

# CHINA FINANCIAL MARKET



## HIGHLIGHT

Hua Medicine embarks on an innovative path with effective medicines

良藥為民 華領醫藥勇闖創新之路

Pentamaster, an Outstanding Malaysian Enterprise, Shows Impressive Performance

大馬企業一枝獨秀 檳傑科達表現吸睛





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  
 2019年5月

### 市場快線

3 金管局發放8張虛擬銀行牌照

### 本期焦點

6 良藥為民 華領醫藥勇闖創新之路  
 14 知天命而闖新路 為貢獻社會

### 公司透視

19 大馬企業一枝獨秀 檳傑科達表現吸睛  
 20 大唐新能源資產盈利能力大幅提升 歸母淨利潤保持高速增長  
 21 上海醫藥發佈股權激勵計劃 向混改舉措落地邁出大步  
 22 重組之後品牌亮相 大悅城地產「賦美生活」  
 23 中國恒石實現產銷兩旺 國際化佈局穩步推進  
 24 弘陽地產業績大幅增長 雙輪驅動高效協同發展  
 25 長城環亞公佈2018全年業績 每股盈利大幅增長134.0%  
 26 亞信科技乘5G商用時代起飛 全年收入實現良好增長  
 27 興瀘水務業績穩固 業務版圖再擴大  
 28 協鑫新能源業績顯著增長 加速落實輕資產轉型  
 29 國泰君安業務保持領先 財務狀況穩健  
 30 盈利大幅增長 承興國際受益《復聯4》衍生品市場  
 31 浙商銀行打入全球銀行業百強 營業收入實現雙位數增幅  
 32 彩虹新能源產業佈局初顯 光伏玻璃實現產業化發展  
 33 深圳高速收購南京風電 大環保業務取得新進展  
 34 新華文軒業績穩增長 券商紛紛予以增持評級  
 35 鑫網易商數字積分業務表現強勁 暢由線上線下交易總額大幅增長57倍  
 36 收入增逾6倍 愛德新能源展開新能源業務合作  
 37 佈局大灣區建設 萊蒙國際轉型「房地產業務+」可期  
 38 城建設計業績穩健增長 業務拓展加快升級

#### 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

- 39 光大銀行營收突破千億大關 2018年淨利潤337.21億 不良貸款率1.59%
- 40 農業銀行業績持續優化 加大信貸投放力度助推實體經濟發展
- 41 獲公開市場業務一級交易商資格 九江銀行穩健經營入圍業內百強
- 42 騰邦控股聚焦全產業鏈佈局
- 43 中再集團業務規模快速增長 國際化戰略取得重大突破
- 44 中國神華龍頭穩健 生產經營保持高位
- 45 招商證券經營數據持續向好 多項業務保持行業領先
- 46 郵儲銀行資產質量優異 業績亮眼
- 47 興科蓉醫藥看好行業變革 收益呈上升趨勢
- 48 一季度業績實現大幅提高 泛海控股發力業務戰略轉型
- 49 出口市場逐漸擴張 金嗓子促中國食品邁向國際
- 50 保利八人藝術邀請展 開拓未知尋求源頭
- 51 受惠於行業政策支持 康臣藥業產品線拓寬
- 52 新世紀醫療簽訂新協議 公司業務穩步發展
- 53 不忘初心 碧生源積極承擔企業社會責任
- 54 「東風出行」品牌首發 致力成為智慧出行領航者
- 55 甘肅銀行穩健發展 持續推動向高質量發展
- 56 美團點評營收增長近翻番 「美團買菜」進軍社區生鮮市場
- 57 福耀玻璃利潤逆勢大增31% 將大力拓展海外市場
- 58 中國交建經營業績持續提升 馬來西亞東海岸鐵路項目有望復工
- 59 保利協鑫推動高效組件進入400W時代 鑄錠單晶或將成光伏下一個風口

## 財經點將

- 60 持續響應國家政策 上海電氣再迎海外合作
- 61 中原銀行洛陽分行被人行評為「2018年度金融統計工作先進單位」
- 62 中國力鴻中標巴基斯坦電站服務項目 積極拓張海外市場
- 63 中國太保保費收入破三千億 加快轉型步伐構建個人業務新增長模式
- 64 首控集團附屬獲批保薦人資格 「金融+教育」實現可持續發展
- 65 CMEC積極開發新模式 戰略佈局全球
- 66 核電重啟拉開序幕 中廣核電力前景光明
- 67 和諧汽車一體三翼業務佈局全面升級
- 68 易居中國淨利大增40% 地產銷售代理最大贏家
- 69 青島港牽手西安融入「一帶一路」建設 打造黃金物流通道
- 70 兗煤澳洲業績增長創紀錄 2018年淨利同比增長272%
- 71 首都機場旅客吞吐量突破上億人次
- 72 海底撈營收高達169.7億 斥資2.04億元收購U鼎冒菜
- 73 受益於DSD酸售價增長 彩客化學業績表現不俗
- 74 大灣區政策正式出台 利好深國際發展
- 75 理文造紙業務發展穩扎穩打 根基穩固海外增產能
- 76 暢捷通雲服務成效顯著 推動企業轉型智公司
- 77 遠東發展與麥格理合作 獲新西蘭最大停車場運營
- 78 內地廢鋼需求強勁 齊合環保前景看好
- 79 合作共贏 齊屹科技攜手好萊客搶灘定制家居市場

## 行業解構

- 81 風電行業
- 86 光伏行業
- 91 新能源汽車行業



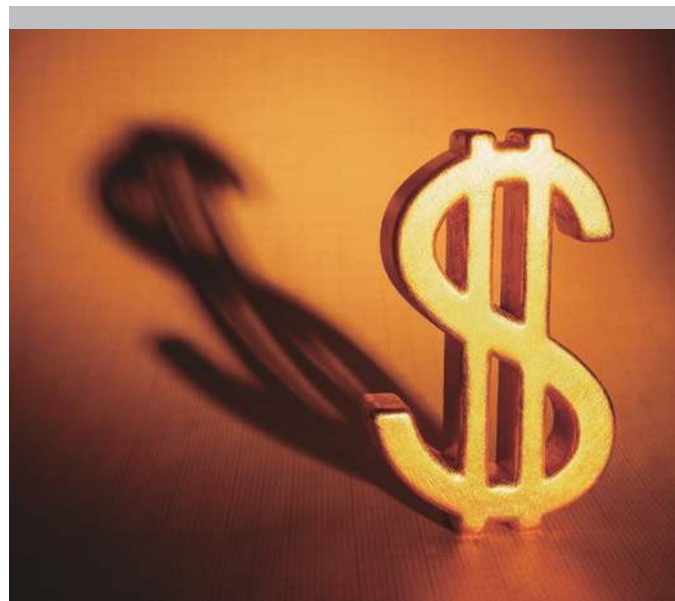
# 金管局發放8張虛擬銀行牌照

香港金融管理局(金管局)於2019年5月9日宣佈，金融管理專員已經根據《銀行業條例》向螞蟻商家服務(香港)有限公司、貽豐有限公司、洞見金融科技有限公司及平安壹賬通有限公司授予銀行牌照以經營虛擬銀行，牌照即日生效。此前金管局分別於3月27日向Livi VB Limited、SC Digital Solutions Limited及眾安虛擬金融有限公司授予銀行牌照，4月10日向Welab Digital Limited (WDL)授予銀行牌照。根據已經獲發牌照銀行的業務計劃，它們的服務預期可於約6至9個月內正式推出。發出上述銀行牌照後，香港的持牌銀行數目將增至160間。

## 何為虛擬銀行？

香港金管局給出的定義是：主要通過互聯網或其他形式的電子傳送管道而非實體分行提供零售銀行服務的銀行，指無實體分支機構的網路銀行，所有銀行的基礎業務包括存、貸、匯等均通過互聯網進行，相當於內地的互聯網銀行。在內地，自2014年12月第一家互聯網銀行—深圳前海微眾銀行開業以來，已經有5家基於互聯網模式運營的民營銀行陸續開始運營，在降低融資門檻、提升融資效率、踐行數位普惠金融以及創新銀行運營模式等方面進行了大膽探索。這些互聯網銀行無一例外均有騰訊、阿里、小米等互聯網巨頭入股，在風控方面可以充分發揮移動互聯網、大數據、人工智能、區塊鏈等技術的作用，讓龐大的缺乏信用記錄和抵押品的「長尾客群」獲得了信貸支持，是傳統銀行業務的有力補充，且相對於傳統銀行業務而言是一個增量市場，因此吸引了眾多巨頭入場。

相對而言，香港的傳統銀行業務已經非常成熟，且一直是少數幾家銀行佔據了市場的統治地位，據畢馬威發佈的《香港銀行業報告2018》裡的資料顯示，香港資產排名前四的銀行，2017年稅前總收入占整個香港銀行業收入的86.5%，因此發展創新業務的動力較小。2017年9月，香港金管局正式宣佈引入虛擬銀行，經廣泛諮詢後，明確了虛擬銀行的監管主體和業務範圍—金管局在虛擬銀行的定義裡特地增加了「提供零售銀行服務」，同時也特地強調虛擬銀行「一般以零售客戶為服務對象，當中包括中小型企業，因此有助促進普及金融」。這代表了香港銀行業對於虛擬銀行的共識：希望它是銀行業的有益補充，而不是對傳統銀行取而代之。這也正好是騰訊、阿里等在內地互聯網銀行實踐中為最擅長的方向。從下表中可見，此次發放的8張虛擬銀行牌照中，多家內地互聯網巨頭公司悉數在列。



公司名	股東情況
Livi VB Limited	中銀香港、京東數科技及怡和集團合資公司
SC Digital Solutions Limited	渣打(香港)、電訊盈科、香港電訊及攜程金融合資公司
眾安虛擬金融有限公司	眾安線上及百仕達集團合資公司
WeLab Digital Limited	金融科技集團WeLab Holdings 旗下全資子公司
螞蟻商家服務(香港)有限公司	螞蟻金服獨資
貽豐有限公司	騰訊、工銀亞洲、香港交易所、高瓴資本聯同鄭志剛(Perfect Ridge Limited)的合資公司
洞見金融科技有限公司	小米集團和尚乘集團的合資公司
平安壹賬通	平安集團成員公司金融壹賬通的全資子公司

## 虛擬銀行的前景如何？

對於虛擬銀行的市場前景，有觀點認為在香港已經非常成熟的傳統銀行體系之下，整體屬於存量市場，留給虛擬銀行的發展空間並不大，雖然虛擬銀行可以利用低成本的優勢參與競爭，但只能集中在規模較小的零售

業務。而另外的觀點則認為，內地互聯網公司可以結合其在內地的成功經驗，通過第三方支付渠道獲取更多香港本地客戶，倒流給自家的銀行業務，並適時推出一批創新的金融產品。從長遠來看，內地互聯網巨頭佈局香港虛擬銀行的著眼點應該不會止於在香港本地的零售業務。除了香港市場本身，在粵港澳大灣區規劃中，在中國金融市場逐步開放的大背景下，跨境的金融服務也是重點推進的舉措，這意味著內地居民也可以自由獲得港澳金融機構提供的理財、保險、信貸等金融服務，而在這些跨境業務的開展上，虛擬銀行無疑比傳統銀行更具優勢。另外，借香港貿易自由、金融自由的優勢，香港虛擬銀行可以連接全球金融市場，在諸如跨境電商、全球並購、開展海外業務上為內地公司提供極大便利。

金管局總裁陳德霖先生表示：「香港推出虛擬銀行，是智慧銀行措施的重要一環，定能推動金融創新，帶來更好的客戶體驗和促進普及金融。」金管局會密切監察虛擬銀行開業後的運作，包括客戶對虛擬銀行透過新模式提供金融服務的反應，以及虛擬銀行會否為銀行業界帶來影響。金管局預期需在第一家虛擬銀行推出服務後大約一年左右，可以對情況作出較全面的評估。

如有垂詢，請聯繫皓天投資者關係與研究團隊：  
ir@wsfg.hk



CHINA  FINANCIAL  
MARKET

2019年  
中國融資大獎  
火熱進行中

AWARDS



報名方式

掃描以下二維碼進入官方網站，  
點擊下載報名表格

主辦單位：中國融資

CHINA  FINANCIAL  
MARKET

承辦單位：皓天財經集團

 WONDERFULsky  
皓天財經集團



# 良藥為民 華領醫藥勇闖創新之路

Hua Medicine (2552.HK), focuses on the development of a global innovative drug for the treatment of diabetes with a core value of “For Patients, Global Innovation, and Effective Medicines”, The Company is a “dark horse” with cutting-edge, global technology in this field. Supported by world class biotechnology investors, combined with global talents and resources, Hua Medicine has taken Dorzagliatin, the global first-in-class medicine for the treatment of Type 2 Diabetes, into two Phase III clinical trials in mainland China. Many insiders

believe that Dorzagliatin would be an epochal product for China-made innovative medicine in the treatment of diabetes. The Company also plans to initiate clinical trials for the life cycle management of the drug, and expand the understanding and use of personalized medicine in diabetes care and management. At the same time, Hua Medicine is working closely with experts in diabetes in China and the U.S., striving to achieve effective control of diabetes and other metabolic syndromes, to the benefit of millions of patients.



華領醫藥2018年於港交所完成首次公開上市。



華領醫藥(2552.HK)以「患者為先、創新為本、良藥為民」為宗旨，專注研發針對糖尿病的全球原創新藥，是這一領域立於全球科技尖端的「黑馬」。公司依托國際一流的生物醫藥投資團隊，全球高端人才和科技資源匯聚於此。華領開發的全球首創糖尿病新藥Dorzagliatin，針對2型糖尿病患者人群，已在中國內地開展2個III期臨床試驗，同時在全球開展多種適應症相關臨床研究。不少業內人士相信Dorzagliatin會是糖尿病領域中國製造創新藥物的劃時代產品。公司亦將啟動藥品生命週期管理相關臨床試驗，並拓展糖尿病個性化治療和管理的先進理念，同時，聯合中國和美國糖尿病領域專家，實現對糖尿病和代謝性疾病及其併發症的有效控制，造福億萬人群。

2019年3月1日，華領醫藥宣佈Dorzagliatin單藥治療的III期臨床試驗完成463名受試者入組，公司預計，將於2019年第四季度公佈首個24週III期臨床試驗結果。此外，公司預計將於2019年年中完成Dorzagliatin與二甲雙胍聯合用藥的III期試驗(HMM0302)的患者招募工作，預計將於2020年第一季度發佈臨床試驗結果。

### 三期臨床藥物上市在望

據瞭解，華領醫藥正在積極準備向國家藥品監督管理局(NMPA)提交新藥申請(NDA)的申報工作，有機會於2020年底完成提交工作，並在中國內地市場領先推出Dorzagliatin產品。收到正面的III期數據後，公司還計劃與國際醫藥公司合作，使Dorzagliatin可供中國境外患者使用。公司已經啟動擴大糖尿病適應人群的臨床研究，並將Dorzagliatin的臨床應用擴展到肥胖症、代謝綜合症以及初發嚴重2型糖尿病和晚期胰島素使用患者人群。

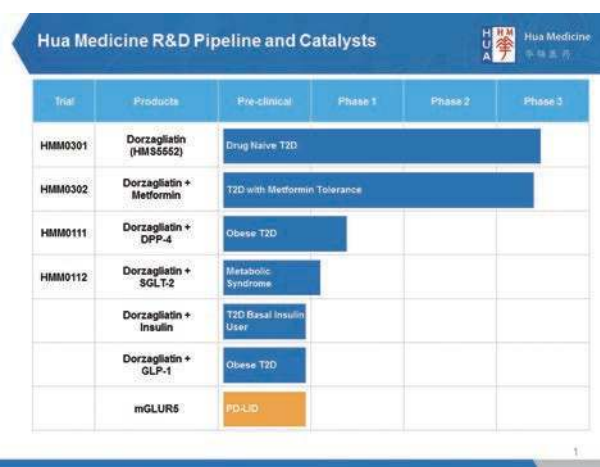
Dorzagliatin(曾用名HMS5552)是華領醫藥在研的全球首創口服糖尿病治療藥物，是一種葡萄糖激酶啟動劑(GKA)。通過對2型糖尿病患者血糖傳感器葡萄糖激酶的功能修復，Dorzagliatin可以重塑人體血糖穩態平衡，控制漸進性退變性疾病發展，達到治療2型糖尿病的目的。通過修復人體血糖調控生理功能的創新性治療方案，Dorzagliatin有望成為治療2型糖尿病的新一代基



華領醫藥研發團隊管理層及核心顧問，左起：陳力博士、楊文英博士、朱大龍博士、李小英博士。

礎藥物，既可以作為單藥使用治療初發和早期2型糖尿病患者，也可以採用糖尿病個性化治療的方案，聯合當前臨床使用的抗糖尿病藥物擴大適應症人群。

2019年3月8日，華領醫藥董事長、首席執行官、創始人、首席科學官陳力博士在華領醫藥2018全年業績發佈會上表示，Dorzagliatin也有望進入美國、歐洲和日本市場。「我們已經在美國啟動IND流程，開始臨床試驗。」



華領醫藥研發管線。

據悉，華領醫藥研發管線目前共有7個產品，針對初發未用藥治療的、二甲雙胍治療失效的、肥胖型的、代謝綜合症型的，以及GLP-1和胰島素治療失敗的2型糖尿病患者。其中2個產品處於III期臨床試驗階段，2個在美國進行I期試驗。Dorzagliatin單藥療法及其相關的聯合用藥研發是管線中的主力。同時華領醫藥還擁有一條mGLUR5管線，這是一種用於治療帕金森病左旋多巴誘導的運動障礙(或PD-LID)的潛在新型候選藥物，公司預計在2019年下半年啟動mGLUR5的I期臨床試驗。

## 《柳葉刀》雜誌重磅亮相

2018年5月4日，國際頂級醫學期刊《柳葉刀·糖尿病和內分泌學》(《The Lancet Diabetes & Endocrinology》)刊發了Dorzagliatin的II期臨床研究結果，主要闡述「Dorzagliatin單藥治療在中國2型糖尿病患者中的應用」，引發全球矚目，甚至吸引全球糖尿病領域泰斗Ralph A DeFronzo教授主動尋求合作，希望進一步探索Dorzagliatin的效應機制和潛在優勢。

這也是《柳葉刀·糖尿病和內分泌學》創刊以來首次發表來自中國的關於2型糖尿病原創新藥的臨床研究成果。作為國際權威期刊，《柳葉刀》對數據系統性、完整性、科學性的要求極高，其影響因數(計量學術期刊每年平均引用數目，衡量其在該領域的重要性)為19.742<sup>®</sup>，排名全球臨床糖尿病與內分泌學期刊第一名，在醫學界聲望卓著。因此，能夠作為首個成功完成II期臨床研究的葡萄糖激酶活性調節劑代表藥物登上《柳葉刀》，Dorzagliatin的創新性不言而喻。

據悉，該論文由陳力博士本人主筆，擔任通訊作者，華領醫藥及其臨床研究中心團隊共同完成了論文寫作及審評流程。投稿之後，很快有6位期刊審評員給出了審評報告，提出100多個問題。而在一周之內，研究團隊將問題悉數回答完畢，並且將論點論據以及相應的文獻提供給對方。短短兩三天內，論文就得到了接收，最終發表在了《柳葉刀·糖尿病和內分泌學》。

這次論文發表，反映華領醫藥研發團隊的能力獲得全球學術界認可。據陳力指，與《柳葉刀》審評員溝通闡述的重點，在於Dorzagliatin治病理念的獨創性和紮實的臨床研究數據。

陳力相信，之所以能夠如此快速圓滿回覆評審編輯，原因在於華領醫藥在臨床試驗過程中高度重視質量的控制監管。他們先後組織了100多次現場核查和30多次稽查，保證了全國22家臨床中心開展的臨床試驗全部按照高標準高質量完成，從而確保了數據的科學性。

## 全球投資者回報前景可期

華領醫藥成功於2018年集資2.31億美元，其中1.17億美元是2018年3月透過首次公開發售(IPO)前股權融資募集，8.92億港元(約1.14億美元)於2018年9月透過在香港聯交所進行IPO集資完成。2018年全年，華領醫藥的研發開支增加約114.7%，至人民幣2.69億元，顯示藥物研發正在加速推進。

陳力表示：「2018年對華領醫藥來說是非凡的一年，我們向來視應對全球需求研發出創新、首創新藥為目標及使命，且我們的主要產品Dorzagliatin(HMS5552)持續取得重大進展。除了臨床試驗的重大進展，我們還完成了許多新藥申報的里程碑，譬如完成生產工藝驗證，以及其他藥品上市許可相關的臨床前和臨床試驗。」

他續指，「2019年，我們已在美國啟動兩項針對Dorzagliatin與西格列汀(DPP-4)及恩格列淨(SGLT-2)聯合使用患者的I期臨床研究，擴展適應症並持續將Dorzagliatin推向全球。2019年1月23日，中國國家知識產權局(CNIPA)向本公司頒發了一項Dorzagliatin的控釋配方專利。該項新專利將把Dorzagliatin的市場獨佔期延伸至2037年。接下來，我們將繼續專注完成我們兩個於中國的III期臨床試驗，並務求於2021年之前向NMPA提交的最終Dorzagliatin新藥申報(「NDA」)，希望在2021年初獲得中國的新藥批准。」



作為華領的明星產品，第三代糖尿病藥物Dorzagliatin優勢之處仍值得細說。為解決人體血糖調控的系統問題，華領醫藥提出了「修復傳感器」概念。這一概念與最近大熱的PD-1腫瘤免疫療法類似，即通過修復免疫細胞對於腫瘤細胞的檢查能力，讓人體自身的免疫系統來撲殺腫瘤。

## 國策支持「大糖帝國」難題逐個擊破

近年來，中國糖尿病患者人數已逾億，患者群體治療形勢也日益嚴峻。目前，內地政府為華領這樣的創新藥物企業的發展提供鼎力支援，為孵化未來世界級的創新藥企業，發揮不可或缺的「賦能」作用。

2010年，中日友好醫院內分泌科主任、中國糖尿病協會前任主席楊文英教授的一篇發表在《新英格蘭醫學雜誌》上的中國2型糖尿病流行學調查論文顯示，中國有9240萬2型糖尿病患者，還有1.48億成年人處於糖尿病前期。這篇重磅論文引發國際轟動，一夜之間，中國糖尿病患者人數躍居全球之首。「中國成為大糖帝國」已成事實。[reference<sup>1</sup>]

截至目前，中國有1.2億糖尿病患者，約佔全球1/3，而糖尿病具有的三大屬性又令嚴峻形勢加劇：高發慢性病、病情不可逆（胰島素抵抗升級）和後期併發症高發。

隨著發病人數逐年增加，全球糖尿病領域市場前景非常廣闊。據Frost & Sullivan預測，糖尿病市場規模在2022年能達到907億美元，並在2028年有望達到1,377億美元。

與此同時，全球糖尿病藥物市場份額也在發生變化。2017年某全球糖尿病藥物市場數據顯示，胰島素產品約佔56%，增長趨緩，而新型降糖藥物DPP-4（二肽基肽酶-4）抑制劑類藥物佔27%、GLP-1（胰高血糖素樣肽-1）受體激動劑類藥物約16%，其他小分子降糖藥約佔4%。這也給華領醫藥這樣的全球首創新藥公司提供了機會。

## 借力「十二五」審批加速10個月

作為一個仿製藥大國，中國在首創新藥研發領域還剛剛起步，很多監管相關政策法規甚至還處於空白階段。而華領醫藥一路成長，既得到了國家政府對創新藥的支援，也見證了中國醫藥監管層面的不斷進步，與世界接軌。

2012年底，國家藥監局的臨床實驗申請常規時間是18個月，而華領醫藥憑藉創新型企業和創新型產品的優勢，得到了國家「十二五」重大專項的支持，臨床實驗申請時間縮短到了8個月。

在I期臨床研究註冊之時，華領醫藥又遇到了難題。因為此前中國從未有藥物首次進入臨床I期研究的註冊經歷，因此當時藥審中心的註冊網站上只有生物等效性試驗、藥代動力學試驗、藥物耐受性試驗這幾項，而華領醫藥的設計是在一個試驗中實現藥代、藥效和藥物耐受性三個研究，反而沒辦法在網上註冊，只能註冊成一個「其他類型的試驗」新藥。

如今，中國國家藥監局改革大大加速了新藥審批速度，從8個月再次縮短為60天，新藥臨床研究註冊流程也進一步優化完善。



中共上海市委常委殷一璀赴浦東新區就「推進生物醫藥產業高質量發展」開展專題調研。

2018年，「十三五」生物技術創新專項規劃印發，明確提出「到2020年，突破10到20項重大核心關鍵技術，並使我國製藥工業體系達到國際先進水準，促成部分重點醫藥企業在國際市場站穩腳跟，力爭國際銷售收入平均突破百億元水準。」此時，華領醫藥又憑藉其在臨床試驗中的突出表現成功入選國家「十三五」重大新藥創制科技重大專項，生物醫藥創新的再次提速無疑又吹響了華領醫藥大踏步前進的號角。

2018年6月7日，國家藥品監督管理局正式入選為ICH (International Conference on Harmonization of Technical Requirements for Registration of Pharmaceutical for Human Use，國際醫藥法規協和會)管理委員會成員，標誌著中國內地藥品審評審批制度改革，以及醫藥產業審評的能力正式接軌世界，得到了國際社會的認可。

### MAH首批試點解決創新企業生產難題

2016年7月25日，《上海市開展藥品上市許可持有人制度試點工作實施方案》推出，標誌著藥品上市許可持有人制度(MAH)正式落地。華領醫藥成為上海首批MAH制度試點單位。

該制度出台，意味著上市許可持有人和生產許可持有人可以是同一主體，也可以是兩個相互獨立的主體。根據自身狀況，上市許可持有人可以自行生產，也可以委託其他有資質的生產企業進行生產。這一制度的試水，對中國內地創新藥企來說是極大利好。

企業在研發首創新藥的過程中，在做II期臨床研究的時候，就要準備III期臨床研究用藥和上市用藥的生產規劃。但是，由於II期臨床研究是決定一個藥物是否能夠真正成為藥物的一個核心環節，因此，此時的企業往往不願意去貿然做相應的生產規劃的大規模投入，這對於一個創新企業而言的確兩難。因此華領非常幸運，在需要的時候，正好迎來了政策的落地。

自創立伊始，華領醫藥即與CDMO公司藥明康德確定為戰略合作夥伴，在藥物研發的各個階段包括臨床前研究、非臨床安全性評價、原料藥和製劑的研發與生產等方面開展密切合作。目前，華領的全球首創新藥Dorzagliatin已經進入III期臨床研究階段，並確立了與合全藥業和上海迪賽諾生物的藥物生產合作。

談及中國新藥創新的政策變化，陳力感受頗深，國家的政策動作包括加入ICH組織、上市許可持有人制度的實施、專利補償制度、知識產權保護、風投上市退出



華領醫藥2017年年會。



機制等，他認為這些都已經和國際運營規範接軌。

「換句話說，華領醫藥未來是和諾華、羅氏這樣的大型跨國藥企同台競技。這種能力是國家賦予的。」陳力表示。

除了內地國家政策對創新藥企的支持，港交所從2018年4月開始實行上市制度改革，允許未有盈利的生物科技企業上市，也為行業帶來重大利好，資本市場也可以更靈活方便的管道支援生物科技企業研發及產品商業化，這對企業和投資者而言，可以說是一種「雙贏」。未來，或許世界級的生物科技新興企業，就在此破繭成蝶，驚艷世界。

## 開闢糖尿病藥物研發新路

人體血糖調控是一個高度智慧化過程，受到多種酶、激素和神經的調節。正常生理情況下，人體的血糖波動被精準地控制在4-6.5mmol/L(血糖濃度)非常狹窄的範圍，整個過程中關鍵的調控中心就是「傳感器」—葡萄糖激酶(GK)。

2型糖尿病患者的葡萄糖激酶表達僅有正常人的20%-40%，且胰島素分泌時間晚於正常人，「傳感器」受損失靈，造成控糖器官對血糖變化不敏感，進一步加重胰島素抵抗，從而形成高血糖，是糖尿病高發、病程不可逆、併發症多發的主要因素之一。

Dorzagliatin作為葡萄糖激酶活性調節劑(GKA)，通過調節葡萄糖激酶，修復2型糖尿病患者退變的葡萄糖「傳感器」功能，重塑人體血糖穩態平衡而起效，成為「恒糖器」。

目前，該藥物在I期和II期臨床試驗中已被證實具有可靠的安全性和明確的治療效果，在業內看來是治療2型糖尿病核心病因的嶄新手段，為控制糖尿病病程進展帶來了新希望。

## 藥效顯著安全性高

臨床數據表明，Dorzagliatin藥效顯著，服用後與基線相比，空腹血糖、餐後血糖和HbA1c水準都顯示出明顯的劑量依賴性降低，與安慰劑組相比有顯著差異，並且提示12周後的持續下降趨勢，未觀察到其他早期GKA藥物最早在4周即可觀察到的藥效減弱或失效。

此外，Dorzagliatin也顯示出優異的耐受性和安全性，以及相當低的低血糖風險，與目前常用的DPP4抑制劑不相上下。

Dorzagliatin提高血糖穩態控制能力的兩個指標DI和複合終點，說明以葡萄糖處置指數Disposition Index(DI)和複合終點為穩態評價表示的2型糖尿病病理因素改善，都取得了獨特的成果，從科學上驗證了Dorzagliatin重塑人體血糖穩態的概念。[reference<sup>2,3</sup>]

除了藥理、藥效和安全性的卓越之處，更值得留意的是，全球製藥市場上，跨國外企一直牢牢把握著「First in Class」的話語權，糖尿病領域也不例外。2018年全球糖尿病領域10大製藥公司清一色都是外企，諾和諾德、賽諾菲、禮來、默沙東4家就佔據了全球市場70%左右的份額。



華領醫藥團隊建設活動。

Dorzagliatin的II期臨床研究是第一個完全由中國臨床研究專家團隊在中國本土開展。這項在中國首發的創新藥全球性臨床研究，也是在主要疾病領域(非腫瘤類)內完成的第一個全球新1類首創新藥II期臨床研究。

生物科技公司的競賽素來以「高投入、高風險、高回報」著稱，華領醫藥如今佔據糖尿病領域First in Class(同類第一，全球首創)創新藥物的先機，打破全球大藥廠環伺的原有競爭格局，他們是如何脫穎而出的呢？

## 競爭合作相輔相成

陳力博士對華領的市場定位以及與國際大藥廠的關係有清晰認知，他指出，Dorzagliatin市場定位是與現有的治療方案聯合使用，包括傳統和新型的降糖藥。因此，華領醫藥不打算和國際大藥廠直接競爭，因為現有藥物是作用於血糖處置器，而華領的藥物作用於葡萄糖傳感器，通過修復傳感器，減少胰島等控糖系統的工作負擔，使治療更有效，並減少了其副作用。

目前華領醫藥已經在開展及計劃一系列的聯合其它2型糖尿病藥物的臨床試驗，包括二甲雙胍(III期)、DDP-4抑制劑(I期)、SGLT-2(鈉-葡萄糖協同轉運蛋白-2)抑制劑(I期)、胰島素、GLP-1等，相信這些聯合治療將極大地改善患者的生活。

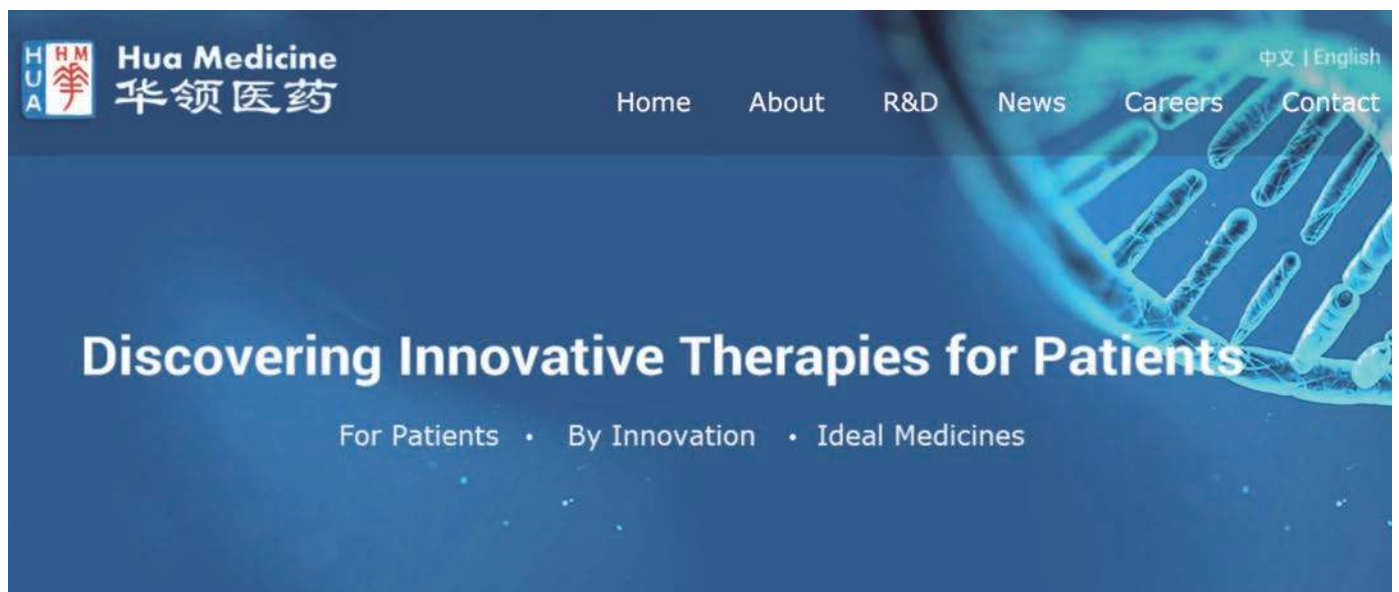
以II期臨床試驗的優異結果作為鋪墊，對於Dorzagliatin的III期臨床試驗結果，陳力信心十足，「總體而言，口服糖尿病藥物若成功完成II期，III期的成功率可以達到80%~90%。III期臨床，我們會繼續觀察修復控糖功能、控制血糖穩態的效果。目前，整個研究進展和我們預期非常接近，部分早期患者可以避免一定時間內的疾病復發。」

隨著國家醫藥政策監管趨嚴、創新藥政策利好，臨床價值成為了藥品研發的重要導向。不少分析人士認為，以「Dorzagliatin」為代表的臨床價值巨大的首創新藥必將成為中國藥品市場的主流。

另一方面，華領醫藥以黑馬之姿迅速崛起，打破全球首創新藥First in Class梯隊格局，成為中國生物創新企業的新興代表，其背後又有哪些挑戰呢？

陳力認為，首創新藥按照全新優異的科學概念進行設計，通過嚴格的基礎研究和臨床研究進行驗證，它以臨床尚未滿足的需求為導向，相比現有藥物，往往具備革命性的治療效果。然而，首創新藥的研發是一個需要付出極大人力、物力、財力的冒險過程。

