strategic positioning to target the “Asia Wallet” is yielding good results. The current land bank and pipeline projects provide good visibility for continuous development and lay a solid foundation for future growth. Meanwhile, hotel operations are back onto its growth track and the car park portfolio will not only grow steadily as it has been for years. Despite the increasingly challenging environment in the future, FEC is confident about the outlook and prospects of the Group.

遠東發展有限公司(35.HK)早前公佈截至2018年9月30日止之六個月的「2019年財年上半年」業績。公司於2019年財年上半年之綜合收益約為港幣30億元，較截至2017年9月30日止六個月增長6.8%，主要受酒店收益自然增加、新增來自Trans World Corporation (「TWC」)之貢獻及停車場業務增長因素所帶動，惟受較少住宅發展項目於期內落成導致收益較低所抵銷。

集團現具有獨一無二的優勢，透過於多個地點發展酒店及住宅，自各投資中釋放此業務之價值。集團之流動資金狀況十分健康，約為港幣73億元，淨資產負債比率為40.9%，反映集團資產雄厚，加上可動用未提取信貸融資港幣86億元，以及充裕之無抵押資產基礎，集團擁有大量儲備資源支持其增長。

遠東發展主席邱達昌先生表示：「遠東發展針對『亞洲足跡』的戰略定位實現了令人鼓舞的成績。我們現有的土地儲備和目前開發中的房地產項目為我們未來發展帶來了明朗的前景，並奠定了穩固的基礎。同時酒店業務已重返升軌，進一步增加日後之經常性現金流。停車場組合亦不但將如過往數年錄得穩定擴展，而且將帶來可觀的回報。集團近期完成的TWC收購事項及對The Star的投資亦為經常性現金流業務提供了有力支持。儘管未來要面對更多不同挑戰，我們仍然對集團未來的前景及展望充滿信心。我們將繼續採取多元化區域策略和『亞洲足跡』戰略，有效分配資源以擴展項目組合。我們相信集團已經為日後發展奠下穩固根基，並將繼續為股東帶來長期增長及穩定的股息收入。」

承PPP發力 興瀘水務借力國策 進一步擴大四川業務市場

The board of the Luzhou Xinglu Water (Group) Co., Ltd. ("Xinglu Water", stock code: 2281. HK) is pleased to announce that the Company entered into the PPP Project Agreement in respect of the PPP Project in Shizhong District, Leshan City, Sichuan Province, the PRC.

過往國家財政部稱內地政府參與的新建污水、垃圾處理項目全面實施PPP模式，同時有序推進行存項目轉型為PPP模式。受國策推動，利好內地大型環保水務企業的定單增長及業績表現。國家財政部之前亦強調水處理及環境保護項目將優先考慮PPP證券化，意味PPP項目融資將更加靈活，行業前景繼續看俏。

11月26日，瀘州市興瀘水務(集團)股份有限公司(「興瀘水務」，股份代號：2281.HK)董事會欣然宣佈，樂山市市中區住房和建設局與興瀘水務就中國四川省樂山市市中區的PPP項目訂立PPP項目協議。興瀘水務正式「加盟」樂山市市中區污水處理項目，著力市中區污水處理設施及管網項目的投資、建設及運營，標志著公司「走出去」發展戰略上，又一重要成果落地。

據悉，樂山市市中區污水處理設施及污水收集管網建設工程覆蓋樂山市市中區20個鄉鎮，建設內容包括樂山市市中區8個鄉鎮污水處理廠(站)及20個鄉鎮集鎮污水收集管網(雨、污分流)。協議簽訂後，興瀘水務集團將聯合樂山市市中區城投公司成立SPV項目公司，參與開展項目全周期的建設、運營、維護、管理工作，進一步提升樂山市市中區的生態質量，改善人居環境和提高群眾生活質量。

根據PPP項目協議，公司與樂山市投資建設(作為政府出資代表)將於PPP項目協議生效日期起計20個營業日內於樂山市市中區成立項目公司。項目公司將於其成立後五個營業日內與樂山市市中區住房和建設局訂立補充協議，承繼PPP協議項下公司的所有權利及義務。

水利建設是中國基建產業鏈「短板」，未來投資加碼勢在必行。從需求面上看，洪澇災害「大年」進一步拉大社會性需求缺口；從政策面上看，之前召開的國務院常務會議對「補短板」、水利投資、水利PPP的表述具有標誌性意義，未來水利投資將持續受益於「寬財政」政策推進。在行業政策的帶動下，興瀘水務的發展有望繼續獲得市場的追捧，業務前景惹憧憬。



國策利好內地大型環保水務企業的定單增長及業績表現。



興瀘水務借力國策進一步擴大四川業務市場

智in綠色 智慧節能



擎天軟件對綠色節能系列產品、解決方案與實施案例及節能領域運用的關鍵技術做了詳細闡述

As China's economy enters the stage of high-quality development, new higher requirements are put forward for energy conservation work. China Information and Communication Research Institute and National Energy Conservation Center jointly launched the "Internet + Energy Saving" Industry Alliance.

隨著中國經濟進入高質量發展階段，對節能工作提出了新的更高要求，用能單位迫切需要通過信息化手段深挖、細挖節能潛力，「互聯網+」將成為深化節能工作、促進節能產業發展的重要推動力。為深入貫徹落實黨的十九大關於「構建市場導向的綠色技術創新體系，壯大節能環保產業」精神，推動互聯網創新成果與節能領域深度融合，中國信息通信研究院與國家節能中心共同發起成立「互聯網+節能」產業聯盟。

2018年12月7日，「互聯網+節能」產業聯盟成立大會暨「智慧節能綠色發展」研討會在國家會議中心成功舉

辦。中國擎天軟件科技集團有限公司（「擎天軟件」，股份代號：01297.HK）在大會當選為聯盟副理事長單位，高級副總裁鮑廣宇教授代表公司出席了聯盟成立儀式，並接受了國家發展改革委、工業和信息化部領導的現場授牌。

在展台交流環節，擎天軟件集中展示了「互聯網+行業節能」、「互聯網+管理節能」「互聯網+市場節能」、「綠色低碳工業互聯網」等綠色節能系列產品、解決方案與實施案例，並對節能領域運用的關鍵技術做了詳細闡述。大會以「智慧節能綠色發展」為主題，圍繞新一代信息技術與節能低碳深度融合，探討和交流綠色發展與生態文明建設的新理念、新思路、新模式。

未來，擎天軟件將繼續在節能環保領域深耕創新業務，優化提升解決方案，為政府部門統籌能源革命和生態文明建設，壯大節能環保產業提供強有力的技術支撐。

樓市「寒流」來襲 寶龍地產依舊保持強勁態勢

Powerlong Real Estate Holdings Limited is a real estate enterprise listed on the main board of The Stock Exchange of Hong Kong Ltd., specializing in the development and operation of high-quality, large-scale, multi-functional commercial complexes. Powerlong has developed a series of urban complexes named “Powerlong City Plaza” integrating large-scale shopping centers, supermarkets, department stores, retail stores, cinemas, food plazas, quality residential properties and other leisure facilities, which have become large-scale commercial landmarks in cities where such complexes locate.

