

# CHINA FINANCIAL MARKET



## HIGHLIGHT

The Mastermind Behind  
CMGE's Success – Hendrick Sin

中手遊傳奇幕後推手：冼漢迪

Stock Pick: Besunyen's Worth A Try -  
Healthy Tea for Tasty Future

健康茶沖出個未來 碧生源前景值搏可吼

# 目錄

## CONTENTS

社長 汪長禹  
 總編輯 吳妍珠  
 編輯部 李文傑  
 林熙漫  
 莫一  
 凌子雪  
 製作 Jery  
 美術總監 J. Lau

承印  
 深彩印刷(香港)有限公司  
 旺角彌敦道788-790號利美大廈10樓B室

發行  
 青揚書報社有限公司  
 香港九龍觀塘海濱道143號航天科技中心13樓

出版人  
 香港沙龍電影有限公司  
 九龍土瓜灣宋皇臺道68號飛達工商業中心4字樓C室

廣告部  
 cfm@cfmmagazine.com  
 +852 3970 2276 +852 3970 2122

出版月份  
 2017年3月

### 市場快線

3 恒生指數及MSCI指數系列檢討結果速遞

### 本期焦點

6 中手遊：一步一腳印開闢新征程  
 12 中手遊傳奇幕後推手：冼漢迪

### 公司透視

16 重慶銀行穩步發展創佳績 借力大數據爭行業龍頭  
 18 健康茶沖出個未來 碧生源前景值搏可吼  
 20 麥盛資本積極開展多方面投資 名列中國百億規模  
 私募基金公司  
 21 恒投助力華遠地產發行REITs 資產證券化再傳佳音  
 22 長飛光纖雙重發展 創新貢獻走向世界  
 23 房地產+基金五礦開啟新征程  
 24 華熙生物攜手百度糯米致力打造醫療美容解決方案提供商  
 25 紅星美凱龍戰略投資紫光物聯 劍指新千億市場  
 26 光大證券與朝陽永續簽署戰略合作協議前景值搏  
 27 北京汽車：探索創新不懈實現新跨越  
 28 中國通號榮獲國內首個鐵路信號設備互聯互通證書  
 29 擁多元化業務發展優勢中泛控股長線看好  
 30 金斯瑞十五載潛心抗癌 未來前景可期  
 31 2017財年中期業績公佈 玖龍紙業優勢更顯  
 32 名列恒生綜合大中型股指數成份股 周黑鴨投資價值獲肯定  
 33 中盈盛達：扶助小微企業 破解融資困境  
 34 中興到家掘金「互聯網+」 社區O2O大有可為  
 35 金屬市場回暖 洛鈿國際化道路值得期待  
 36 兩會聚焦「健康中國」 大洋集團領跑大健康產業  
 37 光滙石油中期業績扭虧 未來發展將進入騰飛期  
 38 勒泰商業地產傾力打造「鳳凰城」新地標  
 40 聚焦三大區域 越秀地產增長強勁惹憧憬

### 股壇速遞

41 中國擎天軟件與螞蟻金服簽訂合作框架協議  
 42 教育行業受關注度倍增 成實外教育成績顯眼  
 43 拉近網娛《問題餐廳》開播 貼近社會 熱度一路飆升  
 44 「隨心操控的引領者」—耐世特2016年再現強勁增長  
 45 中國力鴻全年業績顯著增長 前景可期  
 46 江南布衣2017上半財年淨利潤實現同比增長24.0%  
 47 面對機遇與挑戰 現代傳播繼續維持行業領先地位

#### 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。



# 目錄

# CONTENTS

- 48 中廣核電力2016年業績再創佳績  
高標準嚴要求輸出「中國標準」
- 49 財經名嘴郭思治加盟民眾財經頻道
- 50 東陽光藥在研產品豐富 預計將陸續投入市場
- 51 物業銷售帶動南海控股去年多賺469%
- 52 創新、管理、研發水平上新階 福耀玻璃經營業績顯成效
- 53 大唐新能源二零一六年度業績向好引關注
- 54 神華公佈2016全年業績豪派息590.7億元
- 55 恒大多元化轉型正式宣告完成
- 56 禹洲地產：持續深耕核心城市 致力成為領先地產商
- 57 打造「一帶一路」文化旅遊新品牌 烏魯木齊萬達城簽約
- 58 全國首單扶貧中期票據發行 金融市場開闢精準扶貧新渠道
- 59 寶龍地產2月銷售績優 商場營業收入同比上升

## 財經點將

- 60 中國海螺創業簽署文山利用水泥窯協同處置固廢項目
- 61 新特能源成太陽能行業的發展先鋒
- 62 暢捷通為小微企業提供精細化管理
- 63 中國恒石成為全球風能基材製造的領軍企業
- 64 博華太平洋於塞班島一期博彩度假村項目於2017年首季開業

## 行業解構

- 65 信託行業：嚴控槓桿風險競爭通道面臨洗牌
- 71 期貨行業：大破大立整治形成良好發展格局
- 80 醫療零售行業：醫療體制改革不斷推進

### 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。

# 恒生指數及 MSCI指數系列檢討結果速遞

2017年2月

## 恒生指數及MSCI指數系列檢討結果速遞

Hang Seng Indexes Company Limited on Feb.10th 2017 announced the results of its review of the Hang Seng Family of Indexes for the quarter ended 30 December 2016. Geely Automobile Holdings Ltd. (175.HK) would be included into the Hang Seng Index while Li & Fung Ltd. (494.HK) be excluded. The Postal Savings Bank of China Co., Ltd. (1658.HK) would be included into the Hang Seng China Enterprises Index while the Tsingtao Brewery Co. Ltd. (168.HK) be excluded. All changes will be effective on 6 March 2017.

Besides, MSCI Inc. also announced the results of the February 2017 Quarterly Index Review for the MSCI Equity Indexes recently. Singapore listed company Jardine Strategic (Hong Kong)(37.SJ) would be to the MSCI World Index. The additions to the MSCI China A Index will be Greenland Holdings Corp(600606.SH) and Shenwu Energy Saving (000820.SH). All changes will be implemented as of the close of February 28, 2017.

## 恒生指數系列檢討

2017年2月10日，恒生指數有限公司宣佈，截至2016年12月30日之恒生指數系列季度檢討結果。

恒生指數成份股將加入吉利汽車(175.HK)，利豐有限公司(494.HK)將被剔除。目前恒生指數成份股數目固定為50只。

恒生中國企業指數方面，青島啤酒(168.HK)則被剔出，由郵儲銀行(1658.HK)取代。成份股數目固定為40只。恒生中國企業指數的成份股公司改動亦適用於恒生中國企業精明指數。

另外，恒生綜合大中型股指數成份股數目將由297只減少至294只。恒生綜合大中型股指數成份股變動，請參考附件。

所有變更將於2017年3月6日起生效。

## MSCI指數系列檢討

MSCI明晟指數亦於北京時間2017年2月10日公佈了指數成份股季檢結果。

公佈的指數季度檢討結果顯示，環球指數系列之香港指數納入新加坡上市的怡和策略(SGX:J37)，未有股份被剔除。另外，中國指數、香港小型股指數、中國小型股指數均未有改動。

而香港微型股指數則剔出比速科技(01372)，前稱「怡益控股」。所有變動將於2017年2月28日收市後生效。

中國A股指數則加入綠地控股(600606)及神霧節能(000820)兩隻股份，融捷股份(002192)被剔除。

- 怡和策略於新加坡上市，跟香港關係密切，目前持有怡和控股54%股權，香港置地50%股權，牛奶國際78%股權，文華東方國際74%股權及Jardine Cycle & Carriage(怡和合發)68.36%股權，洛希爾父子N M Rothschild & Sons 21%股權。



## 加入指數對上市公司的影響

恒生系列指數和MSCI中國指數涵蓋了中國市場具有雄厚基礎同時擁有良好增長潛力的公司，入選指數的上市公司須符合市值、流通量、股份流動性等要求，其中多個指數為海外投資者投資中國市場最為常用的指數標的，代表了資本市場對公司的肯定。

有大量中資和外資基金根據恒生國企指數及紅籌指數編製選股標準，而MSCI中國指數成份股通常是外資基金買進標的，被納入這些指數成份的股票，普遍被「被動型基金」列為追蹤標的，一旦列入幾乎會出現一波買進潮，而在指數生效日通常也會有追蹤指數的基金被動大筆買入。但即便因此成為基金追買名單，但不是絕對就有好的表現。例如之前美高梅中國被納入MSCI香港指數，大陸中信證券及台資企業統一企業中國則被納入MSCI中國指數，但調整當月股價反而都是下跌。

附1：跟蹤恒生國企指數或將其作為選股標準的基金(部分)

代碼	基金名稱
510900 CH	E FUND CHINA ENTERPRISES ETF
3778949 KS	KB CHINA H INDEX DERV-FEEDER
HANHILA HK	HANG SENG CHI H-SH IDX 150-A
EFHSCEI CH	E FUND HANG SENG CHINA ENTER
HANCHHA HK	HANG SENG CHI H-SH IDX-ACC A
2983245 KS	ING CHINA BULL 1.5X FEED
3778931 KS	KB CHINA H INDEX DERV-MAST
099140 KS	SAMSUNG KODEX CHINA H ETF
3A04587 KS	HANWHA-CHINA H SPEEDUP 1.5X
2AG2848 KS	ING CHINA BULL 1.5X MASTER
C023 GR	COMSTAGE ETF HSCI
3A04678 KS	HW-CHINA H SPEEDUP 1.5X-MAS
SCBCEQT TB	SCB CHINA EQUITY OPEN END FD
AYFCHIN TB	KRS CHINA EQUITY FUND
0AU2180 KS	SHINHAN BNPP CH INDEX
204420 KS	ARIRANG SYNTH-CHINA H LV ETF
1548 JP	NIKKO ETF CHINA H SHARE HANG
SGBBCHN KY	AMUNDI BONUS BUILDER CHINA
NTFKAUF KY	NEW TOP-FOUNDER K&A UNITY FD
42311105 JP	PICTET INDEX FUND CHINA H ST
MILCGFE GA	PIRAEUS CHINA EQ GRW FD
3801985 KS	HANWHA CHINA SMARTWAVE 100-H
SCICHIN TB	KK CHINA FUND
KHSCE92 IT	KSM CHINA NIX

INHSCE7 IT	INDEX CHINA SHEKEL
GLXCDVA KY	GALAXY CHINA DEEP VALUE-A
BEACHTR HK	BEA MASTER SCHM-CH TRACKER
BEAICHT HK	BEA INDUSTRY SCHM-CH TRACKER

附2：恒生綜合大中型股指數成份股變動

恒生綜合大中型股指數成份股將有以下的變動，

加入

代號	公司
658	中國高速傳動設備集團有限公司
777	網龍網路控股有限公司
1315	允升國際控股有限公司
1357	美圖公司
1458	周黑鴨國際控股有限公司
3320	華潤醫藥集團有限公司
6099	招商證券股份有限公司-H股
87001	匯賢產業信託

剔除：

代號	公司
86	新鴻基有限公司
109	天成國際集團控股有限公司
136	恒騰網路集團有限公司
412	中國新金融集團有限公司
715	中泛控股有限公司
911	前海健康控股有限公司
1071	華電國際電力股份有限公司-H股
1205	中信資源控股有限公司
1728	中國正通汽車服務控股有限公司
2066	盛京銀行股份有限公司-H股
2326	百靈達國際控股有限公司

### 附3：優化恒生中國企業指數之建議

恒生指數公司剛完成了一項優化恒生中國企業指數的內部研究，旨在提出有效建議回應市場人士就一具代表性的「香港市場中國指數」之意見。該等意見認為香港需要有一項反映在香港上市的中國內地公司整體表現之指數，且該指數能作為市場基準及指數基金與衍生產品的追蹤指數。

恒生中國企業指數目前涵蓋活躍的期貨、期權、上市及場外衍生產品，以及交易所買賣基金，然而由於歷史因素，該指數現時只包括中國內地股票的H股類別，擔當了部份「香港市場中國指數」的角色。恒生指數公司建議擴大恒生中國企業指數的成份股範疇，逐漸加入紅籌股及民營企業於該指數內，使恒生中國企業指數成為具代表性的「香港市場中國指數」。

恒生指數公司計劃就建議包括成份股數目及實施方式，諮詢市場人士及持份者，預計於今年八月作進一步公佈。若實行有關建議，恒生指數公司將確保變動會逐步進行，以減低可能對市場的影響。

(注意：該建議可能會或不會對恒生中國企業指數有任何變動。)

### 附4：MSCI中國系列指數及其他中國指數的跟蹤基金列表

#### MSCI中國指數系列

MSCI中國指數系列由一系列國家指數、綜合指數、境內以及非境內指數組成。

主要MSCI中國系列指數	境內指數				境外指數							
	股票類型	中國A股	中國H股	中國B股	紅籌股	紅籌股	紅籌股	香港	匯豐	台灣	美	新加
<b>境內中國指數系列</b>												
MSCI 中國A股指數		*										
<b>境外中國指數系列</b>												
MSCI 中國指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 中國H股指數		*										
MSCI 中國B股指數			*									
MSCI 中國紅籌股指數				*								
MSCI 中國私人股指數					*							
MSCI 中國非B股指數		*			*							
MSCI 香港指數							*					
MSCI 中國海外股指數									*	*		
<b>中國綜合指數系列</b>												
MSCI 中國A股+H股指數		*	*									
MSCI 中國A股+B股指數		*		*								
MSCI 中國A股+B股+H股指數		*	*	*								
MSCI 國際中國指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 中國非B股+中國海外股指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 中華指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 中華+中國海外股指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 中華+匯豐指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 金龍指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 金龍 (A) 指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 金龍+中國海外股指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 環球中國指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
MSCI 環球中國+香港+台灣指數		*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*

### 跟蹤基金列表

EMERGING MARKETS INDEXES	Product				Region			Primary Exchange			Ticker/Symbol	ISIN	
	ETF	ETN	Future	Options	Global	Americas	Emerg/ Africa	Asia Pacific	American	Emerg/ Africa			Asia Pacific
<b>MSCI China Index</b>													
Amundi ETF MSCI China	*						*		*			CCI FP	FR0010713794
iB-trackers MSCI China Index UCITS ETF	*						*		*			LGI SP	LU0514095900
iB-trackers MSCI China Index UCITS ETF	*						*		*			XIC8 LN	LU0514095900
ETFlab MSCI China	*						*		*			ETFCHINA GR	DE000ETF1326
EUREX MSCI China Free			*				*		*			FMCN	
Horizons MSCI China ETF	*						*		*			3043 HK	HK0000151925
HSBC MSCI China ETF	*						*		*			3033 HK	HK0000077500
HSBC MSCI China ETF GBP	*						*		*			HMCH LN	IE00B4473988
iShares MSCI China ETF	*						*	*	*			MCHI US	US4642984719
iShares MSCI China ETF	*						*		*			2801 HK	HK2801040828
MSCI China Source ETF	*						*		*			MXCS LN	IE00B4LXW021
<b>MSCI China A Index</b>													
Harvest MSCI China A Index ETF CNY RFI	*						*		*			8318 HK	HK0000111283
<b>MSCI China A 50 Index</b>													
Harvest MSCI China A 50 Index ETF	*						*		*			8336 HK	HK0000123537
<b>MSCI China Small Cap Index</b>													
iShares MSCI China Small Cap ETF	*						*	*	*			ECKS US	US4642982007





中手游成為了中國目前最大的手遊開發商，自2013年第三季開始已連續13個季度位列中國移動遊戲全平台發行商第一位。

## 中手遊：一步一腳印 開闢新征程

Established in 2011, China Mobile Games and Entertainment Group Limited (CMGE) completed a 35-month journey on the Nasdaq in the U.S. by going public and delisting through privatization in 85 days, all within six years. CMGE is now well-prepared to have its A shares listed again. The success of CMGE is a story as fascinating as any of its mobile games, and should be attributed to the mastermind behind – Hendrick Sin, the Co-founder and Vice Chairman of CMGE.