創新藥研發的主要挑戰在於以下三點。週期長：找到一個合適的分子實體後，臨床研究短則5年，多則8-10年；投入巨大：從臨床前研究到臨床不同階段的



研究，同時伴有藥品生產、工藝研究、安全性開發等等一系列工作，大概需要投入5至10億美金；風險高：一個首創新藥從進入臨床到開發成功，成功率僅為10%左右，而從概念開發到上市產品甚至低至1%左右。

如此高風險的創新醫藥研發，如何最大效率地保證成功率？陳力認為，體系化的、嚴格的質量管理和控制是關鍵。

參考資料：

- [1] Wenyang Yang, Juming Lu, Jianping Weng, Weiping Jia, Linong Ji, Jianzhong Xiao, Zhongyan Shan, Jie Liu, Haoming Tian, Qiuhe Ji, Dalong Zhu, Jiapu Ge, Lixiang Lin, Li Chen, Xiaohui Guo, Zhigang Zhao, Qiang Li, Zhiguang Zhou, Guangliang Shan and Jiang He, Prevalence of Diabetes among Men and Women in China, *The New England Journal of Medicine* 2010; 362:1090–1101 doi: 10.1056/NEJMoa0908292
- [2] Dalong Zhu, Shenglian Gan, Yu Liu, Jianhua Ma, Xiaolin Dong, Weihong Song, Jiao'e Zeng, Guixia Wang, Wenjuan Zhao, Qiu Zhang, Yukun Li, Hui Fang, Xiaofeng Lv, Yongquan Shi, Haoming Tian, Linong Ji, Xin Gao, Lihui Zhang, Yuqian Bao, Minxiang Lei, Ling Li, Longyi Zeng, Xiaoying Li, Xinghua Hou, Yu Zhao, Tianxin Hu, Xiaoyun Ge, Guiyu Zhao, Yongguo Li, Yi Zhang and Li Chen, Dorzagliatin monotherapy in Chinese patients with type 2 diabetes: a dose-ranging, randomised, double-blind, placebo-controlled, phase 2 study, *The Lancet Diabetes & Endocrinology*, 10.1016/S2213-8587(18)30105-0, (2018).
- [3] 朱大龍、陳力，Dorzagliatin單藥治療中國2型糖尿病患者：一項劑量探索、隨機、雙盲、安慰劑對照的II期臨床研究，*中華內科雜誌*，2018年8月，57(08)



# 知天命而闖新路 為貢獻社會



2018年華領醫藥全體員工。

Hua Medicine's emphasis on quality management also shows that Dr. Li Chen, as the founder of Hua Medicine, has been wholeheartedly persisting in "best medicine for citizens"

華領對質量管理的重視，也顯示出陳力作為華領的創始人、掌舵人，一直以來對「良藥為民」的初心的堅持。

陳力的創業經歷不可謂不特殊，他1992年畢業於愛荷華州立大學，獲博士學位，同年加入羅氏美國研發中心。在羅氏，陳博士從一名藥物化學資深研究員成長為高通量技術部主任，2004年回國建立羅氏中國研發中心，任首席科學官和董事。陳力博士是35件授權專利發明人和17件專利申請發明人，並發表60多篇科學論文。陳力於2011年成立華領醫藥，在此之前，曾有過一次創業經歷。2004年，他從羅氏美國來到上海張江，創立了羅氏中國研發中心，結合中國和亞洲患者的疾病特徵研究新藥。

但陳力想要做的不止於此，當前中國糖尿病患者人數逾億，既往的糖尿病治療往往依賴胰島素藥物，治標不治本。陳力希望能從源頭修復人體血糖傳感器，切實解決患者的臨床需求。

2011年，陳力年近半百，在羅氏工作已有20餘年，回國建立羅氏(中國)研發中心並擔任首席科學官已經7年。在知天命的年紀離開百年藥企羅氏，憑藉一股衝動從頭創業，完成了從首席科學官到管理者的轉變，對創新藥整個研發流程有了系統性的認知。

「我們一批創始人覺得國家有需求、患者有需求、政府非常支持，我們就應該引領醫藥研發創新。華領醫藥，就是『中華引領醫藥創新』的寓意。」陳力解釋道。對陳力來說，在科技領域創業需要具備兩點：對事業的熱愛和衝動，以及這項事業對社會的價值與貢獻。如今笑談往事，陳力認為自己當初50歲決定做華領醫藥，決心好像也不是那麼難下。從首席科學官變成CEO，也符合他的個性，因為一直想能夠盡可能為社會創造價值。

彼時全球金融危機餘波尚存，他原先工作多年的羅氏，進行了研發管線業務調整，陳力看中了其負責的一個項目——羅氏與「葡萄糖激酶之父」Franz Matschinsky合作開發的GKA化合物Dorzagliatin。他花了一年時間完成產品的授權轉讓。事實證明，陳力眼光不錯，Dorzagliatin研究進展順利，成為全球首個有確證II期臨床療效的GKA。

## 革命性創新是什麼？

人類的進展是與智慧體系的提升有密切關係的，人體智慧體系——中樞神經和外周神經系統的發展造就了地球上最為智慧的生物。而葡萄糖正是人體神經系統的核心能量來源，同時也是為神經系統提取氧元素的血紅細胞的核心能量來源。人類神經系統既離不開葡萄糖和氧元素，又在超出其臨界值後，遭受破壞性功能損傷。因此，人體血糖必需控制在穩態設定範圍4-6.5mmol/L(血糖濃度)內。而人體血糖穩態範圍的設定正是葡萄糖激酶決定的，如果血糖穩態遭到破壞，血糖波動超出範圍，就會造成糖尿病及其併發症：糖尿病眼病、腎病，認知障礙，心腦血管疾病，這也成為人類健康的無形殺

手。而現有降糖藥物還不能遏制糖尿病的進展和併發症的發生。

Franz Matschinsky在最近的論著中指出，葡萄糖激酶在人體血糖穩態中起到核心作用[reference1]，而糖尿病人血糖失去控制，正是GK功能的表達損傷的結果。華領醫藥Dorzagliatin修復GK功能的表達損傷，重塑人體血糖穩態，從根本上治療糖尿病，開啟了人類對抗糖尿病的新紀元。

## 開放式創新的商業模式是什麼？

從羅氏到華領，要想全力打造中國的首創新藥，擺在陳力面前的，不只有身份的轉變，還有一切從頭開始的挑戰。和跨國公司相比，華領不可能像羅氏有這麼廣泛的資源來做支撐。要做出「引領」的效果，怎麼辦？為此，陳力採取了更為開放的「中西合璧、聯合創新」的藥物研發模式。

這種研發模式實際上源於西方工業革命到後期資訊革命的發展過程。80年代，資本市場興起，不少頂尖院校的科學家介入到由資本創立的生物技術公司，使得這些公司直接完成了把科學概念變成生物技術，最終轉化成產品的過程。在這種大的環境條件下，很多的跨國公司把他們的研發得以擴大化。其邏輯可歸納為內部研發、同時依託外部的研發進行合作開發。

2004年羅氏在中國建立研發中心就採取了這種模式，並與早期的CRO公司，諸如藥明康德、泰格醫藥進行過合作。「華領醫藥的建設實際上是在這個模式的基礎上，同時也是在中國生物醫藥創新的大生態環境不斷優化的情況下，採用了中西合璧的聯合創新模式。」

## 什麼是全球頂尖「絕地武士」顧問團隊？

除了實力雄厚的研發團隊，華領醫藥背後還有令業內豔羨的豪華顧問團，陳力將其稱為Jedi Council(絕地武士團理事會)。據悉，Christopher Walsh、John Baldwin、Ben Shapiro、James Macdonald、Catherin Strader等五位華領的顧問專家，過去曾經研發過的新藥超過30種，曾經參與過的新藥研發項目更是



不計其數，他們非常瞭解候選分子藥物的優劣，以及甄選臨床前藥物的標準。

其中哈佛醫學院終身教授Christopher Walsh教授，亦為Dana-Farber癌症研究所的前任CEO，在篩選分子藥物方面可提供專業意見；全球領先的藥物化學家John Baldwin，曾在默克主導研發出五種新藥，如今仍然在市場銷售。

上文提及，《柳葉刀》發表Dorzagliatin II期研究成果後，全球糖尿病領域泰斗曾提出著名的糖尿病病理生理機制「八重奏」的美國專家Ralph A. DeFronzo主動聯繫到陳力博士，並且於2019年2月11日欣然接受華領醫藥聘請，成為其全球高級科學顧問。

「能夠與華領醫藥合作並研究Dorzagliatin對於改善2型糖尿病患者的胰島β細胞功能和血糖控制的能力是我的榮幸。」Ralph DeFronzo博士當時表示，「我對能夠獲得這樣的機會而感到興奮，我不僅可以參與研究已進入III期臨床研究的葡萄糖激酶啟動劑，也有幸能與志同道合的中國專家學者們合作。我很期待與華領醫藥一起合作研究Dorzagliatin的作用機理，針對其改善胰島β細胞功能和2型糖尿病的病理生理異常，恢復血糖正常以及預防2型糖尿病晚期併發症的潛力，探索Dorzagliatin控制具有十分複雜發病機制的2型糖尿病發生和發展的機制。」

DeFronzo博士目前是德克薩斯大學健康科學中心糖尿病科教授兼部門主任，德克薩斯糖尿病研究所副主任。他對糖尿病醫學領域的幾個重要里程碑都做出了貢獻，其中包括領導和參與美國二甲雙胍的開發和FDA在1995年對其批准上市。後來，他發現了一種以針對腎臟葡萄糖重吸收作用為靶點的新的糖尿病治療方法，從而促成了SGLT-2抑制劑類藥物的開發和批准。他曾獲得多項著名獎項，包括美國糖尿病協會(ADA)的Lilly獎

(1987年)，加拿大糖尿病協會的Banting Lectureship獎(1988)，ADA的Albert Renold獎(2002年)，Novartis獎(2003年)，ADA的Banting獎(2008年)和Harold Hamm國際獎(2018年)。DeFronzo博士還在同行評審的醫學期刊上發表了800多篇文章。



糖尿病領域學界泰斗、華領醫藥全球高級科學顧問DeFronzo教授。

陳力認為，顧問團為華領醫藥帶來更廣闊的資源和智慧，「我們出來打仗，他們就是Jedi Council(絕地武士團理事會)，他們幫我們觀察外邊的環境條件，然後在重大的問題上對我們予以支持和判斷。」

除了學術界，華領醫藥更獲得全球投資者追捧。2018年9月14日，華領醫藥正式在港交所掛牌上市，憑藉83名員工，撐起當時逾87億港幣市值。公司投資者陣容包括國際頂級風投Arch Venture、貝萊德集團、通和毓承等，甚至還包括了馬雲和蔡崇信持有的Blue Pool，可謂星光熠熠。



## 如何不懼挑戰嚴格把控品質？

「要想保證創新藥的夢想能夠實現，我們必須得有大量投資介入。為了保證我們的投資回報，保證我們開發藥物有效安全，我們必須把質量管控放在第一位。」陳力表示，華領醫藥在質量管控上花了大力氣，在臨床研究開始之前，就已經建立了自己的質量管理系統，例如：臨床研究及臨床前的研究，按照現行中國內地和ICH的GCP(藥物臨床試驗質量管理規範)、GLP(藥品非臨床研究質量管理規範)、GMP(藥品生產質量管理規範)等標準來運作；建立質量管理多維度系統，包括內部管理層高度參與的質量和藥物安全管理委員會和與外部專家、專業機構組成的聯合質量和藥物安全委員會兩大部分；採取中國內地GxP法規和ICH指南為基本要求，結合華領醫藥研究項目專屬要求和標準，對於臨床研究相關的協力廠商實驗室、臨床研究機構以及委託藥物生產機構進行常規化審計和稽查；對於研發合作夥伴，除了建立技術規範性指導原則，在常規的商業合同之外，創新性地引入研發特定的質量協議，明確雙方在研發過程中對設計質量、過程質量、產品質量、研究質量的責任和關係，建立明確的質量問題溝通決定機制。

華領醫藥目前進展中的兩項III期臨床研究要求100%的原始數據核查和溯源，並對超過70%的研究中心進行現場質量稽查。公司整個質量體系是圍繞著ICH國際標準，結合中國的法規環境和政策環境展開的，能夠持續不斷地提升質量和風險監管控制的能力。

創業路漫長，提起個中體會，陳力覺得，在生物醫藥領域，有錢不一定能做出產品，所以在資金充足的時侯更要認真、要穩。科學認知和正確把控是根本，在此基礎之上才能建立信心，並做到高標準、高品質，創造更高的投資和社會價值。「不要貪圖做很多產品，不要想著很快成為跨國大企業。要對科學專注，對患者專注。」憑著這份紛紛擾擾中初心不改的專注，華領的創新之路，相信會越來越明朗寬闊。

參考資料：

[1] Franz M.Matschinsky, David F.Wilson, *The Central Role of Glucokinase in Glucose Homeostasis:A Perspective 50 Years After Demonstrating the Presence of the Enzyme in Islets of Langerhans*.06 March 2019 doi:10.3389/fphys.2019.00148

港股一站式資訊/直播/路演平臺

# 「皓天雲」APP正式上線



皓天財經集團控股有限公司（股份代號：1260.HK）獨家研發的一站式功能平臺「皓天雲」已正式上線。集皓天財經集團二十多年以來在港股金融市場累積的豐富資源，擁有數百家上市公司一手獨家資訊，致力實現資本市場全覆蓋的信息互聯，由皓天專業資深團隊管理，全方位展示上市公司價值。



上市公司  
一手資訊



專屬路演  
報名系統

獨家會議  
直播功能

即時更新  
港股行情

## 用戶

金融投資行業及高淨值人群精準覆蓋  
銀行、基金、券商、保險等金融機構



上百家上市公司



境內外財經媒體



立即體驗  
掃碼下載



# 大馬企業一枝獨秀 檳傑科達表現吸睛



檳傑科達2018年收益實現自成立以來的最佳紀錄

Pentamaster's revenue and profit achieved remarkable growth in 2018. Its revenue grew 53.5% to approximately HK\$805.1 million, while profit jumped 145.7% to HK\$193.0 million. Under the influence of the Sino-US trade tension, the global supply chain may be shifted from China to Southeast Asia, which will benefit the development of the company.

2018年檳傑科達收益及溢利增幅令人矚目，收益約為港幣805.1百萬元，同比增加約53.5%，溢利約為港幣193.0百萬元，同比增長高達145.7%。受中美貿易緊張局面影響，全球供應鏈可能從中國轉移到東南亞，有利公司發展。

2018年公認為十分艱難的一年，大市承壓，挑戰連連。上市公司業績暴雷持續上演。在市場環境如此低迷的情況下，依舊能保持良好持續增長的企業實屬難能可貴。而主要為半導體、電訊、電子消費品及汽車行業的跨國製造商提供自動化技術及解決方案的馬來西亞企業檳傑科達國際有限公司(以下簡稱：「檳傑科達」)

(01665.HK)2018年度業績數據表現則相當搶眼，在業績表現不盡如人意的一眾同業公司中順利脫穎而出。

2018年公司收益及溢利增幅令人矚目，收益實現自成立以來的最佳紀錄，約為港幣805.1百萬元，同比增加約53.5%；年內的除稅後綜合溢利約為港幣193.0百萬元，同比增長高達145.7%。集團業績大幅增長主要得益於集團的定制後端測試設備及解決方案的良好產品組合，高效的經營效率及由勤勉盡責的管理層團隊及僱員支持的集中業務策略。基本每股盈利由2017年約港幣5.44仙上升至2018年約港幣12.1仙，公司每股派息港幣0.015元。

公司現時業務分為自動化設備及自動化製造解決方案，其中自動化製造解決方案例如定制的製造系統，其智能輸送系統，包括射頻識別(RFID)，客戶包括電信、汽車行業。此外，公司非執董凌健陽先生表示，公司廠房設立在馬來西亞，故受中美貿易摩擦影響有限，隨著中美之間持續的貿易緊張局面導致貿易轉移效應，全球供應鏈可能從中國轉移到東南亞。這無疑將進一步為公司加快在大中華地區的擴張計劃提供有利機遇，公司發展前景可期。



# 大唐新能源資產盈利能力大幅提升 歸母淨利潤保持高速增長

On 29 March 2018, China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited convened the FY2018 Results Announcement. In 2018, China Datang recorded net profit attributable to shareholders of the parent of RMB1.209 billion, representing a significant increase of 66.18% year-on-year; operating revenue of RMB8.319 billion, representing an increase of 17.11% year-on-year.

2018年3月29日，中國大唐集團新能源股份有限公司(以下簡稱：「大唐新能源」)(1798.HK)召開了2018年財年的業績發佈會。回顧2018年，大唐新能源再次取得令人矚目的成績。2018年，大唐新能源實現歸屬母公司所有者淨利潤12.09億(人民幣，下同)，同比大幅增長66.18%；營業收入83.19億，同比增長17.11%；發電量完成17,975GWh，同比增長17.49%；平均利用小時數合計2,086小時，同比升高187小時。

過去三年，大唐新能源的歸母淨利潤連續保持高速增長，2016年、2017年、2018年，歸母淨利潤增幅分

別達到1345.55%、267.15%及66.18%。大唐新能源的淨資產收益率也保持連續三年大幅增長，從2016年至2018年，分別為2.15%、6.43%、9.62%，這充分其說明資產盈利能力保持大幅提升。

2018年，得益於「棄風限電」的有效緩解，大唐新能源風電限電率僅8.1%，同比下降7.1%，比全國降幅高2.1%，改善力度較為顯著。棄風現象的有效緩解帶動整體風電發電量增長。2018年，大唐新能源風電發電量17,690GWh，同比增長17.63%。其中公司所屬的黑龍江、吉林、甘肅、安徽、雲南、山東及上海等區域的發電量增幅均高於區域增幅平均水平。

在發佈會問答環節，當被問到公司累計已核准未開工風電項目共2499兆瓦的問題時，大唐新能源表示，截止到目前，公司已經核准的並未投產共400萬千瓦，目前已經開工建設達177萬千瓦，我們的目標是到今年年底為止，投產100萬千瓦，剩下的項目我們要力爭在2019年全部開工。



棄風現象的有效緩解帶動整體風電發電量增長。

# 上海醫藥發佈股權激勵計劃 向混改舉措落地邁出大步



上海醫藥

To further optimize the corporate governance structure of the company, fully encourage their initiative and creativity, prevent the loss of talents, and achieve sustainable development of the company, Shanghai Pharmaceuticals launched the share option scheme on 10 April 2019. As one of the pilot enterprises for the SOE reform, Shanghai Pharmaceuticals launched the scheme as part of its mixed ownership reform measures.

2019年4月10日，上海醫藥集團股份有限公司(以下簡稱：「上海醫藥」)(02607.HK)發佈了股權激勵計劃，擬向公司董事、高級管理人員、中層管理人員及核心技術、業務骨幹共計215人授予共計2842萬份該公司A股普通股票，約占截止公告日期該公司已發行股本的1%，授予價格為人民幣21.54元/A股。公告表示，股權激勵計劃是為了進一步完善公司法人治理結構，調動受激勵人員的積極性與創造性，防止人才流失，實現企業可持續發展的目的。

近年來，在國內醫藥行業蓬勃發展，競爭激烈，特別是國企改革進一步加強與擴大的環境下，作為國企改革試點單位的上海醫藥做出這一計劃，是其混改舉措落地的一大步。上海醫藥首次使用市場化的激勵工具，開拓了其潛在發展的基因，同時又能夠留住行業高精尖的人才，為企業未來長期的佈局與發展奠定了夯實的基礎。

據悉，在2018年，上海醫藥工業板塊實現約30%的增長，誕生了首個超過10億的大品種，商業板塊同比增長約20%，成為全國第二大醫藥分銷企業，進口業務與創新業務都處於領先地位。企業的改革與發展需要有良好的產業基礎、遠見的戰略佈局與長期的投入。上海醫藥從最初的仿製到目前自主創新，年研發投入已達14億元，在研發創新、技術合作上都有顯著成果。未來，結合產業發展的佈局、人才的成果轉化、戰略的國際化，上海醫藥將向具有國際化競爭力的醫藥集團目標大步邁進。





# 重組之後品牌亮相 大悅城地產「賦美生活」

Grandjoy Holdings organized the brand strategy presentation at Shangri-La China World Summit Wing Beijing on 16 April to present its brand principles and strategic visions after the change of the company's name.

2019年4月16日，大悅城控股在北京國貿大酒店舉辦「大悅中國賦美生活」品牌戰略發佈會，首次對外展示整合更名後全新的大悅城控股品牌理念及戰略願景。

3月19日，大悅城地產有限公司(以下簡稱：「大悅城地產」)(00207.HK)公佈公司及其附屬公司(「集團」)2018年之全年業績。回顧期內，該公司營業收入總額約為人民幣8,128.9百萬元。剔除投資物業之稅後公允價值收益及匯率變動影響，公司擁有人本年應佔核心淨利潤為人民幣1,566.9百萬元，同比上升86.8%。2018年，大悅城地產在投資物業、物業開發、酒店經營、管理輸出及其他服務四大板塊均取得了良好的業績表現。

近期，中糧集團宣佈旗下中糧地產完成重組，中糧地產更名為大悅城控股，而重組後大悅城地產成為了「大悅城控股」(000031.SZ)的子公司。隨著中糧集團地產業務整合的完成，大悅城控股集團股份有限公司正式成為中糧集團旗下唯一的地產投資和管理平台。

4月16日，大悅城控股在北京國貿大酒店舉辦「大悅中國賦美生活」品牌戰略發佈會，首次對外展示整合更名後全新的大悅城控股品牌理念及戰略願景。發佈會上，大悅城控股董事長周政表示，「大悅城控股自起始之日探索出銷售型和持有型『雙輪驅動』的商業模式，不盲目追求規模，不打價格戰，謀當下發展，效益與規模並重，穩健性與成長性並存，走出一條打價值戰、不打價格戰的差異化發展道路」。未來，大悅城將以賦美生活的品牌理念打造高品質產品，助推城市發展升級，為人們的生活帶來活力。



上海長風大悅城

# 中國恒石實現產銷兩旺 國際化佈局穩步推進



2018年風電行業開始大幅度回升

China Hengshi registered remarkable growth in production and sales volume. The group's revenue amounted to approximately RMB1,458.1 million, representing an increase of approximately 19.85%. It continued to increase its market share and promote the international expansion.

近年中國風電新增裝機容量不斷下滑，全球風電行業亦不明朗，但2018年整體行業開始大幅度回升。得益於中國風電市場的大幅回暖，中國恒石基業有限公司（以下簡稱：「中國恒石」或「集團」）(01197.HK)憑藉行業領先地位和管理層對市場的良好把握，2018年實現產銷兩旺，市場份額進一步擴大，國際化佈局穩步推進。

2018年集團收入約人民幣1,458.1百萬元，同比增長約人民幣241.5百萬元或19.85%。收入增長的主要原因是：在棄風限電持續改善、三北地區解禁、海上風電和分散式風電放量等因素的驅動下，國內風電

行業於2018年迎來反轉，風電新增裝機容量同比增長17.95%，中國恒石快速響應市場並積極調整產品結構和市場結構，實現國內市場銷售收入約人民幣676.0百萬元，同比增長約人民幣216.3百萬元或47.05%。同時，在2018年海外風電新增裝機容量同比下降16.02%的情況下，集團依然憑藉全球化佈局優勢、良好的品牌影響力和客戶基礎，實現海外市場銷售收入約人民幣782.0百萬元，同比增長約人民幣25.1百萬元或3.32%。

展望2019年，中國恒石基業有限公司董事會主席張毓強先生表示：「面對新能源發展的歷史性機遇，及憑藉行業內的領先地位，本集團將不斷鞏固風電葉片用玻璃纖維織物的研發、製造、銷售和服務業務優勢，同時加快向更具發展增值空間的高兆瓦葉片用玻璃纖維織物的研發生產，並一如既往的堅持走國際化發展方向，進一步實現科技、人才及資本的國際化，致力於成為全球風能基材製造的領軍企業，為新能源行業的發展貢獻力量，為股東帶來豐厚的回報。」

# 弘陽地產業績大幅增長 雙輪驅動高效協同發展



2018年弘陽地產業績大幅增長。

Redsun Properties witnessed prominent growth in the business scale and performance. Its total revenue reached RMB9.24 billion. The company is transforming from a regional property enterprise to a real estate company with nationwide presence. It made significant progress in the implementation of the “property+commerce” strategy.

2018年弘陽地產規模和業績皆獲得大幅增長，整體收入人民幣92.4億元。公司正由區域性房企向全國性房企轉變。公司堅持「地產+商業」雙輪驅動的戰略，取得了顯著成效。

2018年對於內地房地產行業來說，是充滿了挑戰的一年，有企業甚至喊出「活下去」的口號。而在這一年，弘陽地產集團有限公司(以下簡稱：「弘陽地產」或「公司」)(01996.HK)成功在香港聯交所主板掛牌上市。面對複雜的市場環境，弘陽地產迅速適應市場變化，規模和業績皆獲得大幅的增長，公司業務發展迅速，整體收入為人民幣92.4億元，較去年同期增加50.5%。

公司收入增長主要源於三項主要業務：物業開發、商業物業營運以及酒店營運，三項業務持續保持著增長的勢頭。特別是其中房地產方面，公司實現累計合約銷售金額人民幣473.4億元，較去年同期的人民幣256.9億元大幅增加84.2%，並累計實現銷售建築面積約352.8萬平方米，較去年同期169.8萬平方米大幅增長107.8%。公司堅持發展大江蘇，深耕長三角，佈局都市圈的區域佈局策略，積極拓展新城市，於2018年首次進入杭州、成都、重慶、佛山及開封等城市，並於2019年拓展至西安及長沙等地，實現房地產業務銷售收入人民幣88.4億元，較去年增加人民幣29.1億元，或約48.9%。公司目前已進入長三角、西南、華南、華中、西北區域，由區域性房企向全國性房企轉變邁出堅實的一步。土地儲備總建築面積約為1,308.4萬平方米，較2017年增加16.3%，為未來發展提供了充足的支持。

公司堅持「地產+商業」雙輪驅動的戰略，在商業地產方面，通過委託管理、租賃、自持等多元化模式進行業務拓展，去年公司實現商業物業營運業務銷售收入人民幣3.6億元，相比去年同期大幅增加115.7%。目前弘陽地產已在合肥、衡陽、煙台等弘陽廣場項目訂立商業租賃合同，推廣並提升了「弘陽廣場」的品牌形象及影響力。



# 長城環亞公佈2018全年業績 每股盈利大幅增長134.0%

Great Wall Pan Asia recorded significant growth in revenue in 2018 and its earnings per share grew 134.0%. It initially achieved its strategic goal of transforming into a comprehensive company focusing on property investment and integrated financial service business.

2018年長城環亞收益獲大幅度增長，每股盈利增長134.0%。長城環亞已初步實現集團轉型成為一家包含物業投資及綜合金融服務業務在內的綜合性公司的戰略目標。

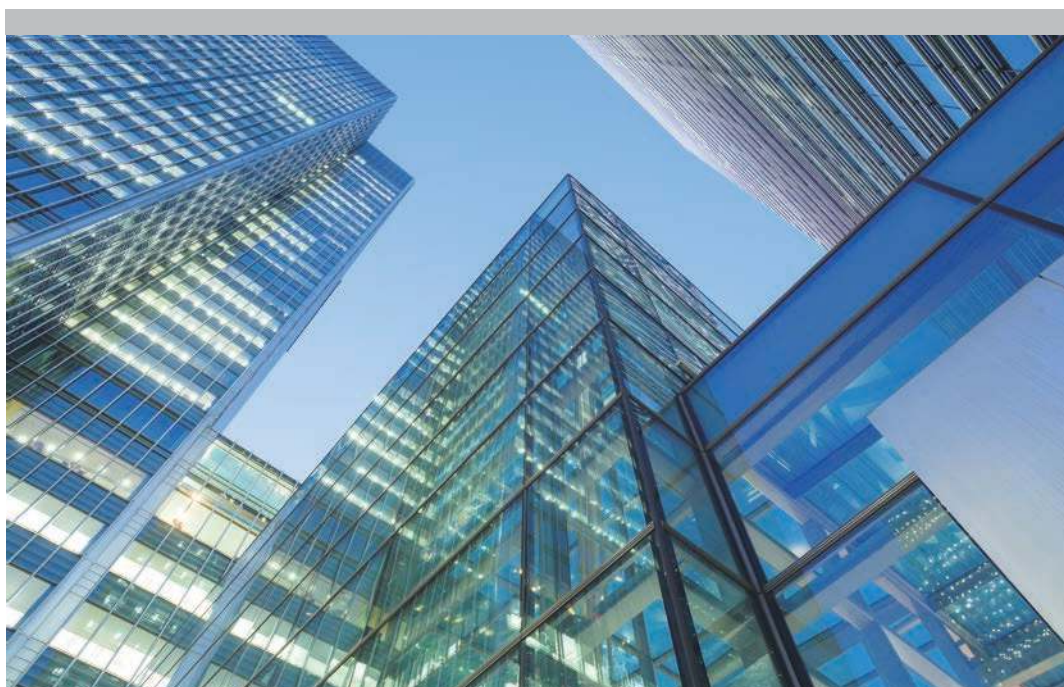
2018金融市場波動不明朗，全球經濟下行，長城環亞控股有限公司(以下簡稱：「長城環亞」)(00583.HK)作為中國四大國有金融資產管理公司之一的中國長城資產管理股份有限公司的首家境外上市控股平台，其收益卻獲大幅度增長。2018年公司的總資產達到港幣7,513.2百萬元，較2017年同期大幅增長123.4%。總權益為港幣2,472.6百萬元，較2017年同期增長30.8%。

股東應佔盈利為港幣583.4百萬元，每股盈利為37.2港仙，較去年同期的15.9港仙大幅增長134.0%。

物業投資業務分部於報告期內為公司帶來港幣92.4百萬元收入，較去年同期的港幣61.3百萬元增加50.7%。集團於香港之多元化投資物業組合包括葵芳廣場、位於美國銀行中心、愉景樓、高輝工業大廈及海景大廈之若干樓層。二零一八年之投資物業重估收益為港幣400.6百萬元，而二零一七年則為港幣221.0百萬元。重估收益乃主要由位於美國銀行中心之投資物業錄得收益約港幣187.0百萬元及位於愉景樓之投資物業錄得收益約港幣100.0百萬元所致。

作為中國長城資產的重要海外發展平台，長城環亞不斷加強業務多元化並突破公司增長潛力，已初步實現集團轉型成為一家包含物業投資及綜合金融服務業務在內的綜合性公司的戰略目標。公司管理層表示：「展望未來，在競爭激烈、複雜且不斷變化的宏觀經濟環境下，集團將抓緊國家「粵港澳大灣區」戰略部署的發展機

遇，依託控股股東中國長城資產管理股份有限公司(「中國長城資產」)的雄厚資源，透過結合境內外資本市場，進一步深化協同效應，積極拓展國內業務，充分發揮集團作為中國長城資產集團唯一境外上市平台的角色。」



# 亞信科技乘5G商用時代起飛 全年收入實現良好增長



亞信科技面向5G強勢發力。

AsialInfo Technologies maintained robust growth momentum, solid operational performance and satisfactory profitability in 2018. The company has started the research and development of 5G products.

亞信科技2018年保持了優越的發展態勢和經營業績，實現了良好的盈利水準。公司全面啟動了面向5G的產品研發工作，向5G強勢發力。

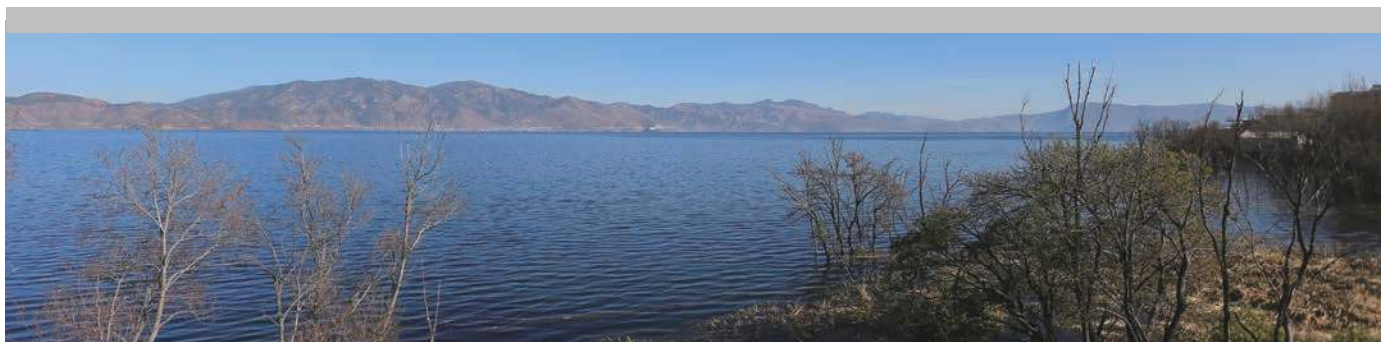
2018年對亞信科技有限公司(以下簡稱：「亞信科技」或「公司」)(01675.HK)來說，是具有重要意義的一年，這一年的12月19日，亞信科技成功在香港聯合交易所主板掛牌上市。2018年，公司全年收入實現良好增長，其中軟件業務收益增長穩健，達至人民幣(下同)5,192百萬元，較去年同期上升7.6%，成功取得近三年最大增幅，尤其是數字化運營服務方面業務增長迅猛，實現收入82.5百萬元，較上年增長接近一倍。年內經調整淨利潤為人民幣602.2百萬元，較去年大幅增

長29.9%；經調整淨利率達11.6%，同比上漲2.2個百分點。期內經營活動所得現金淨額為人民幣583.3百萬元，較去年同期上升14.3%，公司保持了良好的發展態勢和經營業績，實現了良好的盈利水準，現金創造能力持續提升。

2018年亞信科技加大在業務的支撐力度，在5G網絡智能化、數字化運營、大數據與人工智能等方面的不斷投入，為電信運營商提供超過500種產品。截至2018年12月31日，公司服務的電信運營商客戶達214家，數量較上年增長10.9%，客戶留存率超過99%，進一步鞏固電信運營商市場的領導地位。隨著國家「網絡強國」戰略實施以及5G技術帶來的巨大創新空間，電信運營商正在加快進行新一代通信技術基礎設施建設。有見及此，公司亦已全面啟動了面向5G的產品研發工作，助力運營商構建「全域虛擬化、全域智能化、全域可感知」5G網絡優勢。在5G商用時代到來之際，亞信科技將抓緊5G發展機遇，欲乘5G商用時代起飛。



# 興瀘水務業績穩固 業務版圖再擴大



水務行業正受益於城市規模發展與國家的環保政策。

The water industry is benefitting from the urban development and China's environmental protection policy. Xinglu Water achieved stable performance in 2018, with revenue growing 10% year-on-year to RMB1,218.2 million. Xinglu Water expanded its business coverage through the acquisition of Luzhou Fanxing Environmental Protection and Development Co.,. Ltd. in late February.