樓市「寒流」來襲，往年的「金九銀十」早已不在。從國家統計局發佈資料看，今年前8月、前9月和前10月，商品房銷售額增速分別為14.5%、13.3%和12.5%；而

商品房銷售面積增速則分別為4.0%、2.9%和2.2%，銷售增速明顯放緩。在推盤節奏加快、中央明確房地產調控不放鬆，及銷售下滑的多重壓制下，樓價將持續受壓。

中金認為，內房市場「不論從大週期還是小週期而言」均已見頂並進入下行週期，預計明年全國私樓銷售額及面積均跌約10%，為5年來首次下跌，但其中一二線城市基本平穩，三四線則量價齊跌。

但國信證券近日也發佈公告稱，在未來一年優勢地產股的走勢仍然較樂觀。在行業基本面尋底過程中，優勢地產股因為集中度提升的原因，其2019年合同銷售口徑大概率仍能保持一定幅度的慣性增長，而損益表口徑由於反映得是2017年的合同銷售增長及合同銷售淨利率，仍將顯著增長。優勢地產股這樣的基本面，再疊加政策改善，在股價變現上，大概率會有比較好的行情。



寶龍地產前三季度銷售增長顯著

其中提及到的優勢「買入」評級地產股—寶龍地產(1238.HK)近日發佈公告稱，相比2017年同期160.31億元銷售額及122.31萬平方米銷售面積，寶龍地產2018年前十月合約銷售總額年同比增加約106.8%，而合約銷售總面積年同比增加約79.3%。國信證券在研究報告中稱，寶龍地產前三季度銷售增長顯著，2018年1至9月集團累計銷售面積190.45萬平方米，同比增長88.7%，累計銷售額288.2億元，同比增長106.4%，截至2018年9月底已完成全年銷售目標350億的82.3%。寶龍地產在樓市寒冬中漲幅依舊強勁。

汽車行業2019年年度投資策略

In 2019, the auto market will face a negative growth, and distribution services will boost the restructuring process, the dominant theme of which will be mergers and reorganisations. The State will not stop in further promoting high-level opening-up, and the import tariff cut will benefit the consumption of imported vehicles.

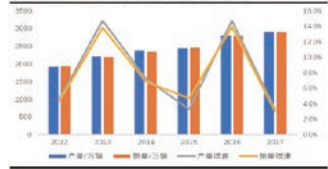
2018年：市場疲軟政策變革

2018年節能汽車購置稅優惠政策完全退出，1-10月汽車市場銷量盡顯疲軟態勢。汽車板塊指數大幅回落，根本因素是現階段乘用車保有量基本飽和。另外，購置稅優惠政策完全退出，終端消費增速大幅放緩；電動汽車政策頻繁變動，電動化熱度持續性較弱，難以有效提振市場情緒，智能化潛力仍處培育期；進口車關稅、合資股比限制等行業政策發生巨變，汽車產業全面轉型誘發市場擔憂情緒。

政策透支效應顯現 汽車市場顯疲軟態勢

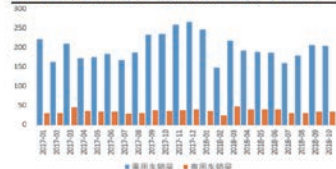
2018年，中國經濟進入中速增長新常態，1.6L排量以下汽車購置稅減半政策徹底退出。政策透支消費效應顯現，中國汽車市場迎來負增長。中國汽車工業協會統計數據顯示，2018年1-10月中國汽車市場產銷量小幅回落，汽車產量和銷量分別是2282.6萬輛和2287.1萬輛，分別同比下降0.4%和0.1%。乘用車產銷量分別是1935萬輛和1930.4萬輛，產銷量均較2017年同期回落1%。商用車產銷量是347.6萬輛和356.7萬輛，同比增長3.4%和5.5%。終端消費大幅放緩，汽車市場熱度受到抑制。

图3: 2012年-2017年中国汽车市场产销量与增速



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图4: 2017年-2018年乘用车与商用车月度销量走势 单位: 万辆

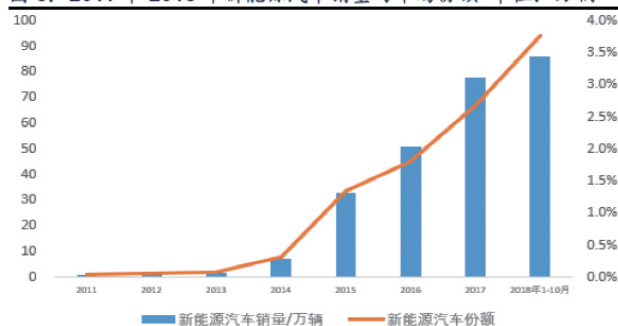


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

電動汽車產業化進程加速 低份額弱化帶動效果

電動化是汽車產業發展大趨勢，這已成為企業、政府、資本等多方深度共識。電動汽車扶持政策更加多元，亦更趨理性和規範，電動化實現路徑、商業化演進等話題亦存在探討空間。2018年1-10月，新能源汽車累計生產87.9萬輛，同比增長70%；累計銷售86萬輛，同比增長53.3%。電動汽車產業化加速推進，電動化仍是汽車板塊熱度有效催化劑。從總體看，電動汽車佔汽車市場容量比重仍然較低，其對整車和零部件板塊帶動效果有限。

图5: 2011年-2018年新能源汽车销量与市场份额 单位: 万辆



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

產業政策變革落地 市場預期相對負面

2018年，中美貿易戰影響持續發酵，汽車產業政策進入劇烈變革期，進口關稅調整、合資股比改革等關鍵舉措相繼落地。4月，國家發改委公佈合資車企股比限制放開時間進度表，2018年—2022年中國有序放開整車合資股比限制。7月，2018年版《外商投資准入特別管理措施(負面清單)》正式實施，新能源汽車、專用車等領域合資股比限制政策正式取消。10月，合資企業股比限制放開的企業實踐落地，寶馬宣佈增資華晨寶馬，持股比重增至75%。汽車產業政策環境更加開放，自主車企競爭環境更為嚴峻。市場對自主車企核心競爭力憂慮有所增加，市場負面情緒影響較大。5月份，財政部正式下調進口車關稅稅率，進口車關稅政策調整正式落地實施。進口車價格下調引發連鎖效應，調價政策導致盈利預期偏負面。

汽車產業政策迎來巨變，行業發展不確定性增加，汽車板塊預期總體偏負面，抑制汽車行業總體市場表現。

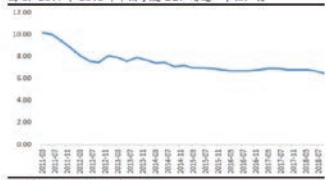
2019年市場環境：經濟壓力仍存 政策變革延續

經濟下行壓力存在 宏觀環境相對疲軟

2018年中國經濟增速平穩回落，前三季度GDP同比增長6.7%，較2017年全年增速回落0.2個百分點。宏觀經濟基本保持平穩，汽車市場宏觀環境保持相對穩定。從分季度經濟增速走勢分析，2018年中國季度經濟增速逐步回落，經濟仍然存在下行壓力，但總體風險可控。

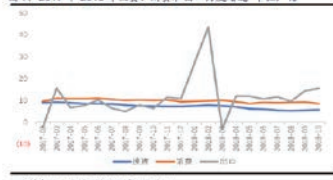
2019年，全球經濟增速放緩疊加中美貿易戰持續發酵，經濟增長不確定性較大，出口面臨一定下行風險。基建依靠政策托底增速上行，但製造業和地產投資存在放緩壓力，固定投資增速整體低位運行。減免稅等政策利好消費增長，但房價擠出效應等限制因素仍然存在，消費難以出現大幅改善。受供給側結構性改革、深入擴大開放等利好因素推動，2019年中國經濟企穩基礎繼續增強。增速換擋週期尚未結束，經濟下行壓力仍然存在。居民負債率高企，可供消費支出受限，汽車市場宏觀環境總體負面。

圖6: 2011年-2018年中國季度GDP增速 單位: %



資料來源: 萬得, 信達證券研究中心。

圖7: 2017年-2018年投資、消費和出口月度增速 單位: %



資料來源: 萬得, 信達證券研究中心。

表1: 國際組織對中國經濟和全球增速預測 單位: %

	2016年	2017年	2018年E	2019年E
IMF	6.7	6.9	6.6	6.2
世界銀行	6.7	6.9	6.5	6.2
OECD	6.7	6.9	6.6	6.3
摩根士丹利	6.7	6.9	6.6	6.4