中手遊CMGE(亦稱中國手遊)，自2011年成立之後，於短短六年間，經歷了美國納斯達克上市，35個月走完納斯達克，85天完成私有化退市；現時整裝待發，預備A股重新上路。中手遊背後引人入勝的故事，絕對不比其推出的任何一個手遊大作遜色，傳奇背後，負責操盤領軍的便是中手遊聯合創始人兼副董事長冼漢迪 Hendrick Sin。

### 手遊出海 締造傳奇

冼漢迪是土生土長的香港人，高中開始就出國留學，之後的學生時代都在美國渡過。1997年他畢業回港先後在滙豐銀行和法國巴黎銀行的投資銀行部工作了12年，期間專注為中資國有企業及大型民營企業籌備上市及收購合併業務，主導完成了幾十項里程碑式的大型IPO和併購交易案。他從2009年初開始便十分看好中國移動互聯網行業的巨大潛力，並展開了佈局。借助企業外交家張力軍博士的香港主板上市公司第一視頻集團的財務支持，他於2009年研究了近百家遊戲公司的資料後篩選了幾家合適的手遊公司進行併購，而這些併購也讓他成為中國手遊界最早的投資人。為全身心投入新事業，他離開投行與其他三位志同道合的內地夥伴(張力軍博士、蕭健和王永超)一起創業。在併購的幾家公司的基礎上，2011年1月四人一起創立了中手遊(亦稱中國手游)控股公司，冼漢迪則從公司創立開始就一直擔任中手遊的副董事長兼執行董事。冼漢迪說：「當初給



中手遊於納斯達克交易所上市日

公司起名時，我相信我們這個彙集了中國最頂尖人才的團隊一定能做出國內最好的手遊公司，所以就起了中國手遊這個名字，算是我對我們團隊的信心和願景。」

國內手機遊戲市場在2012年的時候已經很火熱，誕生很多競爭對手，而由過往預先內置遊戲的功能機 (Feature Phone) 向智能手機 (Smartphone) 轉型的趨勢也漸趨明朗。冼漢迪和他的團隊認為，成為上市公司將幫助中手遊穩固其行業領軍地位。「縱然我們在功能機遊戲時代已經做到了第一，但是智能手機時代即將來臨。為什麼我們一定要上市，因為我們看到了未來手遊市場的競爭，資本是一道門檻。」2012年9月25日，中手遊成功登陸美國納斯達克全球市場，成為中國首家登陸國外資本市場的手機遊戲公司、以及當年僅有的三家在美成功上市的中國公司之一，這也完成了中手遊管理層在創業之初的夢想—去納斯達克敲鐘。

憑藉美國的資本力量，中手遊一舉完成了從功能機遊戲向智能手機遊戲的轉型。當時智能手機遊戲的發展方向可分為三類：一是上游的研發商，二是中游的發行商，三是下游的分發平台。分發平台當時已經有了騰訊、百度、360等巨頭，小平台只能在夾縫中生存；研發和發行都是不錯的方向，這兩者都不必受限於用戶基數。經過摸索，中手遊採取了「研發+發行」雙線並行的戰略方向，事實證明中手遊的策略是對的。利用上市融資得來的1.36億美元大力拓展業務，中手遊很快便成為了中國最大的手遊發行商以及排名前十的手遊開發商，通過自身業務發展和收購其他公司，在過去幾年的收入漲幅迅猛，2015年8月的私有化時已錄得7.4億美元的市值。

## 中國最大手機遊戲發行商 實施IP戰略

2014年被稱為手遊行業的「IP元年」(Intellectual Property, 知識產權)。早在2012年，在冼漢迪主導下，中手遊強勢開啟IP戰略，與眾多頂級動漫、遊戲和小說版權方達成合作，推進公司手遊產品和戰略投資的發展。「當時國內IP概念還未普及，盜版猖獗，我們花了很多精力收集了很多頂級IP，其實就是想做一個新的遊戲規則出來，讓大家重視版權。其實中手遊在美國上市時有中投和社保入股，國家的兩個主權基金都入股中手遊其實是很特殊的情況，因為他們都認同我們的理念，就是利用IP作源頭，發展一個新世代遊戲的環境。我們打擊盜版亦不遺餘力，而國家亦給予我們很大的支持，版權方看到我們的努力，亦很信任及支持我們。」

打擊盜版的同時，中手遊亦順勢搶佔市場份額，奠定了行業龍頭地位。「『自研+發行+IP』是我們建立的護城河，因為手遊市場競爭很大，所以我們就用IP來樹立自己的特色。我們獲取了《航海王》、《龍珠Z》、《IQ博士》、《火影忍者》、《北斗神拳》、《妖精的尾巴》、《HELLO KITTY》、《喜羊羊與灰太狼》、《星戰》、《行屍走肉》、《刺客教條》等等頂級IP，再改成遊戲，現在還在經營。」正因為冼氏獨具慧眼，當年對這些頂級IP的提前佈局及儲備，很大程度上保證了中手遊這幾年的業績和行業地位。自2013年Q3起，中手遊已連續13個季度位列中國移動遊戲全平台發行商第一位。



冼漢迪於納斯達克交易所上市日留影





《航海王》、《火影忍者》、《倚天屠龍記》海報

今年3月1日，中手遊與大宇聯合研發的軒轅劍正版授權3D卡牌手遊《軒轅劍3手遊版》全平台上線。開服3小時後全平台流水便達到108萬。而截至發稿時，《軒轅劍3手遊版》App Store暢銷榜最高排名到達第11位，繼2014年4月上線的《新仙劍奇俠傳》和2015年1月上線的《航海王強者之路》後，《軒轅劍3手遊版》延續了中手遊持續深耕卡牌市場的記錄，成為旗下又一款獲得成功的

卡牌手遊作品。而即將由中手遊發行的《神話永恒》是西方魔幻MMORPG的遊戲題材、主流遊戲媒體均給予這款2017年度炫酷魔幻巔峰巨作極高的評價。中手遊之前宣佈了由新生代人氣女星迪麗熱巴代言《神話永恒》。

### 華麗退市納斯達克

近年，美國上市的中國公司總是表面風光，背地裡有苦無處說。由於美國資本市場對中國企業的經營模式和概念始終不肯給予完全的認可，加上沽空機構的虎視眈眈、中美會計制度差異和VIE架構等問題，大部分美國上市的中概股公司都得不到合理的估值。2015年左右，以盛大遊戲、巨人網路、完美遊戲為代表的最早一批赴美上市的遊戲行業龍頭企業，相繼計劃從美國退市，並有意轉道登陸A股市場。無一例外，中手遊也在「退市大軍」行列。

2017大作《神話永恒》由新生代人氣女星迪麗熱巴作代言，迪麗熱巴目前紅爆內地。



2015年8月，中手遊以85天的超高速不可思議地完成了價值7.4億美元的私有化，正式於美國納斯達克退市。對此，冼漢迪回憶道：「在2015年5月到8月的那段時間，全球的資本市場都經歷了嚴重的下跌，我們的可比公司估值下降了超過50%，相比之下，基於快速有效的溝通和執行能力，我們得以為自己的股東鎖定了一個十分有吸引力的私有化價格。最終參與特別股東大會投票的股東99%都對私有化預案投了贊成票。現在回首，





目前國宏嘉信資本的投資團隊有十多人，還處於擴張期，成員都具有互聯網行業、投行、資本市場以及私募股權投資的相關經驗。

我們認為私有化的成功取決於我們提早就形成了清晰的預判，從而沒有浪費任何時間。資本市場瞬息萬變，能夠進行預判並且有魄力和決心去執行是十分重要的。」

洗漢迪憑著清晰的頭腦及準確的判斷，三年間在這個全球最多人熱望的資本市場一進一出，不盲目眷戀納斯達克。他心裡清楚：「A股市場更懂我們的遊戲，更懂我們的價值。」除了回歸A股獲得更合理的估值與股價之外，洗漢迪更慶幸於回歸了一個有完善激勵機制的好地方，有利於公司人才的招聘及留存。

## 互聯網老兵「再創業」 成立國宏嘉信資本助他人圓夢

對於洗漢迪來說，退市只是旅程的新起點。他說：「在美上市夢想已經實現過，我們在找下一個夢想去實現。」在等待回歸A股的同時，洗漢迪踏上了「再創業」的新征程，或者說是找到了一個新夢想，就是設立新的私募基金—國宏嘉信資本，瞄準移動互聯網及TMT相關產業。

創立國宏嘉信資本，跳出遊戲格局是內因，外因來自大環境。洗漢迪和團隊們預計，中國的移動互聯網行業正迎來新一輪的爆發。目前國內互聯網用戶對移動端

的服務以及優質內容的付費意願正在形成，這些內容既包括娛樂性的，也包括知識性的。這將為以往缺乏盈利性的很多初創公司提供新的出路，也將催生一些嶄新的商業模式，創造額外的市場空間，也將為私募股權投資帶來新的機會，近年網絡大電影的興起充分驗證了其觀點和判斷。在上一輪移動互聯網崛起浪潮中，中手遊的佈局有目共睹。當判斷互聯網「新一輪爆發」將要來臨後，由遊戲擴展到泛娛樂領域，成為順理成章的事，畢竟，「流量和產品導向的業務模式存在共通性」。



身為「香港仔」，洗漢迪熱心香港青年人公益事務，多次組織青少年考察內地機構，更親身帶隊前往酒泉衛星發射中心參觀。



國宏嘉信資本專注於大中華地區移動互聯網、泛娛樂和其餘科技領域的私募股權投資基金，致力於發掘和投資具有廣闊市場前景、獨特商業模式以及優秀創業團隊的初創公司，並樂於幫助創業者跨越企業發展進程中的障礙，共同分享企業成長的喜悅。成立一年以來，已經頻頻出手，完成了近20個優質項目的投資，涉資3億多人民幣。在外界看來，國宏嘉信資本的投資手法無疑是快狠準的，但是洗漢迪卻十分清楚，在每一個投資決策後面進行支援

的，是整個投資團隊多年的行業經驗和專業眼光。相比其他私募基金，洗漢迪認為：「國宏嘉信資本最特別的就在於我們是在行業中擁有8年以上平均經驗的互聯網老兵，基金的聯合創始人也包括多年戰友兼中手遊的聯合創始人蕭健及中手遊早期的創始夥伴馬志強。我們有非常豐富的經驗，也志在向我們的投資項目分享這些經驗，增加企業成功的機會。我們的經驗包括如何IPO、IPO的選址、如何設計員工激勵方案、怎樣實現利潤最大化、如何引進策略投資人等等。」

### 下一站：泛娛樂文化產業鏈

國宏嘉信資本的下一站是哪裡？「我們看到現在移動互聯網發展如火如荼，泛娛樂和二次元文化走向主流。除了持續關注泛娛樂文化產業鏈，也想要在此基礎上做一些IP資源整合的工作。另外我們也會關注一些新興的行業，例如VR、AR和人工智能(AI)。」

過去由於手機遊戲為用戶提供了在碎片時間裏娛樂的方式，用戶願意為這些娛樂埋單，因此手遊也就積少成多地賺到大錢，中手遊便是當時那種市場背景的受益者。而現在隨身設備越來越普及，幾乎人手一台手機或平板；4G網絡更易接入，網速更快、流量更便宜，這種環境勢必將孵化新的商業模式。隨著越來越多人願意因

為網劇、漫畫、動畫或其他社交網絡平台為他們提供的娛樂而掏錢消費。變現的方式越來越多，廣告、周邊衍生和粉絲經濟的操作也會越來越多樣化。

如果說獨特的業務模式和穩固的護城河是國宏嘉信資本選擇項目的標準的話，泛娛樂文化則是他們選項目最成熟的一個投資方向。洗氏表示：「基金的投資落實之後，我們會在公司的戰略和運營上給管理層留出足夠

大的自主空間，集中精力做一些企業管治、資源整合層面的工作，幫助公司更加進一步完善內控，同時盤活我們的投資組合中各個公司的資源，幫助他們之間產生協同效應。當然，針對設計員工激勵方案、引入策略投資人、IPO的籌備和