水務行業正受益於城市規模發展與國家的環保政策。興瀘水務2018年全年業績穩固，收入1,218.2百萬元人民幣，按年增加1成以上。2月底興瀘水務透過收購瀘州市繁星環保發展有限公司擴大了其業務版圖。

近年來，國家在發展經濟的同時，愈發強調對生態環境建設的重視性。隨著中國城鎮化建設的不斷提速，政府提出了生態文明的改革與城市規劃發展要協同並進，二者相互結合發展，才能建設出美麗中國，並相應的加大了對環保建設的投放。而水環境的治理與水資源的合理利用對城市經濟的發展息息相關。水務行業正受益於城市規模發展與國家的環保政策。

瀘州市興瀘水務(集團)股份有限公司(以下簡稱：「興瀘水務」)(2281.HK)2018年全年業績穩固，收入1,218.2百萬元人民幣，按年增加1成以上，溢利約154.1百萬元，按年增加17.4%，派息亦有輕微增加，收入盈利正持續穩定增長。據興瀘水務年報表示，售水總量按年增長17.1%，城市規模的擴大和發展對其有利，污水處理量約87.3百萬噸，較上年增長達44.8%。由此可見該公司的產能正不斷提升，隨著內地城市化的發展，經濟不斷擴張，公司的業務盈利可以得到保證。

早在2月底，興瀘水務還披露了一項收購交易公告，以合計人民幣117百萬元收購瀘州市繁星環保發展有限公司合計92.5%股權。繁星公司主要經營污水處理及再生利用，目前承擔著瀘州市「三區一縣」鄉鎮和農村污水處理設施建設項目的投資、建設、管理及運營。此次收購，有助於興瀘水務深化本地主營業務，同時加速拓展發展前景宏大的農村污水處理藍海市場，並與原有污水處理板塊業務產生協同效應，擴大了業務版圖，為提升整體盈利能力奠定基礎。

# 協鑫新能源業績顯著增長 加速落實輕資產轉型

GCL New Energy delivered impressive performance in 2018, seeing notable growth in operating income and gross profit. Solar power sales and total installed capacity were satisfactory

2019年3月28日，協鑫新能源控股有限公司(以下簡稱：「協鑫新能源」)(00451.HK)發佈2018年業績。2018年，協鑫新能源取得了不錯的成績，營收與毛利均有顯著增長，光伏售電量與總裝機容等各項指標數據十分亮眼。同時，該公司正在進行發展模式的轉型，減低債務，加速向輕資產轉型。

據年報顯示，2018年，協鑫新能源營業收入56.32億元人民幣，同比增長43%；毛利37.43億元，同比增長41%；經調整淨溢利11.60億元，同比增長14%。該公司愈發重視運營，大力推動併網及售電，控制裝機增速；2018年，協鑫新能源的光伏電站電力銷量7611百萬千瓦時，同比增長45%；實現已併網容量約6957兆瓦，同比增長26%；總裝機容量7309兆瓦，同比增長22%。同時，該公司的開發運營維護成本繼續下降，輕資產模式帶來的成果愈發顯著，競爭力得到提升，2018年其代運維服務約1GW，同比增加約3倍。



2018年，協鑫新能源向中廣核太陽能、三峽新能源共出售兩個光伏電站項目，交易收回現金合共約人民幣4.7億元，債務減少16億。今年3月，協鑫新能源又向五凌電力出售了一個光伏電站項目，預計回收資金2.46億。這一些列動作表明協鑫新能源對降槓桿、還負債及出售資產的速度在明顯加快，以便面對未來的新模式、新市場。未來，協鑫新能源將繼續調結構、降負債，迎接平價上網，加速落實輕資產轉型，實現資產收益最大化。



協鑫新能源



# 國泰君安業務保持領先 財務狀況穩健



Guotai Junan Securities Co., Ltd. issued the annual report for 2018 on 20 March 2019. Its total revenue and other income amounted to RMB31.229 billion and net profit attributable to equity holders of the company was RMB6.708 billion. The total assets were RMB436.729 billion. It ranked second in the industry in terms of financial stability, operating revenue and net profit.

2019年3月20日，國泰君安證券股份有限公司(以下簡稱：「國泰君安」)(02611.HK)發佈2018年年度報告。於報告期內，國泰君安實現總收入及其他收益312.29億元人民幣(下同)，歸屬公司權益持有人利潤67.08億元，資產總額4,367.29億元，財務狀況穩健。據中國證券業協會統計，2018年國泰君安營業收入、淨利潤均排名行業第2位，總資產、淨資產、淨資本分別排名行業第4位、第2位和第2位。在去年經濟下行壓力較大、券商行業整體低迷的大環境下，國泰君安的業績表現可謂是比較優異的。

報告期內，國泰君安機構金融業務總收入及其他收益同比增加6.00%，至148.89億元，貢獻營業收入的47.68%。各項投資銀行業務繼續保持良好發展勢頭，實現證券主承銷金額3,830.73億元、同比增加9.01%，排名行業第5位，其中，股權融資、公司債和金融債主承銷金額均排名行業第3位，優先股主承銷金額排名行業第1位；過會的並購重組項目數7家，排名行業第5位。

據年報顯示，國泰君安的零售客戶服務體系基本搭建完畢，實現「五星四標簽」客戶分類分級服務；金融產品體系進一步理順，產品銷售和配置能力穩步提升；強化金融科技運用，推進智能理財建設，提升專業化服務能力，向財富管理轉型顯現成效。在資產管理方面，受益於聚焦主動管理，推動業務轉型升級，優化產品體系，行業地位得到穩步提升。期末，國泰君安資管的資產管理規模為7,507億元，月均資產管理規模排名行業第2位。



# 盈利大幅增長 承興國際受益《復聯4》衍生品市場



復仇者聯盟

The blockbuster movie Avengers 4 drove up the sales of Camsing International's products. The sales of these peripheral products increased by 67% compared to when the film has not been officially released.

受近期《復仇者聯盟4》的爆熱現象影響，承興國際相關衍生品的銷量對比電影定檔前上漲了67%。

近日，電影《復仇者聯盟4》在中國上映。影片在獲得亮眼的票房數據的同時，也備受人們關注與討論。由於復聯4具有超級英雄電影的性質，「超級英雄之父」斯坦李是繞不開的話題。而全球唯一一家擁有斯坦李名義和肖像權的便是承興國際控股有限公司（以下簡稱「承興國際」）(02662.HK)，其在最近也是頗受人們關注。

承興國際控股表示，《復聯4》電影票房大賣的同時，包括手辦、3C數碼、日用品等多種形式在內的「復

聯」系列形象授權商品在國內也掀起熱銷潮。而承興國際控股擁有線上線下的正版衍生品店—CAMSING旗艦店，一直以來，鋼鐵俠、蜘蛛俠等手辦都是熱銷產品。受近期《復聯4》的爆熱現象影響，相關衍生品的銷量對比電影定檔前上漲了67%。

早在今年2月份，承興國際發佈的中期業績就表示其在2018年下半年已經取得優異營收業績。其中期股東應佔溢利同比大增2.2倍至1.45億港元，持續經營業務實現收益約21.31億港元，同比增長88.74%。報告期內，承興國際不斷加大對斯坦李IP的宣傳力度，加快這些國際化IP與中國元素、東方文化的融合，自有IP的授權和孵化取得了亮眼的成績。隨後3月份，承興國際間接附屬公司廣州波音達品牌管理有限公司與上海野獸王國實業有限公司訂立銷售戰略合同。承興國際董事會表示，此項戰略開創了承興國際於IP衍生品銷售及分銷業務領域之新運營模式，將利於集團泛娛樂業務的發展和其股東的整體利益。

# 浙商銀行打入全球銀行業百強 營業收入實現雙位數增幅



2018年浙商銀行取得了優於預期的經營業績。

All business indicators of Zhesang Bank showed improved performance and the operational results was better than expectation. The operating income amounted to RMB39 billion, an increase of 13.89%. The company ranked 100th in the “Top 1000 World Banks 2018” ranking.

2018年浙商銀行各項業績指標穩步上升，取得了優於預期的經營業績。營業收入390億元，較上年增長13.89%，在「2018年全球銀行業1000強」排名中攀升至100位。

浙商銀行股份有限公司（以下簡稱：「浙商銀行」）(02016.HK)是唯一一家總部設立在浙江省的全國性股份制商業銀行，2018年，面對錯綜複雜的外部環境，浙商銀行深化轉型，持續推進「三大平台」商業模式迭代創新，全面優化公司治理架構，實現各項業績指標的穩步上升，取得了優於預期的經營業績。

浙商銀行2018年實現總資產人民幣（下同）16,467億元，較上年末增長7.15%；全年實現營業收入390億元，較上年增長13.89%；歸屬於銀行股東的淨利潤115億元，較上年增長4.94%。客戶存款餘額9,748億元，同比增長13.26%，客戶貸款及墊款總額8,652億元，同比增長28.59%。不良貸款104.14億元，比上年末增加26.48億元，不良貸款率1.20%，比上年末上升0.05個百分點，資產質量保持同業領先水

平。撥備覆蓋率270.37%，比上年末下降26.57個百分點；貸款撥備率3.25%，比上年末下降0.18個百分點。按總資產計，浙商銀行於英國《銀行家》雜誌中「2018年全球銀行業1000強」排名大幅攀升至100位。

2018年，浙商銀行在公司業務方面，以打造企業流動性服務銀行為重點，著力於產品與金融服務模式創新及業務轉型發展，積極應對形勢變化，抓住中國經濟進入新時代的機遇。報告期內，浙商銀行持續深化金融科技應用，依託池化融資、易企銀、應收款鏈等三大平台，創新推出了湧金司庫、訂單通、倉單通、分期通等創新業務模式和「A+B」、「H+M」專項授信模式，幫助實體企業降槓桿、降成本，打造企業流動性服務銀行。同時在業內率先推出「融資、融物、融服務」智能製造系統性金融解決方案，打造業內首家「智能製造服務銀行」，報告期末，智能製造板塊用信餘額534.80億元，較上年末增長12.04%。



# 彩虹新能源產業佈局初顯 光伏玻璃實現產業化發展

The profit of IRICO increased steadily year-on-year. Total profit for the year amounted to RMB86.96 million. In 2018, the group focused on its core business and improved the business structure, achieving progress in the development of the photovoltaic glass business.

彩虹新能源利潤每年穩定增長，2018年集團聚焦核心主業，優化產業結構，利潤總額人民幣8,696萬元。產業佈局主體初步形成，光伏玻璃實現產業化發展。

3月27日彩虹集團新能源股份有限公司(以下簡稱：「彩虹新能源」或「集團」)(00438.HK)公佈2018年全年業績。

彩虹新能源作為在中國太陽能光伏玻璃、太陽能光伏電池、新型電子材料等新產業的龍頭公司之一，利潤每年穩定增長。報告期內，集團實現主營業務收入人民幣229,074萬元，太陽能光伏產業收入人民幣172,978萬元，同比增長人民幣4,734萬元；新材料產業收入人民幣45,209萬元，同比增長人民幣13,308萬元。實現利潤總額人民幣8,696萬元。

2018年彩虹新能源聚焦核心主業，優化產業結構，高質量發展新能源及新材料業務，產業佈局主體初步形成，集團已經迎來從戰略轉型向戰略發展的重要拐點。報告期內，集團合肥基地一期太陽能光伏玻璃生產綫保持良好運行、二期太陽能光伏玻璃生產綫順利實現達產，產能全面攀升，合肥基地順利實現雙玻超薄全鋼技術的研發及產業化應用，已獲客戶認證，並榮獲「國家高新技術企業」稱號。咸陽基地太陽能光伏玻璃生產綫實現薄型化光伏玻璃產業化、延安基地太陽能光伏玻璃生產綫設備安裝已完成，太陽能光伏電池方面正積極推進太陽能分佈式電池項目建設。新材料業務方面，集團在正性光刻膠方面，引進德國Merck KGaA先進技術，項目建設及運營團隊組建均已完工，已通過默克投資(中國)有限公司及其他客戶認證，該項目作為集團與默克集團成功開展跨國合作，實施本地化生產，聯合供應國內專業市場的開端和典範，為後期技術引進及項目合作打下良好基礎。

隨著國家政策支持推動光伏發電平價上網的來臨，太陽能光伏發電將迎來重大機遇。彩虹集團致力於成為世界知名的綠色新能源服務商和世界一流的新材料供應商，前景向好。



彩虹新能源利潤每年穩定增長。



# 深圳高速收購南京風電 大環保業務取得新進展



深圳高速

On 15 March 2019, Shenzhen Expressway Company Limited announced that its wholly-owned subsidiary Shenzhen Expressway Environmental Company Limited acquired 51% equity interest of Nanjing Wind Power Technology Co., Ltd. The acquisition will enable Shenzhen Expressway to conduct whole-industry-chain wind power business and promote the development of its environmental protection business.

2019年3月15日，深圳高速公路股份有限公司（以下簡稱「深圳高速」）（00548.HK;600548.SH）發佈公告，旗下全資附屬子公司深圳高速環境有限公司與南京風電科技有限公司（「南京風電」）簽訂協議，以人民幣5.1億元總代價通過股權受讓和增資方式控股收購南京風電51%股權。

公告稱，深圳高速以交通基礎設施和大環保產業為兩大主業，風力發電屬深圳高速大環保產業下的一個細

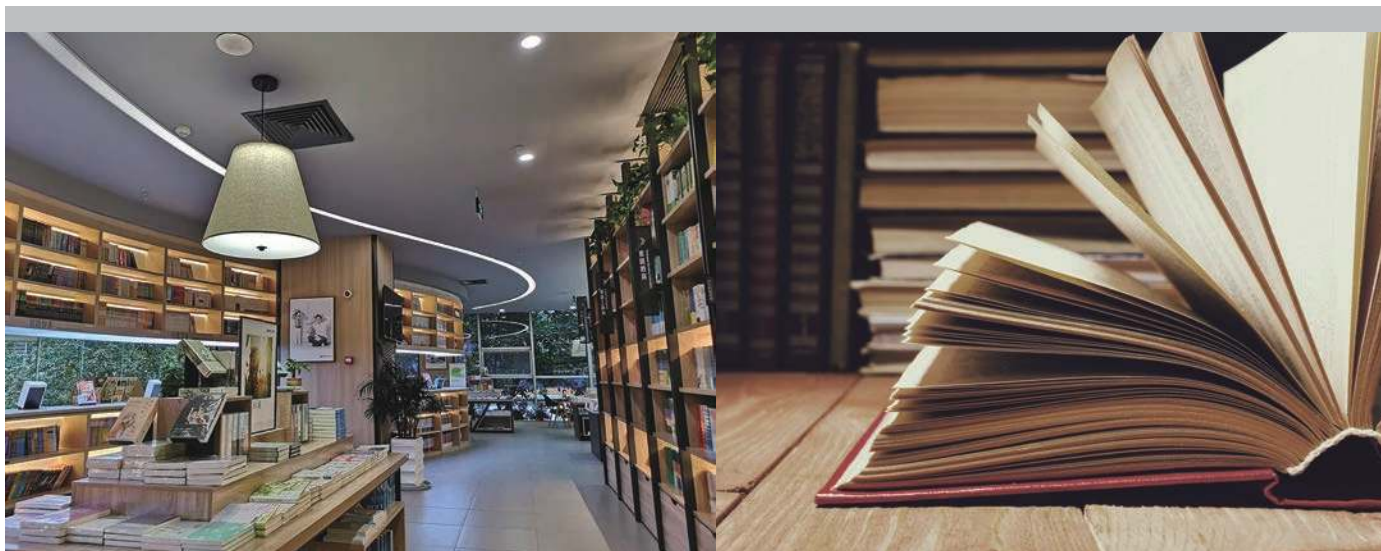
分行業，受國家政策支持，市場前景廣闊。南京風電是風電場風力發電系統整體解決方案提供商，其核心技術具備自主知識產權。南京風電主營業務在深圳高速主業範圍之內，投資南京風電可以擴大深高速的營業收入來源和盈利基礎，能為深圳高速迅速進入風力發電行業奠定基礎，有利於深高速實現戰略目標以及可持續的發展，符合其發展戰略和整體利益。

深高速管理層表示，本次併購，一方面可以擴大深高速的營業收入來源和盈利基礎，另一方面與南京風電優勢互補，有利於深高速快速切入風電全產業鏈的業務，優化集團產業結構。國家近年來不斷出台對風電的相關政策，推動風電行業的發展。根據國家能源局《風電發展「十三五」規劃》，到2020年底，風電累計併網裝機容量確保達到2.1億千瓦以上，與現在相比有近5000萬千瓦的缺口，風電行業具有良好的未來發展空間。值此際遇，收購南京風電體現出深圳高速的良好盈利基礎與符合時勢發展的戰略佈局。



深圳高速大環保業務取得新進展

# 新華文軒業績穩增長 券商紛紛予以增持評級



新華文軒加強多業態場景的構建，完善多渠道的銷售模式，更好地滿足消費者的需求。

Xinhua Winshare achieved steady performance growth in 2018, showing stronger ability in publication and distribution. Besides, the company further enhanced the research and development of textbooks and supplementary materials and gained product and resource advantage to cater to the needs of the market. HTSC and Southwest Securities assigned “overweight” rating to Xinhua Winshare.

中國出版傳媒業龍頭，新華文軒出版傳媒股份有限公司(以下簡稱「新華文軒」)(00811.HK)，在2018年經營業績取得穩健增長，出版發行能力進一步增強，同時在教材教輔的產品方面，進一步加強研發能力，形成產品資源優勢，迎合了市場需求，使得全年業績取得突破。華泰證券、西南證券紛紛予以新華文軒增持評級。

2018年度，新華文軒實現收入人民幣81.87億元，同比增長11.44%；扣非歸母淨利潤8.68億元，同比增

長19.49%。新華文軒業績表現優異，卓越的經營能力得到了再次體現。其教材教輔，一般圖書，教育信息化業務出現快速增長，其中，2018年教材教輔出版、發行分別實現收入13.46、40.15億元，同增14.7%、8.8%。得益於在自身產品的研發加強，新華文軒市場地位快速提升。新華文軒少兒門類形成品牌優勢，資源儲備豐富，是全球知名IP汪汪隊、鋼鐵俠、蜘蛛俠、復仇者聯盟等圖書在中國的主要出版合作機構。

同時，新華文軒注重教育信息化與銷售渠道的建立，利用技術為教育賦能，推動媒體融合向縱深發展，如開發高中AI(人工智能)融媒教輔、小學英語數字教材暨線上服務平台，為讀者提供個性化服務。在社會大環境的變化下，新媒體電商、社交電商成為新的圖書銷售增長點。面對這些機遇和挑戰，新華文軒加強多業態場景的構建，完善多渠道的銷售模式，更好地滿足消費者的需求。目前新華文軒在線已成為僅次於當當、京東的國內第三大圖書電商。



# 鑫網易商數字積分業務表現強勁 暢由線上線下交易總額大幅增長 57倍

Fortunet e-Commerce's digital point business delivered strong performance. The gross merchandise volume of the digital point business amounted to approximately RMB174 million, representing a significant increase of approximately 57 times over the same period of last year. The group is currently negotiating with a number of potential business partners to further enhance the Changyou platform and expand its business scope to other sectors.

2018年鑫網易商數字積分業務表現強勁，數字積分業務線上線下交易總額達約人民幣174百萬元，較去年同期大幅增長達57倍。目前集團正與若干潛在業務夥伴磋商以進一步提升暢由平台並擴大其業務範圍至其他行業。

鑫網易商集團有限公司(以下簡稱：「鑫網易商」或「集團」)(01039.HK)是一家具有獨特性質電子交易平台的大型企業，2018年集團錄得綜合收入約人民幣51.0百萬元，主要來自數字積分業務。

2018下半年鑫網易商進一步擴大「暢由」平台作為其核心業務。「暢由平台」是由鑫網易商聯同各合營股東共同組成的「數字積分商業生態聯盟」的電子交易平台。截至2018年底，平台擁有約3,000萬註冊用戶及最高11,000百萬數字積分已獲交換。暢由聯盟業務錄得收入約人民幣50.3百萬元，較一開始時大幅增長約52.5倍，充分表明了用戶及市場對「暢由」的高度認可。零售消費場景為數字積分業務總收入貢獻了85.6%。數字積分業務線上線下交易總額則達約人民幣174百萬元，較去年同期大幅增長達57倍。目前集團正與若干潛在業務夥伴磋商以進一步提升暢由平台並擴大其業務範圍至其他行業。

鑫網易商表示，「利用我們於電子商貿業務的多年經驗，成功把握獨特機遇及進軍數字積分業務分部及行業。暢由平台的3,000萬註冊用戶代表著我們正向著正確的目標進發。集團致力專注資源在「暢由」，以達至創建交易數字資產的全球平台，為用戶提供各種服務，例如發行、流通、交易、支付、結算及存儲，最終建立一個為未來服務的新零售業務生態系統。」





# 收入增逾6倍 愛德新能源展開新能源業務合作



愛德新能源展開新能源業務合作

Add New Energy said that the establishment of the joint venture company with the reliance on the experience of the partners in new energy was to heed the government's call to actively promote the development of new energy so as to bring returns to all partners, profit to the group as well as benefits to investors.

愛德新能源表示，通過成立合營企業，並倚賴各合作方在新能源的經驗，有助響應國家的號召，積極推動新能源的發展，為各合作方帶來回報、為集團盈取利潤、為投資者帶來利好。

2019年3月29日，愛德新能源投資控股集團有限公司(以下簡稱「愛德新能源」)(02623.HK)發佈2018年報。年報顯示，愛德新能源截至2018年12月31日止年度錄得收入約人民幣217.2百萬元，較截至2017年12月31日止年度的收入約人民幣30.3百萬元增加約616.7%。愛德新能源公司擁有人應佔虧損由2017年度的約人民幣139.6百萬元減少約31.4%至2018年度的約人民幣95.8百萬元。

目前愛德新能源主要涉及三大業務板塊，一是鈦原礦和鐵原礦的勘探、開採、生產與銷售，二是光熱太陽能系統工程、光伏電站、風力電站等清潔能源的建設運營，三是以改善土壤、水質等自然資源為社會責任等系統工程項目的建設。愛德新能源為改變過去產品結構單一的缺陷，正努力拓展新業務，該公司將拓展清潔能源業務納入戰略規劃之一，計劃在未來利用自有礦山礦區閑置的區域，就風力、太陽能發電等可持續可循環資源利用進行良性拓展，以期降低生產成本，增加經濟收入，並開拓新的經濟增長業務。

早在2019年1月28日，愛德新能源公佈其名下全資附屬公司名盛集團有限公司與新疆中泰高鐵股份有限公司、新疆沃柏能源有限公司及霍爾果斯鑫股權投資管理合夥企業有限合夥企業共同成立新疆中泰愛德能源科技有限公司。愛德新能源表示，通過成立合營企業，並倚賴各合作方在新能源的經驗，有助響應國家的號召，積極推動新能源的發展，為各合作方帶來回報、為集團盈取利潤、為投資者帶來利好。

# 佈局大灣區建設 萊蒙國際轉型 「房地產業務+」可期



啟思幼稚園

Top Spring has successfully diversified into the education business by forming a joint venture with the operator of a famous group of kindergartens and nurseries in Hong Kong, namely the “Creative Kindergarten” and “Creative Day Nursery”. The company hoped to expanding the existing education-related business and develop the Greater Bay Area market.

萊蒙國際已成功進軍教育行業，與香港知名的幼稚園和幼兒園集團，即「啟思幼稚園」及「啟思幼兒園」營運商成立合營公司，以做大做好現有的教育相關業務，並積極拓展大灣區市場。

2019年4月17日，萊蒙國際集團有限公司（以下簡稱「萊蒙國際」）(03688.HK)發佈2018年報。據年報顯示，於2018年，萊蒙國際錄得物業及停車位預售額合共約895,400,000港元、已預售可銷售建築面112,715平方米及已確認銷售毛利率29.2%（2017年：21.5%）。於2018年，萊蒙國際從投資物業取得之租金收入約245,400,000港元（2017年：244,700,000港元），升幅為約0.3%。

萊蒙國際是內地及香港的房地產投資、物業發展及物業管理集團。該公司始終堅持精品地產的定位，聚焦以香港、深圳為中心的粵港澳大灣區及上海、澳洲等地從事商住物業的投資和發展、銷售，並積極拓展「房地產+」商機。

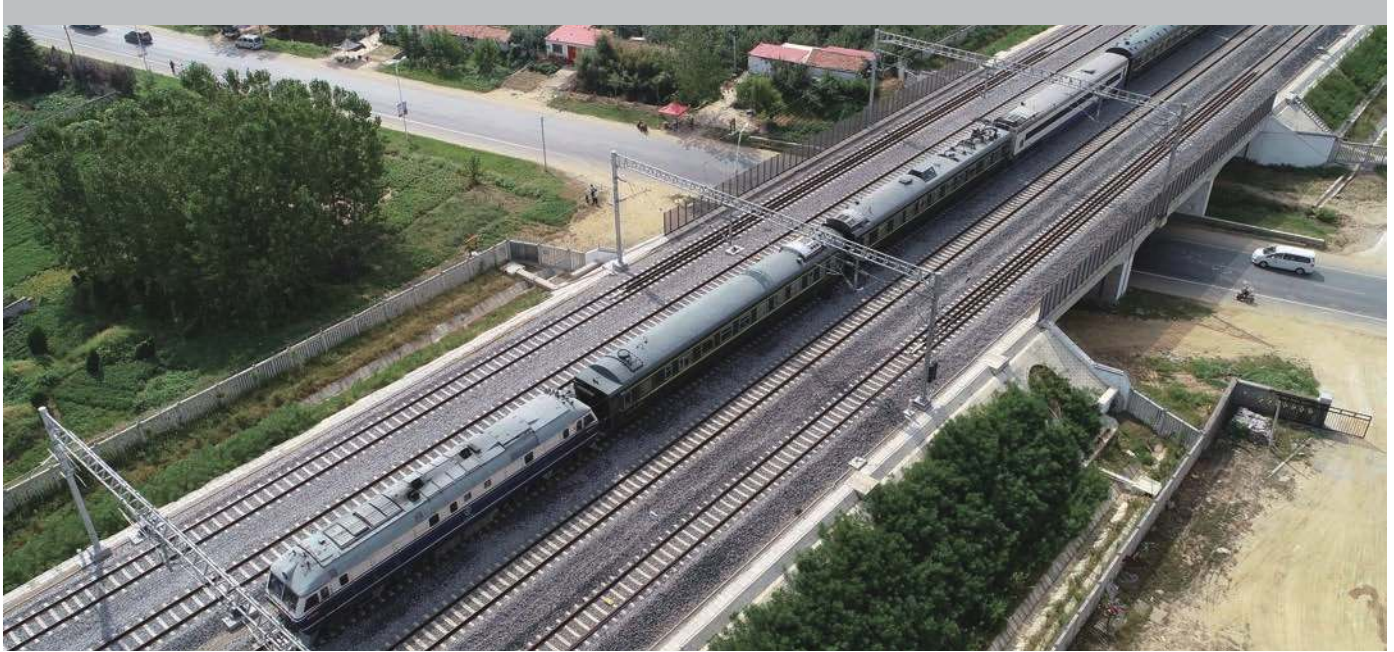
據年報顯示，2018年，萊蒙國際在深圳、廣州、佛山、東莞等粵港澳大灣區重要城市重點拓展已開工或具備開工條件的項目，已取得了較好進展。同時，萊蒙國際在香港成功拓展了四個開發項目。

目前，萊蒙國際對未來的展望是深耕教育及大健康產業，繼續開拓「房地產+」的商機。據年報顯示，萊蒙國際已成功進軍教育行業，與香港知名的幼稚園和幼兒園集團，即「啟思幼稚園」及「啟思幼兒園」營運商成立合營公司，以做大做好現有的教育相關業務，並積極拓展大灣區市場。同時，萊蒙國際聯合雲南城投集團在大健康領域展開合作，與新華人壽保險股份有限公司、愛康國賓健康體檢管理集團有限公司等合作運營的新華卓越健康投資管理有限公司發展良好。同時，萊蒙國際正積極推進將大健康業務與土地共享計劃結合，應用到共享社區建設中。





# 城建設計業績穩健增長 業務拓展加快升級



城建設計將繼續推動企業可持續、高質量發展。

Beijing Urban Construction Design & Development saw stable performance growth, with net profit up 8.20% to RMB554 million. In 2019, the group will continue to expand the design and consultancy as well as construction contracting businesses and actively develop new business to extend its market reach.

北京城建設計發展集團股份有限公司(以下簡稱：「城建設計」或「集團」)(01599.HK)公佈2018年全年業績，期內業績穩健增長。2019集團將按照做大設計諮詢、做強工程總承包、積極拓展新業務的整體工作思路，大力拓展市場。

截至2018年12月31日止，集團實現收入為人民幣71.86億元，較上年收入人民幣69.73億元增長人民幣2.13億元，增幅3.05%；實現淨利潤為人民幣5.54億元，增幅8.20%；母公司應佔利潤上升13.4%至人民幣5.62億元；實現毛利人民幣14.24億元，較上年同期增

幅6.03%。在軌道交通投資放緩的環境下，城建設計能取得如此成績，源於集團充分發揮全國營銷網絡、全產業佈局、全過程設計優勢，打通業務壁壘，加快業務方向的拓展、創新、升級。

集團的收入來自設計、勘察及諮詢業務板塊及為基礎設施(尤其是城市軌道交通)建設提供服務的工程承包業務板塊。其中設計、勘察及諮詢板塊為集團的傳統和主營業務，2018年城建設計做好在手合同履約服務，並重點跟進國家級新區及三四綫城市，業務版圖拓展到國內外65個城市，年內，集團設計、勘察及諮詢板塊業務實現收入人民幣35.14億元，較2017年同期人民幣29.77億元增長人民幣5.37億元，增幅18.04%。

2019年，預計城市軌道交通投資趨緩，市場競爭更加激烈，集團表示將按照做大設計諮詢、做強工程總承包、積極拓展新業務的整體工作思路，大力拓展市場，加強成本和現金流管理，繼續推動企業可持續、高質量發展。



# 光大銀行營收突破千億大關 2018年淨利潤337.21億 不良貸款率1.59%

Everbright Bank's operating revenue exceeded RMB100 billion for the first time in 2018 and reached RMB110.244 billion while net profit was RMB33.721 billion. Everbright Bank is moving towards the goal of becoming a first-class bank specializing in wealth management.

2018年雖然外部環境惡劣，但我國經濟運行仍然實現了總體平穩、穩中有進的態勢，大部分上市銀行在過去一年表現穩健。其中光大銀行經營效益明顯提升，營收首次突破千億大關，達到人民幣(下同)1,102.44億元，同比增長20.03%；淨利潤337.21億元，同比增長6.67%；撥備覆蓋率176.16%，較上年末上升17.98個百分點。

中國光大銀行(以下簡稱：「光大銀行」)(06818.HK)以打造有特色的一流財富管理銀行為目標，積極發展中間業務，2018年中收增量貢獻突出，同比增加61.20億元，增長19.89%。其中信用卡業務加強優質客戶導入，提升場景獲客效率；電子銀行業務重點發力雲繳費、雲支付、網絡貸款、手機銀行、直銷銀行等五大業務，雲繳費進一步鞏固了中國最大(開放式)繳費平台領先優勢；貿金業務大力發

展在綫供應鏈和跨境電商支付業務。

光大銀行一直堅持金融與實體經濟共生共榮，積極支持國家「一帶一路」倡議、京津冀協同發展、長江經濟帶建設。截至2018年末，當年新投放在以上區域項目逾200個，新投放金額近410億元。同時多舉措為民營企業紓困解難。2018年，光大銀行民營企業貸款餘額達4,056.77億元。

這一年，光大銀行的風險抵禦能力也明顯增強。該行持續完善風險管理體系，推進智能大數據風控體系建設，不斷夯實風險管理基礎。計提撥備358.28億元，同比增長74.18%；年末不良貸款率1.59%，與上年末持平，關注類貸款率2.41%，下降0.56個百分點；撥備覆蓋率176.16%，較上年末上升17.98個百分點，各項風險指標趨於良好。



光大銀行2018年營收突破千億大關。

# 農業銀行業績持續優化 加大信貸投放力度助推實體經濟發展

Agricultural Bank achieved net profit of RMB202.631 billion, an increase of 4.9% year-on-year. It continued to improve asset quality, reduced non-performing loan ratio and strengthened risk tolerance. Meanwhile, the bank accomplished the planned milestones in the "Capital Consolidation Plan".

農業銀行全年實現淨利潤2,026.31億元，同比增長4.9%，備受外界肯定的一大看點是資產質量繼續改善並實現「雙降」，風險抵補能力進一步增強。同時，該行去年還完成了「固本計劃」階段性目標。

2018年，面對複雜多變的經濟金融環境，農業銀行堅持穩中求進的工作總基調，保持穩健經營，深化轉型發展，實現了規模、質量、效益的穩步提升。全年實現淨利潤人民幣(下同)2,026.31億元，同比增長4.9%。基本每股收益0.59元。實現利息淨收入4777.6億元，同

比增長8.1%；手續費及佣金淨收入為781.41億元，同比增長7.2%。

在中國農業銀行(以下簡稱：「農業銀行」)(01288.HK)交出的成績單上，其中備受外界肯定的一大看點是資產質量繼續改善並實現「雙降」。據悉，農業銀行狠抓重點領域風險化解和不良貸款清收處置，並取得了顯著成效。全年不良貸款餘額1,900.02億元，較上年下降40.3億元；不良率1.59%，較上年下降0.22個百分點。撥備覆蓋率252.18%，較上年提升43.81個百分點，風險抵補能力進一步增強。同時，該行去年完成「固本計劃」階段性目標，1000億元定向增發順利落賬，成功發行400億元二級資本債，資本充足率達15.12%，同比提升1.38個百分點。成本收入比為1.27%，較上年下降1.69個百分點。

農業銀行一直堅持金融服務實體經濟。2018年全年新增重大項目貸款5709億元，重大營銷項目入庫數增加到11226個。在縣域金融方面，

縣域存貸款餘額分別達7.4萬億和4萬億元，分別比年初增長6.7%和12.3%。在小微金融業務方面，創新推出線上融資、供應鏈融資等新產品，截至2018年末，有貸客戶突破2萬戶，累計貸款超過100億元。互聯網金融服務三農「一號工程」是農業銀行的重要戰略舉措，通過打造「惠農e通」平台，讓廣大農民客戶「用農行的APP、掃農行的碼、貸農行的款」。截至2018年末，農行「惠農e貸」貸款餘額達1,018.4億元，「惠農e付」覆蓋716萬農戶，「惠農e商」上線商戶超過267萬戶。



農業銀行業績持續優化。



# 獲公開市場業務一級交易商資格 九江銀行穩健經營入圍業內百強

Bank of Jiujiang ranked 62th among banks nationwide and qualified as the primary dealer of open market on 27 March.