資料來源: IMF, World Bank, OECD, 萬得, 信達證券研究中心。

產業轉型政策見實效 節能與電動仍是最大看點

國六排放標準進入實施期 治限治超常態化持續推進

傳統燃油系統節能升級是汽車節能減排重要途徑。輕型車國六排放標準於2020年正式實施，部分地區計劃於2019年提前實施國六排放標準。2018年6月，國務院《打贏藍天保衛戰三年行動計劃》明確，2019年7月起京津冀及周邊等重點區域、珠三角地區、成渝地區提前實施國六排放標準。深圳市國六標準實施時間提前至2018年年底，且實施標準為更為嚴格的國六b階段標準。2019年3月1日，廣州市將提前實施國六b階段標準。

2018年中央《政府工作報告》明確開展柴油貨車超標排放專項治理，治限治超工作進入常態化運行。治限治超治理持續深入推進，傳統燃油車排放監管政策更為嚴苛，傳統汽柴油車節能技術有望加速升級換代。

財政補貼退坡是大趨勢 電動汽車准入管理更加規範

電動化是汽車節能化重要實現途徑之一，購置稅費優惠、路權優先照顧、行業准入傾斜等扶持政策持續發力，催化電動汽車市場熱度。電動汽車財政補貼技術標準提高，財政補貼退坡機制有序實施。扶持政策範疇由鼓勵消費轉向鼓勵消費、准入、充電樁等全產業鏈環節，政策手段由單純依靠財政補貼轉向推進積分交易等市場機制。我們預計2019年財政補貼額度大幅退坡是大勢所趨，以促進電動汽車技術進步和產業良性循環。雙積分交易機制正式落地實施，市場化鼓勵機制更趨完善。

2018年7月，國家發改委發佈《汽車產業投資管理規定(徵求意見稿)》，對新建純電動車企業所需地方產業環境、企業投資方資格等作出詳細規定。電動車企造車資質申請難度增加，准入管理更加科學規範。新版《汽車產業投資管理規定》尚未正式實施，我們預計2018年年底有望正式實施。新能源汽車生產准入審批停擺一年半，若新版《汽車產業投資管理規定》落地實施，我們預計新能源汽車生產資質審核有望重新啟動。

中國將進一步擴大開放，更多外資獨資市場主體進入中國市場。考慮內外環境因素，電動汽車財政補貼和資質審核存在出現較大調整可能。

頂層設計變革有序推進 轉型升級進程全面加速

2018年，合資車企股比限制放開政策正式實施，新能源汽車、專用車等領域政策限制已率先放開。華晨寶馬合資股比調整框架公佈，成為傳統整車合資政策嘗鮮者。特斯拉上海公司正式成立運行，成為電動汽車股比放開政策的率先受益者。我們預計2019年汽車產業更高水平開放有望深入推進，推動更多市場主體開展程度更高範圍更廣的合資合作。中國汽車市場開放程度更高，進一步激活中國汽車市場增長活力，推動電動汽車等戰略新興產業發展，倒逼中國自主品牌轉型升級。

2018年7月，發改委正式發佈《汽車產業投資管理規定(徵求意見稿)》，內容不僅涉及電動汽車，也涉及範圍更廣的傳統燃油車項目和汽車零部件項目。隨著《汽車產業投資管理規定》正式落地實施，我們預計2019年汽車產業頂層政策設計延續劇烈變革態勢，產業資源優化重組有望加速推進，助力汽車產業加速全面轉型升級。

中美貿易戰持續演進，中國擴大開放進程不會止步，汽車市場更高水平開放是大勢所趨。國人收入水平持續提高，個性化、高端化汽車消費需求增強，進口車消費仍存潛力。我們預計進口車關稅仍存大幅下調可能。

2019年行業：自主創新強者逾強 轉型深入改革加速

關注一：汽車市場增長迎巨變 自主創新崛起不止步

乘用車市場恐現負增長 商用車增幅或繼續回落

中國經濟長期向好趨勢沒有改變，人們收入水平有望繼續提高。從經濟形勢預期和家庭居民負債率看，現階段國內汽車消費處於基本飽和階段。從汽車市場銷量走勢看，2018年汽車市場相對低迷，下半年汽車市場

甚至出現負增長。汽車購置稅優惠政策變動導致消費透支，高房價走勢擠壓車市增長空間，宏觀經濟增速回落拖累部分消費需求，我們預計2018年全年汽車市場出現負增長。2019年，宏觀經濟下行壓力仍然存在，汽車產業轉型升級進程加速，電動化和智能化提振效果有限。購置稅政策調整影響逐步消除，我們預計2019年中國乘用車市場可能負增長。超限超載聯合執法常態化運行、排放標準持續升級等因素提振商用車消費，但宏觀經濟下行壓力較大，國內商用車市場增幅將繼續回落，甚至出現負增長。

2019年，廣州、深圳等多個地區提前實施國六排放標準，部分國五車型即將進入去庫存階段。汽車市場面臨負增長壓力，價格調整恐成重要市場促銷手段，我們預計汽車市場價格下行壓力較大，尤其是上半年，價格競爭可能性較大。

圖 12: 2013年-2017年我國國家債信率持續攀升



資料來源：Wind, Bloomberg, 保德信基礎研究中心

圖 13: 2017-2018年我國乘用車和商用車月度銷量增減



資料來源：中汽協，保德信基礎研究中心

自主創新崛起不止步 格局裂變加速優勝劣汰

2019年，汽車消費需求疲軟，產業政策劇烈變革，汽車產業加速行業重構進程。憑藉符合市場需求的優秀產品戰略和腳踏實地的企業發展戰略，部分自主創新代表有望盡享更大市場紅利。利用積累的企業品牌優勢和規模經濟優勢，除向上挑戰合資品牌市場份額外，吉利、上汽、廣汽等強勢自主車企亦會蠶食弱勢邊緣品牌生存空間。

表 3: 2013年-2017年乘用車行業銷量前十名變化情況

	2013年	銷量 (萬)	2014年	銷量 (萬)	2015年	銷量 (萬)	2016年	銷量 (萬)	2017年	銷量 (萬)
1	上海通用	157.52	一汽大眾	178.00	上海大眾	180.55	上汽大眾	200.02	上汽大眾	206.31
2	上海大眾	152.50	上海大眾	172.5	上海通用	172.50	上汽通用	188.00	上汽通用	199.87
3	一汽大眾	151.22	上汽通用	172.39	一汽大眾	155.02	一汽大眾	187.24	一汽大眾	195.72
4	北京現代	103.06	北京現代	112.00	上汽通用	118.18	上汽通用五菱	142.79	上汽通用五菱	169.48
5	東風日產	92.82	東風日產	95.17	北京現代	106.28	長安汽車	114.98	東風有限本部	125.1
6	長安福特	68.27	上汽通用五菱	93.25	東風日產	100.07	北京現代	114.20	吉利汽車	124.8
7	上汽通用五菱	63.55	長安福特	80.60	長安汽車	93.80	東風日產	111.79	長安汽車	112.83
8	長城汽車	62.74	長安汽車	71.03	長安福特	86.87	長城汽車	96.89	長城汽車	95.03
9	一汽車四	55.47	神龍汽車	70.40	長城汽車	75.32	長安福特	94.40	長安福特	82.6
10	神龍汽車	55.00	東風悅達起亞	64.60	神龍汽車	70.48	吉利汽車	81.32	北京現代	78.5

資料來源：中國汽車工業協會，保德信基礎研究中心。注：東風有限(本部)含東風日產和長安啟辰

2019年，汽車市場格局進入存量競爭期，市場競爭將更為激烈，產業優勝劣汰進程或加速。從2017年—2018年部分自主乘用車企業月度銷量走勢分析，吉利、上汽等強勢自主始終保持增長勢頭，銷量增速遠高於市場整體增速，市場競爭優勢愈發明顯。我們預計2019年吉利、上汽等強勢自主車企保持穩定增長，部分弱勢邊緣車企生存壓力進一步加大，市場格局裂變化進程有望加速。