選址等問題，我們也會依照自身經驗提出一些建議和實際的幫助。在我看來，相比獲得單一的財務回報，和被投企業一同成長可以帶給我們更多的快樂和滿足。」

### 創造「新一代IP」

IP資源整合亦是洗漢迪的另一目標，在他看來，現在國內的IP，除了已經開始嘗試泛娛樂化的大型公司之



2017年3月31日，國宏嘉信資本慶祝成立一周年，於北京瑞吉酒店舉辦了主題為「聯動成長—新常态下的競爭力再造」的泛娛樂主題論壇。



洗漢迪參與在北京舉辦的全球創新者大會2016

外，大部分IP的發展模式都比較單一。如果需要圍繞一個IP發展更多項目，那麼就需要整合更廣泛的娛樂資源，包括線上平台推出漫畫、動畫、網劇、大電影或其他錄音類、圖像類社交軟體等，讓協同效應最大化，從而滿足IP粉絲群的需求。這樣多維度、有品牌效應的IP可以說是進階版的「新一代IP」。

中手遊作為手遊界最早開始購買正版IP並製作手遊內容的廠商，冼漢迪明白IP能孵化出巨大能量。在國宏嘉信資本已經投下的公司中就有十分優秀的網劇公司、IP運營公司和動漫製作公司等，國宏嘉信資本為這些勢單力薄的個體提供平台集體合作，互助共贏，爆發出強大的協同效應。而對於VR/AR及人工智能(AI)這樣的新興產業，國宏嘉信資本也會進行積極的探索和一些投資佈局。雖然在VR的硬體和內容方面都已經有投下的公司，但是冼漢迪認為現在整個VR/AR已經過熱，應該用更審慎的眼光來篩選。他說：「我們不會一味追求熱門行業，而是會花力氣尋找真正經得起行業洗牌的好公司。」不過，冼漢迪表示他的基金雖然有側重點，但是並不會刻意避開某些行業。任何領域，只要他們確信自己可以看懂，都有可能去進行研究。

國宏嘉信資本投資的其餘公司所涉足的領域包括網絡文學創作、網劇製作、網上電影製作及發行、國產動



冼漢迪今年3月成為了廣東省東莞市道窖鎮政府的經濟顧問，今後他會致力為地方政府在文創上，以及在大灣區的建設合作上出謀獻策。圖為鄧濤書記向冼漢迪頒發顧問委任書。

漫、二次元文化、幼兒園家長互動平台、O2O餐飲、電動車及VR等。團隊只投資他們看得懂的項目，不會為了追逐所謂「風口」而去進入一些陌生的領域。其次，投資組合中的公司在一定程度上可以形成一個小的生態，彼此產生資源和業務上的互補。目前基金的投資組合中持有的部分股權賬面估值已經翻了數倍。

如何才會取得成功？簡單來說，就是在別人沒有想到的時候已經想到了，別人已經想到的時候已經做到了。這在冼漢迪身上得到了最大的印證，從開始做中國手遊產業的市場調查、獲得資金進行併購整合、路演融資美國上市，到全面改革業務重點、開啟「IP」戰略整頓行業模式乃至於私有化退市再向A股市場邁進，路上的每一關都走得既艱辛又嚴峻，每一仗都開創先河，現實比虛擬世界更精彩，冼漢迪樂於繼續編寫屬於自己的「遊戲人生」。



冼漢迪是DEF Boxing的其中一個投資者，DEF Boxing是曹星如的所屬拳會及是本港很多拳擊大賽的舉辦方。圖為今年3月11日舉行的《王者對決2》拳擊大賽曹星如勝出後的合照。



# 中手遊傳奇幕後推手：洗漢迪



洗漢迪學生時代一直都在美國渡過，在全美電腦科學排名第一的卡內基梅隆大學取得電腦科學、數學、經濟及工商管理三個理學士學位（榮譽畢業）後，再僅僅用了一年時間拿到史丹福大學的工程經濟及運籌學雙碩士學位。

CMGE, China's No.1 mobile game multi platform publisher, has released numerous popular games including "Heavenly Sword Dragon Slaying Saber", "One Piece" and "Naruto". In 2012, CMGE had commenced its IP strategies at a time when piracy was still very common, it was a bold initiative back then to invest in IP. These strategies were driven behind by Hendrick Sin, the Co-founder and Vice Chairman of CMGE.

當談及中國出品的手機遊戲，很多人都會聯想起抄襲、山寨、低品質等不正面的感覺。然而當你細心發掘，就會發現近些年來，中國手機遊戲當中有不少誠意之作，旁人根本沒想過是「國產」手機遊戲。當中不少熱門遊戲，包括《倚天屠龍記》、《航海王》、《火影忍者》等都是由中國第一移動遊戲全平台開發商—中手遊進行發行。中手遊早於2012年便開始佈局IP戰略，在當年盜版猖獗的情況下，這可謂一個大膽的想法，而在背後推動這改革就是中手遊聯合創始人兼副董事長—洗漢迪 Hendrick Sin。

生於香港的洗漢迪，自言是一個典型的香港仔，「我從小便很喜歡打機，小時候爸爸給了我一部紅白機和一部PC，遊戲在我成長中佔了很重要的角色。大學

時以為讀電腦等於學寫遊戲，後來發覺並不是。但我也很慶幸，讀電腦後了解很多科技，對科技產生了濃烈的興趣，加上當年美國大學鼓勵學生進修，讓我有機會同時選修多個學位也不用多交學費，所以我就認真把感興趣的專業在短時間內念完，很辛苦但也很充實。」在學生時代已經訓練了自己在這麼短時間有一個高效率的作業形式，直至今今天高強度高效率的工作模式依然是他的習慣。

## 與紅籌之父結緣 成「疑難雜症」高手

在九七年回歸那年，剛剛碩士畢業，只有21歲的洗漢迪憑藉一股幹勁毅然回港發展，加入有著「紅籌之父」之稱的梁伯韜領導下的投資銀行百富勤。百富勤早年在香港投資銀行市場佔據了相當大的比率，尤其是在安排紅籌股和H股上市方面處於領導地位。當年正直中國內地的改革開放進入一個新階段，包括百富勤之內的一些香港投行及時把握機會，積極為中資公司和國有企業安排融資並推薦香港上市，掀起了紅籌股和H股在香港上市的熱潮。其後百富勤被法國巴黎銀行收購，洗漢迪亦成功過渡這間歐洲頂級投行，之後又加入滙豐銀行投行部。在投行職業生涯中，一做便12年，為各種中資企業處理的各類融資併購案涉及資金超過人民幣500億元。



回想起當年的投行生涯，冼漢迪不禁緬懷一番。「我入行的時候，招股書都要我們自己寫，不像現在完全可以請律師代勞。」在職業生涯的早期階段，冼漢迪在投行接受了系統而嚴格的訓練，要花很多力氣研究香港上市規則和兼併收購守則。由於很多項目都是首創，沒有先例可循，總會有意想不到的困難出現。但抱著一股「香港精神」，刻苦耐勞、勤奮拚搏、靈活變通的信念，鍛煉成為一位擅長解決各種「疑難雜症」的高手。投行經歷不僅帶給他資本經驗和操盤功力，也讓他贏得客戶信任，以至後來中手遊上市及私募基金集資都一呼百應。

## 根據個人喜好 投資涉獵紅酒及體育

在基金投資範疇之外，他個人也會根據自己的喜好來投資一些其他產業，比如紅酒和體育。2015年他個人和香港主板上市公司華富國際的主席包利華還有金融界的其他幾個好朋友一起收購了兩個西班牙的百年酒莊；他個人也是DEF Boxing的其中一個投資者，DEF Boxing是曹星如的所屬拳會及是本港很多拳擊大賽的舉辦方。曹星如是世界級拳王，亦是冼氏非常欣賞的香港運動員，所以他希望可以支持曹星如並傳揚他的「香港精神」。由「廢青」到香港拳王再到世界拳王，體育激勵人心之處，莫過於此。曹星如在拳擊中找到存在感，香港人也從曹星如身上找到自豪感。曹星如青年時期找不到生活方向。他出身拳擊世家，爸爸和哥哥均是香港拳擊冠軍。曹星如中學會考零分，之後就終日呆在家中打機和做一些倉務員工作。體內流着的始終是拳擊世家的血，曹星如很快就通過拳擊上的努力找到自己的生活方向，二十四歲時轉為職業拳手。2011年至今未嘗一敗，已經完成21連勝。

## 已達成創業夢想 心繫下一代 熱心回饋社會

如今他一手創立的中手遊從納斯達克一進一出，靜待回歸A股的同時，冼漢迪亦和當初中手遊團隊「再創業」，設立了國宏嘉信資本私募基金。被問到未來是否要再尋找新人生目標？他表示除了要繼續做好中手遊及國宏嘉信資本，更希望能將一些創業創新及企業管理經驗分享給香港的年輕人。「我看見很多香港的年青人缺少創新的動力，漸漸失去了競爭力，我於是開始想如何

可以用我的經驗和知識去幫助他們。」心繫下一代的他於是和其他志同道合的朋友一年多前成立了香港青年新創見，他出任創會常務副會長。香港青年新創見現時已成為香港十大青年組織，積極參與一些涉及本港年輕人的志願者活動，新創見亦在過去一年組織了多個內地訪問團讓青年人更能了解內地的發展及合作機遇。此外，冼漢迪也擔任大學的新生面試官及美國中學庫欣高中的校董，他也會作為創業導師，百忙中仍會抽空為青年人進行創業指導。作出這些社會服務，他期望能對香港下一代年輕人起到一些積極正面的影響。

## 後記：無限點數 月試過百款遊戲

作為中國最大的手遊發行公司創辦人，小記很羨慕冼漢迪可以寓興趣於娛樂，他表示除了無限點數，只需和工程師講一聲，便可隨時「升呢」(Level，指遊戲玩家等級)，直接跳到最高級別。他與中手遊團隊每月會看300個第三方遊戲，當中大概只有一款遊戲會被中手遊選中作發行。團隊會在平台上邀請幾千人去測試，得出如次日留存量、七日的留存量、一個月的留存量等數據，亦會觀察這些玩家花了多少錢在遊戲上。透過觀察這些科學化的數據，便會知道這個遊戲會不會成功。

那冼漢迪的子女會否有沉迷打機的問題？他表示最重要是教育子女不可過份沉迷，切記不可因子女過於活躍而用電子產品安撫子女，這樣只會做成反效果。他閒時亦會與子女切磋打機技術。其實冼漢迪已是最好的身教，證明只要努力，加上膽識，打機亦能打出一遍天。



圖為Hendrick今年初向候任行政長官林鄭月娥介紹香港青年新創見的近況。

## 中國郵政儲蓄銀行發佈上市後首份年報 經營管理取得顯著成績 淨利潤同比增長 14.11%

中國郵政儲蓄銀行是中國領先的大型零售銀行，定位於服務社區、服務中小企業、服務「三農」，致力於為中國經濟轉型中最具活力的客戶群體提供服務。同時，郵儲銀行積極服務於大型公司客戶並參與重大項目建設，為中國經濟發展做出了重要貢獻。2016年9月28日，中國郵政儲蓄銀行在香港聯合交易所主板掛牌上市，圓滿完成「股改—引戰—上市」三步走改革路線圖。通過引入戰略投資者和H股發行上市，郵儲銀行的盈利能力、公司治理能力、風險控制能力、各項業務創新發展能力顯著提高。

2016年，面對錯綜複雜的經濟金融形勢和艱巨繁重的改革發展任務，郵儲銀行堅持審慎穩健的經營理念，以建設一流大型零售銀行為統領，主動適應經濟發展新常態，深化改革，調整結構，嚴控風險，圓滿完成各項任務，經營管理取得顯著成績。

**資產規模快速增長，盈利水準穩步提升。**截至2016年末，銀行資產規模達8.27萬億元（人民幣，下同），同比增長13.28%；各項存款餘額7.29萬億元，同比增長15.56%；各項貸款總額3.01萬億元，同比增長21.80%。全年淨利潤397.76億元，同比增長14.11%。

**深化改革步伐加快，發展動能充分激發。**圓滿完成H股發行上市，獲得海內外知名機構大規模投資，募集資金591.5億港元，是近兩年全球最大IPO項目，有效提升公司治理水平和綜合競爭實力。推動事業部制改革，成立三

農金融事業部，為「三農」金融服務進一步做大做強、做專做精奠定堅實基礎。綜合化經營佈局邁出新步伐，中郵消費金融業務發展和風險管控實現良好開局，積極申請設立中郵金融租賃有限公司（籌）。

**轉型發展亮點紛呈，業務結構持續優化。**2016年，郵儲銀行零售金融穩中有進。報告期內，郵儲銀行網點近4萬個，個人客戶達5.22億戶；個人存款餘額6.21萬億元，較上年末增加8,235.36億元，增長15.29%；個人貸款總額為1.58萬億元，較上年末增加3,596.05億元，增長29.41%。深耕銀政擔合作平台，著力服務現代農業，做大新型農業經營主體貸款規模；佈局民生領域、政銀合作領域、「雙創」領域小微金融業務，加快傳統金融業務轉型；成立「郵你有家」消費產業聯盟，開展「幸福·加郵」主題營銷，個人消費貸款新增3,647.23億元，同比增長49.49%，餘額突破萬億元。公司金融快速拓展，公司存款

新增 1,574.17 億元，同比增長 17.16%；貸款優先支持國家戰略產業和新興產業，強化投貸債聯動，滿足客戶多元化融資需求，新增 984.12 億元，同比增長 10.03%。金融市場業務順應供給側結構性改革，創新「融資 + 融智」業務模式，主動服務穩增長、調結構、惠民生、防風險大局。與此同時，郵儲銀行手續費及傭金淨收入快速增長，增幅達 32.59%；中間業務收入呈上漲態勢，其中理財手續費收入上漲 103.15%，託管業務收入上漲 89.13%。