九江銀行入圍中國銀行業第62位，並在3月27日榮獲公開市場業務一級交易商資格。

中國銀行業100強榜單一直是我國銀行業綜合實力的重要參考，也是社會各界了解中國銀行業現狀和發展

趨勢的重要窗口。2019年2月底，中國銀行業協會發佈了「2018年中國銀行業100強榜單」。其中，九江銀行股份有限公司(以下簡稱：「九江銀行」)(06190.HK)憑藉穩健的經營再次入圍，位居中國銀行業第62位，相比去年公佈的100強榜單，九江銀行排名上升了5位。

除此之外，值得一提的是，在3月27日，央行公佈了2019年度公開市場業務一級交易商名單，九江銀行憑藉近年來在貨幣和債券市場上的突出表現，首次申請該業務資格即獲得批准。在此次公佈的49家公開市場業務一級交易商中，九江銀行是江西省唯一入選的法人金融機構，也是江西省首家獲得公開市場業務一級交易商的法人金融機構，這一入選填補了江西省在公開市場業務一級交易商領域的空白。

加入公開市場業務一級交易商，意味著九江銀行可以直接參與央行公開市場業務操作、參與央行推出的創新業務，同時九江銀行將承擔傳導央行貨幣政策、配合央行調節市場貨幣供應量等職能。九江銀行是江西省第一家香港聯交所主板掛牌上市的地級城市商業銀行，多年以來堅持「紮根九江、立足江西、輻射全國、邁向全球」的區域市場定位進行發展。此次排名的公佈以及公開市場業務一級交易商資格的獲得，足見市場以及央行對九江銀行的認可，也是對九江銀行戰略發展的肯定。



九江銀行大廈



九江銀行分行



# 騰邦控股聚焦全產業鏈佈局



隨著國人對保健按摩需求的關注，以及消費水準的持續提高，讓騰邦控股旗下已超過40年的老品牌「OTO」持續擁有廣闊的市場空間，不斷實現破局發展。

With a focus on the construction of the entire industry chain, Tempus Holdings provides a full set of comprehensive services covering commerce and logistics, supply chain finance, transaction platform and international business. In 2018, it recorded revenue of approximately HK\$886 million, an increase of 6.2% year-on-year.

騰邦控股聚焦全產業鏈佈局，除了提供商貿物流全產業綜合服務的能力，還在供應鏈金融、交易平台、國際商貿等方面提供全產業鏈的多元服務。2018年錄得收益約8.86億港元，同比增長6.2%。

2018年公認為資本市場寒冬的一年，金融機構「去槓桿」，對企業增加了許多外部不確定性因素，騰邦控股有限公司（以下簡稱：「騰邦控股」）(06886.HK)持續聚焦核心業務，尋覓商機和搭建資源網路，積極為未來戰略佈局。2018年全年業績公告顯示，公司2018年錄得收益約8.86億港元，同比增長6.2%。2018年健康和

保健業務佔比45.7%，總收益約為4.05億港元，貿易與物流業務佔比54.3%，總收益為4.81億港元。在市場環境如此低迷的情況下，收穫這樣的成績實屬難能可貴。

隨著國人對保健按摩需求的關注，以及消費水準的持續提高，讓騰邦控股旗下已超過40年的老品牌「OTO」持續擁有廣闊的市場空間，不斷實現破局發展。跨境商貿與物流業務方面，依託其母公司騰邦物流集團的內部資源，迅速組建並做大商貿業務，也拉動了物流服務的全面佈局。騰邦物流集團原有的倉儲服務、金融服務、物聯網技術服務和商貿服務，催生出業務功能齊全的服務平台體系，打造開放多元的業務生態，提升了客戶的粘性和服務品質。

公司並不滿足於已有的可觀業務模式與產業資源，除了提供商貿物流全產業綜合服務的能力，亦會持續加強精細化管理和產業佈局，繼續發揮公司在供應鏈金融、交易平台、國際商貿等的資源優勢，發展前景值得憧憬。

# 中再集團業務規模快速增長 國際化戰略取得重大突破

China Re Group saw rapid business growth in 2018 and its gross written premiums grew significantly faster than the industry, amounting to RMB122.257 billion. The company successfully acquired 100% equity interest of Chaucer with US\$865 million. The acquisition is the largest cross-border transaction in the history of China's state-owned insurance industry.

中再集團2018年業務規模快速增長，總保費收入達人民幣1,222.57億元，顯著優於行業增速。公司以8.65億美元成功收購橋社100%股權，為中國國有保險業最大跨境主業收購。

2019年3月29日，中國再保險(集團)股份有限公司(以下簡稱：「中再集團」)(01508.HK)在香港召開業績發佈會，公佈2018年年度業績。2018年，中再集團業務規模繼續保持快速增長，報告期內，公司總保費收

入由2017年的人民幣1,053.36億元增長16.1%至人民幣1,222.57億元，顯著優於行業增速。其中財產再保險業務總保費收入分別為289.47億元人民幣，同比增長14.7%。人身再保險業務分保費收入達524.54億元人民幣，同比增長18.4%；財產險直保業務總保費收入達426.22億元人民幣，增速達14.4%，市場排名躍居第五。報告期內，集團歸屬於母公司股東的淨利潤為37.30億元人民幣；每股盈利錄得0.09元人民幣。

2018年，中再集團在鞏固行業地位的同時，國際化戰略取得重大突破。公司以8.65億美元成功收購橋社100%股權，為中國國有保險業最大跨境主業收購。同時中再集團持續完善經營佈局，升級「巨災管理生態圈」，成立了中國首家專注巨災風險管理的科技公司——中再巨災風險管理公司，並完善「一帶一路」服務體系，持續構建「全球朋友圈」，與「一帶一路」沿綫29家實力雄厚的保險公司簽署合作備忘錄，海外合作網絡覆蓋122個國家和地區，取得業務上積極突破。



2018年，中再集團在鞏固行業地位的同時，國際化戰略取得重大突破。

中再集團副董事長、總裁和春雷表示，2019年，中國經濟正加快轉向高品質發展，保險業正發生全方位深刻變化，行業生態和動能正在全面重塑，市場競爭日趨激烈。面對發展中的機遇與挑戰，中再集團將緊抓平台化、科技化、全球化三大戰略支點，堅持「穩增長、調結構、增效益」經營思路，加快「一三五」戰略落地和高品質發展轉型，實現整體價值穩健增長，為客戶和股東創造更多價值。



# 中國神華龍頭穩健 生產經營保持高位

China Shenhua's operating income remained high at RMB264.101 billion in 2018, while profit before tax was RMB70.141 billion. In 2019, the company will step up the effort in such four areas as consolidation, enhancement, improvement and smoothness, with a view to becoming a world-class comprehensive energy enterprise.

2018年中國神華生產經營保持高位，經營收入人民幣2,641.01億元，實現稅前利潤701.41億元。2019年公司將在「鞏固、增強、提升、暢通」上下功夫，建設世界一流綜合能源企業。

中國神華能源股份有限公司(以下簡稱：「中國神華」、或「公司」)(01088.HK)是世界領先的以煤炭為基礎的一體化能源公司，主營業務涵蓋煤炭、電力、運輸三大板塊，並且積極發展煤化工業務。以2018年12月31日公司總市值506億美元計算，在普氏能源信息公佈的全球能源公司排名中，神華位於世界第五，中國首

位。2018年全國能源市場供需延續總體寬鬆格局，煤炭市場供需趨向平衡，火電發電量同比明顯回升。中國神華生產經營保持高位。截至2018年底，公司擁有煤炭在產礦井26座，產能合計約為3.4億噸；電力總裝機61849MW，其中燃煤裝機佔比97%；主要鐵路朔黃綫2018年完成運量3.16億噸。2018年，公司經營收入人民幣(下同)2,641.01億元，同比增長6.2%。實現稅前利潤701.41億元，歸屬於本公司所有者的本年利潤為441.37億元(基本每股盈利為2.219元)，同比分別下降4.3%和7.7%。2018年公司煤炭業務實現432.62億元，運輸業務實現207.43億元，發電業務實現127.20億元，煤炭、運輸、發電業務佔比分別為56%、27%、16%。預計未來隨著煤炭價格的走勢、哈爾烏素礦產量提升以及公司新項目的陸續投產，公司業績還將進一步改善。

公司審慎分析市場環境與運營實際，制定了2019年經營目標。公司將在「鞏固、增強、提升、暢通」上下功夫，以「建設國家能源集團的旗艦公司和具有全球競爭力的世界一流能源企業」為總目標，產業鏈一體化運營，打造能源行業的「百年老店」。中國神華作為國內最大的煤炭上市公司，集煤炭、發電、港口、航運、煤化工一體化全產業鏈佈局，在行業中具備一體化經營優勢和規模效應，並顯著增強公司抵禦周期性波動及風險的能力。多家評級機構維持H股買入評級。目前估值相對較低，在煤炭板塊中值得長期關注。



2018年中國神華生產經營保持高位。

# 招商證券經營數據持續向好 多項業務保持行業領先

The total assets of China Merchants Securities amounted to RMB304.931 billion and equity attributable to shareholders of the parent was RMB80.723 billion. The company was granted AA rating, the highest rating of CSRC. It is one of the two securities companies with AA rating in the industry for 11 years consecutively since 2008.

招商證券總資產3,049.31億元，歸屬於母公司股東的權益807.23億元，公司再次獲中國證監會分類評價最高評級A類「AA」級，成為全行業自2008年以來僅有的兩家連續11年獲得「AA」評級的券商之一。

2018年，世界經濟形勢出現新的變化，且分化態勢明顯，主要經濟體流動性收緊，中美貿易摩擦持續升級。在證券行業收入和淨利潤分別同比下降14.46%、41.16%的背景下，招商證券股份有限公司(以下簡稱：「招商證券」)(06099.HK)仍然錄得了收入及其他收益總額人民幣180.70億元以及歸屬母公司股東淨利潤44.25億元的業績，優於大市。

截至2018年12月31日，招商證券總資產3,049.31億元，歸屬於母公司股東的權益807.23億元，加權平均淨資產收益率5.58%。公司再次獲中國證監會分類評價最高評級A類「AA」級，成為全行業自2008年以來僅有的兩家連續11年獲得「AA」評級的券商之一。此外，招商證券經紀及財富管理穩中有進，股票期權累計開戶數、私募基金托管外包產品數量、規模、公募基金托管數量以及WOFE托管外包服務

產品數量均為行業第一，投資銀行、投資管理以及國際業務等均在行業中名列前茅。

2018年，招商證券繼續加強路演服務精細化管理，推進研究資源多元化，提升對核心客戶的服務。上半年，公募基金分盤佣金排名第4(全年排名數據尚未公佈)，繼續保持前列。股票承銷業務穩步上升，2018年，A股IPO監管審核更加嚴格，過會率大幅降低，公司IPO承銷金額、家數分別排名行業第5和第4，同比分別上升2名和3名；公司A股股票主承銷金額和家數分別排名行業第8和第9，同比持平；截至2018年末，公司IPO在會審核項目數量達19家(含已過會待發行項目)，排名行業第4。債券承銷業務繼續保持了較強的市場競爭力，資產支持證券承銷規模排名行業前列。經紀業務方面，交易客戶數同比增長18.96%。過往一年招商證券經營數據持續向好，證明在競爭激烈、複雜且不斷變化的宏觀經濟環境下，能夠保持其競爭力，持續發揮其領先優勢。



招商證券多項業務保持行業領先。



# 郵儲銀行資產質量優異 業績亮眼



郵儲銀行

億元的業績，優於大市。

截至2018年12月31日，招商證券總資產3,049.31億元，歸屬於母公司股東的權益807.23億元，加權平均淨資產收益率5.58%。公司再次獲中國證監會分類評價最高評級A類「AA」級，成為全行業自2008年以來僅有的兩家連續11年獲得「AA」評級的券商之一。此外，招商證券經紀及財富管理穩中有進，股票期權累計開戶數、私募基金托管外包產品數量、規模、公募基金托管數量

The total assets of China Merchants Securities amounted to RMB304.931 billion and equity attributable to shareholders of the parent was RMB80.723 billion. The company was granted AA rating, the highest rating of CSRC. It is one of the two securities companies with AA rating in the industry for 11 years consecutively since 2008.

招商證券總資產3,049.31億元，歸屬於母公司股東的權益807.23億元，公司再次獲中國證監會分類評價最高評級A類「AA」級，成為全行業自2008年以來僅有的兩家連續11年獲得「AA」評級的券商之一。

2018年，世界經濟形勢出現新的變化，且分化態勢明顯，主要經濟體流動性收緊，中美貿易摩擦持續升級。在證券行業收入和淨利潤分別同比下降14.46%、41.16%的背景下，招商證券股份有限公司(以下簡稱：「招商證券」)(06099.HK)仍然錄得了收入及其他收益總額人民幣180.70億元以及歸屬母公司股東淨利潤44.25

以及WOFE托管外包服務產品數量均為行業第一，投資銀行、投資管理以及國際業務等均在行業中名列前茅。

2018年，招商證券繼續加強路演服務精細化管理，推進研究資源多元化，提升對核心客戶的服務。上半年，公募基金分盤佣金排名第4(全年排名數據尚未公佈)，繼續保持前列。股票承銷業務穩步上升，2018年，A股IPO監管審核更加嚴格，過會率大幅降低，公司IPO承銷金額、家數分別排名行業第5和第4，同比分別上升2名和3名；公司A股股票主承銷金額和家數分別排名行業第8和第9，同比持平；截至2018年末，公司IPO在會審核項目數量達19家(含已過會待發行項目)，排名行業第4。債券承銷業務繼續保持了較強的市場競爭力，資產支持證券承銷規模排名行業前列。經紀業務方面，交易客戶數同比增長18.96%。過往一年招商證券經營數據持續向好，證明在競爭激烈、複雜且不斷變化的宏觀經濟環境下，能夠保持其競爭力，持續發揮其領先優勢。

# 興科蓉醫藥看好行業變革 收益呈上升趨勢



興科蓉醫藥之產品

Sinco Pharmaceuticals actively adapted to the new policy requirements and made huge investment in the development of a new marketing network system. Revenue grew 18.1% to RMB953 million.

興科蓉醫藥控股有限公司積極適應政策要求，投入大量的財力人力深入開發新的營銷網絡體系，2018年收益增長了18.1%，為9.53億人民幣。

為了解決藥價虛高，提高藥品流通效率的問題，在2017年1月9日，國家衛計委印發《關於在公立醫療機構藥品採購中推行「兩票制」的實施意見(試行)》，宣告全國「兩票制」的開始。兩票制的施行，將促使藥品的流通扁平化，大大的解決了藥品流通的集中度問題，同時也打破了市場格局，加速了行業洗牌。

興科蓉醫藥控股有限公司(以下簡稱：「興科蓉醫藥」)(06833.HK)積極適應政策要求，投入大量的財力

人力深入開發新的營銷網絡體系。新的體系使興科蓉醫藥的銷售管理及網絡渠道可直達終端市場，從大型中心城市的重點醫院逐漸向下覆蓋到地市及二、三級城市的醫院。興科蓉醫藥是一家香港上市公司，核心業務是專注於為進口血液製品及其他快速增長或有相當市場規模的進口藥品提供一站式的綜合營銷管理服務，同時也是中國血液製品唯一的營銷、推廣及渠道管理服務供應商。

在近期公佈的年度業績中，興科蓉醫藥收益增長了18.1%，為9.53億人民幣；毛利也增加至2.21億人民幣，毛利率由2017年的

11.6%增加到去年的23.2%。其中人血白蛋白注射液銷售收益增長約人民幣1.41億人民幣，主要得益於銷售量的增長。在經歷了2016及2017年的廠家和渠道庫存積壓以及庫存持續消化後，2018年人血白蛋白供給端的回暖預示著渠道已經完成去庫存並開始積極補庫存。興科蓉醫藥認為2019年行業的整體庫存將會繼續大幅下降，人血白蛋白市場將在「兩票制」改革完成後迎來一輪復蘇。



興科蓉醫藥一安可欣(注射用頭孢吡辛鈉)



# 一季業績實現大幅提高 泛海控股發力業務戰略轉型



Oceanwide Holdings transferred 100% equity interest of Oceanwide Construction, which led to significant improvement of its results performance over the same period last year.

泛海控股轉讓泛海建設100%股權，得以使業績較上年同期大幅提高。

「出售資產可有效優化公司的產業結構和資產負債結構，是公司持續深化落實轉型戰略的重要一步，也是公司實現安全穩健發展的重要一步。」泛海控股股份有限公司(以下簡稱：「泛海控股」)(000046.SZ)在一季度業績預增公告中這樣表述。2019年1月21日，泛海控股(000046.SZ)及香港上市公司融創中國(01918.HK)在當日公告消息稱，前者控股子公司武漢中央商務區股份有限公司以125.53億元擬向後者轉讓剝離協議資產後的泛海建設100%股權，交易標的主要擁有北京泛海國際項目1號地塊及上海董家渡項目的100%權益。

泛海控股業績較上年同期大幅提高。於4月14日泛海控股發佈的2019年一季度的業績預增公告中，公告內容顯示，泛海控股在2019年一季度實現歸屬於上市公司股東的淨利潤預計盈利18.5億元至23.5億元(單位：人民幣，下同)，比上年同期上升21.82%至54.75%；基本每股收益盈利為0.3560元/股至0.4523元/股，去年同期基本每股盈利為0.2923元。

通過本次交易，泛海控股可以獲得約126億元人民幣現金，用以改善資產負債結構，對泛海控股的2019年現金流量表修復起到顯著的作用。更重要的是該交易契合了泛海控股戰略轉型的目標，降低了房地產業務的比重，利於轉向「金融板塊、戰略投資及城市運營」新三大板塊驅動方式。泛海控股將正式以金融業務為核心、戰略投資為輔助、城市運營服務為支持，深入轉型，穩步發展。

# 出口市場逐漸擴張 金嗓子促中國食品邁向國際



2018年12月金嗓子集團研發基地大門落成儀式

Last year, the number of export countries of Golden Throat increased to 46. The 6 new export countries are Vietnam, Poland, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Maldives and Brazil.

去年，金嗓子總出口國數達到42個，新增的6個出口國家分別是越南、波蘭、哈薩克斯坦、吉爾吉斯斯坦、馬爾代夫以及巴西。

近年來，中國企業開始邁入國際市場，以尋求更大的發展機遇。金嗓子控股集團有限公司(以下簡稱：「金嗓子」)(06896.HK)正是其中之一。金嗓子專注於製藥和食品健康產業，主要產品有金嗓子喉片、無糖金嗓子喉寶、金嗓子健康糖等六十多種藥品。其最知名的製品是金嗓子喉片，在同類產品中市場佔有率多年來一直名列前茅，並出口美國、加拿大、歐盟、俄羅斯、澳大利亞以及東南亞等二十多個國家和地區。

去年，金嗓子總出口國數達到42個，新增的6個出

口國家分別是越南、波蘭、哈薩克斯坦、吉爾吉斯斯坦、馬爾代夫以及巴西。其中，很多市場的進入難度大，例如越南，由於歷史原因，越南市場是東盟10個國家中，中國製造產品最難進入的。金嗓子產品在去年河內展會上通過廣泛宣傳，最終得到當地專營藥品進口經銷的法歐醫藥用品公司青睞，得以在全越南的藥品商店鋪貨售賣。此外，哈薩克斯坦和吉爾吉斯斯坦的市場，則是去年下半年通過當地的迪瑪公司的幫助下，才成功進口金嗓子，這也是金嗓子首次進入中亞市場。

最難進入的是巴西市場，金嗓子從2003年起就聘請過當時國際著名球星羅納爾多作為金嗓子產品的代言人，後來的巴西球星卡卡更是於2007年至2016年連續9年擔任金嗓子的代言人，但是金嗓子卻遲遲沒有進入巴西市場的消息。儘管如此，金嗓子在長時間的不懈努力之下，終於在2018年第124屆廣交會成功簽約巴西中華食品有限公司，使其業務拓展得以沖進各個國家的市場，為中國食品出口起到了良好的推動作用。



# 保利八人藝術邀請展 開拓未知尋求源頭



保利藝術博物館

On 13 April 2019, Poly Art Museum organized “Poly 2019 Eight Artists Exhibition”. Mr. Jiang Yingchun, general manager of Poly Culture, joined other eight artists at the opening ceremony.

2019年4月13日，保利藝術博物館十層展覽廳嘉賓雲集，高朋滿座，「保利2019 八人藝術邀請展」在此隆重開幕。保利文化集團股份有限公司(以下簡稱：「保利文化」)(3636.HK)總經理蔣迎春先生、保利藝術博物館館長萬利群先生、清華大學美術學院資深教授、著名藝術家劉巨德先生應邀與參展藝術家宿利群、馮良鴻、王凱、袁加、倪軍、崔彥偉等嘉賓共同出席開幕儀式，展覽開幕式由本次展覽策展人周愛民先生主持。

本次展覽現場無論是作品，還是大家的話語，都頻繁指向兩個詞匯：源頭與未知。源頭，既是指涉中國傳統文化的豐富源流，也指上世紀八十年代老中央工藝美術院的寶貴教育遺產；未知，而是參展藝術家們這麼多年來不斷的挖掘和推進，不斷開拓未知領域，探索全新的

藝術觀念與視覺表達。同時這一主題也符合這些年以來保利文化致力於積極開拓藝術發展、不斷創新、尋求產業升級，不斷為中國文化事業做積極貢獻的發展理念。

保利文化隸屬於中國保利集團公司，其前身是成立於2000年的保利文化藝術有限公司，2010年完成股份制改造，2014年在香港聯交所主板上市。成立17年來，保利文化已形成演出與劇院管理、藝術品經營與拍賣、影院投資管理三項主業並舉的產業格局，其中演出與劇院管理、藝術品拍賣等業務穩居行業領先地位。立足三項主業，保利文化積極

開拓藝術教育、文化金融、文化旅遊、文化資產運營管理四項新業務，尋求產業升級。



袁加《迷失》布面油彩

# 受惠於行業政策支持 康臣藥業產品線拓寬



受惠於行業政策支持，康臣藥業產品線拓寬。

Supported by favourable policy, the sales volume of Consun Pharmaceutical's Iron Dextran Oral Solution grew rapidly, while the sales volume of women and children medicines grew at a compound annual growth rate of 27.64%.

由於政策的支持，康臣藥業的右旋糖酐鐵口服溶液銷售量得到了快速的提升，助推婦兒藥物年複合增長率達27.64%。

2011-2020年中國婦女兒童發展綱要，明確提出了改善兒童營養、促進兒童健康的相關目標任務和策略措施：5歲以下兒童貧血患病率控制在12%以下，中小學生貧血患病率以2010年為基數下降1/3。《國民營養計劃（2017-2030年）》中也明確表示，2020年，5歲以下兒童貧血率要控制在12%以下。2030年，要達成貧血患病率控制在10%以下。

2018年右旋糖酐鐵口服溶液劑作為血液系統用

藥的抗貧血藥，被列入了2018版的《國家基本藥物目錄》。康臣藥業集團有限公司（以下簡稱：「康臣藥業」）（01681.HK）亦受惠於此。

康臣藥業是一家主要從事現代中成藥及醫用成像對比劑研發、生產及營銷的現代化製藥企業，累計有獲得22項專利授權，包括11項國際專利授權。

源力康右旋糖酐鐵口服溶液是康臣藥業自主研發的新劑型品種，為化藥五類新藥，於2006年上市，是目前預防和治療缺鐵及缺鐵性貧血的常用藥物之一。

由於政策的支持加上積極的拓展，康臣藥業的右旋糖酐鐵口服溶液銷售量得到了快速的提升，直接推動其婦兒藥物2016年至2018年銷售額年複合增長率為27.64%，婦兒藥物逐漸成為康臣藥業第四大規模的產品線。

此外，康臣藥業還贊助及參加全國性及國際性學術會議，並舉辦多個學術會議及邀請知名學者講解藥品的療效，就相關治療領域的未來發展交換意見。透過與專業學術團體（如中華醫學會）合作，舉辦衛星會等學術講座，進一步推廣產品及提升臨床醫生對貧血診治水平和產品認知，為中國國內改善貧血現狀做出貢獻。



康臣藥業



# 新世紀醫療簽訂新協議 公司業務穩步發展



新世紀醫療

On 12 April 2019, Jiahua Yihe, a wholly-owned subsidiary of New Century Healthcare, and Muhe Jiaye agreed the terms of an agreement for a term from April 12, 2019 to December 31, 2021 in relation to the provision of property management, facilities and equipment maintenance and cleaning services by Muhe Jiaye to Jiahua Yihe Hospitals.

2019年4月12日，新世紀醫療(01518-HK)公告稱，全資附屬公司嘉華怡分別就管理諮詢服務簽署協議，並且年報顯示公司醫療服務穩步發展。

新世紀醫療控股有限公司(「新世紀醫療」；股票代碼：1518.HK)公告稱，於2019年4月12日，全資附屬公司嘉華怡和與嘉華麗康就框架管理諮詢服務協議的條款達成一致，該協議的期限由2019年7月1日起直至2021年12月31日止，內容有關嘉華怡和就麗康醫院向嘉華麗康提供醫院諮詢服務。新世紀醫療自成立以來，

一直秉持著為婦女和兒童提供高端醫療服務和醫院諮詢服務。是次協議的簽訂，將進一步完善新世紀醫療的諮詢服務。

根據新世紀醫療披露的2018年年報來看，新世紀醫療業務穩步發展，實現門診訪問總量231786人次，同比增長15.5%；實現住院人次為9730，同比增長15.4%。其中，兒科住院服務7401人次，同比增長9.8%，兒科門診服務198003

人次，同比增長10.9%。婦產科住院服務2329人次，同比增長38.0%，婦產科門診服務33783人次，同比增長53.4%。得益於兒科和婦產科醫療服務的共同增長，本集團共完成住院手術5,452例，同期增長24.2%。

新世紀醫療持續深耕兒科醫療服務市場，並且利用兒科領域的優勢發展上下游。在婦幼醫療整體行業空缺的情況下，新世紀醫療將通過一下措施予以實現：打造母嬰健康管理閉環，全面整合本公司的實體網路、醫療業務、會員管理、保險保障和線上服務；依託公司優質的專科資源和遠端會診網路，大力推進專科中心的建設，打造婦兒專科中心，比如建立母胎醫學會診中心、借鑒並擴大耳鼻喉科中心等；管理和組織架構升級，在北京地區設立管理公司集中管理醫院和診所網路，提升機構經營管理效率，持續優化成本結構，加強品牌、市場和銷售管理，通過線上與線下結合的方式共同開拓和維護客戶。

# 不忘初心 碧生源積極承擔企業社會責任



碧生源董事長趙一弘先生獲得愛心大使稱號

Besunyen donated RMB1.2 million to the “Go To School- 1200 Educational Assistance Programme” organised by China National Radio. The donation would be used to subsidise 1000 students from underprivileged families.

碧生源控股有限公司在央廣MusicRadio音樂之聲「我要上學•童夢同圓1200助學行動」公益活動中捐贈120萬元人民幣，用來資助「1200助學行動」中1000名貧困學生。

近幾年，中國政府一直致力於減少貧困人口，執行精準扶貧政策，但截至2018年末，中國的貧困人口仍有1660萬，扶貧任務依舊艱巨，貧困地區兒童則成為重點關注的對象。兒童不僅是一個家庭的希望，更是一個國家的未來。幫助貧困地區兒童完成學業，讓貧困兒童有學上，有書讀，回歸校園，是關係到一個地區甚至是一個國家發展的重要工程。

基於這樣的形勢下，碧生源控股有限公司（以下簡稱：「碧生源」）(00926.HK)主動擔起社會責任，熱心公益，參與慈善事業。2019年4月19日，央廣MusicRadio音樂之聲「我要上學•童夢同圓1200助學行動」公益活動、碧生源控股有限公司的愛心捐贈儀式於中央廣播電視音像資料館舉行。在捐贈儀式上，碧生源向基金會捐贈120萬元人民幣，資

助「1200助學行動」中1000名來自山西、雲南的貧困學生，幫助他們回歸課堂，完成學業。

碧生源是中國保健功能茶產品的領先企業，經過18年的經營，如今已廣為國人知曉。碧生源控股有限公司董事長趙一弘表示，碧生源一直思考如何將企業責任落到實處。2019年是碧生源發展的第19個年頭，發展至今，對於各項公益活動的公司一直積極參與，並始終把誠信和回報社會作為企業的核心經營理念。

此外，碧生源還與中國綠色碳匯基金會、北京綠色陽光環保公益基金會於2018年9月9日依託騰訊九九公益的平台，共同開展「牧區兒童保衛戰」活動，為牧民建造防護網，保護牧民的生命及財產安全。同時，碧生源與房山區政協、北京市慈善基金會共同發起設立了「政通協力愛心專項基金」，用於助學、助困、助醫等公益慈善事業。不忘初心，回饋社會，碧生源將繼續前進。



# 「東風出行」品牌首發 致力成為智慧出行領航者

Dongfeng Motor officially launched “DFGO” brand. The launch of “DFGO” brand is an important move in Dongfeng Motor’s strategic transformation. With “Intelligence” at its core, “DFGO” provides users with safe, convenient and smart travel products and services such as taxi, bus and logistics.

東風汽車正式對外發佈「東風出行」品牌，東風出行品牌是東風公司戰略轉型落地的重要舉措。「東風出行」以「智慧」為核心，為用戶提供可視可控的出租車、公交、通勤、物流等安全、便捷、智慧的出行產品與服務。

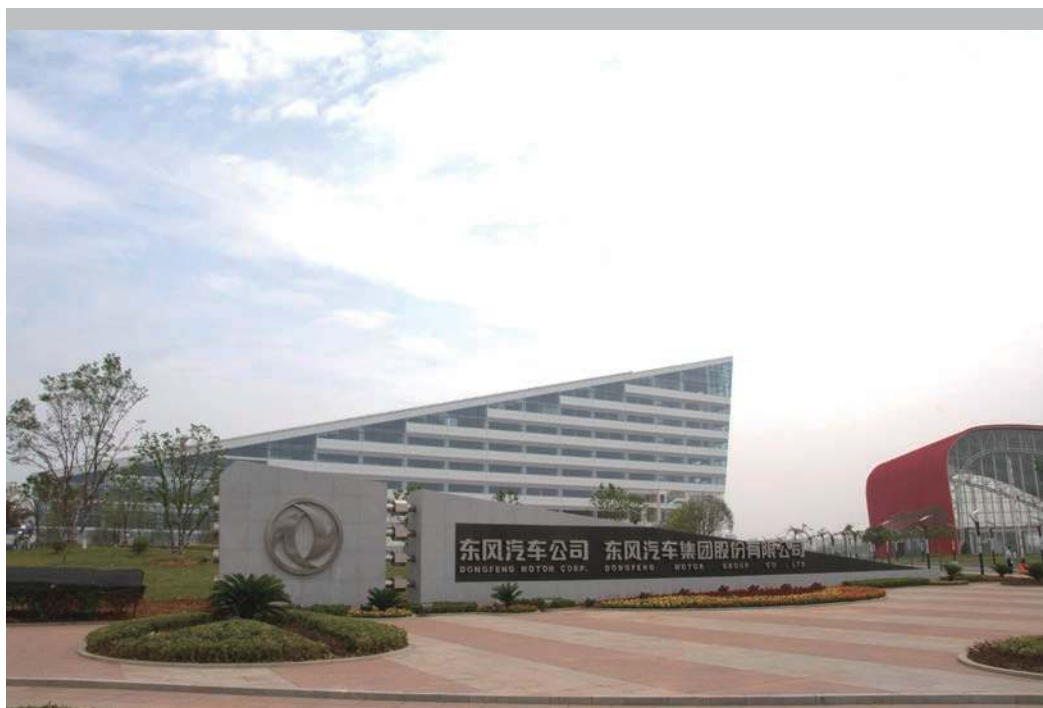
4月16日，第十八屆上海國際汽車工業展覽會拉開大幕。東風汽車集團股份有限公司(以下簡稱：「東風汽車」)(00489.HK)以「讓汽車驅動夢想」為主題強勢參展，正式對外發佈「東風出行」品牌，在出行領域再落一子。在位於7.2H整車館的東風公司自主品牌展台上，

21台東風品牌整車集中亮相。其中首發車10台，新能源車(含純電、混動、燃料電池)9台，自主關鍵總成2款，集中展示東風在「五化」(輕量化、電動化、智能化、網聯化、共享化)領域的最新創新成果。

其中東風Sharing-VAN移動出行服務平台概念車成為一大焦點，具備一鍵招車、動態限速、環島通行、動態避障、多車編隊、自動泊車及後台招車、遠程控制、調度監控等13項功能，沒有駕駛座，也沒有方向盤、油門和剎車。承載了東風公司在LTE-V/5G、無人駕駛、新能源電動汽車、公共／共享出行服務等多方面的功能和技術成果，是東風公司為探索下一代公共出行服務新模式，構建智慧出行和智慧物流的新載體。東風風神D53是eπ首款概念量產車，整車搭載了領先的L2 Plus級智能駕駛系統和升級版WindLink3.0系統，按歐洲標準設計研發，將重新定義時尚座駕新風潮。

此次發佈的東風出行品牌，是東風公司戰略轉型落地的重要舉措：從「傳統汽車製造商」到「為用戶提供全

方位優質汽車產品和服務的卓越企業」。互聯網時代，人們的出行方式正不斷被重塑，用戶對快速、可靠、便捷和個性化出行解決方案的期望值正不斷提高，東風出行定位為一站式、綜合性出行服務平台，以智慧出行領航者之姿，為用戶提供網約車、專車、分時租賃、出租車、充電、公交、通勤、物流等安全、便捷、智慧的出行產品與服務。



東風汽車集團位於中國武漢市的總部大樓

# 甘肅銀行穩健發展 持續推動向高質量發展



甘肅銀行管理層

Bank of Gansu maintained stable growth in 2018. Assets, deposits and loans, among other key performance indicators, all grew rapidly. Stable progress was seen in the transformation of the retail banking business and personal savings deposits exceeded RMB100 billion.