關注二：電動汽車加速產業化 特斯拉鯨魚效應持續發酵

政策優化接續發力 供給豐富護航高增長

政策護航供給發力，是現階段電動汽車市場發展重要特徵。2019年，電動汽車財政補貼額度繼續退坡，但購置稅優惠、路權優先、政府採購傾斜等優惠政策繼續實施，電動汽車消費維持較高熱度。雙積分交易政策正式落地實施，倒逼廠商加快電動汽車市場產品佈局。供給持續發力，需求相對旺盛，2019年電動汽車市場仍將維持高速增長，我們預計市場增速將保持在30%以上。

2019年，傳統車企電動化戰略持續推進，造車新勢力加速交車進程。合眾、威馬、蔚來等造車新勢力陸續進入產品交付期，長城、上汽等傳統車企加速產品電動化進程。整車廠商加速投放電動車型，電動車型供給更加豐富，電動汽車產業化加速推進。

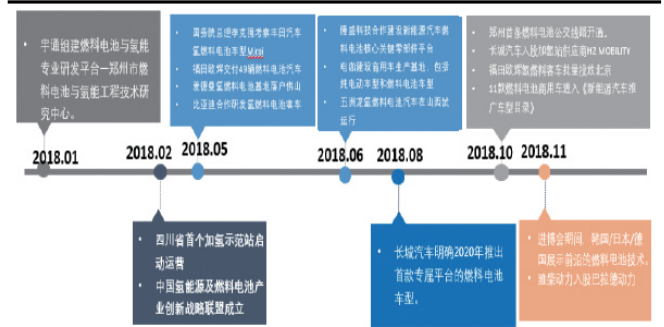
表 4: 2018年-2019年部分車企電動車型投產進度概況

車企類型	車企名稱	投產時間	車型名稱	車型類型
傳統車企	吉利	2018年6月	帝豪 Gne	純電 SUV
		2018年7月	領航員 P1PHEV	插電式混動 SUV
		2018年3月	帝豪 EV450	純電轎車
上汽	上汽	2018年5月	博郡 GE	插電式混動轎車
		2018年3月	荣威 E5	純電轎車
		2018年4月	MG6 插電	插電式混動轎車
長城	長城	2018年9月	MARVEL X	純電 SUV
		2018年12月	三三 R1	純電轎車
造車新勢力	蔚來汽車	2018年12月預售	ES6	純電 SUV
		2018年1月	ES8 小改款	純電 SUV
	前途汽車	2018年8月	前途 K50	純電轎車
	威馬汽車	2018年4月	EX5	純電 SUV
小鹏汽車	小鹏汽車	2018年12月	G3	純電 SUV
		2018年11月	哪咤 N01	純電 SUV
合眾汽車	合眾汽車	2019年四季末	哪咤 N03	純電轎車 SUV

资料来源: 汽车之家, 盖世汽车网, 信达证券研发中心

鑒於現階段主流電動化路徑存在資源短缺、續航里程短、充電時間長等技術瓶頸，燃料電池汽車始終是電動化技術重要儲備選項。2018年以來，燃料電池汽車技術關注度有所提升，我們預計2019年燃料電池汽車技術關注熱度繼續提升，氫燃料電池汽車逐步進入商業化初期階段。一方面，燃料電池汽車財政補貼未實施退坡機制，燃料電池汽車財政傾斜力度明顯增強，政府對燃料電池汽車技術的支持態度十分堅定。另一方面，主流車企加大燃料電池技術儲備，加快燃料電池產業化進程和示範推廣運行。長城汽車明確2020年推出首個氫燃料車整車平台，濰柴動力認購巴拉德動力19.9%股份，成為其第一大股東，進軍氫燃料電池核心部件領域。燃料電池汽車商業化運營有序推進，上海安亭、廣東佛山等地示範運營項目順利推進。張家口已投入74輛燃料電池公交車，2019年將新增170輛，推動燃料電池全產業鏈開發利用。2018年9月，大同市政府宣佈2019年底前計劃採購300輛氫燃料電池公交車。

图 16: 2018年氢燃料电池汽车技术研发与应用进展



特斯拉國產化順利推進 鯨魚效應持續釋放

特斯拉是全球電動汽車市場標杆性企業，其技術、產品和市場走勢對電動汽車產業具有一定的引領和示範意義。2018年下半年，特斯拉國產化事項正式落地，公司在上海臨港地區建設第二座超級工廠。特斯拉國產化工廠建設等相關事宜順利推進，2018年11月特斯拉大幅下調全系車型中國市場售價。特斯拉持續擴大介入中國市場的廣度和深度，我們預計2019年特斯拉國產化鯨魚效應將進一步釋放，倒逼中國自主電動汽車企業創新升級，為產業鏈中上游創造更廣闊市場機遇。

图 17: 2018 年特斯拉国产化项目进展节点



资料来源: 盖世汽车网, 信达证券研发中心.

關注三：國六排放提前實施 傳統技術加速節能升級

2019年，全國供應符合國六標準的車用汽柴油，部分地區提前實施國六排放標準，有些地區甚至實施更為嚴苛的國六b階段標準。國六排放標準提前實施，倒逼廠商加快國六排放車型上市節奏，推動傳統燃油技術加速升級。生態環境部機動車排污監測中心數據顯示，截止2018年11月23日，共有49家企業707個車型進行國六環保信息公開。其中，國內生產企業38家、505個車型，國外生產企業11家、202個車型。輕型汽油車企業49家、670個車型，輕型混合動力車企業15家、37個車型。公開車型符合國六b排放標準(除1款進口車型為國六a)。國六排放車型即將上市銷售，為產業鏈中上游企業創造增長新機遇。

图 18: 2018 年符合国六排放标准的典型车型



资料来源: 盖世汽车网, 汽车之家, 信达证券研发中心

關注四：國企混改大幕深入推進產業 重構浪潮波瀾壯闊

汽車產業資源兼併重組方興未艾，汽車國企混合所有制改革大幕拉開，2018年是汽車產業供給側轉型提質元年。寶能正式入股觀致汽車，中公教育成功借殼亞

夏汽車。奇瑞混改計劃正式啟動，拜騰汽車接手一汽華利，一汽集團萬億融資計劃引發無數聯想。汽車產業兼併重組事件頻發，啟動波瀾壯闊的產業資源重構浪潮。

新能源汽車資質審核停擺一年多，造車資質是造車新勢力難以避開的發展瓶頸。2018年，造車新勢力市場端和產品端持續發力，蔚來、小鵬等多數造車新勢力須為自身正名。恒大等更多跨界資本持續湧入汽車產業，推動產業資源裂化重組。

2019年，終端市場需求疲軟態勢盡顯，存量競爭更趨白熱化，汽車產業供給側出清過程有望提速。新能源生產資質審核資格更為嚴苛，電動汽車財政補貼繼續退坡。造車新勢力紛紛進入市場驗證期，其自身正名訴求更為強烈，新舊產業資源融合重組需求更為迫切。2019年，新版《汽車產業投資管理規定》有望落地實施，為產業資源重構創造有利條件。2019年，我們預計汽車行業國企混合所有制改革繼續深入推進，範圍更廣力度更大。傳統資源優化重組進程全面提速，汽車產業重構浪潮更為波瀾壯闊，汽車產業轉型升級全面提速。

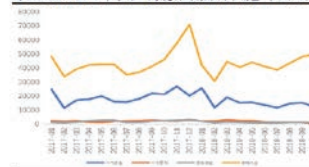
汽車行業擴大開放政策落地實施，外資車企加速進軍中國市場，擴大中國投資佈局和產品投放，尤其在電動汽車市場。更多獨資電動車企有望入局中國市場，可能衝擊現有市場格局和產業體系，加速產業升級和資源重構進程。

图 19: 2018 年汽车产业资源优化重组案例



资料来源: 盖世汽车网, 汽车之家/国研网/汽车之家/汽车之家, 信达证券研发中心

图 20: 2017-2018 年奇瑞-一汽-吉利乘用车销量 单位: 辆



资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

图 21: 2018 年造车新势力战略举措概况



资料来源: 盖世汽车网, 汽车之家, 信达证券研发中心

房地產行業

According to the Third-quarter Monetary Policy Implementation Report released by PBOC, the macro monetary policy will maintain prudent, and the mid- and long-term liquidity supply will rise moderately. We expect that, in 2019, the concept that “housing is not for speculation, yet policies shall adapt to the specific conditions of cities” will be continuously implemented to propel a stable and healthy development of the property market; major cities may probably ease their policies in respect of rigid housing demands, but the general direction of housing regulation will remain unchanged.