此外，郵儲銀行積極推動互聯網金融發展，全面啓動互聯網金融發展規劃，重點打造「郵 e 貸」系列產品，電子支付交易量翻番。2016 年，電子銀行客戶數達 1.85 億戶，較上年末增長 23.47%；電子銀行交易替代率達 81.78%，較上年大幅提高了 10.08 個百分點。

**風險管控成效顯著，資產質量保持優異。** 推進全面風險管理，強化資本約束，確立風險偏好和風險管理政策，優化風險限額動態調整機制；促進資產合理配置，優化資產質

量管控，實施不良貸款增量與餘額雙控機制，審慎充分計提減值準備；積極構建內部評級體系和風險數據集市，提升風險量化管理水平與決策支援能力；紮實推進內控體系建設，持續強化內控管理基礎。報告期內，郵儲銀行不良貸款率 0.87%，撥備覆蓋率 271.69%，資產質量優異。

**能力建設持續推進，管理效能全面提升。** 積極開展科技自主創新，推動「十三五」IT 規劃建設，成功推進互聯網金融雲平台、零售信貸工廠等 94 項重點工程，區塊鏈技術應用取得突破性進展，軟件研發中心通過 CMMI3 國際認證，信息科技風險總體可控，主要業務系統交易成功率保持較高水平。強化資產負債統籌管理，加強資產配置與資本約束間的聯動，促進資產負債規模、風險、收益的協調穩健增長；完善利率管理機制，上綫產品定價管理系統，優化 FTP 曲綫構建方式，切實增強定價能力。通過優化預算管理模式，強化財務集中管控，積極推進財務轉型，財務管理基礎有效夯實，效益凸顯。





重慶銀行投資者及分析師推介會

# 重慶銀行穩步發展創佳績 借力「大數據」爭行業龍頭

2016年，我國銀行業改革、發展和監管工作取得新成效，重點領域風險管控得到加強，銀行業總體保持穩健運行，實現了「十三五」良好開局。重慶銀行(01963.HK)近日在香港舉辦了2016年度業績發佈會，董事長甘為民先生在會上與大家分享了重慶銀行2016年度的出色業績，並表示重慶銀行將繼續全面推進「三化」轉型戰略，推進業務結構和客戶結構的優化升級，開發新的盈利增長點，為股東和投資者創造更多財富。

## 穩紮穩打開拓創新 業績名譽兩豐收

據重慶銀行2016年度業績公告顯示，截至2016年12月31日，公司錄得稅前利潤人民幣46.59億元，較上年增加人民幣3.89億元，增幅9.1%；淨利潤人民幣35.02億元，較上年增加人民幣3.32億元，增幅10.5%。2016年，重慶銀行生息資產規模穩定增長，淨利息收入較上年增加人民幣6.75億元，增幅9.6%；手續費及佣金淨收入較上年快速增長人民幣4.14億元，增幅達到27.4%。銀行資產總額較上年末增加人民幣532.96億元，達人民幣3,731.04億元，增幅16.7%。

重慶銀行成立於1996年，由37家城市信用社改制組建而成，是西部和長江上游地區成立最早的地方性股份制商業銀行，也是國內首家在香港上市的城商行。獎項和榮譽是重慶銀行在歲月長河裡一步步踏實的腳印，也是被境內外投資者廣泛認可的證明。截至目前，重慶銀行連續兩年入選「恒生可持續發展企業基準指數」，並成功入選「深港通」首批投資標的，是417戶入選企業中僅有的3家城商行之一。英國品牌顧問公司Brand Finance發佈的「2017全球銀行品牌500強」榜單中，重慶銀行進入前250強。英國《銀行家(The Banker)》雜誌發佈的全球千家銀行2016年度排名中，重慶銀行排名逐年上升列290位，較上一年提升59位。在「2016中國融資上市公司大獎」評選中，重慶銀行榮獲「最具品牌價值獎」；其新版手機銀行在第七屆「金鼎獎」評選中，榮獲「卓越手機銀行獎」。

## 助力小微企業發展 開啟大數據時代新紀元

隨著我國經濟進入新常態、供給側改革措施持續實施，作為第一家大規模發放小微企業貸款的銀行，重慶銀行不斷突破自我，尋求創新，將小微企業貸款帶入到大數據時代。2016年重慶銀行積極響應普惠金融的政策導向，以大數據整合者的角色推出了小微企業線上貸款產品「好企貸」。

「好企貸」通過大數據應用實現了對小微客戶的畫像，消除了傳統銀行金融機構與客戶之間信息不對稱的壁壘；通過對互聯網技術的應用創新了線上貸款業務流程，提升了傳統商業銀行服務小微金融客戶的效率，直

擊小微企業融資難、融資貴的痛點，為促進傳統銀行的轉型找到了重要的突破口。截至2016年12月31日，客戶貸款及墊款總額為人民幣1,510.21億元，較上年末增加人民幣262.51億元，增幅21.0%。不良貸款率為0.96%，較上年末下降0.01個百分點。

## 成立金融租賃公司 綜合化經營優化業務結構

今年3月22日，重慶銀行獲得中國銀監會重慶監管局《關於重慶鈞渝金融租賃股份有限公司開業的批覆》，董事長甘為民先生也在發佈會上分享了這個好消息。金融租賃公司的成立，是重慶銀行向「專業化、綜合經營化、互聯網金融化」轉型的重大成果，也是銀行跨區域經營的重要渠道，可以有效降低地區經濟金融發展風險。重慶鈞渝金融租賃股份有限公司註冊資本為人民幣30億元，重慶銀行所佔股份為51%。

未來的重慶銀行將會不斷在產品和服務上創新，嚴格風險控制的同時進行結構優化，提升核心競爭力。隨著小微企業金融市場的迅速發展，銀行業競爭亦會加劇。重慶銀行將會繼續深挖小微企業市場，同時開拓多種資本補充方式與多元化產品，努力成為中國西部的標杆銀行。



重慶銀行大樓





碧生源2000年成立至今，一直積極參與公益事務，品牌價值及形象定位於內地市場備受肯定

# 健康茶沖出個未來 碧生源前景值搏可吼

Healthcare Products Industry is the hottest investment story in the recent years. Backed by the PRC government's clarification about the "13.5" of the health care industry blueprint in 2015, the layout of the slim bodybuilding market has a certain development expectations. Besunyen (926.HK), undisputed market leader in slimming tea products, was founded by Mr. Zhao Yihong in 2000, did a series of market transaction to boost its long term development, Besunyen got stable cash flow and the business performance is expected to recover in 2017, outlook positive.

「民以食為天」是遠古流傳至今的生活概念，但隨著國內肥胖人口處於全球第二位，近年的概念已經變成「人以瘦為先」。背靠著國務院於2015明確了「13.5」的醫療健康產業藍圖，國內企業對大健康產業，尤其瘦身健美市場進行佈局有一定的發展預期。早於2000年，具備慧眼的趙一弘先生就洞察到市場先機，融合減肥和茶包的概念，創立了品牌碧生源(00926.HK)，今天碧生源

已經成為國內健康茶市場無可爭議的龍頭經營者。

## 大健康板塊併購活動活躍

在諸多併購中，有藥企巨頭內部資源整合，如2016年5月現代製藥擬收購12項資產，反映國藥集團希望解決集團內公司同業競爭問題。2017年開春，前沿生物率先宣佈完成了3億元C輪融資，隨後天廣實、邦爾醫療都獲得超過2億元投資。醫藥併購熱度不減，體現市場認可醫療保健行業仍屬朝陽行業。3月10日，碧生源發佈2016年年報同時，公司發佈公告以約1.38億元收購兩家



碧生源創辦人、董事長趙一弘先生是國內健康茶市場的翹楚，對於公司長遠發展表示有極大信心



藥企中山萬漢及中山萬遠，同時以7500萬元價格出售碧生源食品飲料公司100%股權。這筆剝離交易將使碧生源更專注於醫藥行業，調整戰略佈局及產品結構。

## 買賣體現碧生源戰略層面

買賣之間，體現了碧生源戰略的轉變，融資同時併購藥企證明其向醫藥行業佈局延伸之意明顯，也體現對研發能力和豐富產品線的重視。據悉中山萬漢與國內外眾多科研機構、高等院校等多年來保持密切交流合作，是一家主要從事藥品、化工產品、醫療器械研發策劃及生產銷售的製藥公司；而中山萬遠則主要從事生物發酵、原料藥合成及製劑工藝的研發等，其還具備在研究及開發藥物方面進行創新研究及完成應用開發項目的能力，並建立了研發平台，為藥品生產企業提供全面技術服務。

此前，碧生源公佈了與「1藥網」的JBP合作，JBP模式可使兩者資源互補，緊迫機遇把握大健康行業的風口。業內人士分析碧生源可借1藥網之豐富大數據庫在分析需求基礎上優化產品，並且與醫藥網聯手定制營銷方案，優化自身服務實現精準傳播。碧生源董事長趙一弘曾表示，公司非常注重在電商領域的發展，希望通過與1藥網的戰略合作，雙方平台進行深度捆綁，實現在互聯網大健康領域的快速騰飛。

而在此次收購以前，碧生源已通過與海正藥業合作聯手出擊減肥藥市場，擁有奧利司他為期十年的全國獨家代理權，且奧利司他是唯一允許售賣的OTC減肥藥，以奧利司他為主要成分的「來利」牌減肥藥已在市場佔據一席之地。2016年9月，碧生源全資附屬公司北京澳特舒爾收購潤良藥業，潤良藥業主要從事業務當中包括來利奧利司他的銷售。碧生源表示，自潤良藥業綜合入帳至該集團以來，所產生的銷售收益大幅增加，且潤良藥業已成為該集團的主要收益貢獻者之一。碧生源已於2010年在香港聯合交易所主板上市，受諸多利好消息影響，股價逐漸反彈，最近錄得近22%的漲幅，公司資產負債率比較低，資產總計約11億，然而現在市值不過9億，值得投資者關注。相信在未來碧生源將在新戰略之下調整自身，耕耘全產業鏈及更多重視互聯網佈局，勢必在大健康及「互聯網+」大趨勢之下有所突破。

## 手頭現金流充足股價看好

市場人士向本刊透露，碧生源董事去年作出多次回購，充分表示對公司長遠信心，早前公司公佈併購消息以後，市場反應熱烈，一週內股價被市場炒高將近20%。

目前股價靠穩，於0.6港元有強勁買盤資金支持，隨時發力抽高一轉。



碧生源旗下的生產線致力於提高生產標準及效能



麥盛資本集團有限公司董事總經理項與秋先生，在VR論壇中分析了VR各個領域的投資前景。

## 麥盛資本積極開展多元化投資 名列中國百億規模私募基金公司

China's financial industry is now engaging in a higher degree of financial mixed operations and intense competitiveness. Recently, Munsun Capital is enhancing its competitive strength in the industry and broadens company's compensation to break out from the market by investing wide variety of financial products. Therefore, by recognizing Munsun Capital's effort, it is listed as one of the "10 billion scale of private equity firms" from Asset Management Associate of China. On the other hand, Munsun VR Fund invested 100 million HKD shares of Digital Domain Holdings.

隨著中國資產管理牌照的開放，中國金融行業混業經營競爭白熱化程度越來越高，各金融機構在各業務領域的交叉競爭和趨勢愈加明顯。麥盛資本集團有限公司（以下簡稱「麥盛資本」，股票代碼：01194.HK）作為中國其中一間具規模的金融服務機構，近年積極面向競爭並把握機遇，開展多方面投資，以擴大公司的收入來源及分散風險。

### 投資涉獵範圍 廣分散風險投資

繼早前麥盛資本旗下麥盛VR基金斥資一億港幣入股數字王國，加上麥盛資本與騰訊、中國信安等合資籌建和泰人壽保險公司等一系列投資動作，麥盛資本再於2017年3月1日宣佈旗下的麥盛智能出行基金出資一億港幣，認購清華大學下屬校企上市公司啟迪國際發行的可換股債券。麥盛智能出行基金是由麥盛資本全資擁有及管理，專注於智能汽車、車聯網及相關產業投資機遇的投資基金，著力配合麥盛資本的多元化業務發展。

### 私募基金公司競爭激烈 麥盛突圍而出

截止到2017年2月6日，中國基金業協會數據顯示，目前共有6740家私募股權基金公司。其中100億以上的有122家，北京、上海、深圳三地依然是盛產私募的地方，而麥盛資本今年更被納入中國具100億規模以上的私募股權基金公司名單之中，公司在多元化經營及發展資產管理業務成績受到肯定，未來集團將繼續實現其全方位金融集團的業務佈局，拓展海外市場。



# 恒投助力華遠地產發行REITs 資產證券化再傳佳音

热烈庆祝 机构间报价系统首单类REITs  
北京市国企首单类REITs  
恒泰弘泽-华远盈都商业7.36亿元资产支持证券  
成功发行



产品简称	产品评级	产品期限	产品规模
华远盈都商业A	AAA	18 (3+3+3+3+3) 年	2.90亿
华远盈都商业B	AA	18 (3+3+3+3+3) 年	4.36亿
华远盈都商业C	AA	18 (3+3+3+3+3) 年	0.10亿



2017年1月24日专项计划设立

In January 2017, HENGTOU SECURITIES (stock code: 1476.HK) supported Hua Yuan Real Estate (600743.CH) to issue a total of RMB736 million REITs products, showing a good model for securitization of real estate assets.