2018年甘肅銀行各項業務保持穩步發展態勢，資產、存款、貸款等關鍵業務指標保持較快增長。零售業務轉型穩步推進，個人儲蓄存款突破千億大關。

近日，甘肅銀行股份有限公司(以下簡稱：「甘肅銀行」)(2139.HK)公佈了其2018年度財務報告。面對錯綜複雜的國內外經濟金融形勢和日益嚴格的監管政策，甘肅銀行不斷提升盈利能力，資產質量總體可控，各項業務保持穩步發展態勢，取得了良好的經營業績，資產、存款、貸款等關鍵業務指標保持較快增長。截止2018年末，總資產為人民幣3286.22億元，較去年同期增長21.2%；客戶貸款及墊款總額為1608.85億元，較去年同期增長23.5%；客戶存款總額為人民幣2107.23億元，較去年同期增長9.6%。盈利指標方面，2018年錄

得總營業收入88.72億元，較2017年的80.53億元增加10.2%；淨利潤由2017年的33.64億元增加2.3%至2018年的34.40億元。

去年甘肅銀行零售業務轉型穩步推進，個人儲蓄存款突破千億大關，零售貸款快速增長，科技金融應用更加廣泛；線上貸款產品持續優化，「三農」數字普惠金融服務平台上線運行，個人及企業電子管道簽約客戶、互聯網支付商戶快速增長。同時，甘肅銀行積極對接省內重大建設項目，全力支持精準扶貧貸款及特色產業發展工程貸款項目。

甘肅銀行是甘肅省唯一一家省級法人城市商業銀行，營業網點包括12家分行、189家支行、5家小微支行以及2個小區銀行，覆蓋甘肅省所有市州區域和約86%的縣域。展望未來，甘肅銀行董事長劉青表示，2019年將是甘肅銀行邁向高質量發展砥礪奮進的一年，也是實現轉型發展攻堅克難的關鍵之年。甘肅銀行將認真貫徹落實國家經濟金融方針政策，緊緊圍繞「服務實體、防控風險、深化改革」三大任務，堅持回歸本源、穩健經營、合規發展，堅守風險底線，推動甘肅銀行在新的歷史起點上實現高質量、可持續發展。



甘肅



# 美團點評營收增長近翻番 「美團買菜」進軍社區生鮮市場



美團外賣

The operating income of Meituan Dianping increased significantly, while the food delivery and in-store dining business registered strong revenue growth. In addition to its business diversification strategy, the company launched the “Meituan Grocery” this year.

美團點評去年營收增長近翻番，餐飲外賣與到店及酒旅業務均實現強勁收入增長，業務多元化已經形成。今年又推出「美團買菜」新應用程式，在社區生鮮電商上再度加碼。

美團點評（以下簡稱：「美團」）(03690.HK)發佈2018年第四季度及全年業績報告。財報顯示，2018年美團實現營業收入652.3億元人民幣，較去年同期增長92.3%，毛利總額由2017年的人民幣122億元同比增至人民幣151億元。平台實現交易金額5156.4億元同比增長44.3%；共有4億用戶在美團點評平台上做過交易，活躍商家數為580萬，比2017年增長了140萬。

2018年，美團點評餐飲外賣與到店及酒旅業務均實現強勁收入增長，餐飲外賣收入增至人民幣381億元，同比增長81.4%。到店及酒旅業務收入由2017年的人民幣109億元增至2018年的人民幣158億元，同比增長46.0%。目前美團點評的收入構成是，餐飲外賣55.6%、酒旅到店及旅遊23.2%、新業務及其他21.2%，這表明美團點評的業務多元化已經形成。今年美

團又推出了「美團買菜」的新應用程式，用戶在手機上挑選想要的食材，完成付款，30分鐘後食材就能送到家門口。而這塊市場，阿里旗下盒馬生鮮、騰訊旗下每日優鮮、京東到家等電商平台也都在紛紛佈局，市場分析此市場仍有很大的成長空間。去年美團已進軍新零售市場，「美團買菜」是美團繼掌魚生鮮之後，在社區生鮮電商上的再度加碼。

「2018年在戰略聚焦『Food+Platform』的基礎上，美團一站式生活服務電商平台的價值不斷深入人心，這一年我們的業務取得快速增長，進一步擴大了市場的領先優勢」，美團CEO王興表示，「隨著互聯網深入下半場，線上線下融合發展迎來新機遇，我們將繼續踐行『幫大家吃得更好，生活更好』的企業使命，通過技術創新，逐步推動和完善供給側數字化，激發市場主體活力，讓商家通過美團獲得強勁增長動力。」在全球經濟不確定性增加的背景下，美團通過為消費者提供多元化服務需求和提升商家運營效率，繼續領跑在全球生活服務電商第一陣營。

# 福耀玻璃利潤逆勢大增31% 將大力拓展海外市場

The operating income of Fuyao Glass exceeded RMB20 billion for the first time and the net profit also increased significantly by 31%. The revenue of the overseas business remained robust growth at 24.56%. The management of Fuyao Glass said the company would seek further expansion in the overseas market.

福耀玻璃營收首次突破200億大關，利潤大增31%。海外業務收入增長依舊迅猛，達到24.56%，福耀管理層表示海外具有較大的發展空間，會進一步提升。

2018年全球經濟充滿動盪，主要經濟體復甦動力減弱，經濟下行壓力影響明顯；中國汽車行業出現了28年來首次負增長。而在經濟低迷的環境下，福耀玻璃工業集團股份有限公司（以下簡稱：「福耀玻璃」或「公司」）(03606.HK)業績卻呈現逆勢增長。

2018年，公司營收達到人民幣20,224,986千元，比去年同期增長8.06%；實現除稅前利潤人民幣4,961,808千元，比去年同期增長34.86%，實現歸屬於本公司權益股東的年度利潤人民幣4,119,935千元，比去年同期增長30.87%；實現每股收益人民幣1.64元，比去年同期增長31.20%。福耀利潤增長超過30%，主要是由於實現匯兌收益人民幣258,516千元，去年同期匯兌損失人民幣387,507千元；同時福耀出售北京福通75%股權確認投資收益為人

民幣664,033千元，去年同期出售一宗國有土地使用權及一座工業廠房、附屬設施等資產以及出售福州浮法100%股權，合計實現收益人民幣39,094千元。若扣除上述因素的影響，福耀扣除稅前利潤同比增長0.29%。

福耀海外業務收入在2018年增長依舊迅猛，達到24.56%，這有力的提升了整體營收。早在1994年，福耀就開始探索「出海」，目前福耀海外市場佈局已經觸達多個國家和地區，建立起生產基地和商務機構，包括如美國、俄羅斯、德國、日本、韓國等國。福耀管理層在2018年度業績發佈會上表示，國際化的發展是福耀穩定增長的舉措之一，近幾年通過大力推動國際化發展，海外業務營收比重去年增加到了41.8%，增速較快。「但我們產品的海外市場佔有率相對比較低，有百分之十幾左右，我們國內佔有率達65%以上。因此海外具有較大的發展空間，我們會進一步提升。只要客戶有需求，我們就會全力而上，加大投資，成為業務增長的亮點。」



福耀玻璃從事汽車玻璃業務



# 中國交建經營業績持續提升 馬來西亞東海岸鐵路項目有望復工

China Communications Construction Company Limited recorded continuous performance improvement last year, with revenue reaching RMB488.666 billion, a year-on-year increase of 6.2%. Project of Malaysia East Coast Rail Link is expected to resume construction in 2019.

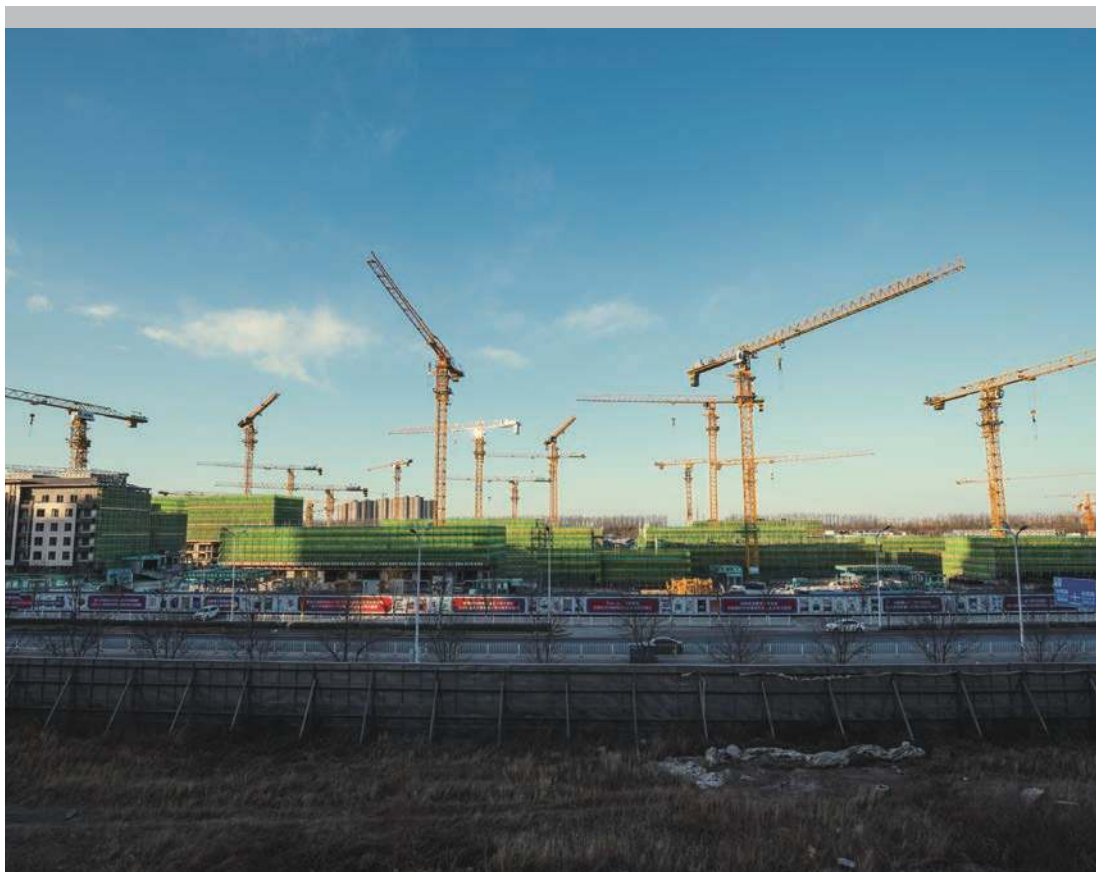
中國交通建設股份有限公司去年經營業績持續提升，實現收入人民幣4886.66億元，同比增長6.2%。2019年馬來西亞東海岸鐵路項目預計有望復工。

中國領先的交通基建集團中國交通建設股份有限公司(以下簡稱：「中國交建」或「公司」)(01800.HK)去年調整產業結構，轉變發展方式，經營業績持續提升，經營質量總體向好。2018年公司持續經營業務實現收入人民幣(下同)4886.66億元，同比增長6.2%；毛利646.11億元，同比增長6.9%；新簽訂合同價值為8,908.73億元，較二零一七年的8,810.06億元增長1.1%。截至2018年12月31日，集團持有在執行未完成合同金額為16897.38億元。

馬來西亞東海岸鐵路項目是中馬兩國簽訂的一帶一路範圍項目，於2016年11月簽訂，合同金額約460億馬來西亞幣，折合人民幣約728億元。項目於2017年開工，2018年因

馬方政府原因暫停施工。如今已有望復工。中國交建A股(601800-CN)發通告指，經中馬兩國政府及公司與業主方共同努力，東海岸鐵路項目得以向復工邁出重要一步，經協商後，該項目總合同額將調整為440億馬來西亞幣(折合716.9億元人民幣)，而相應工作量和工程內容亦進行調整。該項目內容為鐵路項目設計建設，正線長度530公里，橫貫馬來西亞半島東西，合同工期7年。

中國交建在海外業務方面有超過30年項目經驗，目前在139個國家市場有業務。公司2019年制定的目標是新簽合同額目標計劃為同比增速不低於8%，其中PPP投資類項目合同額目標計劃為1,500億元；收入目標計劃為同比增速不低於10%。公司財務總監彭碧宏表示，去年10月以來，基建投資見到明顯反彈，而政府工作報告提到基建方面投資預算等，相信可為公司帶來行業投資機會。



# 保利協鑫 推動高效組件進入400W時代 鑄錠單晶或將成光伏下一個風口

China Communications Construction Company Limited recorded continuous performance improvement last year, with revenue reaching RMB488.666 billion, a year-on-year increase of 6.2%. Project of Malaysia East Coast Rail Link is expected to resume construction in 2019.

中國交通建設股份有限公司去年經營業績持續提升，實現收入人民幣4886.66億元，同比增長6.2%。2019年馬來西亞東海岸鐵路項目預計有望復工。

中國領先的交通基建集團中國交通建設股份有限公司(以下簡稱：「中國交建」或「公司」)(01800.HK)去年調整產業結構，轉變發展方式，經營業績持續提升，經營質量總體向好。2018年公司持續經營業務實現收入人民幣(下同)4886.66億元，同比增長6.2%；毛利646.11億元，同比增長6.9%；新簽訂合同價值為8,908.73億

元，較二零一七年的8,810.06億元增長1.1%。截至2018年12月31日，集團持有在執行未完成合同金額為16897.38億元。

馬來西亞東海岸鐵路項目是中馬兩國簽訂的一帶一路範圍項目，於2016年11月簽訂，合同金額約460億馬來西亞幣，折合人民幣約728億元。項目於2017年開工，2018年因馬方政府原因暫停施工。如今已有望復工。中交建A股(601800-CN)發通告指，經中馬兩國政府及公司與業主方共同努力，東海岸鐵路項目得以向復工邁出重要一步，經協商後，該項目總合同額將調整為440億馬來西亞幣(折合716.9億元人民幣)，而相應工作量和工程內容亦進行調整。該項目內容為鐵路項目設計建設，正線長度530公里，橫貫馬來西亞半島東西，合同工期7年。

中國交建在海外業務方面有超過30年項目經驗，目前在139個國家市場有業務。公司2019年制定的目標是新簽合同額目標計劃為同比增速不低於8%，其中PPP投資類項目合同額目標計劃為1,500億元；收入目標計劃為同比增速不低於10%。公司財務總監彭碧宏表示，去年10月以來，基建投資見到明顯反彈，而政府工作報告提到基建方面投資預算等，相信可為公司帶來行業投資機會。





# 持續響應國家政策 上海電氣再迎海外合作

Shanghai Electric Group Company and its wholly-owned subsidiary intended to enter into an onshore contract and offshore contract with Electric Engineering.

上海電氣集團股份有限公司及其全資附屬公司與華信資源擬訂立在岸與離岸合同。

在2013年5月，李總理在訪問巴基斯坦時正式提出中巴經濟走廊遠景規劃，以協助巴基斯坦進行基礎設施擴建與升級為基礎，旨在推進和深化兩國在能源、安全、經濟等領域的合作實現發展戰略的有效對接2015年，中巴關係由戰略合作夥伴關係升級為全天候戰略合作夥伴關係。

在此背景之下，上海電氣集團股份有限公司(以下簡稱「上海電氣」)(02727.HK)發佈公告，於2019年4月17日，上海電氣全資附屬公司電氣工程與華信資源擬訂立在岸合同，電氣工程擬以約4.35億美元的代價為巴基

斯坦塔爾煤田一區塊煤礦項目提供在岸服務；上海電氣與華信資源擬訂立離岸合同，上海電氣與電氣香港工程擬以4.68億美元的代價為巴基斯坦塔爾煤田一區塊煤礦項目提供離岸服務。在岸合同與離岸合同的總代價預計為9.027億美元。

據介紹，該項目為中巴經濟走廊能源項目優先推進清單上的項目。因此該項目享受包括稅務、建造標準、信保支持、安全防範等各項優惠政策。上海電氣未來作為項目的投資方，對公司順利執行在岸合同與離岸合同有一定的保證。

除此之外，4月12日，上海電氣就克羅地亞塞尼156MW風電項目與北方國際正式簽署了風機設備出口銷售合同，該項目是由北方國際控股的克羅地亞Energija project d.d.公司投資。根據合同協議，上海電氣風電集團將為該項目提供39台4MW-136-100風機和塔筒。這意味著上海電氣將正式進入歐洲風電市場。



上海電氣

# 中原銀行洛陽分行 被人行評「2018年度 金融統計工作先進單位」

The Luoyang Branch of Zhongyuan Bank was named “2018 Leading Enterprise in Finance and Statistic”. The Luoyang Branch has been working on strengthening the finance and statistic management, implementing the finance and statistic system, and actively communicating with the regulatory departments. It also strives to step up the team building and improve the statistic system.

近日，中國人民銀行洛陽市中心支行下發了《中國人民銀行洛陽市中心支行關於表彰2018年度金融統計工作先進單位的通報》(洛銀發[2019]1號)，中原銀行股份有限公司(以下簡稱：「中原銀行」)(01216.HK)洛陽分行榮獲「2018年度金融統計工作先進單位」。

2018年，在洛陽市人行及中原銀行總、分行領導的高度重視和工作支持下，中原銀行洛陽分行不斷強化金融統計管理，認真貫徹執行金融統計制度，積極與監管

部門溝通交流，加強分行統計隊伍建設，持續完善統計制度，堅持統計工作專人負責、雙人覆核，嚴格規範日常統計報送。

隨著中原銀行洛陽分行各項業務的持續發展以及人員組織架構的不斷完善，各項業務數據的綜合性、複雜性進一步提高，為確保各項對外報送數據統計準確、口徑一致，在行領導的支持協調下，中原銀行洛陽分行組織召開分行2018年監管報送工作分工協調會，結合分行相關部門職責及報送數據來源，對各類監管報表報告的報送要求進行梳理，明確分工、優化流程，提高分行統計工作的質量和效率。

中原銀行洛陽分行表示，此次榮獲人民銀行表彰，得益於洛陽市人行及中原銀行總、分行領導的大力支持以及分行各條綫部門的鼎力配合。下一步，中原銀行洛陽分行將再接再厲，嚴格落實制度，不斷強化統計管理，進一步提高數據統計的質量和效率，提升金融統計分析的廣度和深度，爭取再創佳績。



中原銀行卡



# 中國力鴻中標巴基斯坦電站服務項目積極拓張海外市場



China Leon Inspection Holding Limited successfully won the bidding for PowerChina Resources Limited's 2x660MW coal-fired power plant project in Port Qasim, Parkistan and has become the only independent coal testing service provider for the project.

今年四月，中巴經濟走廊迎來喜訊。中國力鴻檢驗控股有限公司(以下簡稱「中國力鴻」)(01586.HK)宣佈成功中標中國電建海投巴基斯坦卡西姆港2×660MW燃煤電站服務項目，成為該項目唯一一家獨立檢測服務商。該項目是由中國電力建設集團有限公司與卡塔爾AL Mirqab Capital S.P.C.共同投資建設，是「一帶一路」重點工程和「中巴經濟走廊」首個落地能源項目。

中國力鴻成立於2009年，註冊資本5000萬元人民幣，是經原國家質檢總局批准成立的第三方公正檢驗機

構，國家和中關村「雙高新」企業。中國力鴻作為國內煤炭領域大型的第三方檢測服務商，所佔市場份額巨大，主要客戶包括神華、華能、大唐、伊泰、陝煤、中煤、華潤電力、華電、國電、中國投資、浙能富興、粵電、珠江電、深能源等各知名企業。截至2018年，已獲得30項專利，其中發明專利8項、實用新型專利8項、軟件著作權19項，更有多項專利在申請中。

此次中標後，中國力鴻將負責電站每年約400-500萬噸煤炭檢驗工作，擬檢驗來自印尼、澳大利亞、南非等地的進口燃煤。對中國力鴻來說，此次中標不僅意味著中國力鴻的實力得到了業界的肯定，更重要的是彰顯了中國力鴻積極開拓海外市場的態度，增強了國際知名度。在東南亞市場落下此子，一方面增加了對海外市場的認知，另一方面又埋下了伏筆，為今後的其他項目增添了更多的合作機會。中國力鴻表示，未來將會積極參加國際市場的競爭合作，不斷提升公司價值。

# 中國太保保費收入破三千億 加快轉型步伐構建 個人業務新增長模式

China Pacific Insurance's revenue from the insurance business exceeded RMB300 billion for the first time, representing a year-on-year increase of 22.9%. In the future, the group will adhere to high-quality development and promote transformation.

中國太保保險業務收入首次突破三千億大關，同比增長22.9%。未來，集團將把握高品質發展主線，轉型2.0蓄勢啟動。

中國太平洋保險(集團)股份有限公司(以下簡稱：「中國太保」)(02601.HK)日前公佈2018年全年業績，集團收入合計人民幣(下同)3,531.03億元，按年升10.6%。保險業務收入首次突破三千億大關，達到3,218.95億元，增長14.3%。淨利潤為180.19億元，同比增長22.9%。每股盈利1.99元。派末期息1.00元。除了收入和利潤增長，中國太保集團內含價值3,361.41億元，較上年末增長17.5%；其中集團有效業務價值

1,668.16億元，較上年末增長24.1%。壽險業務在行業整體面臨增長壓力的情況下，一年新業務價值271.20億元，實現了全年1.5%的正增長。財產險業務綜合成本率為98.4%，同比下降0.3個百分點。集團投資資產淨值增長率達到5.1%，同比提升0.3個百分點。截至2018年末，集團總客戶數達到1.26億，連續三年保持增量過千萬。個人客戶業務代理人渠道為太保壽險保險業務收入主要來源，2018年該渠道收入為1826.93億元，同比增長18.5%，佔保險業務收入的90.26%。

中國太保積極應對長期以來形成的新保業務季度間發展不均衡的挑戰，在去年一季度負增長的不利局面下，採取強化保障型產品訓練、加強業務節奏管控、創新產品服務、夯實基礎管理等多項舉措推動業務均衡發展，二、三、四季度新保增速明顯回升。代理人核心隊伍持續增長，截至12月末代理人總人力為84.2萬人。未來，中國太保將圍繞轉型2.0的願景和目標，加快轉型步伐，把握高品質發展主線，構建個人業務新增長模式，持續提升品牌價值。



中國太保2018年保費收入破三千億。



# 首控集團附屬獲批保薦人資格 「金融+教育」實現可持續發展

First Capital International Finance Limited, an indirectly wholly-owned subsidiary of China First Capital Group Limited, was admitted as a sponsor by the Securities and Futures Commission under the Securities and Futures Ordinance.

中國首控集團有限公司間接全資附屬公司首控國際金融有限公司獲香港證監會批准成為證券及期貨條例下的保薦人。

2019年4月15日，中國首控集團有限公司(以下簡稱：「首控集團」)(01269.HK)間接全資附屬公司首控國際金融有限公司(「首控國際金融」)獲香港證監會批准成為證券及期貨條例下的保薦人。首控國際金融於2016年2月在香港註冊成立，並於2016年10月25日正式成為持牌法團。根據香港證監會的資料顯示，目前全香港僅有115家機構獲香港證監會授予保薦人資格，2019年以來只有五家機構獲授予保薦人資格，而首控國際金融是其中唯一一家擁有香港上市公司背景的獲批金融機構。

作為其母企的首控集團，從二零一四年年底以來開始涉足金融服務業務，提供證券交易、承銷配售、融資顧問、並購中介、財務顧問、資產管理、私募基金管理、金融信貸以及出國金融等服務。以「金融賦能教育，教育改變命運」為使命，確立以教育投資為基礎、教育管理服務和教育金融服務為支撐的三駕馬車聯動態勢，致力成為「具有全球影響力的教育金融服務集團」。

此次獲批准成為保薦人，對首控集團而言是一個重要的里程碑，意味著首控集團成功踏足保薦新股領域，也將進一步擴展首控集團的金融服務全平台業務。在此機遇下，2019年首控國際金融將此為契機，借助國際資本市場和中國多層次資本市場，致力於為中國及海外更多的成長型、中小型企業獲得進入國際資本市場遠航的通行證，並帶來融資、上市助力，針對企業痛點、難點，幫助改善基本面，提供可行性解決方案，讓更多企業擁有更廣泛的國際資本市場選擇，實現企業長期健康可持續發展。



# CMEC積極開發新模式 戰略佈局全球



China Machinery Engineering Corporation seized the opportunities to lead the homegrown engineering contracting companies to the international market and showcase to the world the China's strengths in construction.

「一帶一路」，是我國近期經濟發展的一個重要關鍵政策。一帶一路旨在積極發展與沿線國家的經濟合作夥伴關係，共同打造政治互信、經濟融合、文化包容的利益共同體、命運共同體和責任共同體。值此之際，中國機械設備工程股份有限公司(以下簡稱：「CMEC」)(01829.HK)緊抓政策機遇，引領中國承包工程邁向國際，向世界展現中國工程建設的實力。

CMEC成立於1978年，經過40逾年的發展，CMEC已成為中國領先的國際工程承包與服務商，以工程承包為核心業務，以貿易、研發以及國際服務為主體的工貿、技貿結合大型國際化綜合性企業集團。因其業務龐

大，世界各地不少公司及集團主動爭取與CMEC合作，CMEC亦憑此機會佈局全球並積極開發營運新模式。正如今年三月，由CMEC總承包的巴基斯坦塔爾一期燃煤電站項目2號機組首次並網發電一次成功，在這個項目中，CMEC採用其「EPC+投資+產能合作」的綜合運作主導型開發新模式，成效顯著。

不僅如此，CMEC還積極尋找戰略夥伴。CMEC不單形成了與

GE、西門子等外部戰略夥伴之間深厚的合作關係，更與東方電氣、西電集團等中國國內夥伴締結產業聯盟，透過產業鏈的縱橫聯通，同行之間取長補短，進一步擴大其合作範圍，拓展其業務覆蓋率。未來，CMEC將充分利用工程承包該業務在海外已有的資源和優勢，帶動其他業務協同發展。持續深耕「一帶一路」政策，不斷加大全球佈局，努力從海外業務經營轉型為全球業務運營和資源配置的格局。





# 核電重啟拉開序幕 中廣核電力前景光明



今年內核電項目將陸續開工建設。

Nuclear projects will commence construction progressively this year. CGN Power is China's largest and the world's third largest nuclear operator. As the leader of the industry, CGN Power enjoys prominent advantages in the re-development of nuclear power.

核電重啟拉開序幕，年內會有核電項目陸續開工建設，中廣核電力是中國第一、全球第三大核電運營商，核電「重啟」背後是廣闊的市場，作為業界龍頭的中廣核電力，極具行業領先優勢。

自2015年12月以來，中國核電行業經歷了三年多的「零審批」狀態。但在今年4月1日召開的中國核能可持續發展論壇上，生態環境部副部長、國家核安全局局長劉華透露，年內會有核電項目陸續開工建設。他指出，中國現有運行和在建核電機組56台，機組數量已達到世界第三位。中國將在確保安全前提下，繼續發展核電。早

在3月18日，生態環境部公示當天受理的《福建漳州核電廠1、2號機組環境影響報告書(建造階段)》和《中廣核廣東太平嶺核電廠一期工程環境影響報告書(建造階段)》就提到，漳州核電1號機組和太平嶺核電1號機組計劃於2019年6月開工。

中國廣核電力股份有限公司(以下簡稱：「中廣核電力」)(01816.HK)是中國第一、全球第三大核電運營商，2018年，集團收入為人民幣(下同)508.3億元，按年上升11.4%，純利按年下跌9%至

87.03億元，惟扣除非經常性損益的影響後，股東應佔盈利升8%至86.1億元。期內對聯營企業和合營企業的投資收益錄得顯著升幅，按年升70.8%至10.3億元。集團增加派息，擬派末期息每股7.2仙，按年增加5.9%；現價計息率約3.8厘。

2018年，隨著陽江核電5號機組和台山核電1號機組投入商運，中廣核在運核電機組達到22台，裝機容量2430.6萬千瓦，在建核電機組6台，裝機容量743.4萬千瓦。去年，集團管理的所有在運核電機組，累計上網電量為157,044.58吉瓦時，按年增長14%；平均利用小時數7,554小時，按年增加648個小時。另外，上月底公佈台山1號和2號機組電價已獲核准，試行上網電價為0.4350元/千瓦時(含稅)，自投產之日起至2021年底止執行。核電是目前發展最快的新能源之一，未來增長空間廣闊，核電「重啟」背後是廣闊的市場。

# 和諧汽車一體三翼業務 佈局全面升級

Harmony New Energy Auto built a unique automobile service industry ecosystem characterized by “One Body and Three Wings”. In the future, the company will create a new development model and explore new profit point by leveraging the synergies brought about by the automobile service industry ecosystem.

和諧汽車构建了獨有的「一體三翼」汽車服務產業生態圈，未來將發揮汽車服務產業生態圈的賦能、協同效應，創新發展模式，開拓新盈利點。

2018年汽車行業遭受了巨大挑戰，全年乘用車銷量下降4.1%，是28年來中國第一次汽車銷量下降，然而豪華汽車銷量和新能源汽車銷量卻逆勢增長。相信隨著國內市場的消費升級、中美貿易戰的暫時緩和以及各品牌豪華車企新品的陸續推出，將帶動豪華及超豪華汽車市場銷量的增長。

其中，中國領先的專營豪華和超豪華乘用車的汽車經銷集團及綜合售後服務集團，和諧新能源汽車於4月2

日在香港舉行2018年度業績發佈會。2018年公司全年實現銷售收入約人民幣106.40億元，較2017年扣除已拆分業務收入106.04億元後略有上升，其中新車銷售收入基本持平，售後服務收入增長13.2%。毛利為7.565億元，母公司擁有人應佔溢利6.84億元。代理的14個豪華和超豪華汽車品牌新車銷量共計26,998台，較2017年25,917台增長4.2%。雷克薩斯品牌銷量2962台，較2017年增長17.9%。這主要得益於和諧汽車擁有的67個已開業的經銷商網點，共覆蓋至全國33個城市，全年新增豪華車經銷商網點13家，目前已獲授權在建或待建經銷網點12家。

和諧汽車看好豪華汽車和新能源車的增長前景，提前佈局，形成了獨有的「一體三翼」汽車服務產業生態圈。「一體」指傳統豪華汽車4S店業務，仍是主營業務。「三翼」指和諧修車、新能源汽車研發、智造和新能源汽車銷售業務。

新增的新能源汽車銷售業務是傳統4S店銷售業務的延伸和補充，也順應了豪華汽車銷售的市場趨勢和需要，為「一體」未來發展開闢了廣闊的賽道。和諧汽車同

時佈局豪華車和新能源汽車市場兩個賽道，令市場對其充滿了想像和期待。和諧汽車表示，「一體三翼」的業務佈局已全面升級完成，未來將發揮汽車服務產業生態圈的賦能、協同效應，創新發展模式，開拓新盈利點，始終專注於滿足客戶駕乘需求的不斷升級和變化，驅動出行品質生活。





# 易居中國淨利大增40% 成地產銷售代理最大贏家

In 2018, the net profit of E-House (China) surged by 40% and its three major segments grew rapidly. E-House Fangyou has evolved into the largest platform-level enterprise in the domestic second-hand housing industry. 2019 is a critical year for E-House as the property industry is thriving.

2018年，易居中國淨利大增40%，三大板塊均實現較快增長。易居房友成為了國內二手房行業規模最大的平台級企業。2019是易居的大年，地產行業正在像幾年前的理財行業一樣，迎來第三方財富管理的春天。

3月27日，「房地產服務生」易居企業集團(以下簡稱：「易居」)(02048.HK)交出了登陸港股後的第一份年度財報。財報顯示，2018年，易居實現營收人民幣(下同)59.5億元，同比增長28.4%；淨利潤10.8億元，同比增長41.3%；歸屬股東的核心淨利潤11.5億元，同比增長63%。

易居的業務主要包括一手房代理服務、房地產數據及諮詢服務、二手房經紀平台。這三大板塊在2018年都實現了較快增長。一手房代理是易居旗下最大也是最賺錢的業務，全年收入47.5億元，同比增長21%；成銷總額達5315.5億元，同比增長22.8%。房地產數據及諮詢服務方面，去年實現營收7.7億元，同比增長22.9%；房地產經紀網絡服務方面，去年實現成銷總金額347.2億元，同比激增470%；易居房友門店已覆蓋全國56座城市，門店數量突破10000家。目前易居房友通過聚沙成塔的方式，已成為國內二手房行業規模最大的平台級企業。

2019年是易居的大年，業績交流會上，CEO丁祖昱表示，易居在2019年要實現三個「小目標」：一是集團交易服務要力爭突破10000億大關；二是房友要實現3個10000+，即10000+門店、10000+渠道以及10000+社區；第三則是旗下全新上線的CAIC資管平台要覆蓋5000棟物業資產。開發商在開發樓盤的過程中，既要重視施工質量還要兼顧樓盤的定位和營銷，這兩套

不同的商業邏輯疊加，讓不少開發商顧此失彼，於是樓盤銷售代理第三方成為了房企發展的「潮流」。開發商專心樓盤設計和建設，易居專心賣房，2019年地產行業銷售減速，更為賣房提出了更高的要求，地產行業正在像幾年前的理財行業一樣，迎來第三方財富管理的春天。



# 青島港牽手西安融入「一帶一路」 建設打造黃金物流通道

Qingdao Port integrated itself into the “Belt & Road” development through the cooperation with Xi’an. They established cooperation in logistics, finance and financial services. The cooperation has a significant importance in the facilitation of the social and economic development of Shaanxi Province and Xi’an City.

4月9日，第9屆中國西部國際物流產業博覽會暨青島—西安「經略海洋港城聯動」融合發展推介會在西安舉行。這是青島港(06198.HK)與西安深度融入國家「一帶一路」建設、服務「經略海洋」戰略、打造黃金物流通道的實際行動。

推介會上，青島港聯手兩地政府、海關、鐵路、船公司等推出了「海鐵聯運七項政策」「乾散貨五項政策」「件雜貨三項政策」等優惠「服務套餐」和「十條對外服務承諾」，既包括「減免空箱疏港費及青島港場站操作費、提箱操作費」等來自港口、鐵路各方的大幅優惠讓利，也包含了「通關效率提升25%」等鄭重承諾，實實在在，

讓客戶多方受益，這對打通青島—西安內外貿聯動的大通道，更好地服務「一帶一路」建設、實現陸上絲綢之路和海上絲綢之路聯通對接，對促進陝西省、西安市社會經濟發展具有極為重要的意義。

青島港與當地的合作已不僅限於物流方面，金融及類金融的服務也在拓展。推介會上，青島港旗下青港物流公司、前港分公司、大港分公司、西聯公司、董家口分公司分別與陝西多家重點進出口企業簽署8項合作協議。

青島港集團黨委書記、董事長李奉利表示，「作為區域經濟發展的重要基礎設施、公共服務平台、聯通世界的窗口，我們就是要把青島港這個中國北方非常重要的出海口、聯通世界的海洋門戶，搬到西安企業的家門口，把我們的服務送到西安企業的家門口。以更加開放包容的姿態，以更加完善的交流機制，進一步深化和密切與西安的全方位、深層次合作關係。」青島港還先後與吉佈提港、埃及塞得港、馬來西亞巴生港、俄羅斯聖彼得堡港等建立友好港關係。



青島港



# 兗煤澳洲業績增長創紀錄 2018年淨利同比增長272%



兗煤澳洲公司在澳大利亞經營五個煤礦綜合體，主要生產優質動力煤、半軟焦煤和噴吹煤。

Yancoal, Australia's largest coal producer, set a new performance record in 2018, with profit after tax growing 272% year-on-year to A\$852 million. The company said it would focus on deleveraging and value creation for shareholders in the future.