政策展望：將堅持「因城施策」，部分城市剛需政策或將有所緩和

宏觀貨幣政策：保持穩健中性，適度增加中長期流動性供應

在央行發佈的《2018年第三季度中國貨幣政策執行報告》中提到：「但受外部環境發生明顯變化及需求端「幾碰頭」等因素影響，經濟下行壓力有所加大。面對經濟運行中存在的突出矛盾和問題，按照黨中央、國務院部署，中國人民銀行堅持穩健中性的貨幣政策，進一步疏通貨幣政策傳導機制，繼續強化政策統籌協調，前瞻性地採取了一系列有力措施，加大金融對實體經濟尤其是小微企業和民營企業的支持力度，為供給側結構性改革和高質量發展營造適宜的貨幣金融環境。一是適度增加中長期流動性供應，保持流動性合理充裕。二是深化對民營、小微企業等經濟重點領域和薄弱環節的金融支持。三是適時調整和完善宏觀審慎政策。」

房地產行業政策展望：將堅持「房住不炒，因城施策」。

房地產調控將堅持「因城施策」，促進供求平衡

2018年7月31日，中央政治局工作會議提出：「下決心解決好房地產市場問題，堅持因城施策，促進供求平衡，合理引導預期，整治市場秩序，堅決遏制房價上漲。加快建立促進房地產市場平穩健康發展長效機制。」

展望2019年，我們認為房地產政策將繼續落實「房住不炒，因城施策」，促進房地產市場平穩健康發展。

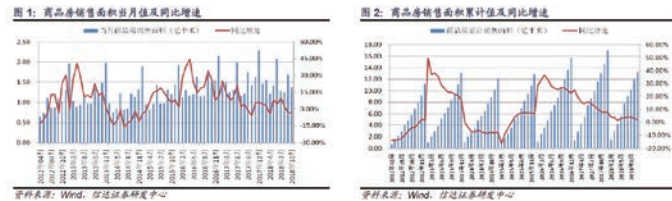
部分城市剛需政策或將有所緩和

融360數據顯示，2018年10月全國首套房貸款平均利率為5.71%，相當於基準利率1.165倍，近期漲幅保持較低水平；10月份北京首套房貸款平均利率為5.47%，較上月下調2BP；上海首套房貸款平均利率為5.19%，較上月持平；廣州首套房貸款平均利率為5.72%，較上月下調1BP；深圳首套房貸款平均利率為5.62%，較上月持平。我們認為，一二線城市近期房地產量價表現低迷，土地城市成交清淡，而且目前銀行的流動性有所改善，2019年部分城市的房地產剛需政策或將有所緩和，但房地產調控的大方向不會改變。

市場展望：預計2019年將保持穩健增長

全國商品房銷售面積持續回落

2018年1-10月，全國商品房銷售面積同比增長2.2%，和2016年1-4月36.5%的增速高點相比，已下滑34.3個百分點，已調整30個月。2018年10月份單月的商品房銷售面積為1.38億平方米，同比下降18.02%。

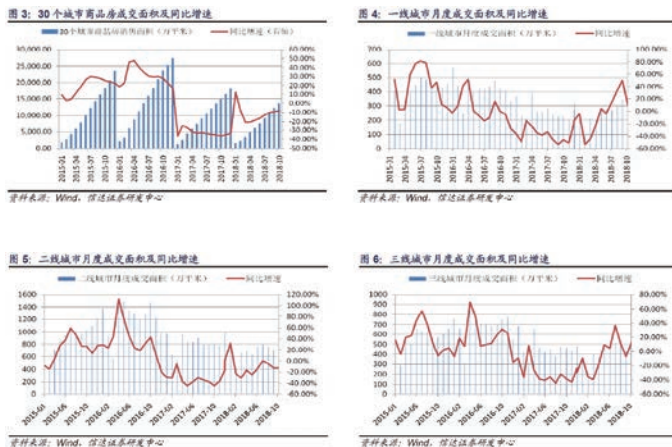


一、二線城市2018年9月份以來銷售有所下滑

從年初以來的整體情況看，主要城市的商品房銷售面積下滑幅度在逐步收窄。2018年1-10月，30個主要城市商品房銷售面積同比下滑8.52%，和2017年12月相比，降幅收窄24.84個百分點。

由於房地產信貸的持續收緊和市場秩序的逐步規範，主要城市9月份以來銷售增速有所下滑。10月份，一線城市商品房銷售面積同比增長8.75%，和9月份50.11%的增速相比明顯下滑；環比下降36.08%。二線城市9月份和10月份的銷售面積環比出現持續下降，環比分別下降12.8%、12.6%。

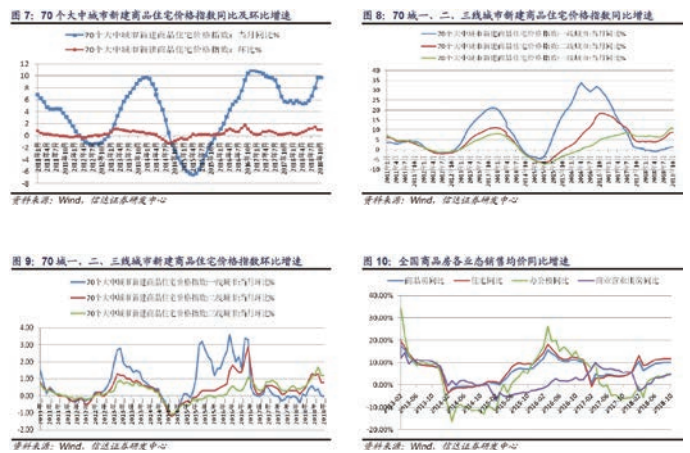
由於一二線城市近期房地產量價表現低迷，土地城市成交清淡，在目前銀行的流動性有所改善的環境下，2019年部分城市的房地產剛需政策或將有所緩和，從而促進市場穩健發展。



主要城市銷售價格增速有所回升

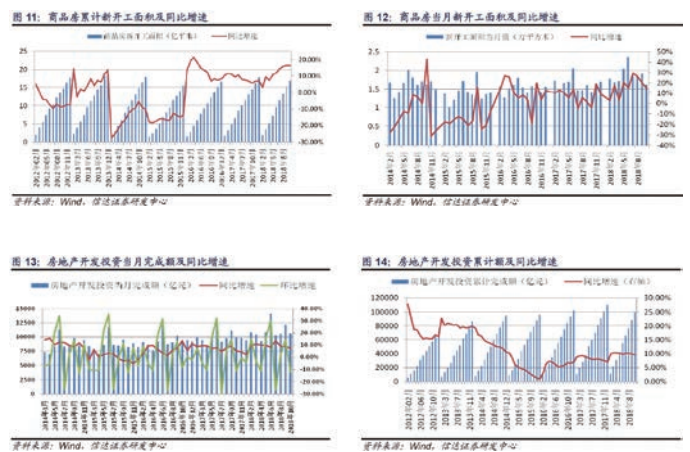
2018年以來，全國商品房均價已突破8000元/平方米。2018年1-9月，全國商品房銷售均價8728元/平方米，再創歷史新高。