2017新年伊始，資產證券化市場再傳佳音。恒投證券(01476.HK)助力華遠地產(600743.CH)成功發行規模為7.36億元的類REITs，為2017年的資產證券化市場再添了一把「火」。

## 資產證券化漸趨成熟 REITs產品受青睞

進入白銀時代，地產商除了通過參股或併購銀行、保險機構進行金融佈局，也逐步向互聯網金融、信托、證券和股權投資基金等不斷滲透，地產資產證券化備受關注。萬得數據顯示，截至2016年6月，與房地產直接

## 恒投證券

HENGTOU SECURITIES

恒投證券聯合華遠地產成功發行7.36億元類REITs產品

相關的資產證券化產品已達471億元。中國指數研究院表示，以REITs為代表的金融創新融資方式受到發行者與投資者的雙重青睞，未來具有較大發展空間。對於發行者而言，能夠充分釋放物業的隱藏價值，推動企業輕資產戰略，實現資產證券化；對於投資者而言，類REITs產品相較於股票和傳統債券等產品，其息率收入及

分派的穩定性更具吸引力。2017年伊始，恒投證券聯合華遠地產成功發行7.36億元的類REITs資產支持證券，對商業地產資產證券化起到了良好的示範作用。

## 恒投保持行業領先 優勢突出

此次聯合發行是北京市國資委下屬企業在國內發行的第一單類REITs產品，同時還是中證機構間報價系統內發行的第一單類REITs產品。作為本次類REITs的管理人和銷售機構，恒投證券在企業資產證券化領域一直保持行業領先優勢。2014年底備案制推出至今，恒投證券已成功銷售／發行了34單企業資產證券化和類REITs產品，融資規模達440.09億元，備案規模位居行業前三。其中，在不動產證券化領域，恒投證券類REITs領先優勢尤為突出，已設立產品4單，佔國內類REITs(含CMBS)市場累計已設立規模的20%以上。此次合作充分顯示了恒投的業務優勢，未來發展如何值得期待。



# 長飛光纖雙重發展 創新貢獻走向世界



長飛公司監事會主席江志康先生出席《中國融資》  
上市公司大獎頒獎慶典并代表公司領獎

YOFC's outstanding performances has been reckoned. YOFC is the only cooperation that mastering PCVD, VAD and OVD technique in the whole industry. On grounds that, YOFC got the national main lab to examine new products and approaches. Therefore, this led to results of the low investment cost and high quality of rod equipment, which is essential in the optical fiber industry.

Because of the policy of OBOR, YOFC speeds up the international business. Subsidiary companies have been set up at Myanmar, Indonesia and South Africa. After setting up the African subsidiary company, YOFC will be the largest optical fiber supplier in African region in the couple of years. YOFC also signed the agreement with PT FOTI and established the first optical fiber factory in Indonesia.

2016年，在中國纖纜領域挑戰不斷增加的市場環境下，全球光纖原料供不應求，再加上中國正邁入全光網時代，對於纖纜領域的發展不容忽視。而長飛公司對市場的貢獻有目共睹，以及近幾年拓展海外業務，讓其得以鞏固地位。

## 「智造+服務」引領長飛業務升級

中國電信和中國聯通的工作目標指出，於2016年，全國絕大部分地區將實現光纖網路覆蓋。而長飛公司是全球唯一同時掌握PCVD、VAD、OVD三大主流預製棒製備工藝的企業，以完善光纖網路覆蓋技術。為了加快產品輸出，建立實驗室進行研發也不可缺少。長飛公司

擁有唯一的國家重點實驗室、入選國家首批智能製造試點示範企業。於2016年，長飛公司建設智慧工廠，研發制棒設備的投資成本下降70%，產能上升20%，原材料價格僅為原來的三分之一，提升了長飛的核心競爭力。長飛公司的努力獲得認可，《中國融資》在2017年頒發「2016中國融資上市公司獲得認可大獎——最具投資價值獎」，以顯示實力。

## 「一帶一路」鞏固長飛龍頭地位

依託「一帶一路」國家戰略，中國國際化企業都朝此方向做海外延伸，以顯示中國的軟實力。長飛公司亦加快了全球化產業佈局，相繼在緬甸、印尼、南非合資成立子公司，以速進合作。2016年9月，長飛與印尼PT FOTI公司簽署了合資成立光纖製造公司的合作協議，印尼光纖廠是長飛於東南亞首個光纖廠。兩家企業合作可謂強強聯合，資源互補，有利於雙方共同提升核心競爭力。而長飛非洲公司將於2017年5月完工，將會成為非洲地區最具影響力的光纖光纜供應商，以帶領中國技術去國際市場打造出另一片新天地。



五礦地產與鼎信長城基金戰略合作簽約儀式



## 房地產+基金五礦開啟新征程

Integration and diversified development have been the focus of property industry. Main players in this industry have been trying to cooperate with financial institutions to improve the current situation that commercial estate relies heavily on business loans and traditional financing.

Minmetals Land (China) Limited (230.HK) signed a strategic cooperation contract with DGW Investment Management in February 2017, which will help the company to better implement its strategies of oversea expansion and optimize the connection between projects and capital.

隨著樓市進入精耕細作的白銀時代，加之國家調控收緊各類融資渠道，越來越多的地產開發商開始試水新型金融化創新。五礦地產有限公司(股份代號：00230.HK)與鼎信長城基金舉行戰略合作簽約儀式，簽署戰略合作框架協議，蓄力跑出「黃金速度」。

### 資產證券化點亮地產白銀時代

進入白銀時代的房地產行業，轉型和多元化發展成為重要關注點，各大房企主動積極推進與金融機構的合

作，加大實業與資本結合規模和創新融資力度。從宏觀層面看，通過吸引成熟機構資金流入商業地產行業，改變商業地產業主要依靠銀行貸款和傳統債市融資的現狀，有利於去庫存、去槓桿、降成本，有助於化解房地產金融風險，推動房地產供給側結構性改革。正處於重組契機中的五礦地產緊抓機遇，攜手鼎信長城開啟快速發展新征程。

### 五礦攜手鼎信長城基金共謀新飛躍

2017年2月15日上午，五礦地產與鼎信長城基金舉行戰略合作簽約儀式，簽署戰略合作框架協議。作為國資委首批核定的16家以房地產為主業的央企，中國五礦始終大力支持地產業務發展。如今五礦地產已覆蓋環渤海、長三角、珠三角、中部地區近22個城市，並於去年成功進軍海外市場；鼎信長城基金是國內地產基金的探索者和領路人，多年蟬聯權威金融媒體授予的「最佳產業基金」稱號。開啟戰略合作後，雙方將攜手充分發揮槓桿乘數效應，積蓄跨越發展動能，引領公司積極在優勢區域深耕和熱點城市佈局，鼎信長城還將針對五礦地產在手新項目的融資需求，定制股權融資服務，實現項目與資本的嫁接。未來五礦之發展值得市場拭目以待。

# 華熙生物攜手百度糯米 致力打造醫療美容解決方案提供商

With economic growth in recent years, the purchasing power of Chinese customers is increasing as well, as a result of which, beauty industry in China is now under the spotlight of the global market.

Bloomage BioTechnology, focusing on medical beauty and striving to provide safe and efficient services to customers, reached a strategic cooperation with BaiDuNuoMi and Saas in Feb 2017. Through the new approach “O2O+SaaS+service provider”, Bloomage will be continuing to improve their products and services in order to fulfill clients' needs with better experience.

伴隨中國經濟整體水平的提升，消費升級的需求大增，美容行業未來具有較大的增長潛力。如何連接上游產品及技術服務商、中游美業商戶和下游消費者，讓混亂的美容行業做到信息透明，提供給消費者安全有效的產品及服務是行業做大做強的瓶頸所在。而華熙生物科技股份有限公司(以下簡稱：華熙生物；股份代號：00963.HK)以自身資源和平台優勢，攜手國內外知名品牌，以客戶體驗為出發點，致力成為醫療美容解決方案提供商。

## 與百度糯米、唯美會強強合作 開放生態賦能美容行業

2017年2月，華熙生物宣佈與百度糯米簽約，聯手深圳美業SaaS服務運營商唯美會，宣佈展開戰略合



全球最大的玻尿酸原料生產商華熙生物與百度糯米簽約，聯手SaaS服務運營商唯美會，宣佈三方展開戰略合作

作，以「O2O+SaaS+服務商」的新模式為消費者帶來優質產品和高效服務。在本次「互聯網專業皮膚管理計劃」中，首批將有50家唯美會門店入駐，百度糯米將以技術及開放平台的優勢配合華熙生物提供有公信力的產品和服務，三方合作著力解決信息不透明的狀況，用產品及技術服務商直供的模式來消除人們實踐專業皮膚管理的障礙。

## 提供全方位服務 強調以客為本

在大健康概念普及、美容業愈受重視的前提下，優秀的產品如何走到更多顧客的面前，在市場中得到更多的機會，是許多美容企業正在面對的難題。而華熙生物強調以客為本，加強消費者教育和品牌理念培養，更多關注消費者體驗，從消費者角度出發，推出更多功能護膚品，滿足不同需求，以打造成為醫療美容解決方案提供商。



# 紅星美凱龍戰略投資 紫光物聯劍指新千億市場

紅星美凱龍創始人、董事長兼總經理車建興先生認為這次戰略投資是搶佔未來家居市場的重大入口



紅星美凱龍董事會秘書兼副總裁郭丙合先生認為投資智能家居是紅星美凱龍戰略中很重要的一部分

Step in the beginning of March, the absolute leader of China's HI&F Industry RS MACALLINE (01528) strategic investment with UIOT's press conference held in the RS MACALLINE Jinqiao shopping mall, RS MACALLINE announced strategic investment shares purple matter, in one fell swoop its second largest shareholder.

步進三月之初，中國家居裝飾行業的絕對領導者紅星美凱龍(01528.HK)戰略投資紫光物聯新聞發佈會在紅星美凱龍金橋商場舉行，紅星美凱宣佈戰略投資入股紫光物聯，一舉成為其第二大股東。由此，紅星美凱龍智能家居再下一城，搶灘新千億市場。

## 紫光物聯在全屋智能家居系統領域排名第一

紫光物聯是全屋智能家居系統及硬件的生產商和服務商，其市場份額在「全屋智能家居系統」領域排名第一。紅星美凱龍創始人、董事長兼總經理車建興先生指出：「未來是物聯網的天下，未來是萬物互聯的天下。誰能夠搶奪家庭場景的入口，最大化的連接用戶與互聯網服務，誰就能創造出更多的盈利模式，佔領更大的智能家居市場。」

## 智能家居時代已經來臨

紅星美凱龍董事會秘書兼副總裁郭丙合先生指出：

「智能家居時代已經來臨，紅星美凱龍成立三十多年，一直致力為中國生活設計。在前三十年我們賦予每一件家居藝術的外在，從現在開始我們將賦予每一件家居智能的內在。藝術的外在和智能的內在是我們將是我們賦予每一件家居的兩個生命。紅星美凱龍與業內頂尖的全屋控制系統一起為家居生活打造一顆智慧的心。紅星美凱龍在家居行業處於領導者的地位，交易平台是公司的重要屬性，所以投資了紫光物聯這樣一家智能家居入口企業。」

## 紅星美凱龍基本面看好

全屋智能家居是典型的「無體驗、不消費」的產品。紅星美凱龍長期致力於傳播家居藝術，紫光物聯秉承讓生活更美好的核心價值觀。隨著紅星美凱龍家居資源的嫁接，消費者將能夠就近、方便的在遍佈全國的紅星美凱龍家居Mall中體驗智慧生活方式。

2016年尾，紅星美凱龍家居Mall數量突破200家，一舉成為全球規模最大、數量最多的大型商業Mall運營商。紅星美凱龍的資本介入、家居資源與行業資源的嫁接，無疑將使紫光物聯智能家居業務更加快速發展，將對智能家居競爭格局有決定性的影響。對於在內地有著龍頭地位的家居Mall運營商來說，此舉可謂如虎添翼，前景無可限量，加上公司基本面看好，建議投資者趁現價吸納。

# 光大證券與朝陽永續 簽署戰略合作協議 前景值搏

In late February, host by the Shanghai Chaoyang Sustainable Information Technology Co., Ltd. (hereinafter referred to as “Chaoyang sustainable”), Everbright Securities (6178.HK) as a strategic cooperation unit to participate in the 2016 “Eleventh China private equity fund list Award Ceremony” was successfully held in Shanghai. Mr. Mei Jian, Vice President of Everbright Securities gave a speech on the meeting. On the same day, Everbright Securities and Chaoyang signed a strategic cooperation agreement, and jointly launched the “2017 China Private Equity Billboard” incubation plan.

2月下旬，由上海朝陽永續信息技術股份有限公司（以下簡稱「朝陽永續」）主辦，光大證券(06178.HK)作為戰略合作單位參與的2016年度「第十一屆中國私募基金風雲榜頒獎盛典」在上海成功舉行。光大證券副總裁梅鍵出席並致辭。同日，光大證券與朝陽永續簽署戰略合作協議，並共同啟動「2017年中國私募基金風雲榜」孵化計劃。

## 近年來私募行業發展迅猛

光大證券副總裁梅鍵先生指出近年來私募行業發展迅猛、生機重現。光大證券作為行業的積極參與者，集合公司資源和專業優勢，始終致力於成為私募機構的優秀服務商。在新的2017年，光大證券將集全公司之力，有效整合種子基金、私募代銷、托管外包、PB系統、私募投研等資源，圍繞融資、增值等核心需求，努力為私募客戶提供一攬子綜合金融服務，尋找同盟者和事業合夥人，不斷樹立光大特色品牌，為私募行業的繁榮發展貢獻更多力量。



副總裁梅鍵先生指出近年來私募行業發展迅猛、生機重現

期間，梅鍵先生代表光大證券，與朝陽永續董事長廖冰簽署戰略合作協議，雙方將通過優勢互補，為國內外私募客戶提供更多智力支持、資源共享以及增值服務。同時，雙方還正式啟動「2017年中國私募基金風雲榜」孵化計劃，攜手發掘優秀私募管理人，為中國私募行業注入更多的中堅力量。

## 蟬聯證券行業最高級別大獎「2016年度最佳證券公司」

去年8月18日，光大證券於香港聯交所正式掛牌上市以後股價表現一直無懼大市波動，穩健發展，去年底就憑著傑出運營表現及秉承「為國家圖富強，為天下聚財富」的核心價值觀，積極踐行新五年發展戰略，通過國際化戰略、綜合化經營等舉措，讓光大證券於市場競爭力進一步提升。2016年，公司憑藉著良好的綜合業績指標，再次獲評「年度最佳證券公司」這一最具含金量的行業年度大獎，是評委會對公司在企業治理、金融創新及市場競爭力等方面的充分肯定，同時也是監管機構認可、客戶信賴和行業尊重的最佳體現，有著強大品牌效應及穩健運營表現的光大證券前景值得關注。



# 北京汽車： 探索創新不懈實現新跨越



BAIC MOTOR Corporation Limited is a leading manufacturer of passenger vehicles in China; the Company is engaged in the design, research and development, manufacture and sale of an extensive and diversified portfolio of passenger vehicle models, and the provision of related services in China.