澳大利亞最大的專營煤炭生產商兗煤澳洲2018年業績增長創下紀錄，稅後利潤8.52億澳元，同比增長272%。未來，公司表示將兼顧長期的去槓桿化和為股東持續創造價值。

兗煤澳大利亞公司(以下簡稱：「兗煤澳洲」)(03668.HK)是澳大利亞最大的專營煤炭生產商，於12月6日在香港掛牌上市，成為首家在澳洲和香港兩地主板上市的國有控股公司。2018年全年實現營業收入48.5億澳元，稅後利潤為8.52億澳元，較2017年分別同比增長86%和272%。

兗煤澳洲2018年在償還超過10億澳元債務的同時，全年通過1.66億澳元的特別股息和稅後淨利潤40%的3.41億澳元的普通股股息，合計派息5.07億澳元，隱含派息率高達2018年稅後淨利潤的約60%。作為全球海運市場中領先的低成本煤炭生產商，兗煤澳洲公司在澳大利亞經營五個煤礦綜合體，主要生產優質動力煤、半軟焦煤和噴吹煤。隨著盈利能力的改善，公司槓桿率也在持續下降。在償還債務總額超過10億澳元後，有息負債率由47.3%降至34.6%。

2019年，公司力爭商品煤權益產量實現3500萬噸，較2018年實際產量增長6%；預測噸煤現金成本(不含政府特許權使用費)為62.5澳元，爭取與2018年的現金成本保持持平。公司將兼顧長期的去槓桿化和為股東創造價值，目標在長期內淨債務／營運EBITDA槓桿率小於1.5倍，派息率設定為稅後淨利潤的50%。

展望2019，公司認為，中國地區以外的其他亞洲發達經濟體實施的環保政策，要求煤炭用戶使用更清潔、更高等級的產品，因此市場對優質低灰和低硫煤炭產品的需求依然強勁。澳大利亞作為優質動力煤和冶金煤的主要來源國家，由於對綠地開發項目審批進行限制，從而影響了新的煤炭供應增長，對優質煤的價格起到了穩定作用。基於市場供需基本面，公司預計2019年煤炭價格將會穩定在目前的水平。

# 首都機場旅客吞吐量 突破上億人次

The passenger throughput of Beijing Capital International Airport Company Limited exceeded 100 million person-times for the first time and reached 100.98 million person-times, an increase of 5.4% from last year. It ranked first in China in terms of passenger throughput. As the aviation market in Beijing will present a new landscape of "one city, two airports", Beijing Capital Airport will fully focus on developing the aeronautical and non-aeronautical businesses and strive to build a large world-class international hub.

北京首都國際機場2018年年旅客吞吐量突破上億人次，實現10098萬人次，同比增長5.4%，總量排內地第一。隨北京航空市場都將迎來「一市兩場」的新格局，首都機場將全力聚焦發展北京首都機場的航空性與非航空性業務，繼續致力打造世界一流大型國際樞紐。

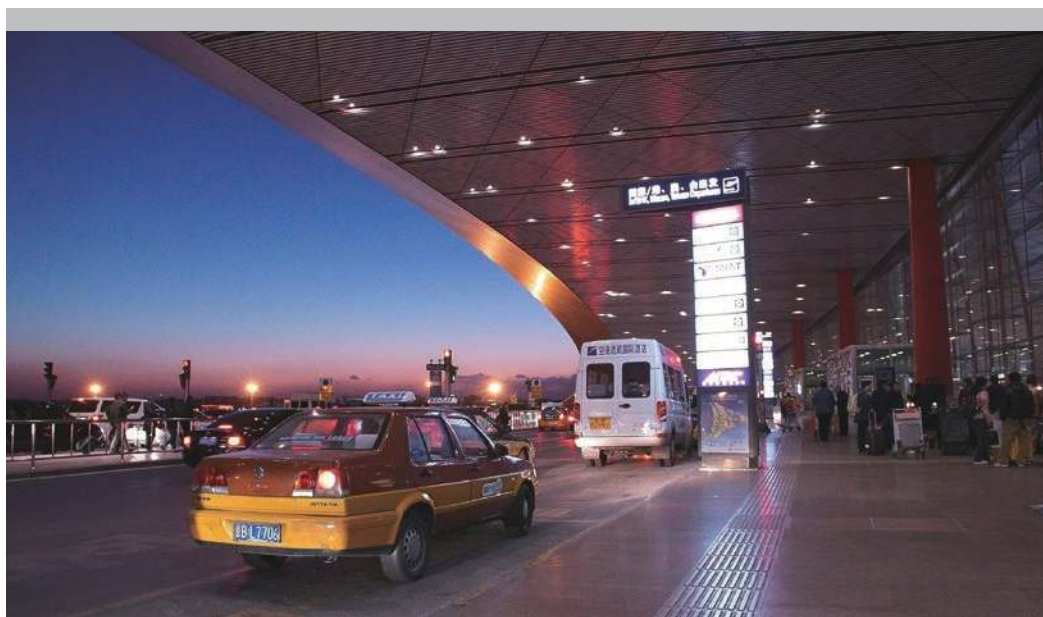
北京首都國際機場股份有限公司[以下簡稱：「首都機場」](00694.HK)是我國目前唯一一個擁有三座航站樓，三條跑道，雙塔臺同時運行的大型國際航空樞紐。

首都機場以完善的旅客服務、貨物處理設施，主要在北京機場運營和管理航空性及非航空性業務。截至2018年底，北京首都國際機場的通航點共296個，其中國內(含港澳台地區)通航點160個，國際通航點136個。

2018年12月28日，隨著中國國際航空CA932法蘭克福—北京航班在北京首都國際機場平穩落地，首都機場年旅客輸送量突破1億人次。首都機場成為我國第一個年旅客輸送量過億人次的機場，也是繼美國亞特蘭大機場後，全球第二個年旅客量輸送量過億人次的機場。隨著首都機場年旅客吞吐量的逐年攀升，機場貨郵吞吐量也由1978年的3.4萬噸躍升至2018年底的207.4萬噸，較上一年同期增長2.2%。不僅如此，首都機場還連續9年位列世界第二繁忙機場，並在國際機場協會服務質量評比中連續10年獲獎。2018年公司的主營業務收入為人民幣112.63億元，較上一年同期增長17.6%。公司每股盈利人民幣0.66元，較上一年同期增長10.4%。末期股息每股人民幣0.1623元。

未來，隨著2019年9月30日前北京大興國際機場（「大興機場」）的建成投運，整個北京航空市場都將迎來

「一市兩場」的新格局。北京首都機場和大興機場將獨立運營，公司也將面臨全新的發展形勢。對此，首都機場將全力聚焦發展北京首都機場的航空性與非航空性業務，繼續致力打造世界一流大型國際樞紐，再次迎來新一輪穩步上升的成長周期。



首都機場t3航站樓



# 海底撈營收高達169.7億 斥資2.04億元收購U鼎冒菜

The operating revenue of Haidilao amounted to RMB16.97 billion in 2018. According to its financial report, Haidilao acquired 100% equity interest of Youding Maocai with RMB204 million. Haidilao claimed that the group planned to acquire quality resources to consolidate its market position and competitiveness.

2018年海底撈的營收高達169.7億，海底撈稱集團計劃在橫向領域收購優質資源，增強其市場地位和競爭力。2019年3月，海底撈斥資2.04億元收購U鼎冒菜100%的股權。

近日，中國餐飲巨頭海底撈國際控股有限公司(以下簡稱：「海底撈」)(06862.HK)發佈了2018年全年業績報告。財報顯示，2018年海底撈的營收高達人民幣(下同)169.7億元，同比增長59.53%；公司擁有人應佔淨利潤為人民幣16.46億元，同比增長60.16%。此外，海底撈2018年新開了200家餐廳，總門店達到了466家。

然而海底撈並不滿足於單一品牌，3月26日，海底撈宣佈斥資2.04億元收購U鼎冒菜100%的股權。根據股權轉讓協議，北京靜海優鼎創業諮詢中心、珠海高瓴天成股權投資基金及北京優鼎

壹號創業諮詢中心已同意轉讓所持有北京優鼎優餐飲全部股權。北京優鼎優餐飲股份有限公司在2012年成立。主要以「U鼎」品牌經營快餐廳，提供冒菜(用辛辣濃湯煮食的四川風味的混合菜式)，同時亦投資數家從事快餐業務的初創企業。截至2018年12月31日，於北京、上海、西安、武漢、深圳、南京及揚州合共經營45間餐廳，經審核資產淨值為1.04億元。北京優鼎於2017及2018年度，業績分別為除稅後溢利22.47萬元及除稅後虧損885.71萬元。

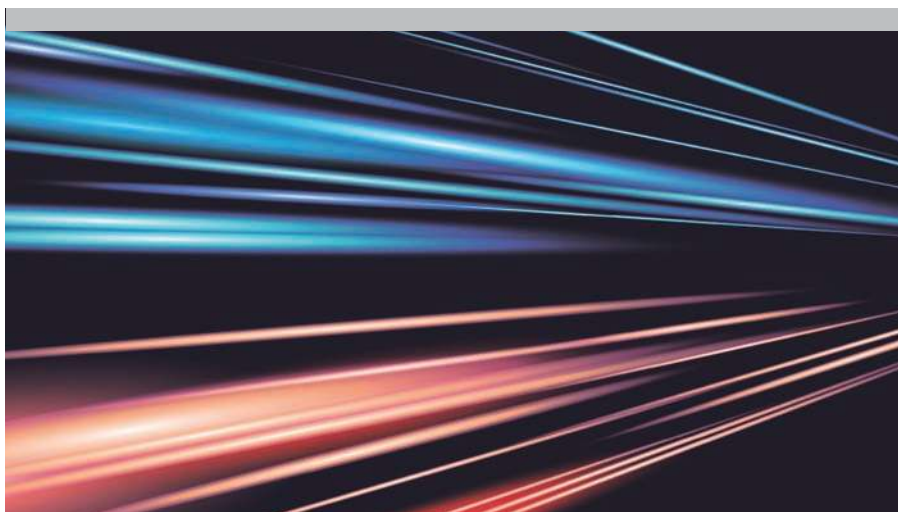
海底撈稱，目標集團的業務能夠為集團的業務提供協同效應，並符合集團的戰略方向及發展計劃。作為集團整體增長策略的一部分，集團計劃在橫向領域收購優質資源，增強其市場地位和競爭力。集團擬定專注於尋求有著較好聲譽、標準化程度高、管理較好，並有供應鏈可供使用或補充其供應鏈的餐飲企業。海底撈在財報中表示，未來將「策略性地尋求收購優質資源」，進行更大的業務拓展。



海底撈未來將「策略性地尋求收購優質資源」。

# 受益於DSD酸售價增長 彩客化學業績表現不俗

Driven by the increase in the selling price of DSD acid, Tsaker Chemical delivered satisfactory performance in 2018. Its revenue amounted to approximately RMB1.516 billion, representing an increase of 21.5% year-on-year. In the first quarter of 2019, the company saw continuous growth, with revenue reaching RMB523 million. It is expected that the market supply of DSD acid will decrease in 2019.



全球領先的染料、顏料、農藥中間體生產商彩客化學集團有限公司(以下簡稱:「彩客化學」)(1986.HK)2018年全年整體業績表現不俗,尤為吸引。整體收益錄得約人民幣15.16億元,同比增長21.5%。毛利錄得約人民幣5.24億元,同比增長44.4%。純利實現約人民幣2.23億元,同比大幅增長63.7%,每股基本盈利約人民幣0.21元。

2019年一季度收益繼續維持大幅增長,約為人民幣5.23億元,比去年同期增長約37.1%;股東應佔綜合淨溢利約為2.01億元,比去年同期大幅增長246.8%,佔2018全年利潤約90.13%。

近年來國內環保監督日趨嚴格,尤其從去年4月份開始,國內第二大DSD酸生產商,占據13%市場份額的連雲港萊亞於2018年上半年因環保要求而被迫停產。彩

客化學長期關注市場動向,積極部署戰略規劃,順利通過有關審查。萊亞停產,導致DSD酸供應的大幅減少,產品售價因此大漲。2018年均價在25,500元每噸,從2019年1月份起售價調整為68,300元每噸,漲幅達到173%。這一變化使得彩客化學在原有成本空間上,利潤率和毛利率均有較大幅度的提升,整體盈利提升,並且這種利好還會長時間持續。於2019年,預計DSD酸的市場供給進一步降低,產品售價連升不下。

在穩定增產的背後,彩客化學積極開展其他相關業務。例如與第三方合作提供處理環境問題的諮詢服務。2018年的諮詢業務已漸漸成熟,收益大幅提升至3830萬元。新能源發展方面,彩客化學佈局新能源正極材料前驅體磷酸鐵的研發和生產,並於2018年成功研發磷酸鐵新生產工藝以進一步降低生產成本,提高產品質量及市場競爭力。彩客化學積極全面佈局,2019年的業績值得期待。



# 大灣區政策正式出台 利好深國際發展



大灣區政策出台利好深國際發展。

Shenzhen International recorded historic highs in revenue and profit in 2018. Its revenue increased by 12% to HK\$10.347 billion as compared to the same period last year, while operating profit increased by 50% to HK\$8.644 billion year-on-year. The Outline Development Plan for the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area was launched on 18 February, which will benefit the long-term development of Shenzhen International.

2018年深圳國際收入及盈利雙創歷史新高。收入港幣103.47億元，較去年同期上升12%，經營盈利較去年同期上升50%至港幣86.44億元。2月18日《粵港澳大灣區發展規劃綱要》正式出台，利好深圳國際的長遠發展。

今年2月18日，盼望已久的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》正式出台！大灣區概念，將為珠三角區域經濟帶來深刻的變革。其中位於大灣區的深圳國際控股有限公司(以下簡稱：「深圳國際」)(00152.HK)主要經營高速公路、物流園及投資於深圳航空等業務。集團主要基地位

於深圳，食正大灣區概念。

2018年，面對中美貿易摩擦加劇，國內外主要經濟體經濟、貿易、利率等政策的不確定等因素影響，深圳國際緊緊抓住「粵港澳大灣區」、「一帶一路」、長江經濟帶戰略歷史機遇，對內狠抓管理、對外加大拓展業務的力度，經營盈利再創歷史新高。2018年實現收入港幣103.47億元，較去年同期上升12%，經營盈利較去年同期上升50%至港幣86.44億元，股東應佔盈利較去年同期上升10%至港幣42.13億元，本年度收入及盈利雙

創歷史新高。

深圳國際於前海擁有多塊土地，前海片區作為國家大灣區發展戰略的重要組成部分，開發前景廣闊，預期除了土地增值收益外，將來可通過土地的開發和項目運營，為公司帶來可觀的經濟收益。另外，其梅林關項目進展亦十分順利，目前，該項目已全面施工建設，其中一期項目已取得了預售許可證，預售情況符合預期，預計2019年可為深國際帶來收益。物流方面，綜合物流港網絡佈局已現規模，通過自建、收併購兩種方式，深圳國際實現了物流港項目的快速佈局。

截至2018年底，已在全國22個物流節點城市實現佈局，涉及規劃用地面積達600萬平方米，投入運營項目上升至12個，總運營面積逾100萬平方米。綜合物流港2018年營業收入和盈利同比大幅增長。公路方面，目前已經成功收購深圳沿江項目並納入合併財務報表範圍，參與投資陽茂高速公路改擴建項目。作為一家受益於粵港澳大灣區大規模基礎建設的綜合物流型企業，深國際的投資價值存在低估，建議持續關注。

# 理文造紙業務發展穩扎穩打 根基穩固海外增產能

Lee & Man Paper achieved steady improvement in 2018. Its revenue increased by approximately 24.66% yearly to HK\$32.208 billion. The operating income of the tissue paper business grew 63.10% year-on-year. In the future, the company will continue to explore investment opportunities in the overseas market to increase production capacity.

理文造紙2018年穩步發展，全年實現收入港幣322.08億，同比增長約24.66%；衛生紙業務這一年營業利潤異軍突起，同比增長63.10%。未來公司會繼續尋找海外投資機會，新增產能。

2018年，是外部環境因素不穩定的一年，也是造紙行業內部環境繼續優化的一年。理文造紙有限公司穩步發展(以下簡稱：「理文造紙」)(02314.HK)，全年實現收入為港幣322.08億元，同比增長約24.66%；實現歸母淨利潤港幣48.8億元，同比減少約3.18%；每股盈利109.92港仙，擬派末期股息每股港幣0.15元。2018年的總銷量為612萬噸，包括552萬噸包裝紙和60.1萬噸紙巾。公司主要收入來源是包裝紙業務。截至2018年底，包裝紙業務收入為港幣271.56億元，同比增長約17.55%，約佔總營業收入的84%，包裝紙業務營業利潤實現收入為港幣54.56億元，同比下滑約9.67%，約佔總營業利潤86%。公司衛生紙業務營業利潤異軍突起。截至2018年底，衛生紙業務營業利潤實現收入為港幣8.40億元，同比增長63.10%。

理文造紙作為國內產能僅次於玖龍紙業的箱板紙第二大龍頭，現分別有包裝紙、生活用紙、紙漿產能603萬噸、92.5萬噸(18年新增24萬噸產能)、18萬噸，分佈於東莞潢涌、廣東洪梅、江蘇常熟、重慶永川及江西九江等生產基地。公司看好包裝紙和生活紙的發展潛力，持續進行產能建設規劃。在3月11日的業績說明會上，首席執行官李文斌表示，未來公司總產能將達到668萬噸，並表示將會在繼續尋找海外投資機會的同時，用更低的槓桿率維持資產負債表的健康。在擴張方面，李文斌稱由於衛生紙受需求波動的影響較小，未來公司將會增加衛生紙業務的佔比，因此公司會在更合適的地區如東南亞做佈局，新增產能。包裝紙則是先穩守中國的市場，再去開拓國外的市場。



理文造紙2018年穩步發展。



# 暢捷通雲服務成效顯著 推動企業轉型智公司



暢捷通大力推進雲服務業務發展。

Changjet Information technology strives to serve micro and small enterprises. In 2018, the company speeded up the development of the cloud service business and launched a series of cloud products, effectively driving the transformation of micro and small enterprises into intelligent companies. Its revenue amounted to RMB429 million and net profit amounted to RMB107 million in 2018.

暢捷通信息技術股份有限公司(以下簡稱:「暢捷通」或「公司」)(01588.HK)是中國領先的小微企業財務及管理服務供應商,一直致力於服務小微企業。在產業互聯網時代,如何通過精細化運營降低成本、進一步為企業降本提效成為廣大小微企業面臨的難題。暢捷通抓住企業痛點,產品服務圍繞實現小微企業的「新生意、新管理、

新運營」的需求進行提供,成效顯著。2018年實現收入人民幣(下同)4.29億元,年內利潤1.07億元。軟件業務實現收入3.9億元,同比增長8%,佔比總營收的91%;雲服務業務實現收入3.8千萬元,佔比9%。軟件業務累計註冊企業客戶數超過147萬,其中雲服務累計付費企業用戶數達到11.3萬,較2017年年末增長55%。

2018年,暢捷通持續聚焦小微企業財務及管理服務,加速產品創新,大力推進雲服務業務發展,積極建設多元化體系,推出了一系列雲產品,如「好會計」、「好生意」、「T+Cloud」等,幫助企業解決業務轉型過程中遇到的價格、庫存、存量、發貨和調撥、實時的對賬,以及財務業務一體化面臨的問題,實現銷售收入的快速增長,同時更好的應對智能業時代的種種變化。

其中「好會計」作為智慧雲財務的領先品牌,不但領先引入人工智慧技術完成自動化核算記帳,並且能有效進行智慧化稅務風險控制和管理會計分析,幫助小微企業在會計工作上提升工作效率、降低稅務風險、加強管理水準。暢捷通在服務小微企業過程中總結並提煉出了智慧商業范式六步法,幫助企業快速實現線上業務,憑著多個不同的維度和方式使企業能夠與其客戶實現即時線上的連接,助力小微企業轉型智公司,為小微企業指明了企業轉型的發展方向。

# 遠東發展与麥格理合作 獲新西蘭最大停車場運營

Care Park, a subsidiary of FEC, was appointed by Macquarie Principal Finance Group to manage and operate SKYCITY's car park in Auckland, New Zealand. This partnership would represent a successful cooperation model between Care Park and international infrastructure funds like Macquarie.

遠東發展有限公司(以下簡稱:「遠東發展」或「集團」)(00035.HK)日前宣佈其附屬公司Care Park獲Macquarie Principal Finance Group(「麥格理」)委任管理及營運SKYCITY位於新西蘭奧克蘭的停車場。此前,麥格理剛獲得SKYCITY賭場及會議中心停車場的30年特許經營權。這是新西蘭最大的停車場,設有3,300個車位,可滿足目前正在建設中的新西蘭國際會議中心的需求。

Care Park目前在新西蘭營運有48個停車場,其中三個為自置停車場。與麥格理的合作達成後,Care Park在新西蘭管理的車位數目將增加35%至約13,000個,將進一步鞏固Care Park在新西蘭的業務,奠定發展的堅實基礎。Care Park和麥格理將通過實施一系列新的營銷及宣傳活動積極致力提升客戶體驗。這項合作將成為Care Park與麥格理等國際基建基金的一個成功合作的案例。

遠東發展董事總經理孔祥達先生表示:「我相信與麥格理的合作

將對Care Park在新西蘭的業務有莫大益處。我們很榮幸有機會與麥格理等成功的國際基建基金合作。本集團有信心從此合作中獲得雙贏。」

Care Park董事總經理Robert BELTEKY先生表示:「Care Park很榮幸被麥格理委任為新西蘭最具代表性的停車場的營運合作夥伴。我們亦感謝SKYCITY支持Care Park的願景,通過實施科技及營銷計劃,我們將確保SKYCITY的顧客可享受更高水平的服務及無縫的停車體驗。Care Park在過去15年已發展成為新西蘭的主要停車服務供應商。這項管理協議是我們歷來最大規模的管理協議之一,可提高我們作為以合作方運營商的聲譽。我們將堅守信念,與業主緊密合作,以實現他們竭力追求的目標。」



遠東發展集團旗下Care Park



# 內地廢鋼需求強勁 齊合環保前景看好



內地廢鋼需求強勁。

The consumption of steel scrap reached 147 million tons in 2017, an increase of 64.1% year-on-year. It is expected that the number will grow to 220 million tons by 2020. The strong demand for steel scrap creates numerous business opportunities for CEG.

2017年中國廢鋼消費量達1.47億噸，同比大幅增長64.1%，預計2020年，廢鋼消費量將達到2.2億噸。廢鋼需求強勁將為齊合環保帶來商機，前景樂觀。

齊合環保集團有限公司(以下簡稱：「齊合環保」或「集團」)(00976.HK)是中國最大的廢金屬回收公司，亦是全球最大的廢金屬回收上市公司之一，業務廣泛涵蓋黑色金屬、有色金屬廢料、報廢汽車、電子廢棄物的回收利用及再生鋁錠製造。現時集團業務覆蓋亞洲、歐洲

及北美洲，擁有超過200個處理加工廠及料場。2018年營業收入達到港幣(下同)209.13億，同比增加約13.1%。其中，歐美地區的業務收入為175.53億，同比增加約23.1%，表明公司在海外的業務佈局規模進一步深化。亞洲地區(中國+香港)的收入為37.51億，同比下滑22.1%，主要是由於下半年度受國內政策影響，電機拆解業務有所收緊。

作為鋼鐵及有色金屬生產第一大國，中國目前仍處在工業化、全球化的後擴張階段，意味著其對

以上金屬的消費遠未到頂點，新消費也在不斷挖掘。產量不斷攀升的背後，仍改變不了中國金屬資源短缺的事實，資源的愈發稀缺、生態環境的日益脆弱，都催生出廢物循環利用的廣闊市場。綜合看來，再生金屬乃至再生廢料產業，在能保證同等資源量產出的同時，還能夠明顯減緩對環境的污染，這樣的業務在中國無疑是具有廣闊前景的。

在混合金屬廢料業務方面，齊合環保做的是廢鋼、廢銅、廢鋁、鉛，都是從工業客戶得來，有部分則是市政和生活垃圾。2017年中國廢鋼消費量達1.47億噸，同比大幅增長64.1%，預計2020年，廢鋼消費量將達到2.2億噸，而電弧爐使用的增長也促進了廢鋼的需求，2018~2020年中國新增電弧爐煉鋼對廢鋼新增需求達到5388萬噸左右的水平。廢鋼需求強勁將為公司帶來商機，前景看好。

# 合作共贏 齊屹科技攜手好萊客 搶灘定制家居市場

Qeeka Home (Cayman) Inc. entered into a strategic cooperation and cross-investment agreement with Guangzhou Holike Creative Home Co., Ltd., pursuant to which, they intend to acquire the issued shares of another with HK\$80 million

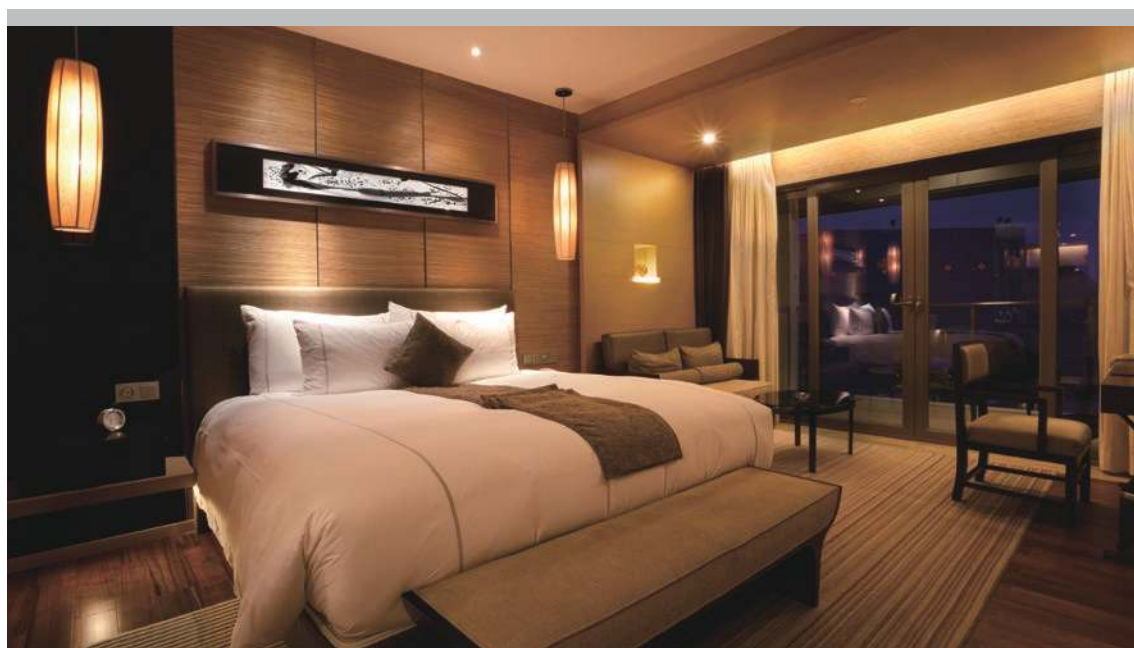
齊屹科技(開曼)有限公司與廣州好萊客創意家居股份有限公司訂立戰略合作及交叉投資協議，擬各自以約8000萬元港幣購買對方的已發行股份。

隨著我國經濟的飛速發展及人民生活水平的提高，人們對於事物的理解和眼光也在不斷提升，個性化成了當下最流行的主題之一。如今人們對生活起居的訴求越來越高，小至用材大到設計都有需求。因此，定制家居應運而生，逐漸開闢出一個規模不小的市場，崛起已然勢不可擋。

面對這個前景可觀的市場，家居行業兩大巨頭毅然選擇聯合出擊。於2019年4月8日，齊屹科技(開曼)有

限公司(以下簡稱「齊屹科技」)(01739.HK)發佈公告，與廣州好萊客創意家居股份有限公司訂立戰略合作及交叉投資協議，擬各自以約8000萬元港幣購買對方的已發行股份。齊屹科技是中國著名的互聯網家裝平台，平台將室內設計及建築市場中的多個參與者連接，並使用先進技術將用戶與滿足其特定需求的服務供貨商匹配。而好萊客則是以板式家具的研發、設計、生產和銷售為主營業務，同步配套開發銷售成品家具及軟裝，專業專注於全屋定制領域。

根據協議，齊屹科技與好萊客還將分別出資51%及49%，在中國成立及營運一間合營企業，初步註冊資本將為人民幣5000萬元。合營企業將向廣州好萊客購買訂制家居及有關家具，並透過齊屹科技的網上平台出售給客戶。雙方此次合作十分有利於在定制家居市場的發展，齊屹科技成熟的平台業務及室內設計配合好萊客知名的家具設計及製造，使得雙方優勢互補，更能集中力量搶佔更多的市場份額，也為今後雙方可能的深度合作奠定了基礎。







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。

# 風電行業

The market considered that the demand for overseas wind power installation will remain level or even decline, and we expected that there will be high growth rate in overseas wind power market in 2019, with increase in both volume and price as well as rapid increase in demand for purchase of domestic wind power components.

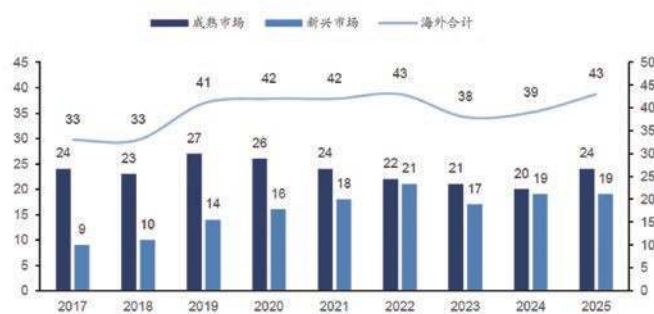
## 全球風電市場正式進入快速成長通道

2019年全球風電行業均進入了快速成長通道，國內市場裝機預計從2018年的21GW增長到28-30GW，同比增速33-42%；海外裝機預計從2018年的28.7GW增長到41-45GW，同比增速43-57%。2018年下半年隨著風機採購需求快速增長，全球風機新簽訂單均價已經出現觸底回升。因此2019年國內風電零部件板塊將獲益於全球市場的高景氣，優質零部件廠商將持續面臨產銷兩旺和產品供不應求的局面，並且有可能啟動新一輪擴產計劃來滿足客戶需求；預計風機價格也將在2019年保持堅挺，並迎來結構性的細分市場需求爆發。

## 2019年海外裝機需求迎來新一輪爆發式增長

根據行業資訊機構MAKE的預測，2019年海外市場風機裝機容量將從前一年的33GW提高到41GW，同比增長24%，其中成熟市場增長17%，新興市場增長40%。2020年海外市場依然保持42GW的裝機需求，並保持長期穩定。

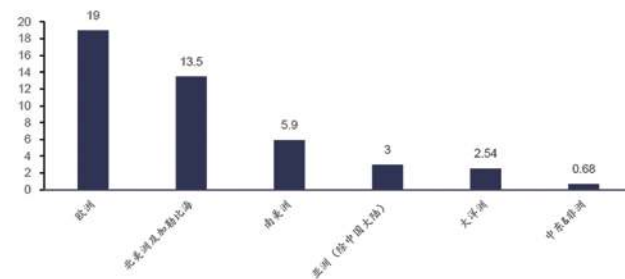
圖 1: MAKE 海外风电市场每年新增装机需求预测 (GW)



资料来源: MAKE, 国信证券经济研究所整理, 注: 数据不包含中国大陆市场。

與此同時，彭博新能源財經(BNEF)給出了更為樂觀的增長預期，BNEF預測2019年海外風電市場新增裝機從2018年的28.7GW增長到44.6GW，同比增速高達55%。歐洲、北美、南美以及亞洲(印度)是主要的風電市場。

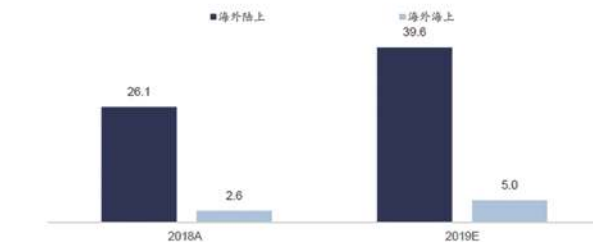
圖 2: BNEF 預測 2019 年海外各区域风电装机 (GW)



资料来源: BNEF, 国信证券经济研究所整理, 注: 数据不包含中国大陆市场。

與此同時，陸上風電和海上風電市場都將在2019年取得快速增長。根據彭博的預測，2019年海外陸上風電裝機預計達到39.6GW，同比增長52%；海上風電裝機同比增長92%達到5GW。

圖 3: BNEF 2019 年海外市场陆上风电和海上风电装机预测 (GW)



资料来源: BNEF, 国信证券经济研究所整理, 注: 数据不包含中国大陆市场。

2018年的海外市場裝機數據顯示，海外市場風電整機廠商的集中度非常高，前6家整機廠商占整個海外風電吊裝市場份額達到86%。根據這6家海外風電整機廠商所披露的最新年報或者3季報，這些企業在2018年新簽訂單容量紛紛創歷史新高，合計33GW同比增長27%，反映2019年風機市場高景氣度非常確定。

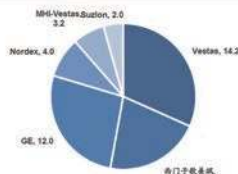


图4: 2018年外資整機廠商海外市場份額合計 86%



資料來源: BNEF, 國信證券經濟研究所整理

图5: 2018年外資整機廠商公告披露新簽訂單容量(GW)



資料來源: BNEF, 國信證券經濟研究所整理, GE 訂單為併購金風併購量

從各家整機廠商的具體情況來看，同比增速最快的是Suzlon，該公司新增訂單的增加主要是得益於印度市場的爆發。龍頭企業Vestas和Nordex的訂單同比增速也非常理想，達到27%和47%。

表 1: 六大海外整機廠商 2018 年新簽訂單和 2018 年底在手訂單及同比增幅

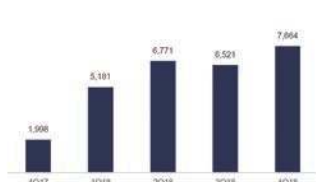
公司	新增訂單容量 (GW)	新增訂單同比增幅	在手訂單	在手訂單同比增幅
Vestas	14.2	27%	15.6GW	36%
西門子歌美颯	9.5	12%	228 (亿欧元)	10%
GE	109 亿美元	5%	172.7 (亿美元)	10%
Nordex	4	47%	31.4 (亿欧元)	188%
MHI-Vestas	3.18	27%	3.83GW	N.A
Suzlon	1.96	96%	3.1GW	9.70%
合計	33	27%		

資料來源: 公司公告, 國信證券經濟研究所整理

如果按照新簽訂單的時間和區域進行梳理統計，2018年根據各大整機廠商官方公開宣佈的新簽訂單匯總形成的不完全統計，也基本可以印證每個季度海外風機市場需求逐季加速的情況。