2018年5月份以來，70個主要城市銷售價格同比增速持續回升，其中三線城市漲幅相對較高。2018年10月，70個大中城市新建商品住宅價格指數同比增長9.7%，其中一、二、三線城市新建商品住宅價格指數同比分別增長1.2%、8.7%和10.8%。



房地產開發投資保持穩健增長

2018年1-10月份，全國房地產開發投資99325億元，同比增長9.7%，保持穩健增長。2018年一季度，房地產投資同比增長10.4%，增速達到2015年3月份以來的新高。由於2016年和2017年土地市場成交旺盛，土地成交價款計入房地產投資有一定的滯後性，因此2018年投資增速將保持穩健增長應是大概率事件。



主要城市土地成交增速出現下滑

2018年1-10月份，40個主要城市供應土地面積同比增長8.66%，成交土地面積同比增長4.7%，成交均價同比下滑4.49%；其中一線城市成交面積和成交總價同比分別下滑17.81%和23.1%，成交均價同比下滑6.44%；二線城市成交面積同比增長0.47%，成交總價同比下滑6.35%，成交均價同比下滑6.79%；三線城市成交面積和成交總價同比分別增長6.69%和18.55%，成交均價同比增長11.12%。從趨勢看，一線城市土地市場調整的較早，下滑速度有所放緩；二線和三線城市二季度以來的土地成交下滑速度較快。

預計2019年房地產市場將保持穩健增長

我們認為2019年房地產調控將繼續落實「房住不炒，因城施策」，預計2019年全年房地產銷售和投資增速將保持穩定，大起大落的概率不大。

圖 15: 40 個城市供應土地占地面積及同比增速



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 16: 40 個城市成交土地占地面積及同比增速



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 17: 40 個城市土地成交均價及同比增速



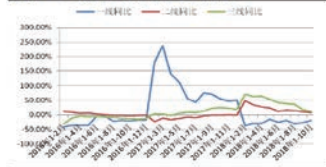
資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 18: 40 個城市土地成交總價及同比增速



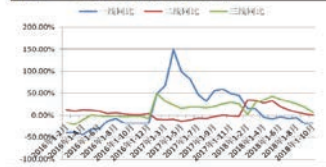
資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 19: 一二三線城市土地供應面積同比變化情況



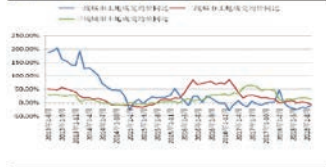
資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 20: 一二三線城市土地成交面積同比變化情況



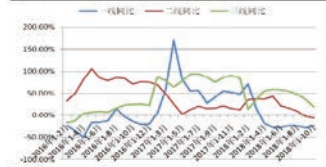
資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 21: 一二三線城市土地成交均價同比變化情況



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

圖 22: 一二三線城市土地成交總價同比變化情況



資料來源: Wind, 信達證券研究中心

融資租賃行業

In recent years, the penetration rates of financial leasing across the world have witnessed gradual improvements. Nevertheless, China still records a low level of penetration rate when compared with other developed countries, which indicates a great development potential.

融資租賃行業仍有較大發展空間

現代融資租賃業起源於五十年代初的美國，於六十年代初在英國和日本發展，以紓緩中小企業較難獲得長期貸款的處境。此後，融資租賃在世界各國迅速發展，已成為企業中長期債務融資的重要來源。中國融資租賃業起步於20世紀80年代，2007年後租賃規模快速增長，監管制度進一步完善。2017年之前根據監管所屬和股東性質，融資租賃公司主要分為銀監會監管的金融租賃公司和商務部監管的融資租賃公司。2018年5月後，融資租賃公司的經營和監管職責劃歸銀保監會。

兩類租賃公司的主要區別在於監管限制和資金來源。金融租賃公司和融資租賃公司的業務模式基本相同，主要區別在於監管主體、監管限制和資金來源上。金融租賃公司可以在銀行間進行同業拆借，資金端有更強優勢，而在撥備計提上要求更加嚴格。金融租賃公司依靠股東雄厚的資金支持和牌照門檻限制，平均規模遠大於融資租賃公司。

表 1. 金融租賃公司和融資租賃公司對比

分類	金融租賃公司	融資租賃公司
監管部門(2017年前)	銀監會	商務部
发起人資質	发起人為銀行、具有存款金融機構(商業銀行、大型企業或境外融資租賃公司)	发起人為廠商或第三方機構(中國內資企業或自然人、外國公司、企業或其他經濟組織)
註冊資本要求	最低註冊資本1億元;至少一名股東符合发起人資格(銀行等金融機構/廠商),且其出資比例不低於總股本的30%。	最低註冊資本應達到1.7億元人民幣(內資融資租賃)或1000萬美元(外資租賃)。
槓桿率限制	上限9.5倍 (2018年要求資本充足率達到10.5%)	上限10倍
主要監管要求	1)資本充足率不低於8%(2018年應不低於10.5%); 2)撥資比>2.5%;撥備覆盖率>150%;不良率<5%; 3)單一英國客戶融資集中度<50%、單一客戶融資集中度<30%;同業拆借比例<100。	風險資產不得超過淨資產總額的10倍。
主要債務來源	同業拆借,銀行借款,發行債券	銀行借款,發行債券
截止2018年9月末:		
公司數量	69	11,496
融資租賃合同餘額總和(億元)	24,500	41,000
每家公司融資租賃餘額(億元)	355.07	3.57

資料來源:中國租賃聯盟,國泰君安證券研究

中國租賃行業經歷高速增長，目前規模增速仍高於信貸和固定資產投資增速。在產業升級、城鎮化進程積極推進下，中國公共基礎設施、交通運輸、醫療教育和裝備製造等下游行業投資需求旺盛，疊加政策鼓勵和資金支持，中國租賃行業經歷高速增長，2010年至2017年7年間融資租賃合同餘額年複合增速達到36%，遠高於固定資產投資完成額(14.3%)和金融機構貸款餘額(14.0%)的增速。根據中國租賃聯盟統計，截至2018年9月中國融資租賃合同餘額為6.55萬億元，較年初增長7.7%，同比增長13.9%。其中金融租賃公司合同餘額合計2.45萬億，內資租賃為2.06萬億，外資租賃為2.04萬億。

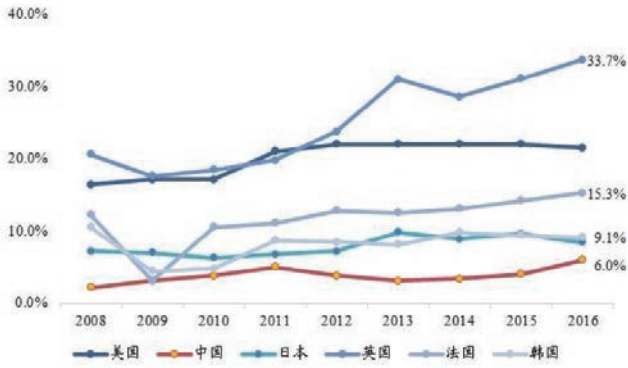
圖 1. 我國融資租賃規模經歷高速增长后增速有所放緩



資料來源:中國租賃聯盟, Wind資訊, 國泰君安證券研究

中國租賃滲透率仍處於低位，有較大發展潛力。根據《全球租賃報告》數據，近年來，各國融資租賃的滲透率均有緩慢提升，中國融資租賃滲透率從2008年的2.2%提升到2016年的6%，與其他發達國家相比仍處於低位。截止2016年末，美國和英國的租賃滲透率達到21.5%/33.7%，日本和韓國滲透率達到8.4%/9.1%，未來中國租賃滲透率仍有很大提升空間。