去年，國家出台實施了一系列穩增長、調結構的政策，中國整體經濟形勢穩中向好。乘用車市場亦呈良好表現，銷量增速逐季快速提升、行業呈加速增長態勢。

面對乘用車市場，特別是自主品牌乘用車市場競爭的壓力，北京汽車(01958.HK)憑藉明確的經營戰略、相匹配的業績表現，使自主品牌虧損幅度不斷收窄，發展向好。在產品結構方面，2016年以來，北京汽車實施E+S產品戰略，並取得顯著效果。新能源與SUV產品已成為北京品牌產品的絕對主力、引領公司經營業績進一步提升。北京品牌的SUV產品銷量持續走高，上半年陸續推出的紳寶X25、X35等產品月銷量相繼破萬，穩居

細分市場前列，增長趨勢明顯。

2016年9月18日，北京汽車完成了與福建奔馳的股權交易相關工商變更登記，北京汽車及福汽集團分別持有福建奔馳35%及15%的股權。收購福建奔馳亦成為北京汽車貢獻另一業績的拐點，高端商務車的潛在盈利能力亦增強了北京汽車的未來業績預期，未來投資前景更值得期待。另外，在整車製造方面，北京奔馳工廠是戴姆勒在德國以外唯一擁有前驅車平台、後驅車平台和動力系統平台的合資企業，從製造規模角度亦是戴姆勒最大的海外生產基地。同時，北京奔馳於二零一四年七月啟用新的研發中心，該研發中心也是戴姆勒在德國境外合資企業中最大的，北京奔馳發動機工廠更是戴姆勒在德國以外的首個發動機生產基地，從而使北京奔馳具備製造發動機核心零部件的產業鏈條延伸能力。

未來，北京汽車還將在新品導向、產品精細化戰略指導下，繼續保持汽車的領先地位，未來必將迎來更大突破。

# 中國通號榮獲國內首個 鐵路信號設備互聯互通證書

圖為中國通號董事長、黨委副書記周志亮先生去年底出席香港金紫荊大獎給予在場嘉賓發表重要演講



## 列車高速行駛時運行安全的「守護者」

隨著中國高鐵產業近年的蓬勃發展，有越來越多的國內研製單位參與到了RBC(無線閉塞中心)領域的角逐並取得了關鍵技術和市場上的突破。RBC(無線閉塞中心)作為高速鐵路列車運行控制系統的地面核心設備是確保列車高速行駛時運行安全的「守護者」，它不僅能夠分別採集獲取綫路上所有車輛和鐵路軌道的狀態，而且在列車運行時，能夠持續監視遠方軌道上的情況，比如：是否有其他列車或設備正在運行等情況，從而向列車及時發佈預

警以避免出軌、撞車等車毀人亡的惡性事故發生。

CRSC (3969.HK) achieved the first EU TSI certification of the command and control system (Control Command and Signaling) equipment by TUV SUD. The RBC (Wireless Blocking Center), which is independently developed and produced by China, has obtained the TSI certification certificate.

## 國家高鐵「走出去」戰略奠定堅實基礎

TUV SUD擁有50多年全球軌道交通重大項目的工作經驗以及專利工具和獨有的鐵路測試設備。作為世界公認的鐵路安全評估師以及鐵路製造商、運營商和德國聯邦鐵路管理局(EBA)的專家顧問，TUV SUD跨學科的專家深諳各鐵路項目的複雜性和關聯性。未來，TUV SUD將進一步整合德國總部及本地資源為中國軌道交通領域企業提供優質、安全、可靠的「一站式」服務，推動「中國智造」走向世界。此次中國通號自主研發和生產的RBC(無線閉塞中心)設備成功獲得歐盟TSI(互聯互通技術規範)認證證書，成為中國首個獲得「歐洲簽證」的高端鐵路信號產品，將為後續其他類似產品和企業開展TSI(互聯互通技術規範)認證提供有力的借鑒，並為中國高鐵信號產品進入全球包括歐盟市場突破了重要技術壁壘，為國家高鐵「走出去」戰略奠定堅實的技術基礎，實在是國家鐵路通信歷史重要的一步。

全球領先的第三方檢測認證機構TUV南德意志集團(以下簡稱「TUV SUD」)向中國鐵路通信信號集團(03969.HK)自主研發和生產的Radio Block Center(RBC，無線閉塞中心)授予了歐盟鐵路TSI(互聯互通技術規範)認證證書，這也是國內首個獲得歐盟TSI認證的指令與控制系統(Control Command and Signalling)設備。此次中國通號其自主研發和生產的RBC(無線閉塞中心)獲得TSI認證證書，不僅證明瞭「中國智造」的高端鐵路信號產品已達到TSI要求，同時也彰顯了TUV SUD在鐵路TSI認證領域延續其在歐洲的領先技術地位及交付能力。



# 擁多元化業務發展優勢 中泛控股長線看好

水清沙幼的夏威夷最近幾年吸引大量國內遊客前往度假



Start from last year, China's soft landing has become a global economic issue; meanwhile, the voice of the US economic recovery has remained high, the market looking forward to the US interest rate increase. In such a large environment, CHINA OCEANWIDE HOLDINGS LIMITED (00715.HK), together with its subsidiaries, by management and controlling shareholders of the unique foresight and strategic vision, has begun a considerable size of the dollar asset layout.

自去年起，中國經濟軟著陸一直受到環球關注；同時，美國經濟復甦的呼聲一直保持高漲，市場憧憬美國加息。在這樣的大環境下，中泛控股(00715.HK)連同其附屬公司憑藉管理層和控股股東獨到的先見性和戰略眼光，早已開始頗具規模的美元資產佈局。在管理層和執行團隊的不懈努力下，中泛控股在已成功搭建起的房地產開發及能源電力板塊上作出了進一步發展，於2016年完成收購紐約項目及兩個夏威夷項目，中泛控股資產規模得到持續提升，為未來的盈利釋放奠定了更為穩固的基礎。

## 與國際領先的旅遊度假酒店發展商合作

近年來，中國內地遊客成為海外各地的消費主力，不少國內大型企業都發力進軍海外文旅市場。去年底，中泛控股全資子公司泛海夏威夷度假天堂有限公司(「泛海夏威夷」)與國際領先的旅遊度假酒店發展商及營運商 Kerzner International Holdings Limited(「Kerzner」)就美國首家亞特蘭蒂斯(Atlantis)度假酒店簽訂一份管理協議。該海濱物業位於科琳娜的Honu Lagoon 2，將引入全新的酒店品牌管理，有助提升夏威夷州作為主要旅遊勝地的競爭力。

## 長線能力看高一線

於2016年9月，泛海完成向The Resort Group購入用作建造亞特蘭蒂斯度假酒店的海濱地塊。除科琳娜的亞特蘭蒂斯度假酒店外，泛海現正在開發位於夏威夷的其他兩個項目，惟該等項目尚處於早期開發階段。背靠著強大的海外、本地雙輪驅動的開發能力，中泛控股前景有著堅實支撐，預期長線表現突出，建議投資者留意。

# 金斯瑞十五載潛心抗癌 未來前景可期



Genscript Biotech Corporation is a world leader in the global gene synthesis service market with recognized stature in synthetic biology, with comprehensive portfolio coverage in the world. The broad and integrated life sciences research and application service and product portfolio comprises four segments, namely, (i) life sciences research services, (ii) life sciences research catalog products, (iii) preclinical drug development services, and (iv) industrial synthetic biology products.

金斯瑞於2002年成立於美國新澤西州，為全球100多個國家的3000多藥企和近2000所科研機構提供生命科學產品和生物藥臨床前研究服務，是中國最大的生物醫藥研發外包服務企業。

金斯瑞生物科技為全球廣受認同的生命科學研究與

應用服務及產品供應商。提供包括生命科學研究服務、生命科學研究目錄產品、臨床前藥物研發服務及工業合成生物產品在內廣泛而綜合的服務及產品組合。

二零一六年十月末，金斯瑞宣佈在癌症治療研究與發展免疫治療技術中取得鼓舞成果，刺激股價在年末開始大幅激漲，創上市新高。有分析人士表示，基因業是未來三十年最熱門的行業之一，潛力不容小覷。據公司公告，金斯瑞與中國一家3A醫院合作，並提出CAR-T細胞技術，為治療多發性骨髓瘤作臨床研究，並取得鼓舞成果。多發性骨髓瘤為致命的血漿細胞癌，在100,000名人士中影響一至五名人士。由於CAR-T細胞療法展示治療若干白血病及淋巴瘤種類的臨床功效，全球已增加嘗試發展CAR-T細胞療法，以治療多發性骨髓瘤。研究結果進一步推動金斯瑞計劃，透過在未來繼續進行其研究及發展癌症免疫治療，並擴展至發展及應用CAR-T細胞治療，以在臨床研究服務市場中抓緊增長機會。



# 2017財年中期業績公佈 玖龍紙業優勢更顯



玖龍紙業發佈2017財年中期業績

Nine Dragons Paper (2689.HK) is the largest packaging paperboard producer in China and Asia and one of the largest producers in the world, in terms of design capacity. It primarily manufactures and sells linerboard, high performance corrugating medium and coated duplex board products. It also produces and sells recycled printing and writing paper and specialty paper. The company recently announced its FY2017 Interim results that both its sales volume and revenue of the Group hiked to historical high, with its leadership position becoming more prominent.

玖龍紙業(控股)有限公司(02689.HK)近期公佈2017財年中期業績，期間的銷售量及銷售額同創歷史新高，總銷售量達到約710萬噸，同比增長6.2%；銷售額達到約人民幣19,125百萬元，同比增長17.3%；毛利率由去年同期的17.3%提高至18.3%；若不包括經營及融資活動的匯兌虧損(扣除稅項)，權益持有人應佔盈利則為約人民幣2,002.2百萬元，同比增長約51.4%。

在此期間，國家繼續高壓嚴控環保，令包裝紙的供需關係有序經營，對紙業產品價格提供有力的支援。隨著行業基本面持續改善，雖然公司兩項主要成本(廢紙及煤炭)價格顯著上漲，但通過有效上調產品銷售價格轉嫁，因此盈利仍穩步增長。同時，公司根據各區域市場的供需情況來制訂未來的戰略生產佈局，增加產能。

隨著中國經濟轉型深化，供給側去產能繼續發酵，製造業以規模效益和營運效率並重，新的供需關係和市場秩序正在形成。玖龍紙業憑藉二十年來所建成的龐大產銷平台以及經營管控的實力，獲得了無人可及的龍頭企業優勢，在中國經濟轉型及可持續發展道路上穩佔先機。公司將以審慎的態度進行產能擴展，同時繼續進行設備升級、效率提升、成本控制及降低淨借貸比率等，並積極發展更完善的智慧管理數據系統，快速邁向資訊化、自動化、智慧化，務求產品質量、服務、成本等在不斷蛻變的市場環境中達到「工業4.0」的標準，穩定質量，提高產能，為客戶提供最具性價比的「一張好紙」，並為股東帶來更佳的回報。

# 名列恒生綜合大中型股指數成份股 周黑鴨投資價值獲肯定



Starting from today (6 March 2017), Zhou Hei Ya International Holdings Company Limited (Stock code: 01458.HK) is officially included in the Hang Seng Composite LargeCap & MidCap Index, and become an eligible stock of the southbound that mainland investors are able to trade through Shanghai-Hong Kong Stock Connect and Shenzhen-Hong Kong Stock Connect. This is a recognition from the capital market and will also further strengthen the confidence of investors to Zhou Hei Ya.

近期，於恒生指數有限公司對恒生指數系列進行了季度檢討後，宣佈周黑鴨國際控股有限公司(股份代號：01458.HK)被列入恒生綜合大中型股指數成份股，於2017年3月6日(星期一)起生效。根據滬港通及深港通規定，恒生綜合大中型指數的成份股將成為港股通的股票標的。因此，此次周黑鴨獲列入，自2017年3月6日

起，周黑鴨亦成為港股通股票標的，中國內地投資者可通過滬港通及深港通參與買賣周黑鴨股票。

自2016年11月11日在香港聯交所主板掛牌交易，周黑鴨獲得了資本市場的廣泛認可及多項殊榮，包括榮獲《亞洲貨幣》(Asiamoney)頒佈的年度「最佳離岸IPO」獎及《國際金融評論亞洲》(IFR Asia)頒佈的2016年度「香港股票發行獎」。而此次被納入恒生綜合大中型指數成份股，更是彰顯了資本市場對周黑鴨投資價值及優勢的肯定，從而進一步鞏固投資者對公司的信心。

如公司執行董事郝立曉先生所說，周黑鴨可以為投資者們帶來更多的信心。未來，周黑鴨將繼續壯大及擴大業務，以穩健的態勢持續發展，致力成為中國領先的休閒滷製品公司，同時進一步增強及提高其在中國的領導地位及市場份額，並在全球進行擴充，成為頂級的休閒食品品牌之一，並最終實現「成為百年品牌」的發展目標。



# 中盈盛達： 扶助小微企業 破解融資困境

圖為中盈盛達  
上市當日  
董事長吳列進



Guangdong Join-Share Financing Guarantee Investment Co., Ltd. is a leading financing guarantee services provider in Guangdong province, focusing on providing credit-based financing solutions to SMEs (Small and Medium Enterprises). Join-Share sees long term development of financing guarantee and is playing an increasing positive role in helping SMEs with their financing needs.