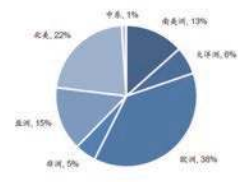
根據BNEF的統計，2018年海外企業官方宣佈的海外市場風機新增訂單達到28GW，並且在第四季度加速增長，反映2019-2020年全球風電裝機需求旺盛。歐洲、北美、亞洲(印度、土耳其)以及南美洲是主要的招標市場，合計占統計訂單的88%。

图6: 海外市場季度招標量 (MW, 不完全統計)



資料來源: BNEF, 國信證券經濟研究所整理

图7: 海外市場區域招標占比 (不完全統計)



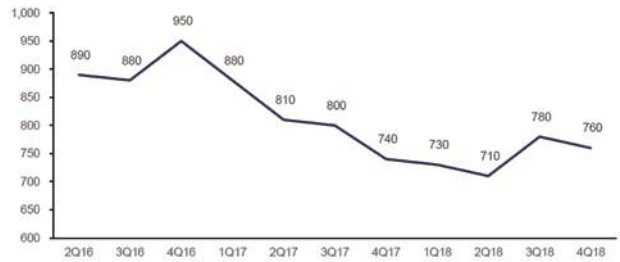
資料來源: BNEF, 國信證券經濟研究所整理

## 海外風機價格觸底回升

2017年海外風機價格行業因行業轉向競價上網模式而顯著下滑，但在2018年已經企穩回升。目前維斯塔斯、西門子歌美颯等整機廠商在手訂單均處於歷史高位，訂單轉化周期為6-18個月，預計2019-2020年海外

整機廠商的盈利能力將穩步回升。Vestas新簽訂單均價在2018年第三季度超過在手訂單均價和銷售均價，每千瓦價格上漲70歐元，達到780歐元/千瓦時。

图8: Vestas 每季度新簽訂單均價 (歐元/千瓦)



資料來源: 公司公告, 國信證券經濟研究所整理

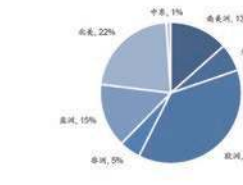
風機價格的上漲主要因為需求快速提升以及機組大型化。海外風電項目的上網電價也開始企穩，對風機價格有一定支撐作用。截至2018年第四季度，海外風電整機招標的平均單台容量已經從一年前的3.3MW提升到3.8MW。印度過去18個月的風電競價上網投標電價，也從最低的2.43美分/千瓦時回復到2.76美分/千瓦時，最高一度達到2.85美分，相當於比最低電價提高了17%。

图9: 海外新招標平均單台容量 (MW/台)



資料來源: BNEF, 國信證券經濟研究所整理

图10: 印度風電新簽訂單電價走勢 (美分/千瓦時)

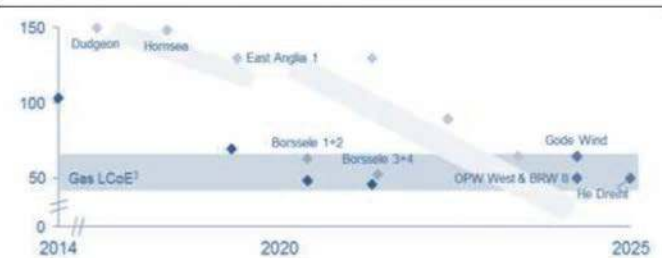


資料來源: BNEF, 國信證券經濟研究所整理

## 海外風電需求增長主要獲益于電價快速下降

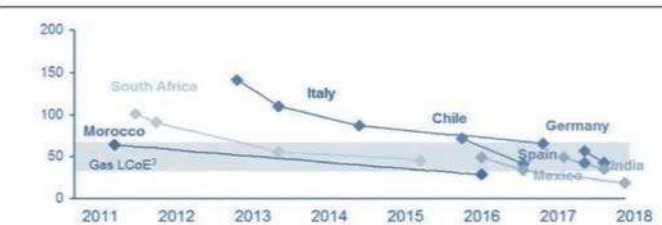
自從2016年墨西哥和西班牙首推風電競價上網以來，海外新增風電項目全面轉向競價模式。這一趨勢在短期內影響了部分市場的裝機需求，並且在2017-2018年給風電機組價格帶來顯著下行壓力，但同時也打開了風電的長期發展空間。競價上網促進風電長期競爭力的提升，2017年墨西哥風電項目招標投出了1.77美分/千瓦時的電價。2016年荷蘭博爾瑟勒海上風電項目的電價已經低至7歐分/千瓦時，彭博新能源預測2025年以前海上風電的電價將降至4歐分/千瓦時。

图 11: 海外海上平均招标电价 (欧元/兆瓦时)



资料来源: BNEF, 国信证券经济研究所整理

图 12: 海外陆上平均招标电价 (欧元/兆瓦时)



资料来源: BNEF, 国信证券经济研究所整理

國際能源署預測風電在全球能源的消費占比將從2016年的7%提高到2040年的14%，要滿足上述消費需求，2017-2040年間全球需要新增風電投資合計3.6萬億美元(BNEF)，相當於每年1萬億人民幣，以目前全球每千瓦單位造價8500元/千瓦估算，約為120GW。

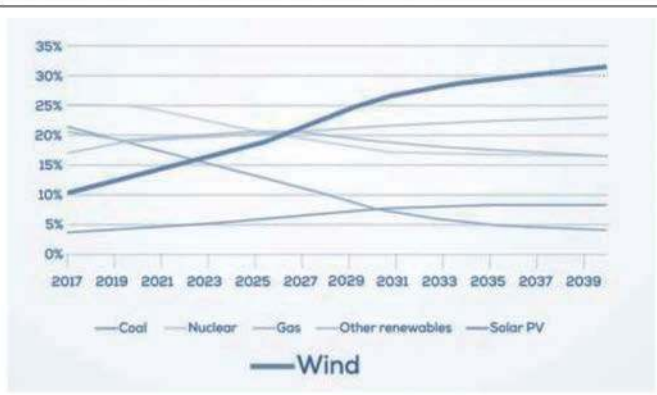
### 度電成本快速下降促進歐洲清潔能源需求增長

歐洲多國已將風電規劃為未來第一大電力能源，加速存量替代煤電與核電。歐盟已倡議各成員國2030年可再生能源消納占比目標從2017年的10%上調至32%(原為27%)，成為第一大電力能源，各國將於2019年底之前提交本國相關規劃，其中包括：

- 英國商業、能源和工業戰略部(BEIS)計劃到2030年英國30%的電力供應來自海上風電，屆時英國海上風電裝機將從目前的8GW提高到30GW，英國政府還將給予5.57億英鎊的補助促進產業發展。
- 丹麥計劃關閉更多火電廠，並在2020年將可再生能源消納占比提高至55%。
- 奧地利計劃立法以實現2030年100%使用可再生能源的目標。

- 歐洲其他國家：瑞士2050能源戰略已確定逐步淘汰核電裝機，進一步提高可再生能源裝機。

图 13: 国际能源署关于 2017-2040 欧盟电力消费结构预测



资料来源: IEA, 国信证券经济研究所整理

### 美國：PTC政策到期前搶裝需求旺盛

美國風電裝機市場長期以來的裝機需求波動一直受到生產稅收抵免(PTC)政策影響。現階段PTC政策規定了2016年底前開工的項目，在2020年底前可以保留100%的PTC稅收優惠條件，這將促使2019-2020年美國風電裝機創歷史新高，達到11-13GW，隨後享受部分PTC抵免稅的項目會持續建設到2023年。2024年PTC建設需求完全消化後，得益於全球風電成本在電力市場的絕對競爭力和各州清潔能源計劃的推動，預計美國風電仍將有穩定需求。

图 14: 美国风电生产税抵免 (PTC) 退坡机制 (美分/千瓦时)



资料来源: BNEF, 国信证券经济研究所整理 注: 时间为项目开工年份, 开工后须4年内完工。

### 印度政府招標釋放大量風電建設需求

印度政府致力於推動2022年風電累計裝機達到67GW，2017年底以來由政府和地方電網公司組織的風電競價招標達到9.9GW。預計印度2019-2022年新增裝機合計40GW。



表 2: 2017 年以来印度新增风电竞标项目汇总

印度风电竞价区间	招标时间	度电电价 (美分/千瓦时)	容量 (MW)
SEC-I	17-Feb	3.46	1,000
Tamil Nadu State	17-Aug	3.42	500
SEC-II	17-Oct	2.64	1,000
Gujarat State	17-Dec	2.43	500
SEC-III	18-Feb	2.44	2,000
Maharashtra State	18-Mar	2.85	500
SEC-IV	18-Apr	2.51	2,000
国家火电集团	18-Aug	2.77	1,200
SEC-V	18-Sep	2.76	1,200
合计			9,900

资料来源:公开信息, 国信证券经济研究所整理

表 3: 印度市场 2020-2022 风电装机预测

年份	2020	2021	2022	合计
吊装容量	11GW	12GW	12GW	35GW
并网容量	8GW	11GW	12GW	31GW

资料来源:Suzlon, 国信证券经济研究所整理

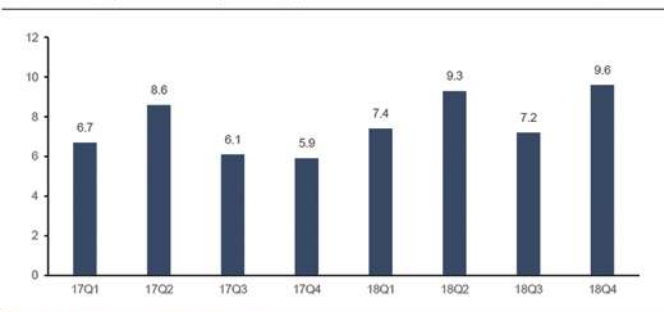
## 得益于消纳改善, 国内风电2019年起稳步增长

根據國內風電電價調整政策和特高壓項目的建設進度, 預計2019-2021年國內風電年均裝機需求將不低於31GW, 但考慮到裝製造業的供給能力和工程配套能力, 預計2019年-2020年產業供給端持續偏緊, 並促進設備價格穩中有升。2019/20/21年風電新增吊裝容量預計為28/34/38GW。

## 2018年新增37GW招標項目將在2019年開工

2018年, 國內公開招標量為33.5GW, 同比增長23.15%, 招標較多的地區包括河北、河南、山西、內蒙等地, 北方區域項目合計18.7GW, 占比55.6%, 3MW級別機組的項目占全國招標量的21.0%。海上風電招標4.8GW, 同比增長42%。

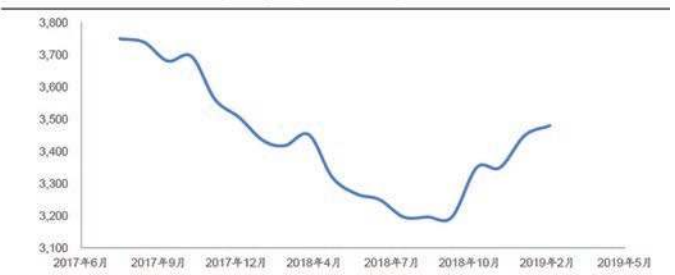
图 15: 国内季度风电机组季度招标容量 (GW)



资料来源:金风科技, 国信证券经济研究所整理

國內絕大多數陸上風電項目在2017年底以前已經獲取核准文件, 需要在2019年底開工(完成首台機組澆築工作), 否則將面臨核准電價大幅下調的風險。隨著業主對風機的提貨需求激增, 風機價格在2018年底觸底並快速回升, 目前累計漲幅超過8%。

图 16: 国内风电机组招标均价走势 (含税价, 元/千瓦)



资料来源:金风科技, 国信证券经济研究所整理, 2019年招标价格为初步估计值。

表 4: 2018 年公开招标容量(2019 年底前开工)

2018 年风电机组公开招标类型	装机容量 (GW)
陆上	28.5
海上	5
合计	33.5

资料来源:金风科技, 国信证券经济研究所整理

## 2018年新增陸上常規風電項目核准超過30GW

2018年各地積極推進新增風電核准, 各地公示的列入2018年度風電開發建設方案的陸上風電容量超過30GW, 這些項目需要在核准文件生效後兩年內(2020年底前)開工。

表 5: 2018 年各省列入当年风电开发建设方案的项目

2018 年新增核准项目——陆上	装机容量 (GW)
宁夏	1.83
陕西	1.25
天津	0.36
江苏	2.58
河北	3.93
广东	1.13
山东	3.00
湖北	2.97
河南	5.50
广西	1.60
山西	3.20
重庆	0.33
安徽	1.08
山西分散式	0.99
陕西分散式	0.43
合计	30.18

资料来源:各省发改委网站, 国信证券经济研究所整理

## 2019-2021「三北」風電平價及特高壓項目待建 25GW

中國部分資源稟賦較好的地區在不限電的前提下已具備平價經濟性, 我國風電產業在2019年正式邁入向平價逐步過渡的階段。2019年我國北方地區新建項目度電成本有望降至0.15元/千瓦時, 中東部地區降至0.3元/千瓦時以下, 可與當地煤電標杆電價形成明顯成本優勢。

匹配外送能力和優先調度機制等客觀條件的落實，2017年以來國家能源局開始集中批覆多個特高壓配套風電基地、平價風電基地和風電平價試點項目，總容量高達25GW。隨著技術進步和產業升級推動更多平價項目甚至低於火電燃煤標杆項目具備投資經濟性(資本金IRR高於8%)，這些平價或者特高壓配套項目有望在2019年陸續啟動招標和建設工作，並且在2019-2020年集中建設。

表 6: 2019-2021 年期间开工并建设的特高压和风电平价项目汇总

项目类型	项目名称	总容量 (GW)
特高压配套风电基地	准东至安徽皖南	2.6
特高压配套风电基地	锡盟南部风电基地/蒙西-天津南特高压外送风电基地	7.0
特高压配套风电基地	上海庙风电基地	3.8
特高压配套风电基地	张北百万三期项目	2.5
特高压配套风电基地	晋北风电基地	2.4
平价基地	乌兰察布 600 万千瓦风电基地	6.0
平价示范项目	河北、黑龙江、甘肃、宁夏、新疆风电平价上网示范项目	0.7
合计		25.0

资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

綜上所述，預計2017年底之前已核准並需在2019年底前開工的項目預計達到37GW(含3GW未招標項

目)，2018年新核准陸上項目超過30GW，尚待建設的特高壓配套和風電平價項目合計25GW，即使不考慮2019和2020年的新增核准項目，預計2019-2021年國內需要集中建設的項目總容量高達92GW，年均裝機容量超過30GW，較2018年增速在48%以上，在目前部分關鍵部件供應偏緊的情況下，快速釋放的需求在對整個風電設備產業鏈的供應能力來說形成巨大考驗。因此我們預計2019年國內風機實際供給能力只有28-30GW，2020年和2021年逐步提升，行業吊裝量在2018-2020年分別為28/34/38GW。

表 7: 2019-2021 年风电国内待建项目汇总

2019-2020 待建风电项目类型	容量 (GW)
2017 年底前已核准，需要在 2019 年底前开工的项目	37
2018 年新核准，需要在 2020 年底前开工的陆上项目	30
2017 年以来新核准待建平价/特高压项目	25
合计	92

资料来源: 国家能源局, 地方发改委, 国信证券经济研究所整理



# 光伏行業

In the trend that the photovoltaic bidding policies will be launched soon, that the guidance of financial subsidies for the photovoltaic industry has been weakened, and that the cost of the industrial chain has decreased, the domestic market will enter the era of parity; meanwhile, as the demand in the overseas market will be released quarter by quarter, it is anticipated that the global photovoltaic installation will be in a positive trend in 2019.

## 光伏：需求有望超預期，尋找產業鏈優勢環節

### 需求端：政策拐點出現，海外市場發力，行業景氣度回調

競價政策呼之欲出，財政補貼對光伏行業引導正在弱化。2019年2月18日國家能源局舉行的光伏企業座談會對於補貼規則進行優化，通過行業內的企業競價來確定補貼強度，再通過補貼額度來控制企業的裝機量。自去年年底以來，光伏行業政策預期大幅改善，繼531後光伏行業也再一次被證明是國家重點扶持性行業，而新一輪重點扶持方向由補貼扶持轉向配套政策扶持，在當前裝機系統成本大幅下降的背景下，符合產業及國家對光伏行業的預期。

#### 年以來重要光伏政策一覽

政策文件	部門	時間
《關於建立清潔能源示範省(區)監測評價體系(試行)的通知》	國家能源局	2018年
《關於建立清潔能源示範省(區)監測評價體系(試行)的通知》	國家能源局	2018年
《關於2018年光伏發電有關事項的通知》	國家發展改革委、財政部、國家能源局	2018年
《關於積極推進電力市場化交易進一步完善交易機制的通知》	國家發展改革委、國家能源局	2018年
《關於徵求〈關於加快推進風電、光伏發電平價上網有關工作的通知〉意見的函》	國家能源局	2018年
《關於徵求〈關於實行可再生能源電力配額制通知〉意見的函(配額制第三版)》	國家能源局、國家發展改革委	2018年

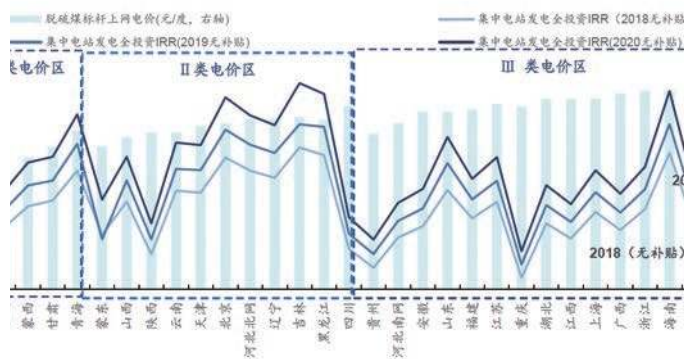
註：能源局、發改委等，國信證券經濟研究所整理

系統成本下降，非系統成本通過政策削減，國內光伏進一步加速平價。發電端平價是光伏與其他形式電力之間的對比，其中煤電發電成本最低，所以光伏發電端平價可以近似比較的是：無補貼下，光伏發電全投資

IRR等於火電(脫硫煤電)期望IRR。當前，全國各省區火電上網標杆電價0.25~0.45元/KWh，在2020年補貼全部退出、火電標杆價格不變的假設下，2020年全國32個電力區實現光伏平價的區域達27個，占全部電力區84%。

531後，光伏產業鏈價格降價明顯，而新一輪政策支持也將逐步向非系統成本傾斜。考慮到光伏降本增效的快速進步，以及在主動調整電力結構的國家意志下，多省燃煤機組標杆上網電價逐年均有不同程度上調，未來1-2年部分省份或出現光伏發電成本與煤電上網電價的金叉，光伏發電端平價上網或將加快實現。

年補貼完全退出的情況下，光伏將走出全投資收益率平價之路(僅考慮集中式電站及單面發電)



能源研究所, Solarzoom, 國信證券經濟研究所整理預測  
電電電電, 橫軸為光伏、火電 IRR

#### 投資成本假設表

	2017 (平均)	2018E	2019E
l)	2.24	1.575	1.497
/W)	0.16	0.135	0.122
元/W)	0.90	0.633	0.602
l)	2.20	1.548	1.471
元/W)	5.50	3.892	3.691

委能源研究所, Wind, 國信證券經濟研究所預測

分布式光伏是未來光伏新增裝機的增長點。2018年國內新增裝機44.26GW，僅次於2017年新增裝機，為歷史第二高，集中式電站和分布式光伏分別新增23.30GW和20.96GW，創歷史新高分布式裝機。分布式光伏的建設成本與集中式相差不大但更易平價，同時自發自用部分不受補貼影響，其內部收益率將高於集中式地面電站，雖然國家18年限制分布式裝機10GW，但也應徵光伏市場活力也集中體現在分布式裝機。17年全年及18年上半年分布式裝機增速已經向市場證明，相較

于集中式光伏，分布式擁有更高收益率及更優用電側平價效益，在光伏市場化進程中，分布式光伏也將是未來光伏新增裝機的增長點。

图 18: 中国分布式光伏装机 (政策不限額下, 17 年新增装机增长 360%)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

平價之後，光伏將迎來新的拐點。在光伏實現平價上網後，可從需求和供給角度演繹光伏拐點爆發：需求層面，全社會用電增速維持在 6-8% 左右，同時國家加強煤電產能退出 (2020 年煤電裝機規模力爭控制在 11 億千瓦以內，2017Q3 為 10.8 億千瓦，十三五期間力爭關停 2000 萬千瓦、停緩建 1.5 億千瓦)，一方面，國家層面希望電力需求的缺口由不需要補貼的光伏等新能源來彌補，另一方面，主管部門在制定光伏裝機規劃時將不再考慮可再生能源補貼基金的規模限制；供給層面，光伏項目的投資核心驅動力是 IRR，目前由於沒有完全實現發電端平價，光伏項目的補貼拖欠問題將導致實際 IRR 較低，同時造成項目的現金流緊張，一旦平價到來，IRR 將恢復到理論值，投資熱情將再次點燃。

火電在光伏平價後經濟性競爭力驟減，光伏裝機量潛在空間巨大。實現平價上網後，新增增量方面，新建光伏電站將比新建煤電廠更具經濟性，光伏發電將成為滿足新增用電需求的首選；存量替代方面，當光伏全生命週期成本降低到低於在運煤電廠營運成本時，則理論上存量煤電提前退役將成為可能，龐大的存量市場又將為光伏裝機提供新一輪增長機會。

海外市場超預期，高增長需求將延續。截止到 2018 年 11 月，全球 178 個國家已簽訂巴黎協定，146 個國家設定了可再生能源的目標，其中中東、南美、東南亞國家因光伏經濟性及微網屬性，將逐步加大對光伏發電需求。國內受 531 政策影響新增規模預期下降較年初下降明顯，而海外市場多地區增長超預期，各大機構預計 2018 年全球總量仍在 100GW 左右，19 年得益於海外光伏市場接力，全球光伏新增裝機預期將保持高速增長。

累计光伏装机容量增长预期



资料来源: SolarPower Europe, 国信证券经济研究所整理

中國光伏製造出口回升顯著。中國作為全球光伏生產基地，2018 年海外組件出口量已高達 39.28GW，同比增長 50.2%，海外市場因電價高、建造成本低、微網屬性顯著，因此更易平價，19 年海外平價市場將為全球貢獻裝機。

-2018 年前三季度中国组件海外市场出货量 (GW; 出口量占海外市场当年新增装机比)



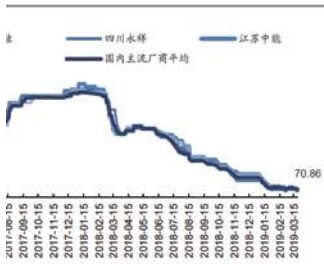
资料来源: 国信证券经济研究所整理



## 供給端：產業鏈各環節供需壓力不一

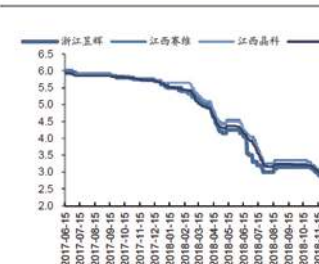
短期供需邊際變化決定價格波動，一周光伏經理人指數連續回升。年後海外市場需求回暖，產業鏈價格堅挺，下游電站採集經理人指數回升顯著，進入3月份裝機進入傳統淡季，行業預期因國內競價開啟疊加海外需求三季度裝機同比向好，行業逐步開始囤貨，中上游採集經理人指數回暖，市場對於光伏行業信心逐步築底恢復，光伏行業整體景氣程度不斷趨好。

圖 21: 多晶矽一級料出廠價 (含稅, ¥/kg)



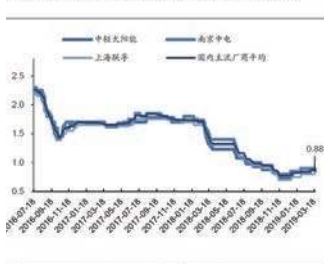
PVNEWS, 國信證券經濟研究所整理

圖 22: 八寸單晶矽片出廠價(A片含稅, ¥/片)



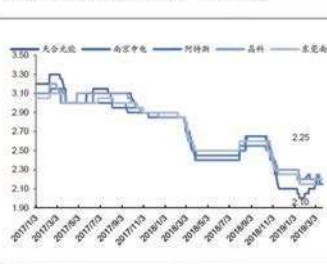
資料來源: Wind, PVNEWS, 國信證券經濟研究所整理

圖 23: 156 普通單晶矽電池片出廠價 (含稅, ¥/W)



資料來源: Wind, PVNEWS, 國信證券經濟研究所整理

圖 24: 單晶矽電池組件(280W, ¥/W, 含稅)



資料來源: Wind, PVNEWS, 國信證券經濟研究所整理

ARZOOM 光伏經理人指數 (周)



d. SOLARZOOM, 國信證券經濟研究所整理

## 矽料：多晶矽產能逐步釋放，價格承壓

一季度矽料產能相繼釋放，二季度價格承壓。2019 年 1 季度多晶矽環節投產項目的產能增加了 12 萬噸／年，一季度大全新能源總產能 3 萬噸多晶矽擴產項目提前一季達成，協鑫、通威兩家企業多晶矽項目狀況也在預期時間達產，2 月份新疆協鑫、新疆大全、內蒙通威、東方希望等新增產能釋放量合計約在 6000 噸左右，占總產量的 23.0%。2019 年 1-2 月份國內多晶矽產量共計 5.16 萬噸，同比增加 8.2%，其中 2 月產量 2.61 萬噸，創歷史新高，環比增加 2.4%，相比 2018 年全年月均產量大幅增加 20%，增量主要來自於新增產能的釋放，而二季度國內競價機制處在過渡期，預期裝機同比增幅較小，多晶矽價格承壓。

表 10: 2019 年一季度主要廠家投產進度

	新增產能 (萬噸/年)	進度
新疆協鑫	6	達產率 50% 以上
新特能源	3.6	3 月份投產
大全	1.5	2 月達產
東方希望	1.5	達產率 80%
內蒙通威	2.5	2 月底滿產

資料來源: 硅業分會、國信證券經濟研究所整理

3 年多晶矽產能擴張規劃



分會、國信證券經濟研究所整理

現金成本領先產業仍具備較高毛利。目前國內多晶用料價格至 63-66 元／公斤，二三綫矽料廠庫存壓力漸增。單晶方面，3 月中旬一綫廠商基本處於交貨中，價格堅挺，3 月底開始洽談 4 月訂單，廠商表示單晶下游需求雖有支撐，但由於多晶用料價格近期下跌幅度較大，對單晶用料價格產生一定影響。19 年二季度多晶矽價格承壓，預期三季度裝機同比大幅提高，行業存在二季度中期囤貨可能，我們判斷多晶矽價格二季度見底，現金成本領先企業三季度將迎來量利齊升，全年依然可保持較高毛利率水平。

## 矽片：單晶雙寡頭局面穩定，多晶過剩產能出清

矽片531以來價格降幅最為顯著，產能出清明顯。根據PVInfolink的統計數據，2018年全球矽片總產能超過160GW，年化產能利用率僅有74.6%，低於上下游的多晶矽和電池片環節，受531政策的影響，矽片環節是價格跌幅最大，同時洗牌程度最激烈，退出公司最多且產能損失最大。進入19年矽片開啟新一輪漲價潮，1月28日，中環股份將單晶低阻矽片的售價由3.1元/片提高到3.25元/片；2月22日，隆基上調單晶矽片價格，單晶矽片的售價由3.05元/片提高到3.15元/片，2018年大量矽片企業倒閉導致產能銳減，同樣支撐此輪矽片漲價潮。

1年矽片整體降價最劇烈

	年初	年尾	下降
菜花料	150	73	77
致密料	155	80	75
多晶硅片	4.6	2.06	2.54
單晶硅片	5.35	3.05	2.3
多晶電池片	1.69	0.88	0.81
單晶電池片	1.69	0.98	0.71
單晶高效電池	1.78	1.2	0.58
多晶組件	2.7	1.88	0.84
單晶組件	2.72	1.93	0.79
高效單晶組件	2.91	2.15	0.76

4. SolarPower Europe, 國信證券經濟研究所整理

### 高效電池放量在即，2019年矽片環節格局最優。

2018年年底國內高效PERC電池加速建設，2019年預計將有超過50GW產能釋放，而中國前五大多晶矽廠的新產能估量在2019年第二季連續開出，屆時前五大廠的產能將占全球近70%，且成本更具競爭力，2019年矽片環節供需及競爭格局最優。

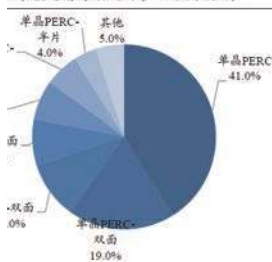
在矽片環節，2019年將由隆基與中環雙龍頭主宰市場，單晶供給鏈也將因此變得更具主導性，較無市場競爭力的多晶廠商將來也將逐漸被裁減。據PVInfolink，2019年市場預估既有矽片產能194GW，包含95GW的單晶與99GW的多晶，新增的25GW產能預計投入增加5-10GW的單晶產能。然而下游電池片也有172GW的產能，包含99GW的單晶與74GW的多晶。隨著單晶拉速、DW切速提升、細綫化、薄片化等單晶矽片製造技術的持續突破，單晶矽片綜合成本將持續降低，僅2018年一年，粗步估算的單晶市占率就從接近30%增長到逼近50%，2019年單晶矽片市占率將進一步提高，而多晶面臨產能持續退出風險。

## 電池片：2019年全面開啟PERC時代

2018年領跑者中標項目中，單晶PERC路綫組件占比超過64%的份額。領跑者項目自15年以來，對光伏技術指標一直有指引導向作用，由於領跑者項目高要求，2018年領跑者訂單大多需達到310W(60pcs)或以上的效率水平，意味著2018年下半年開始將會出現對超高效單晶PERC電池片的大量訂單集中需求，不少有單晶PERC電池片產能的製造商，皆加緊腳步增加單晶PERC產能以進一步提升轉換效率。

**PERC電池逐漸取代BSF成為市場主流。**在各種結構的電池片中，目前仍然受常規BSF電池占據主流地位，2017年其市場占比仍高達83.3%。但是PERC等新技術發展迅猛，憑藉技術成本優勢將逐漸侵佔其市場份額。PERC電池是當前產能最大的高效電池，2017年市場份額占比達到15%左右，2018年預計將為PERC電池大規模替代擴產元年，未來隨著各廠家產能建設完成及逐漸釋放，PERC電池市占比迅速增長，預計2019年將超越BSF成為市場佔有率最高的技術路綫。而雙面N型PERT電池、背接觸IBC電池、異質結HIT電池等新興高效電池也將逐漸在市場中占據越來越高的市場份額。

1年領跑者中標結果產品技術分析



nfoLink, 國信證券經濟研究所整理

使用多項技術中標, 假設該項目容量由各項技術平均分配

圖 29: 各路綫電池片市場占比變化趨勢圖



資料來源: CPIA, 國信證券經濟研究所整理

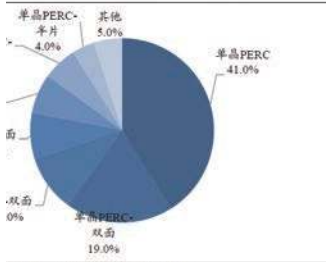
**大規模擴產潮集中於18、19年，19年PERC電池產能將大規模釋放。**統計2017年以來各主流電池商擴產規劃及產能落地進程：截止到2018年二季度末，主流高效電池商投產規劃累計達76.5GW，投資額累計647.1億元，而落地投產產能合計僅為13.6GW，保守估計下行業內仍有63GW高效電池擴產空間。隨著18年「領跑者」規定並網時間將近，同時2019年行業內高效電池片需求躍升，18年底及19年初，行業出現高效PERC電池擴產潮，隨著各廠家產能建設完成及逐漸釋放，PERC電池市占比迅速增長，2019年將超越BSF成為市場佔有率最高的技術路綫。



## 組件：多種封裝路綫下關注疊瓦路綫

降低單位封裝成本已提上日程。2010年時，一張60型的組件電池成本占比高達91%，而封裝成本僅有9%，由於電池成本占比較高，所以降本的主要方向為降低電池成本，而2018年9月，電池成本歷史上首次低於封裝環節的成本，相較於電池成本，單位封裝成本依然有較大下降空間。

圖 28: 年領跑者中標結果產品技術分析



InfoLink, 國信證券經濟研究所整理  
使用多項技術申報, 假設該項目容量由各項技術平均分配

圖 29: 各路綫電池片市場占比變化趨勢圖



資料來源: CPIA, 國信證券經濟研究所整理

疊瓦組件可有效提升單位效率，降低單位封裝成本。疊瓦提高單瓦效率可達8%，即相比于常規組件，270w型可提升21.6w功率，而在PERC電池305W常規組件中，疊瓦技術可提高功率達24.4w，疊瓦相較於其他路綫可更有效降低單位封裝成本。

封裝數據一覽

	單面	雙面	半片	MBB	疊瓦
減產		-0.20%	-0.20%		
壽命		延長5年			
技術難點			破片率與良率難控制	電池分選、橫縫串焊、橫縫疊瓦	破片率、串焊
核心新增設備		更換披板材料、串焊机	縮射切割、改進串焊、三分體接線	新網版、自動匯流焊接	串焊机
產難度	低	低	較高	較高	高
18年全球預估值	7GW	8GW	28GW	3.5GW	3.5
純發電量	2.70%	5-30%			
組功率			5-10W	5-10W	15-20W
組端成本	持平	持平	微增	下降	下降
純端成本	持平	下降	下降	下降	下降
純每度電成本		下降3.8-18.5%	下降0.5-1%	下降1.3-1.8%	下降

A, SolarPower Europe, 國信證券經濟研究所整理

# 新能源汽車行業

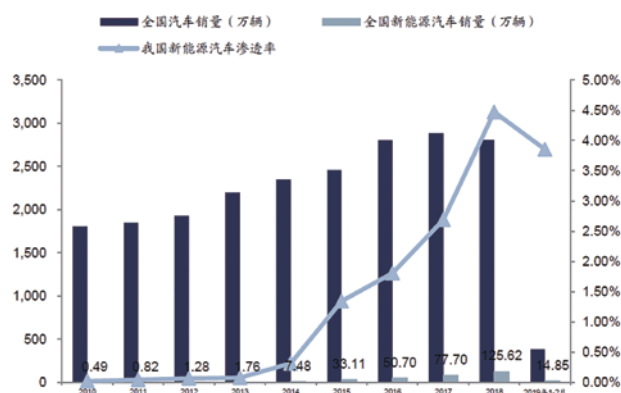
In the medium and long term, the growth rate of the new energy automobile industry will not decrease, and the trend of electrification and globalization will be reinforced; in the short term, the subsidy policy is basically in line with the expected transition period and exceeds the expectation, meanwhile, a relatively consistent layout has been established in the industry in advance; currently, the prosperity of the industry chain remains at a high level.”