图 2、我国租赁渗透率仍处于低位，有较大增长潜力



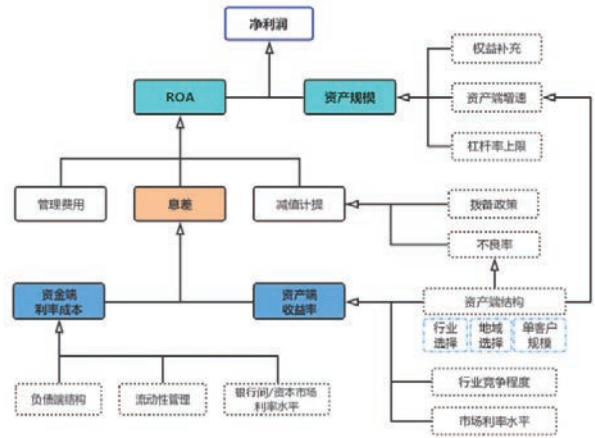
数据来源:《全球租赁报告》, Wind 资讯, 国泰君安证券研究
注: 根据 White Clarke Group《全球租赁报告》, 渗透率=当年新增融资租赁金额/总投资

盈利模式：資金端以銀行資金為主，資產端能力帶來高息差

融資租賃的業務模式——類信貸。融資租賃行業的盈利模式類似銀行信貸模式，通過為企業客戶提供融資為主的金融服務，賺取息差收入。具體業務模式以售後回租和直接租賃為主，基於中國企業客戶融資需求和偏好，目前國內售後回租模式佔比較高。

基於類信貸業務模式，融資租賃公司的營業收入以利息淨收入和手續費淨收入為主。融資租賃公司主營業收入除了利差收入外，還包括諮詢服務帶來的手續費淨收入和殘值收益。融資租賃作為融資方式具有專業性特徵，基於行業慣例，公司在向客戶提供融資租賃服務的同時會提供諮詢服務，同時收取手續費收入，手續費收入的金額往往與應收融資租賃款本金餘額相掛鉤，部分租賃公司在會計上將手續費收入採用分攤入帳的方式，以本金回收進度作為完工百分比法按月分攤確認手續費收入。殘值收益是租賃公司根據合同交易條件和履約情況以及設備回收後再租賃、再銷售的實際收益扣除應收未收的租金、維修等相關費用之後獲取的收益。

图 3、融资租赁公司盈利能力影响因素拆分图



资料来源: 国泰君安证券研究

資產端和資金端是影響融資租賃企業利潤變化的核心要素。融資租賃企業的利潤等於ROA乘以資產規模，ROA主要受息差、減值計提和管理費用的影響，息差是主要影響變量，主要受資產端收益率和資金端利率成本影響。而租賃企業的資產規模受資產端增長速度、槓桿率上限和股東權益增資影響，其中槓桿率和股東增資屬於外部變量，資產端增速是企業利潤增長的重要支撐。

租賃行業獨特的業務模式是構建資產端能力的基礎，我們從租賃業務模式的資金端劣勢和靈活融資服務兩方面進行分析。

資金端劣勢成為發力資產端的原動力。與銀行相比，有限的資金供給和較高的資金端成本，使得租賃公司在業務開端註定要尋找更高收益率同時風險可控的資產，在這樣的原動力下，租賃公司依靠融資租賃特有的業務靈活性優勢，摸索出一條聚焦產業鏈、服務中小客戶的資產端路線。資產端能力成為租賃公司與同業和銀行競爭的核心優勢，競爭優勢的積累逐漸形成龍頭公司的護城河。

以租賃物進行融資的業務靈活性成為資產端優勢基礎。與中國商業銀行嚴苛的貸款條件和有限的信貸額度相比，融資租賃公司的貸款條件相對寬鬆，通過設備類資產開展回租或直租的方式，為客戶提供定制化融資解決產品，滿足客戶中長期債務融資需求。

表 2、与银行信贷相比，融资租赁业务模式更加灵活

	融资规模和额度	客户选择/融资偏好	还款方式	决策流程/放款效率	行业倾向
银行信贷	信贷额度相对有限，客户集中度限制较大。 (单一集团客户授信占资本净额≤15%；单一客户贷款占资本净额≤10%)	<ul style="list-style-type: none"> 偏向于房产或土地等不动产抵押或高信用企业担保； 偏向于大客户贷款或短期流动性贷款。 	定期付息，到期一次还本	总分支三层构架，大额度贷款审批流程相对较长	城投融资平台等行业受限；
融资租赁	融资额度相对宽松，客户集中度限制较小。 (金租企业：单一集团客户融资集中度≤50%，单一客户融资集中度≤30%；融资租赁无集中度限制)	<ul style="list-style-type: none"> 以设备类资产开展回租或直租。 满足中小企业中长期债务融资需求(3-5年) 	根据客户现金流情况设置灵活还款方式，分批偿还本金。	业务部门和风控部门两层决策，审批流程相对较快	限制相对较小

资料来源：国泰君安证券研究

資產端能力是租賃行業核心競爭優勢。租賃公司的資金端來源以銀行資金為主，資產端客戶和項目特徵與銀行有較大差異，租賃公司更像是銀行資金與更廣泛資產端之間的中介，通過資產端的聚焦和下沉，獲得更高的資產端收益率的同時實現較好的風控。我們認為，租賃公司的核心競爭優勢在於資產端，深耕資產端構建護城河是未來行業發展趨勢。

緊信用環境下，資產端優勢公司有望量價齊升

資產端：增速擴張，信用風險可控

資產端優勢公司18H1不良率整體平穩。今年以來信用環境呈現持續收緊趨勢，市場對金融企業的資產質量擔憂加大。銀行系金租公司不良率呈現抬頭趨勢，而資產端優勢較強的租賃公司不良率基本平穩，沒有出現顯著上升趨勢。同時從過往幾年租賃公司不良率數據看，基於對資產端的精細化風控，平安、遠東宏信、江蘇租賃和環球醫療等公司不良率始終低於金租和商業銀行。

緊信用背景下，資產端能力突出的租賃公司信用風險可控。我們認為在宏觀信用緊縮背景下，資產端能力突出公司的不良壓力不大，信用風險可控。一方面，資產端能力突出的租賃公司深耕產業，小單化和分散化特徵明顯，信用風險管控較好。另一方面，相較於其他信貸模式，租賃公司在行業佈局、客戶選擇、條款設置等方面具有更強的靈活性，同時業務體量相對較小，可以及時調整策略以適應宏觀環境的變化，整體不良壓力不大。

圖 4、18Q3 租賃合同總額同比增速呈現觸底回升趨勢

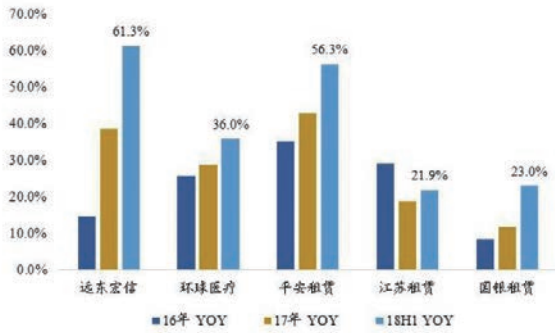


资料来源：中国租赁联盟，国泰君安证券研究

不受資管新規直接影響，非標融資需求或擠出至融資租賃行業。今年以來，資管新規對銀行理財和信託為主的表外非標融資壓降明顯，社融中信託和委託貸款收縮較大。融資租賃業務作為表內業務，不受資管新規直接影響，在未來非標規模持續壓降的大背景下，企業的補充性融資需求或轉向租賃行業。未來租賃公司有望在公用事業建設(與信託的基建領域投向有一定重合性)領域獲得更多優質業務資源。事實上，2018年Q3全行業租賃合同餘額的同比增速開始呈現觸底回升趨勢。