廣東中盈盛達擔保投資股份有限公司成立於2003年，是佛山市首家有政府投資背景的擔保機構，專注於向小微企業提供以信用為基礎的融資方案，滿足小微企業的融資及業務需要，在行內享負盛名。

中盈盛達成立以來堅持「政府引導、社會參與，專業化經營，市場化運作」的原則，探索出融資擔保行業的混合所有制模式。先後贏得「全國中小企業融資擔保創新獎」、「最具社會責任感企業創新成果」(「中盈盛達模式」)等行業中具權威性和含金量的榮譽。公司董事長

吳列進也獲得了全國十大「中小企業信用擔保機構領軍人物」、「佛山市金融創新人才獎」、「佛山市創新領軍人才」等稱號。

2015年8月13日，國務院發佈了關於促進融資擔保行業加快發展的意見(國發[2015]43號)，把融資擔保作為破解小微企業和「三農」融資難融資貴的重要手段和關鍵環節。融資擔保行業在過去的二十多年發展中，一直在解決小微企業融資難融資貴問題上發揮著重要作用。

中盈盛達在政策推出後在港完成上市，意味著中國融資擔保行業已經逐漸得到境內外投資者的關注，並獲得了相關監管部門的認可。中盈盛達董事長吳列進指出，小微企業營運資金有限，融資方面往往存在困難，需要有人向他們雪中送炭，在營商路上扶他們一把。而公司願意擔當小微企業扶助者的關鍵角色，借此回饋社會。

# 中奧到家掘金「互聯網+」 社區O2O大有可為



圖為中奧到家白金管家學院

In today's China, community O2O is gradually maturing in the country and forming a market with an estimated market value of trillions of RMB. Zhong Ao Home Group Limited is a leading independent property management company in China, and its O2O platform is one of the group's strategic focus areas and a key driver of its future growth.

所謂社區O2O，是指在移動互聯網和電子商務普及的時代，通過線上到線下的資源整合，完成產品或服務的最後一公里配送，其核心正是以社區生活場景為重心，構建使用者與商家及服務者之間的連接平台。社區O2O由於基於互聯網及移動端的成熟性，因為互聯網的普及率以及O2O的滲透率對於社區O2O的發展起到至關重要的作用。

中奧到家是中國領先的協力廠商物業服務公司，在移動互聯網時代，中奧到家對接更多垂直O2O服務，以及時、個性化地向業主提供生活便利。

中奧到家的物業O2O平台擁有精準的客戶需求挖掘能力、低成本的客戶獲取能力和高效率的最後100米客戶服務能力，中奧到家線上O2O服務平台把物業基礎服務融入到平台中，吸引更多的客戶登錄線上平台，同時利用管家服務優勢，打通線上線下，使之結合。

獨特的管家模式是中奧到家O2O平台服務落地的核心環節，管家服務協調和分配物業管理團隊的資源，業務的需求和遇到的問題直接交給對應的管家解決，管家在業主生活的場景中扮演著多元化角色。

近年來，中奧到家物業管理服務及協銷服務以及社區O2O業務維持出色表現，於2016年9月30日，中奧到家的業務範圍擴大至覆蓋中國28個城市，已訂立183個住宅或非住宅物業的管理合約，總合約管理建築面積共37.5百萬平方米。中奧到家推出的社區O2O平台「愛到家」手機應用程式已覆蓋約4,700個住宅物業，約有476,000名登記用戶。



# 金屬市場回暖 洛鉬國際化道路值得期待



洛鉬集團三道莊30000噸大型露天礦

In 2017, with the steady growth of China's economy, the main domestic non-ferrous metal consumption continues to maintain the upward trend. Under the circumstance, the market expectation of non-ferrous metal improved significantly. More and more customers and investors gradually concerned about the non-ferrous metals industry.

進入2017年以後，中國經濟的穩定增長，使國內主要有色金屬消費繼續保持上升勢頭，顯著改善了市場預期。中國仍是帶動世界經濟發展的重要力量。從國際方面看，「英國脫歐」、特朗普當選美總統等「黑天鵝」事件的發生，引發國際金融動盪，有專業人士指出資金開始由虛擬市場向實體市場回歸。有色金屬行業也逐步被投資者們關注。

在這種背景下，中國迎來了「十三五」規劃中承上啟下的關鍵一年。想要真正在「十三五」末期，讓我國有色金屬工業邁入製造強國行列，有色金屬企業應有責任

以繼續推進供給側結構性改革為主線，全面深化企業改革，化解過剩產能，增加有效供給，以培育新的發展動力，拓展行業發展的新空間。與此同時，我國有色金屬行業也應加快腳步步入國際化前列。

近期，由於低迷已久的金屬行業集體步入爆發期，許多知名有色金屬企業也加快了海外購礦的步伐。3月6日，洛陽樂川鉬業集團股份有限公司（「洛陽鉬業」；股票代號：03993.HK）發佈公告稱公司與BHR簽署關於 Tenke Fungurume 礦區投資合作項目的框架協議，擬與BHR就在BHR層面引入最終投資人以及BHR間接投資TFM合計24%的權益，及該等投資的後續退出事宜開展合作。這也是繼洛陽鉬業在2016年5月向美國資源巨企Freeport-McMoRan收購位於剛果的銅鈷礦56%權益之後的重大舉措。

洛陽鉬業身為有色金屬行業領軍企業，在推動企業自身優化與改革的同事，也在積極拓展海外市場，未來的表現更值得期待。

# 兩會聚焦「健康中國」 大洋集團領跑大健康產業



兩會聚焦「健康中國」大洋集團領跑大健康產業

During the two sessions, Healthy China became the focus of attention. With the support of government policy, the Big Health Industry usher in more opportunities. TA YANG GROUP HOLDINGS LIMITED (01991.HK), one of the leaders in the Big Health Industry, always follows the policy guidelines. It must have broad prospects in the future.

今年兩會期間，「推進健康中國建設」再次成為政府工作報告的關注點，也是代表委員們的聚焦點、熱議點。「健康中國」戰略規劃是在「十三五」時期全面建成小康社會的背景下應運而生，該計劃將從大健康、大衛生、大醫學方面入手，最大程度滿足人民群眾不斷增長的健康需求。

業內人士強調，整個大健康產業已處於產業升級入口階段，迎接它的是加速發展的黃金期。面對產業發展的新機遇與新變革，醫療健康業界眾多渴望創新發展的

大中小型企業需快速適應國家相關政策，跟進其產業或項目的創新整合。2016年底，大洋集團控股有限公司(01991.HK)與齊魯醫療簽訂協議，共同於海南亞龍灣生命泉健康養生度假中心建設遠程診療和心電監控終端。這次合作是大洋集團打造健康養生和健康管理業務的未來戰略部署中的重要一步，也是大洋集團為打造「健康中國」貢獻力量的積極行動。

大洋集團目前正在主力發展海南全島灣區佈局的新戰略，把高端健康管理和養生服務的元素融入海南全島灣區的高端住宅社區，打造「旅居+健康養生」的全新生活模式和健康社區。以三亞為起點，公司將積極把該業務模式向全島推廣，並於未來於全國複製該類業務模式。

在政府政策的助力下，醫療健康界的眾多企業都迎來新的發展機遇。大洋集團作為大健康產業的領跑者，借政策春風，銳意打造醫養結合的產業佈局，勢必能為公司帶來廣闊前景。



# 光滙石油中期業績扭虧 未來發展將進入騰飛期



In the first half year of 2017FY, Brightoil Petroleum's gross profit increased approximately 82.6% to HK\$1.214 billion and net profit was HK\$412 million. With the increase of natural gas production and the commissioning of the Zhoushan project, the company will embrace bright future.

光滙石油(控股)有限公司(00933.HK)是以發展上游油氣資源開發業務為主，中、下游業務為輔的能源資源型企業。主要從事上游油氣田開發開採和生產、遠洋油輪運輸、石油倉儲與碼頭以及石油國際貿易與海上供油、電子商務等業務。截至去年12月底止之2017中期業績，公司的毛利較去年同期增加約82.6%至12.14億港元，毛利的增加主要得益於上游油氣產量上升與國際貿易及海上供油業務的銷售量和毛利增長。同時受到國際油價上漲影響，公司的總收益較去年同期增長96.08億港元，實現淨利潤為4.12億港元。

公司在中國新疆擁有吐孜氣田及迪那1氣田兩個已投產天然氣田項目，並作為兩個項目之作業者，在渤海

灣擁有曹妃甸兩個海上在產油田區塊的權益。隨著吐孜氣田在二零一六年十二月施工完成五口新井，其中兩口新井已在二零一七年一月成功投產，其他的新井亦已完成投產的各項準備工作。全部新井投產後，吐孜氣田會以19口井生產，天然氣日產量可達到每天275萬立方米。公司天然氣產能將大幅提升。

除了拓展上游業務，公司目前正在建設位於中國浙江舟山新區外釣島的316萬立方米庫容的石油倉儲設施。一期工程已經完成大部分的工程量，預計二零一七年下半年完成，二零一七年底將投入使用。受益於舟山儲運基地的建成投產，公司的資源整合能力將極大增強。可合理安排原油、燃料油等的現貨貿易及調油、套利等增值服務。為公司海上供油、電子商務平台—光滙雲油提供有力支援，並與公司其他主營業務形成強大的協同效應。

公司CFO陳義仁表示，隨著國際油價上漲，上游業務產量大幅提升，及舟山儲運基地投入運行，公司將進入騰飛期。

# 勒泰商業地產 傾力打造「鳳凰城」新地標



Tangshan Lerthai City – a new business district and city landmark which integrates shopping, recreation, entertainment, culture, basic necessities of life. It not only allows the citizens casually experience enjoyment of shopping, but also fully combines fashion trend of consumption with urban lifestyle.

2016年是內地河北省唐山市發展史上具有重要節點意義的一年，經濟增速由新常態初期的持續回落轉為趨穩向好，主要經濟指標增長速度基本結束了連年下滑趨勢，進入了新舊動能此消彼長、企穩向好的發展新階段。根據唐山市統計局的數據，2016年，該市生產總值6306.2億元，比上年同期增長6.8%。承接北京轉出產業，整個河北省特別是唐山市的產業結構調整正加快轉變。同時，京冀正在聯手打造北京（曹妃甸）現代產業發展試驗區。近期「京津冀產業結構調整引導基金」的設

立，以PPP模式帶動資本促進產業轉型升級，令這座地處渤海灣中心的鳳凰城再次「涅槃重生」。

近年來，隨著唐山市的發展日新月異，經濟成績單河北全省領先，高樓大廈鱗次櫛比，新興城市綜合體不斷湧現。去年底，由香港上市企業勒泰商業地產(00112.HK)巨資打造的唐山勒泰中心盛大開業，該項目以城市商業超級航母的雄偉恢弘姿態盛大開業，以其強大的商業承載能力和接軌國際、創新業態組合模式，為整個唐山市傳統商業模式帶來了全新的變革。

項目位於唐山市鳳凰商圈、高鐵站核心，佔地面積達21萬平方米，建築面積超110萬平方米，商業體量26萬平方米，集國際五星級酒店、國際5A甲級寫字樓、環球購物中心、城市精品公寓和天幕商街、瞰景華宅為一體。



## 商業中心更是市民生活中心

唐山勒泰中心定位於在唐山樹立一個集時尚、休閒與動感為一體的一站式時尚領地，打造引領國際潮流的零售業態，引領城市邁入全新商業時代。其中40%品牌為首進唐山，讓居於三線城市的唐山消費者與潮流時尚零距離，極大填補了城市商業空白和品牌盲區。秉承「攜手世界商業，改變城市生活」的品牌理念，勒泰中心致力滿足項目周邊人群的物質、精神和娛樂需求，立志為市民打造全新的都市生活第三空間，使唐山勒泰中心成為市民生活休閒時最願意流連的地方。

同時唐山勒泰中心抓住唐山缺乏大規模休閒娛樂等體驗業態的痛點，以70%的體驗業態打造覆蓋全客層的吃喝玩樂遊購娛一站式家庭消費樂土。歐悅真冰場、帝速室內卡丁車館、香港百老彙影院、國際高端泰力健身會所等主力品牌均為首進唐山。同時，水世界、VR奇境挑戰、CS、攀岩、兒童樂園、寵物樂園、電玩、劇院、KTV、洗浴、羽毛球場等體驗業態的引入，以大規

模、全業態和國際視野，給唐山人民帶來時尚、潮流、健康、豐富多彩的娛樂休閒生活。這是唐山勒泰中心給這個城市商業的最大貢獻，也為項目帶來極大人氣和客流量。

## 地標化場所定制化設計

唐山勒泰中心作為勒泰集團旗下香港上市公司勒泰商業地產的首個綜合體旗艦項目，重金聘請了新加坡鼎世集團旗下的鼎實建築與美國豪斯凱建築設計事務所(HOPSCAPE)兩大設計團隊，通過多次踏勘考察，深挖唐山文化脈絡。設計將城市歷史文脈元素融入整體設計理念，期望用高端定制化的建築和商業空間設計打造一個真正屬唐山人民的商業綜合體。

勒泰集團希望通過唐山勒泰中心的開業，為唐山市民提供優質的消費體驗與全新的便捷生活模式。在集城市服務之大成，創城市空間之天堂，聚城市聚集之中心的同時，打造唐山市新地標，體現唐山都市的繁華。





# 聚焦三大區域 越秀地產增長強勁惹憧憬



The real estate industry has currently entered into the “New Normal” development phase. In due course, Yuexiu Property implemented reforms on system and mechanism with the objective of jointly undertaking risks and share of profits to enhance the human capital effectiveness, stimulate the organisation vitality, boost the operational efficiency and improve the organic growth momentum.