## 新能源汽車：補貼政策落地，行業需求有望爆發

### 補貼新政落地，中長期成長性無憂，短期有望延續搶裝態勢

工信部2020年200萬輛目標不變，目前4.47%的低滲透率意味著潛在增長空間巨大。根據2017年4月頒布的《汽車產業中長期發展規劃》要求，到2020年我國新能源汽車年產銷達到200萬輛，2025年新能源汽車占汽車產銷20%以上，而工信部在會議上也曾表示我國新能源汽車要爭取2019年8%、2020年10%的滲透率。根據中汽協統計，截至2018年底我國新能源汽車銷量125.62萬輛，滲透率僅為4.47%，與工信部2020年200萬輛的目標仍有75萬輛的差距，2020年平價前有年化26.18%的增長空間，2020-2025年按要求仍有年化24%的增長空間，潛在市場空間巨大。

图 31: 2010-2018 年中国新能源汽车销量及渗透率



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

高能量密度的大方向不變。《節能與新能源汽車技術路線圖》規劃2020/2025/2030年BEV動力電池單體比能量需要達到350Wh/kg、400Wh/kg和500Wh/kg，而目前市場上量產的三元軟包電池單體能量密度最高可達260Wh/kg，量產的磷酸鐵鋰電池單體最高能量密度可達190Wh/kg，距離路線圖的要求仍有一定差距，而現有體系的鋰電池能量密度在300Wh/kg以上就存在瓶頸，因此研發新一代電池仍然是電動車發展的基本任務。

图 32: 我国 EV 和 PHEV 电池技术发展路线



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，国信证券经济研究所整理



短期新補貼政策落地，上半年有望持續搶裝行情。

2019年補貼政策整體退坡幅度超過50%，基本符合預期。本次補貼政策設置3個月的過渡期，過渡期內對符合2018年補貼技術要求但不符合2019年技術指標要求的銷售上牌車輛按2018年的0.1倍補貼，符合2019年技術指標的按2018年0.6倍補貼，過渡期內地補不需取消。鑒於19年一季度以來行業一直處於搶裝狀態，本次過渡期設置的3個月時長以及地補政策極大概率上會將搶裝行情延續至6月25日，對於行業上半年的銷量起了拉動作用。

乘用車國補下降幅度在47%-60%，緩衝期後地補取消，對續航里程和能量密度要求相對放緩。對比18過渡期後和19年補貼政策，對於乘用車的續航里程的起始要求從150km提升至250km，250-400km統一補貼金額為1.8萬元，從而導致250-300km之間的車型補貼平均下降47%，300-400km之間的車型補貼平均下降幅度最大達到60%，400km以上補貼標準從5萬元下降至2.5萬元，平均降幅50%。能量密度方面，起始能量密度提升至120Wh/kg，120-140Wh/kg、140-160Wh/kg和160Wh/kg以上的補貼系數分別為0.8/0.9/1，較18年切換後政策版本分別下降20%/18%/17%。同時乘用車補貼設置度電補貼550元的上限，要求250km續航里程的車型至少帶電量32.7kwh，400km以上至少帶電量為45.5kwh。

受安全性和市場選擇影響，新補貼政策不再一味強調續航里程和能量密度指標，但對於體現技術指標的百公里電耗仍給予傾斜，對於優於門檻35%以上車型給予1.1倍補貼支持，繼續堅定了降能耗的大方向。

表 15: 乘用车 2019 与 2018 切换后补贴政策对比

EV 乘用车	分档标准	补贴金额/系数		
		18 年切换前政策	19 年政策	与 18 年政策变化的比例
续航里程 (km)	150R < 200	1.5	0	-100%
	200R < 250	2.4	0	-100%
	250R < 300	3.4	1.8	-47%
	300R < 400	4.5	1.8	-60%
	R≥400	5	2.5	-50%
技术系数 (Wh/kg)	E < 105	0	0	-
	105E < 120	0.8	0	-100%
	120E < 140	1	0.8	-20%
	140E < 160	1.1	0.9	-18%
	E≥180	1.2	1	-17%
	0≤Q < 5%	0.5	0	-100%
	5%≤Q < 10%	1	0	-100%

乘用車營運市場或將持續走強。19年新補貼政策規定營運類新能源乘用車按照對應補貼金額0.7倍給予補貼，2年2萬公里的要求杜絕了以往的亂象。近期一汽集團、東風汽車、長安汽車三大整車央企公告了與蘇寧、騰訊、阿裏等巨頭合作進軍新能源汽車營運市場的計劃，預計營運市場需求將持續走強。

新能源乘用車消費端平價彰顯經濟性，極大程度促進滲透率提升。根據我們測算，在目前補貼政策下，相似燃油車型榮威RX5較純電動ERX5的5年10萬公里累計使用成本高5.5%，全生命周期內更具有經濟優勢。我們認為在補貼退坡的情況下，整車廠更可能會將成本轉嫁於上游產業鏈而不是讓消費者承擔，無補貼消費端平價有望快速達成。

表 16: 新能源汽车与燃油车经济性测算

	荣威 RX5	荣威 ERX5
测算成本里程数 (km)	10000	
车厂指导价 (元)	138800	81800
购置税率	10%	0
车船税 (元/年)	480	0
补贴后车价 (元)	138800	208800
测算公里数能源成本 (元)	71852	15093.75
测算公里数保养成本 (元)	9514	0
车险 (元/年)	5181	
其他 (元)	70000	

客車補貼下降幅度較大，新能源公交車補貼政策另行公佈但過渡期後不取消地補。19年新補貼政策對EV客車最高補貼金額退坡幅度達到50%，雖然下降幅度比較大但基本符合產業鏈預期，同時能量密度要求提升和單位載質量能量消耗量(Ekg)提升並不苛刻，目前主流客車能量密度均能達到135Wh/kg的要求，此外本次政策取消了新能源客車電池系統總質量占整車整備質量比例(m/m)不高於20%的門檻要求。本次補貼政策中沒有公佈新能源公交車的補貼細則，但規定過渡期後新能源公交車購置稅補貼不會取消，對於新能源公交車相對利好。補貼政策對於快充類客車快充倍率以及插混客車節油率要求有一定提升，但由於插混客車銷量占比極低，影響可忽略不計。

表 17：EV 客車 2019 与 2018 切换后补贴政策对比

EV 客車	分類標準	補貼金額/車數		
		18 年初換后政策	19 年政策	与 18 年政策变动的比例
軸車長科碼上標	6<L<8m	5.5	2.5	-55%
	8<L<10m	12	5.5	-54%
能量密度 (Wh/kg)	L>10m	18	9	-50%
	115<E<135	1	0	-100%
Ekg 要求	E>135	1.1	1	-9%
	0.19<Ekg<0.21	1	0	-100%
	0.17<Ekg<0.19	1	0.8	-20%
中央財政補助標準 (元/kWh)	0.15<Ekg<0.17	1	0.9	-10%
	Ekg<0.15	1.1	1	-9%
		1200	500	-58%

資料來源：財政部，國信證券經濟研究所整理

專用車下降幅度較大，載重3.5t以上最高補貼降幅較大。新能源貨車和專用車不再按照總儲電量為依據進行補貼，其中純電動貨車補貼標準為350元/kWh，PHEV含增程式補貼標準為500元/kWh，單車補貼上限下降至5.5萬元。專用車能力密度提升要求較低，僅從115Wh/kg提升至125Wh/kg。

表 18：專用車与貨車 2019 与 2018 切换后补贴政策对比

新能源專用車与貨車	分類標準	補貼金額/車數		
		18 年初換后政策	19 年政策	与 18 年政策变动的比例
度電補助 (元/kWh)	qs30	850	純電動貨車	350
	30<qs50	750	PHEV 及增程式貨車	500
單車補貼上限 (萬元)	qs50	850		
		10	N1 类 (<3.5t)	2 万元
能量密度 (Wh/kg)			N2/N3 类 (>3.5t)	5.5 万元
		不低于 115		不低于 125
貨車和運輸类專用車 Ekg	0.35<Ekg<0.4	0.2	純電動貨車 Ekg	不高于 0.3
	Ekg<0.35	1		
	行业类纯电动專用車吨百公里電耗	≤8kWh		≤8kWh

資料來源：財政部，國信證券經濟研究所整理

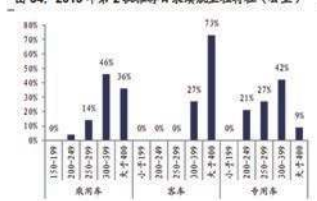
產業鏈對新補貼政策預期充分，新上車型的能量密度和續航里程延續提升趨勢，主流車型符合新技術標準。19年第2批新車目錄新車能量密度延續提升趨勢，乘用車、客車、專用車主流能量密度分別達到140-160Wh/kg、135-140Wh/kg 和 140-160Wh/kg。續航里程方面純電動乘用車平均續航里程大幅提升，主要是低續航的推出銳減，目前的車型是400公里以上的增加很多，300-399公里的續航增加較多，考慮到未來的新能源積分作用減弱，未來的高續航力里程的車型會有增長；客車和專用車的主流續航里程也有提升，分別達到400公里以上和300-399公里。

图 33：2019 年第 2 批推荐目录能量密度特征 (Wh/kg)



資料來源：工信部，廣泰樹，國信證券經濟研究所整理

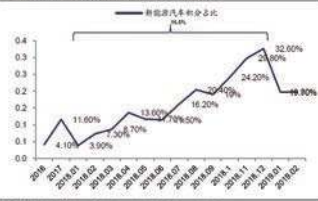
图 34：2019 年第 2 批推荐目录续航里程特征 (公里)



資料來源：工信部，廣泰樹，國信證券經濟研究所整理

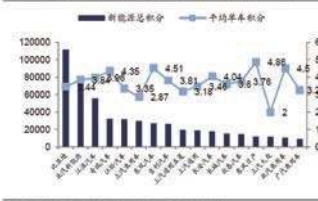
雙積分作為補貼政策的有力補充，以市場化手段保障新能源乘用車增長下限。2017年9月28日發佈的《乘用車企業平均燃料消耗量與新能源汽車積分並行管理辦法》於2018年4月1日正式落實，對年產或進口3萬輛以上的乘用車企業實施CAFC和NEV積分管理，2019/2020年的積分考核占比為10%和12%。而根據乘聯會統計，2018年我國新能源汽車積分占比分別為16.5%，已超越2019年的考核要求。我們認為，雙積分作為補貼政策的接力手段，保證了行業整體的銷量下線，同時落實到各個車企主體的考核有利於督促各大整車集團在新能源汽車領域的佈局。18年各整車集團提升均比較快，其中比亞迪和北汽、吉利、江鈴、奇瑞、奇瑞的新能源車表現優秀，總分和單車分數都有提升。

图 35: 我国乘用车新能源车占比核算



资料来源: 乘联会, 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

图 36: 我国各乘用车集团 2018 年新能源车产销情况



资料来源: 乘联会, 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

各地根據實際情況加大新能源汽車推廣應用力度及產銷規劃佈局。目前已有26省市出台了相關文件，分別從新能源汽車推廣量、公交營運類替換、限制部分類別燃油車進城等方面全面促進新能源汽車的推廣力度。

目前新能源汽車行業受補貼政策出台以及實施擾動明顯，伴隨退補加速行業將迎來市場化發展。我們預測2019新能源汽車銷量為164萬輛，增速達到29%，2020年預計可實現國家對新能源車產銷量規劃目標，即新能源車產量200萬輛。主要假設包括：1)客車：年產量增速5~15%，公交滲透率穩步提升；2)乘用車：滿足工信部2019、2020年新能源車積分考核比例(10%與12%)要求；3)專用車：B2B模式經濟性突出，便於快速推廣，維持相對較高增速判斷。同時隨著電池能量密度提升以及乘用車車型結構優化，我們對於單車電池搭載量分車型給予不同增速。根據我們模型測算，2019年到2020年國內對於電池裝機量需求約為83.47GWh/125.29GWh，2019-2020兩年複合增速達到49%。

表 20：國內新能源汽車產量及動力電池需求預測模型

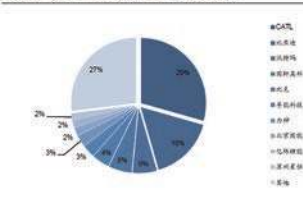
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
新能源乘用车电池搭载量	纯电动乘用车单车电池搭载量 (KWh)	24.69	32.44	26.97	38.16	49.61	59.53
	纯电动乘用车单车电池搭载量增速		31.38%	-16.86%	41.47%	30.00%	20.00%
	插电混动乘用车单车电池搭载量 (KWh)	12.80	14.64	14.01	13.80	16.18	16.99
新能源乘用车销量情况	插电混动乘用车单车电池搭载量增速		14.43%	-4.32%	-1.51%	8.00%	5.00%
	纯电动乘用车销量 (万辆)	15.05	24.85	44.95	78.77	102.41	143.37
	纯电动乘用车销量增速		65.05%	80.94%	75.23%	30.00%	40.00%
新能源乘用车电池需求量合计 (GWh)	插电混动乘用车销量 (万辆)	6.38	7.42	10.21	26.52	35.80	46.55
	插电混动乘用车销量增速		16.43%	37.51%	159.63%	35.00%	30.00%
	纯电动乘用车电池需求量合计 (GWh)	4.53	9.15	13.56	33.72	56.60	93.26
新能源商用车电池搭载量	纯电动商用车单车电池搭载量 (KWh)	126.76	137.23	153.68	147.34	150.29	153.29
	纯电动商用车单车电池搭载量增速		8.20%	12.13%	-4.26%	2.00%	2.00%
	插电混动商用车单车电池搭载量 (KWh)	24.21	25.21	42.11	47.60	48.56	49.53
新能源商用车销量情况	插电混动商用车单车电池搭载量增速		4.11%	67.04%	13.04%	2.00%	2.00%
	纯电动商用车产量 (万辆)	8.82	11.57	8.96	11.02	12.12	13.94
	纯电动商用车产量增速		31.07%	-23.44%	24.43%	10.00%	15.00%
新能源商用车电池需求量合计 (GWh)	插电混动商用车产量 (万辆)	2.40	1.82	1.64	0.57	0.61	0.67
	插电混动商用车产量增速		-24.42%	-9.89%	-65.14%	7.00%	10.00%
	纯电动商用车电池需求量合计 (GWh)	11.77	18.33	14.32	16.51	18.51	21.70
新能源专用车电池搭载量	新能源专用车单车电池搭载量 (KWh)	45.84	58.08	54.17	58.58	61.93	63.79
	新能源专用车单车电池搭载量增速		22.34%	-3.40%	8.88%	5.00%	3.00%
	新能源专用车销量情况 (万辆)	4.78	6.07	15.35	10.80	13.50	16.20
新能源专用车电池需求量合计 (GWh)	新能源专用车销量增速		26.97%	153.06%	-29.65%	25.00%	20.00%
	新能源专用车电池需求量合计 (GWh)	2.19	3.40	6.32	6.37	8.36	10.33
	动力电池需求合计 (GWh)	18.49	28.88	36.19	58.37	83.47	125.29
新能源汽车销量合计 (万辆)	动力电池需求增速		47.55%	26.38%	56.76%	45.21%	50.65%
	新能源汽车销量合计 (万辆)	37.44	51.72	81.01	127.68	164.44	220.72
	新能源汽车销量增速		38.15%	56.83%	57.62%	28.79%	34.23%

资料来源: 高工锂电, 工信部, 国信证券经济研究所预测

電池產業鏈：關注磷酸鐵鋰復蘇和全球化趨勢

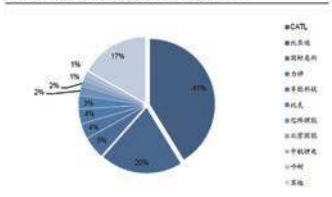
鋰電池製造18年行業集中度大幅提升，CR2達到60.1%。受沃特瑪資金鏈斷裂以及龍頭擴產速度加快影響，行業集中度在18年大幅提升，CR2從2017年的45%提升至60.1%，但國軒、力神等廠商市場份額相對比較穩定，伴隨行業整體蛋糕做大，國軒有望分享行業成長紅利，同時伴隨出貨量成長，規模相應也逐步在企業業績中體現。

图 37: 2017 年全国动力电池行业装机格局



资料来源: 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

图 38: 2018 年全国动力电池行业装机格局



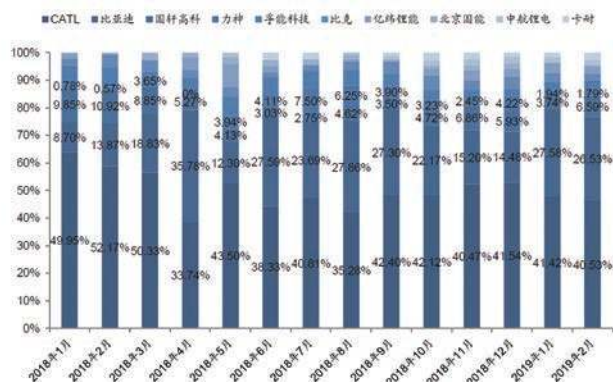
资料来源: 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

電池廠與整車廠深度綁定已成趨勢，龍頭企業跑馬圈地時形成利益聯盟。整車廠與電池廠深度綁定一方面有利於整車廠控制成本，另一方面也有利於電池廠加速配套研發速度，拓展市場份額。借鑒於傳統汽車零部件供應體系，這種合作一旦形成將為電池廠樹立較高的准入壁壘，削弱後發優勢。根據近半年的311-318批新車配套公示情況來看，寧德時代、比亞迪、國軒高科等依然具有較大優勢。

從逐月裝份額角度來看，除寧德時代外，其他廠商按月波動性較強，主要原因是受下游配套客戶裝機影響。從目前行業份額來看，一超多強的格局仍將持續，但龍頭市占率已多月相對穩定；而對於下游整車而言不希望供應鏈一家獨大的趨勢明顯，伴隨整車廠對供應鏈的適當放開以及培育自有供應商，二線梯隊電池廠未來成長可期，進入大客戶供應體系將成為關鍵。



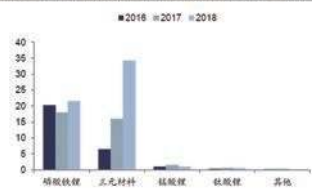
图 39: 2018-2019.02 动力电池逐月装机份额统计



资料来源: 真锂研究, 国信证券经济研究所整理

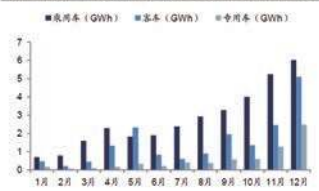
補貼政策與能量密度掛鉤以及友好乘用車是三元電池快速起量的根本原因。磷酸鐵鋰電池憑藉安全性、循環壽命、價格等優勢在初始時占據著最大的市場份額，但隨著補貼政策與高能量密度掛鉤，磷酸鐵鋰電池能量密度提升瓶頸較為明顯，三元材料電池能量密度大的優勢成為乘用車的主流選擇。隨著乘用車產量和市場份額快速提升，三元材料電池也迅速超過磷酸鐵鋰電池占據市場主流地位。2018年國內三元裝機34.25GWh較17年增長114%，而磷酸鐵鋰整體裝機增幅僅為19.44%。

图 40: 国内新能源汽车动力电池装机材料统计 (GWh)



资料来源: 电车资源网, 国信证券经济研究所整理

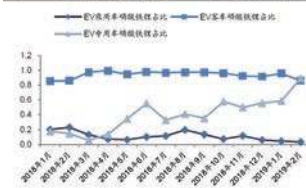
图 41: 2018年1-12月动力电池装机量按车型统计 (GWh)



资料来源: 工信部, 电车资源网, 国信证券经济研究所整理

退補提速或將重新挖掘磷酸鐵鋰電池應用場景。過去對於高續航里程和高能量密度的門檻是三元電池占據絕對主流的主要原因，鑒於主流電池包處於140Wh-160Wh的能量密度檔次享受同檔補貼，且目前新能源車企的盈利情況普遍不高，在補貼大幅下降的情況下，整車廠有動力在價格相對敏感的車型上重新啟用磷酸鐵鋰電池。2018年補貼政策切換後可以明顯看到對價格相對敏感的專用車LFP裝機占比出現跳躍式提升。我們測算按三元電池1.15元/Wh和LFP電池1.0元/Wh的價格計算，若單車帶電40-50度，LFP電池替換三元電池的單車成本可下降6000-7500元左右，對於售價相對便宜的專用車以及中低端乘用車經濟性更強。

图 42: 国内新能源汽车分车型 LFP 电池装机占比



资料来源: 电车资源网, 国信证券经济研究所整理

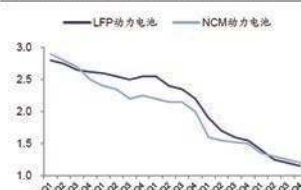
图 43: 2017-2019 第 2 批推荐目录各车型配套 LFP 比例



资料来源: 工信部, 国信证券经济研究所整理

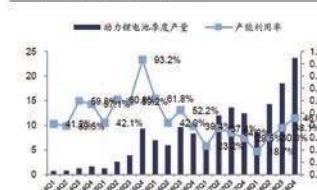
補貼退坡帶來的價格下行壓力長期存在，市占率和企業降本是關鍵。雖然18年受沃特瑪資金鏈斷裂影響以及下游需求拉動，我國動力電池產能利用率整體呈現逐季上升趨勢，截至18年底我國動力電池整體產能利用率為46%較17年有了明顯好轉，但伴隨補貼退坡壓力傳導以及龍頭企業產能快速釋放，行業價格進一步下跌，目前主流三元電池包短期維持1.1-1.2元/Wh，磷酸鐵鋰電池包維持在1元/Wh以下。在這種量增價跌的行業局面下，爭取行業市占率以及控制企業成本將是企業間博弈的關鍵。

图 44: LFP 和 NCM 动力电池价格走势 (元/Wh)



资料来源: GGII, 国信证券经济研究所整理

图 45: 中国动力电池产能利用率

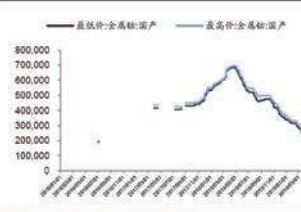


资料来源: GGII, 国信证券经济研究所整理

### 四大材料面臨退補壓力傳導，優選行業格局良好環節

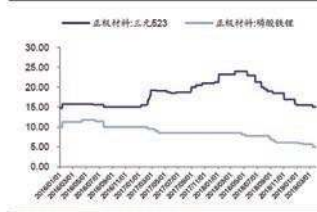
三元正極材料價格受鈷價影響較大，盈利模式主要是收加工費為主。由於三元正極材料90%以上成本為原材料，而鈷是占比最高的原材料之一，三元正極材料價格直接與鈷價掛鉤，正極材料生產企業通過收取相對固定的加工費獲得盈利。受鈷價持續下降影響，正極材料價格呈現小幅下降趨勢，目前主流523三元正極報價在15萬元/噸左右，較2019年初下降了3.23%。

图 46: 国内金属钴价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 47: 中国动力电池产能利用率

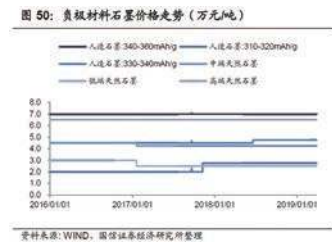


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

正極材料行業潛在市場規模較大，目前行業集中度不高，高鎳化趨勢有利於龍頭效應凸顯。正極材料是鋰電池成本中占比最高的原材料，根據高工鋰電統計2018年NCM三元正極材料國內市場規模達到230億，2020年有望突破400億。類比鋰電池其他環節，目前正極環節行業集中程度將對較低，主要原因一方面正極材料環節投資收益率仍然相對較高，新進入者較多；另一方面過去技術迭代相對較快，龍頭企業謹慎擴產。伴隨高鎳化進入實質性階段，對技術和資本的要求提升，同時龍頭也在加速產能佈局，行業龍頭效應有望凸顯。



負極材料與行業格局價格相對穩定，人造石墨占比提升明顯，佈局石墨化有利於成本控制。負極材料在電池中成本占比雖然不足5%，但對電池首次效率和循環性能等有較大影響。目前負極材料價格穩中有降，人造石墨330-340mAh/g報價40000-55000元/噸之間，高端天然石墨報價在60000-70000元/噸。由於人造石墨在循環性能和穩定性方面更具有優勢，得益於動力電池市場快速增長在負極中的占比提升迅速。負極行業集中度相對較高，行業整體產能利用率接近5成，低端產能較多且價格呈現下跌傾向，石墨化投產制約中高端產能釋放，短期供給仍然較為緊張，中長期負極廠商擬通過佈局石墨化平衡產品價格下行帶來的利潤壓力。伴隨電池對能量密度以及快充技術要求提升，中高端負極以及矽碳負極應用進程有望加速。



電解液行業集中度提升，龍頭企業盈利情況有望復蘇。2018年伴隨行業價格戰的進行，行業集中程度及進一步提升，較為明顯的變化是第一梯隊新宙邦的行業份額提升明顯，江蘇國泰華榮市場份額下降明顯，而第二三梯隊包括珠海賽維、香河昆侖、天津金牛等市場份額急劇萎縮。伴隨行業價格戰延續以及下游客戶對於電解液產品要求的提升，行業尾部產能將進一步出清，同時對現有廠商在技術研發和產能佈局方面也提出更高的要求。



電解液產品價格企穩，六氟磷酸鋰調漲後回落，電解液環節存在超漲現象。由於六氟磷酸鋰的成本占電解液成本的40%+，2018年上半年電解液價格伴隨六氟磷酸鋰產能釋放一路下行，18年三季度起受六氟磷酸鋰調漲和溶劑價格上升影響有所回升，目前三元圓柱2200mAh的電解液價格維持在35000-42000元/噸之間，三元圓柱2600mAh價格在40000-50000元/噸。伴隨溶劑、6F價格回調，電解液價格企穩和產能利用率提升，龍頭企業盈利較2018年上半年出現較明顯改善。



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

资料来源: GGII, 国信证券经济研究所整理

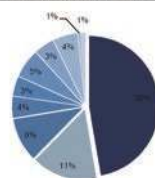
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

高鎳化對電解液提出升級需求，龍頭企業佈局添加劑和新型鋰鹽增強差異化競爭能力。行業對續航里程及能量密度的提升推動了電池高鎳化進展，而動力電池從333/523到622/811的發展過程也給電解液帶來了巨大的挑戰：高鎳三元正極的吸水性強、穩定性低，在高溫條件下鎳元素的催化作用會加速電解液的分解，使電解液氧化、產氣，極片產生裂縫並且溶出的錳、鈷等過渡金屬離子還會破壞負極上的SEI膜，致使在高溫環境下電池的容量、循環和安全性都受到嚴重影響。從目前的改進措施來看，新型溶劑和鋰鹽雖然得到了部分應用，但出於多方面性能要求和成本考慮，新添加劑的開發仍是電解液性能提升的關鍵。同時新型鋰鹽的佈局也有助於龍頭公司實現高端化競爭策略。

濕法隔膜應用占比提升趨勢持續，隔膜價格暫時維持穩定。由於18年三元電池占比提升迅速以及部分磷酸鐵鋰電池改用濕法隔膜，我國鋰電隔膜中濕法隔膜占比延續提升趨勢，截至18年四季度濕法隔膜占隔膜產量的74%。目前隔膜價格暫時較穩定，國產9um幹法隔膜價格在1.1元/平方米，9um濕法在1.4-1.7元/平方米，水系/9um/幹法/PVDF單層塗覆在2.5元/平方米，水系/9um/濕法/PVDF單層塗覆在4-5元/平方米，水系/9um/濕法/氧化鋁粉單層塗覆在2.5-3.5元/平方米。相較於國內隔膜價格，進口隔膜以及隔膜出口(尤其是塗覆)價格具有較大溢價，因此不少隔膜生產企業逐步將目標瞄準海外客戶。

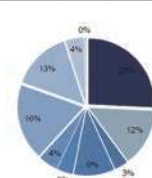
相較於幹法隔膜，濕法隔膜行業集中度更高，行業整體產能過剩，優質產能集中於少數龍頭手中。鑒於濕法隔膜技術、資金以及設備門檻更高，行業已投產的優質產能集中於少數幾家龍頭企業，行業集中程度相較於幹法明顯較高，18年濕法隔膜行業恩捷股份占比達到36%，蘇州捷力和長園中鋰占比分別為11%和8%；而幹法方面星源材質占比23%位列行業第一，滄州明珠和河南義騰緊隨其後。目前鋰電隔膜行業整體開工率較低，截至18年4季度幹法和濕法均低於5成，產能存在明顯的結構性過剩。伴隨龍頭企業企業產能快速擴張，隔膜行業的規模效應將會進一步加大，強者愈強的局面加劇，海外競爭對手擴產進度以及價格因素將是影響龍頭企業利潤核心所在。

图 58: 我国锂电湿法隔膜行业格局



资料来源:GGII, 国信证券经济研究所整理

图 59: 我国锂电干法隔膜行业格局

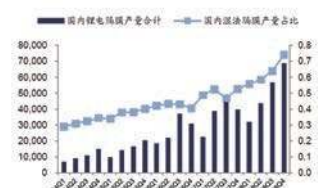


资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

### 全球化加速，優質供應鏈迎來新一輪發展空間

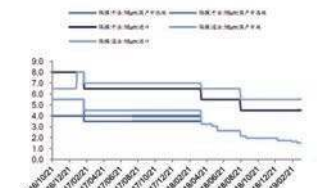
海外車企進入中國開啟電動化元年。由於國內新能源汽車補貼政策將於2020年徹底退出，國內新能源汽車產業鏈的保護壁壘逐步衰退，以往對國內市場抱著試水心態的外資合資品牌開始正式佈局國內市場。目前大眾、寶馬、戴姆勒、特斯拉、福特、通用、豐田、本田、日產等廠商均已在華佈局。

图 56: 我国锂电隔膜产量及湿法隔膜占比情况



资料来源:GGII, 国信证券经济研究所整理

图 57: 隔膜价格变化趋势 (单位: 万元/吨)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理



國外電池巨頭三星、LG、SK逐步進入中國市場。中國作為全球最大的新能源汽車市場，吸引了大量外資企業進入。自2013年以來，三星SDI、松下、LG化學、SK等紛紛在中國建廠，但受制於國家補貼政策的限制，外資電池在國內裝車沒有補貼，導致外資電池始終未能進入主流市場。但2018年5月22日中汽協公佈的白名單上，三家韓國企業首次入選。

表 23：LG 化学、三星 SDI 和松下产能分布情况

	工厂	产能	投产情况
LG 化学	韩国吴仓	-	已投产
	中国南京	32GWh	32GWh 预计 2023 年达产
	美国密歇根	-	已投产
	波兰弗罗茨瓦夫	配套 10 万辆	已投产
三星 SDI	韩国蔚山	-	已投产
	中国西安	-	已投产
	匈牙利	配套 5 万辆	2018 年二季度投产
	中国无锡	-	已投产
	中国长春	-	已投产
松下	日本 (Sumoto, Suminoe, Himeji, Kasai 等)	-	已投产
	美国 Nevada	35GWh	2017 年 1 月投产
	中国大连	配套 20 万辆	2018 年 3 月投产

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

平台型合作模式更加穩固，優質產業鏈供應商有望享受量價齊升。相對於國內新能源汽車產業鏈的類招標合作模式，海外龍頭構建的平台型模式將會形成更長久的利益共同體，具體表現為1)供應關係更加穩定，追求長期合作；2)注重質量，杜絕短期價格博弈。目前國內鋰電的供應體系中不少供應商也打進了海外巨頭的供應鏈(如正極供應商當升科技、負極供應商貝特瑞、隔膜供應商上海恩捷、星源材質、電解液供應商新宙邦、天賜材料、動力電池寧德時代等)，對於這類企業來說，未來1-2年內海外供應鏈的增長將帶來量價皆優的訂單，並有望與國內市場業務支撐。

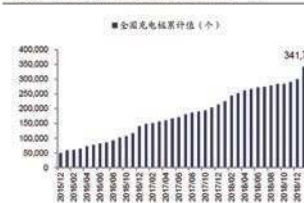
**充電網絡建設運營步入正軌，配套市場迎來爆發期**

截至2018年底全國充電樁與新能源汽車配比僅為1:3.36，充電網絡建設有待加速。根據中國電動汽車充電基礎設施促進聯盟統計，截至2018年12月我國累計擁有公共類充電樁299752個，其中公用樁223876個，專用樁75876個；私人樁47.7萬台，合計充電樁約77.7

萬台。根據我國2018年底新能源汽車保有量261萬輛計算，公共類充電樁與新能源車的配比僅為1:3.36，遠低於《電動汽車充電基礎設施發展指南(2015-2020年)》中要求的2020年1:1的水平。

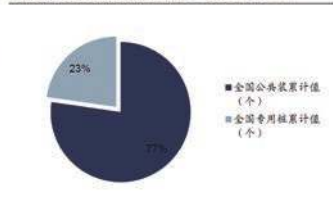
而根據《節能與新能源汽車技術路線圖(2017)》規劃，2020/2025/2030年我國充電樁站保有量不少於1.2/3.6/4.8萬個，充電樁數量不少於500/2000/8000萬個，充電站和充電樁的建設有待加速。根據充電網絡配套「先車後樁」的發展策略，伴隨著國內新能源汽車的保有量的提升，充電樁建設將邁入快速放量階段，而充電樁運營也從早期的跑馬圈地佈局階段逐步邁入扭虧為盈階段。

图 60：全国公共类充电桩累计数量 (单位：个)



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟、国信证券经济研究所整理

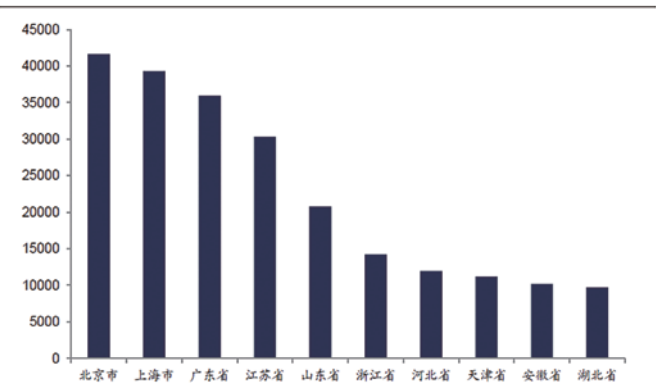
图 61：全国公共类公用桩和专用桩占比 (单位：个)



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟、国信证券经济研究所整理

充電樁建設省市間分配不均衡程度高。從公共充電基礎設施各省、區、市數據情況來看，公共充電基礎設施建設區域較為集中，北京、上海、廣東等加速發展地區建設的公共充電基礎設施占比達76.5%；示範推廣地區和積極促進地區共佔23.5%。

图 62：2018 年各省市公共充电桩总量 TOP10 (台)



资料来源：充电联盟、国信证券经济研究所整理





# 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](mailto:enquiry@wsfg.hk) 網址 [www.wsfg.hk](http://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