上市租賃公司18H1資產端增速擴張明顯，資金端優勢重要性凸顯。在宏觀緊信用的背景下，18H1上市租賃公司資產端增速均呈現明顯擴張趨勢，增速表現優於整體行業。在信用緊縮背景下，上市租賃公司在銀行授信和發債等方面有更強的競爭優勢，在資產端需求提升時資金端供給相對充足，帶動資產端增速表現明顯優於行業平均。

图 5、上市租赁公司 18H1 资产端增速扩张明显



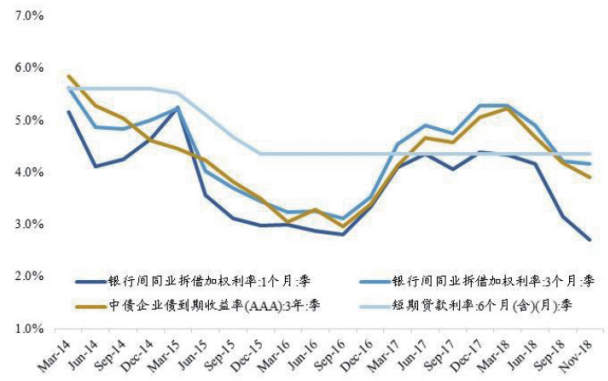
资料来源：公司公告，Wind 资讯，国泰君安证券研究

承接表外非標融資需求疊加基建投資上行，龍頭租賃公司資產端有望保持較快增長。我們預計，在2019年經濟增速下行壓力加大的情況下，基建投資需求或明顯提升，疊加表外非標融資的持續壓降，城市公用事業企業資金需求將持續提升，租賃行業有望承接非標融資擠出的業務需求，依靠資金端優勢，龍頭租賃公司資產端增速有望保持較快增長。

資金端：利率下行有助於息差擴張

利率下行疊加資產端議價能力提升，租賃公司息差有望持續擴張。1)自2018年4月開始，央行年內連續3次降准，同時銀行資金投放意願較弱，使得銀行間充裕，銀行間利率自18年6月之後持續下行。租賃公司資產端久期長於資金端久期，且固定利率合同佔比相對較高，故銀行間利率和債券市場利率下降將帶動租賃公司息差擴張。2)緊信用和嚴監管下，傳統信貸和表外融資收縮，部分需求有望外溢至租賃公司，帶動租賃公司資產端議價能力提升。整體看，我們預計租賃公司利差水平自今年下半年開始有望持續擴張，資產端能力突出以及負債端久期較短的金租公司息差擴張將更加明顯。

图 6、2018 年 6 月后银行间利率和债券利率显著下行



资料来源：Wind 资讯，国泰君安证券研究

行業監管趨嚴，龍頭公司市佔率有望持續提升

租賃行業進入統一監管時代，融資租賃行業監管趨嚴。2018年5月，商務部發佈《關於融資租賃公司、商業保理公司和典當行管理職責調整有關事宜的通知》，正式將制定融資租賃公司、商業保理公司經營和監管規則職責劃給銀保監會。2018年7月，深圳市金融辦(市金融監管局)官網發佈的機構主要職能中，包括對融資租賃公司實施監管。從目前政策導向看，租賃行業從此前的雙軌制監管逐漸轉變為統一監管，融資租賃公司的監管政策制定交由銀保監會負責，同時，由於內資和外資融資租賃公司數量眾多，預計具體監管實施交由各地地方金融監管局。新監管體系下，預計融資租賃行業監管趨嚴。

整體看，監管並軌對龍頭租賃公司影響有限，長期看，龍頭公司將受益於行業門檻提高帶來的市佔率和議價能力提升：

監管並軌對槓桿率影響不大。預計未來融資租賃公司的監管將向金融租賃公司靠攏，目前監管要求金融租賃公司資本充足率在2018年達到10.5%，即槓桿率上限為9.5倍，融資租賃公司目前的槓桿率上限為10倍，監管並軌對槓桿率方面影響不大。

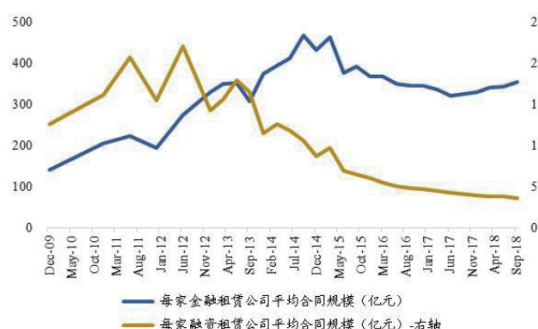
關注監管對融資租賃公司撥貸比的要求，預計對不良認定審慎、撥備充足的龍頭公司影響較小。銀保監會對金租公司撥貸比、撥備覆蓋率以及不良資產認定相對更加嚴格，監管並軌後或對融資租賃行業帶來一定壓力。目前銀保監會要求金租企業的撥貸比達到2.5%，撥備覆蓋率不低於150%。從4家龍頭融資租賃公司樣本數據看，撥備覆蓋率全部達標，而撥貸比指標只有海通恒信超過2.5%。若後續監管要求融資租賃公司補提較高的撥備(目前看概率較小)，或對龍頭公司業績帶來一定負面壓力。樣本公司中海通恒信、遠東宏信撥貸比相對較高，未來補提壓力較小。

2018年2月銀保監會發佈《關於調整商業銀行貸款損失準備監管要求的通知》，將商業銀行2.5%的撥貸比要求調整至1.5%/1.8%/2.1%/2.5%四擋，根據貸款分類準確性、處置不良貸款主動性、資本充足性三方面確定每家銀行撥貸比的具體要求。整體看，監管層有適度放鬆撥貸比考核要求的導向，我們預計未來對租賃公司撥貸比的監管要求亦有望適度放鬆。同時考慮到監管實施或採取逐步過渡的方式，對不良認定相對審慎的龍頭租賃公司影響較小。

監管趨嚴，行業門檻加大，有利於龍頭公司市佔率提升趨勢。我們認為監管並軌開啟了租賃行業監管新時代，監管趨嚴背景下，行業門檻將大幅提升，中長期看有利於行業規範健康發展。目前中國租賃行業集中度較低，截止17年末，前十大租賃公司表內融資租賃餘額合計佔比19.3%，未來行業競爭格局有望由趨於分散向趨於集中演變，龍頭公司依靠資產端和資金端的優勢，

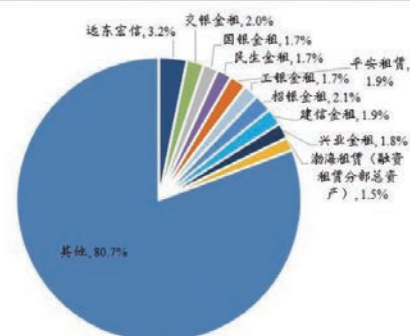
市佔率有望持續提升。行業門檻提升、龍頭公司市佔率提升將為頭部公司的資產端增速和議價能力帶來正向影響。

圖 7. 融資租賃行業每家規模不斷下降，監管趨嚴有望帶來集中度提升



資料來源：《中國租賃聯盟》，Wind 資訊，國泰君安證券研究

圖 8. 2017 年末前十大租賃公司表內融資租賃業務規模市場份額



資料來源：公司公告，Wind 資訊，國泰君安證券研究

注：市場份額=公司表內應收融資租賃貸款餘額(含撥備)/行業融資租賃合同餘額總額*100%



IR Global

IR Global Roadshow

環球路演

(皓天財經集團成員)

最專業的 國際金融 路演服務

環球路演有限公司 (IR Global Roadshow Ltd.)

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

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

香港皇后大道中99號中環中心9樓全層

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

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