自去年國慶期間，多數熱點城市密集出台一系列嚴格的限購限貸政策後，中國房地產行業重新進入調整期，2016年地產行業超過預期的銷售將體現在開發商今年的業績中，這將是今年地產板塊的最大助力。去年第四季及今年首兩月內地房地產交投活躍，是次主要增長來自三線城市，相信今年首季銷情整體理想，料全年銷售達標。借力行業東風，越秀地產股份有限公司(簡稱：越秀地產；股份代號：00123.HK)料將受惠。

內地一線城市土地愈來愈少，土地儲備成為企業表現分水嶺，越秀地產在2016年銷售創下新高，拿下了不

少優質土地資源，同時聚焦大廣州、長三角和中部為三大核心區域，為未來的業績增長埋下伏筆。越秀地產前期公佈2016全年業績，集團去年純利上升52.0%至15.4億元人民幣，集團銷售首次突破300億，約為人民幣302.5億元，同比上升21.7%，超過全年合同銷售目標人民幣258億元的117.3%；銷售面積233萬平方米，同比上升2.5%。今年首兩個月，公司累計合同銷售金額約48.53億元，按年上升約10%，表現不俗。此外，越秀地產於廣州擁有豐富土地儲備，廣州土地占總資產逾六成，加之通過國企改革，包括與國有企業的合作和參與廣州市區重建項目，以及母公司向其注入更多資產，將對公司銷售和毛利率形成重要支撐。

作為廣州名牌國有房地產商，越秀地產的口碑一向良好。公司未來發展將聚焦大廣州、中部和長三角三大核心區域，在做強做優住宅和商業開發經營業務、追求核心業務的持續穩定增長的同時，致力於提高商業運營能力，強化開發運營+金融的發展路徑，努力成為競爭力強、績效良好、綜合實力領先的房地產企業。順應市場的旺盛需求，越秀地產前景看俏。



# 中國擎天軟件與螞蟻金服簽訂合作框架協議



中國擎天軟件與螞蟻金服簽訂合作框架協議共同於全國推進新型智慧城市建設

Sinosoft Technology Group Limited announce that the Group has entered into a cooperative framework agreement with Ant Financial Services Group in 24 February 2017.

Pursuant to the Cooperative Agreement, both parties will contribute their competencies and core strength to provide services, develop innovative internet-based ecological applications, and jointly propel new smart city establishment across China.

中國擎天軟件科技集團有限公司與螞蟻金融服務集團，於二零一七年二月二十四日簽訂合作框架協議。根據合作協議，中國擎天軟件將貢獻於政務及低碳信息化領域的技術和業務優勢，融合螞蟻金服以「互聯網服務+開放」為核心的優勢，共同在全國範圍推進新型智慧城市建設，並開拓綠色新型智慧城市的發展。

根據合作協議，在雙方共同於全國範圍建設的新型智慧城市中，中國擎天軟件將負責新型智慧城市的建設落地，服務接口及數據查詢等，螞蟻金服則向相關的政

務平台提供包括實名認證、實人認證、支付和信用等能力，透過旗下的支付寶客戶端為用戶提供便民服務，並向相關的政府客戶提供芝麻信用評分和芝麻認證等產品。與此同時，中國擎天軟件亦會運用於低碳信息化領域的優勢，結合螞蟻金服旗下的螞蟻森林等產品，創新互聯網生態應用，以開拓綠色新型智慧城市的發展。

中國擎天軟件管理層相信，今次的合作協議，是在二零一六年十一月集團與螞蟻金服、阿里雲及鎮江市人民政府簽訂四方戰略合作框架協議的基礎上，進一步擴大合作推廣新型智慧城市的範圍。中國計劃在第十三個五年規劃(二零一六年至二零二零年)期間，推出100個新型智慧城市試點，中國擎天軟件與螞蟻金服將加強合作，打造鎮江成為樣本城市，並於其後持續覆蓋至江蘇及全國其他新型智慧城市試點，共同在全國範圍建立便民高效的政務服務平台，同時為雙方帶來可觀的市場機遇。另一方面，雙方攜手在新型智慧城市的基礎上發展互聯網生態應用，開拓綠色新型智慧城市的發展，不但有助各地方政府實施節能減排，亦將為中國擎天軟件及螞蟻金服開拓更多相關的產品和收入來源。

# 教育行業受關注度倍增 成實外教育成績顯眼



成實外教育一直以來，堅持以發展「知識、性格、能力及品質」作為教學基礎

Education industry turn into an essential topic at present, especially in the 2007 National People's Congress and Chinese people's Political Consultative Conference. Premier Li Keqiang emphasized that the education system in China should have enhanced satisfaction to citizens and succeeded their dreams. Virscend Education Company Limited announced on 3rd March, 2017 that they expected to record an increase of not less than 100% in its net profit attributable to owners of the parent as compared to that for the year ended 31 December 2015. On grounds that, enhanced company's compensation by increasing enrollment and school fee and boosted up foreign exchanges earnings. It is not difficult to tell that, Virscend Education will be more concentrated in the industry.

近年教育行業越發重要，從今年兩會對教育的關注度就可見一斑。李克強總理於2017年兩會上強調「我們要發展人民滿意的教育，以教育現代化支撐國家現代化，使更多孩子成就夢想、更多家庭實現希望。」學校培養優秀人才、合格建設者和可靠接班人為現今中國教

育的首要任務。而兩會上重點提出了加快實現城鎮義務教育公共服務，提高研究生國家助學金補助標準。推進世界一流大學和學科建設，辦好特殊教育、繼續教育、學前教育和老年教育及加強教師隊伍建設。

成實外教育長期堅持依法辦學、規範辦學為原則，以發展學生的「知識、性格、能力及品質」為教學基礎。自2000年成立成都外國語學校以來，一直致力培養全方面發展的學生，以發展「知識、性格、能力及品質」作為教學基礎，一直默默耕耘。

成實外教育於今年成績碩果累累，於2017年3月3日公佈2016年業績預期較上年同期純利翻倍。2016年盈利大增，成實外教育指出，近年來學校招生人數增加，學校的平均學費水平提高，是集團收益增加的主要原因之一，此外，人民幣兌港元貶值令港元銀行存款換算產生的外匯收益增加，也成為原因之一。經過十幾年的穩步發展，成實外教育在教育實力以及培養學生等方面已經處在行業前列，也積累了一定的學校開拓經驗。未來，成實外將繼續依託教育部的工作要點，打造出另一片新天地。





《問題餐廳》正式宣佈將於3月23日登陸騰訊視頻

## 拉近網娛《問題餐廳》開播 貼近社會 熱度一路飆升

Lajin Picture (HK) Limited is one of the subsidiaries owned by Lajin Entertainment Network Group Limited. There is favorable business development of the Lajin Picture these years. "Solaso Bistro" is going to launch on Tencent Video on 23rd, March. It is controversial to the public, on grounds that this is the first drama that discussed feminism topic in China. It is about 6 women gathered in the rooftop restaurant with different problem and discrimination in their lives. "Solaso Bistro" is trying to let the voices to be heard and to step out of the line for women to enhance their social status.

拉近網娛旗下全資子公司拉近影業於近年發展良好，而其預計未來兩年將會發佈15部片單，其中包含中外合拍、影劇齊發等多種製作類型，內容題材也類型豐富，多部影視劇蓄勢待發。拉近影業正全面佈局2017的創意規劃與宏偉藍圖。當中以《問題餐廳》一劇最惹關注，該劇作為國內首部觸及女權問題的大劇，自開拍之初就引發熱議。

《問題餐廳》正式宣佈將於3月23日登陸騰訊視頻。《問題餐廳》圍繞六位在职場與家庭中遭遇不同生活挫折的女性展開。她們為同一個熱血夢想聚集在天台餐廳上，以美食作為媒介，對暴戾的男權欺壓社會作出控訴，此劇本題材體現了當今社會的女性訴求。《問題餐廳》深刻揭露了現實社會中存在的「女性問題」。其中既有映射家庭暴力但女性為了孩子而被迫於忍氣吞聲的場景，也有反映職場女性遭遇的冷遇與不公，更有對性別歧視、性騷擾等真實社會情況的影射。將女性勵志的主題融入到劇情裡面，在其中感受女性群體的成長與治癒的慰藉。塑造一個個元氣而富有生活激情，溫情卻不矯情的女性形象，從而給新女性時代拉開了序幕。正如拉近影業CEO、《問題餐廳》總製片人尚娜所言「我們最終希望的是，不管哪個階層的女性都能在其中看到自己的內心投射」，而《問題餐廳》也正向這個目標前進著。在內地獨立音樂人陳粒原創的片尾曲《好在》中，其以「冷艷決絕又凌厲豪邁」著稱的曲風宛如溫柔一刀，將《問題餐廳》和其中的堅強女性們帶向為自己奮鬥的征程。

# 「隨心操控的引領者」 耐世特2016年再現強勁增長



耐世特2016年全年淨利潤達2.95億美元，同比增長44%

Summarize: Nexteer Automotive hold the 2016 Annual Result Press Conference on 15th March 2016 successfully. And the 2016 record financial performance for 2016 indicates that Revenue increasing by 14%, Gross Profit increasing by 21%, and Net Profit increasing by 44% when compared with 2015. Nexteer's Business Backlog of U.S\$25.6 billion at the end of 2016 remained strong securing future revenue growth.

隨心操控的引領者、全球領先的轉向及動力傳動系統供應商耐世特汽車系統於2017年3月15日成功舉辦2016年度業績發佈會，會議全面總結回顧了2016年公司發展，財務情況以及對未來的展望。

2016年財務報告顯示，截止2016年12月31日，耐世特銷售收入達38.42億美元，同比增長14%；毛利6.62億美元，同比增長21%；淨利潤2.95億美元，同比增長44%；累計已簽約訂單達到256億美元。

財報信息顯示，耐世特持續專注於長期利潤增長，2016年可謂亮點頻出：公司實現33個新客戶項目成功投產；全球戰略佈局進一步優化，分別在亞太建立了兩座全新製造工廠，在南美建立了一座全新工廠，在波蘭建立了應用技術中心，進一步擴建中國應用技術中心，提升了耐世特的生產能力、快速響應客戶的服務能力以及獲取市場機會的能力。全球新總部落戶到汽車產業集中的美國密西根州奧本市，進一步突出公司全球化特點，也更貼近客戶與合作夥伴，吸引更多的行業精英人才。在北美國際車展上宣佈了與大陸集團進行技術合作成立研發中心，共同開發自動駕駛控制系統以及執行機構元器件，同時公司與全球主要客戶合作發展ADAS產品技術，進一步鞏固了「隨心操控的引領者」地位。公司抓住了北美、中國、歐洲市場的客戶需求增長帶來的增長機會，以優異的運營效率，持續提升的成本優勢、卓越的質量表現，深得用戶的信任和行業的認可。這些里程碑性的成就見證了我們在產品、質量和業務增長全方位的進一步成長。公司累計已簽約訂單繼續增長，2016年底更是達到256億美元。



# 中國力鴻 全年業績顯著增長 前景可期

China Leon operated well in the year and recorded a stable and sound growth in its performance, achieving net profit increased by 21.8%. The growth in the performance of the company was primarily attributed to the coal industry's getting better, the company's efforts in marketing, service network and technology input. Recently, China Leon makes aggregate acquisitions of properties and also proposed adoption of new share option scheme, which remarks the measureless growth potential of China Leon.

中國力鴻檢驗控股有限公司(「中國力鴻」或「公司」；股份代號：01586.HK)於近期發佈2016年全年業績公告，公司業績取得穩健增長。2016年公司錄得收入約為人民幣186.5百萬元，較2015年同期增長19.7%。毛利約為人民幣96.4百萬元，較2015年同期增長19.8%。淨利潤約為人民幣33.6百萬元，較2015年同期增長21.8%，并就本年度建議派付末期股息每股人民幣0.025元。這是公司上市后不久便為公眾交出的一份靚麗的成績單。

業績顯著增長主要得益於以下幾方面因素：第一、煤炭行業回暖，交易活躍，供給側改革使得公司主要客

戶的集中度提高；第二、公司加大了市場開發和銷售力度，通過投標活動獲得了更多的訂單；第三、通過升級和增加服務中心，公司服務網路的優勢得以體現；以及公司的研發工作進展順利，智慧化設備研發和業務資訊化升級大大提升了公司的技術水準和服務效率，使得公司的競爭力 and 品牌價值進一步提升。

雖然公司最近頻繁收購物業，主要還是為了應對公司的經營需要，並為公司的未來增長及發展鋪路。並且公司還發佈《建議採納新購股權計劃》了，透過授出購股權，吸引、挽留及激勵本公司的雇員、董事及其他相關參與者並進一步完善企業管治架構，主旨是為了促進公司更好、更長久地發展。

中國力鴻董事長兼行政總裁李向利先生表示：「公司未來將繼續升級和拓展服務中心網路，積極佈局進出口煤炭檢測業務，提升科研和技術水準，進一步鞏固我們在煤炭檢測及檢驗行業的領導地位，同時通過創新商業模式實現多元化戰略，把握新的增長機遇，進行戰略收購或投資以提高服務能力及擴大服務範圍，將以『崇尚誠信正義，踐行公平公正，成就品質未來』為使命，致力於成為世界最具公信力的協力廠商品質保證服務商，為本公司股東創造可持續之價值及回報。」



# 江南布衣2017上半財年 淨利潤實現同比增長24.0%



江南布衣旗下兒童及青少年品牌Pomme de terre在細分化市場上日益受到青睞

Due to the expansion of JNBY Design Group's retail network and same store sales growth of the retail stores, the Company continued a steady business development and maintained a strong upward trend in the first half of fiscal year 2017. Mr. WU Jian, Founder, Chairman of the Board and CEO stated, the Company will continue to expand and diversify product portfolio by further enhancing design capabilities and brand awareness, further enhance the Company's retail network and optimize its channel mix and improve customer experience to improve Same Store Sales Growth.

近日，江南布衣（「江南布衣」或「公司」，股票代號：03306.HK）公佈其截至2016年12月31日止六個月（「2017上半財年」）之中期業績。受益於公司零售網路的擴展及零售店鋪可比同店的上升，江南布衣業務穩健發展，保持強勁的增長趨勢，2017年上半年財年期間錄得人民幣13.10億元的總收入，較去年同期增長22.4%，淨利潤更是較去年同期增長24.0%，增至人民幣2.28億元。

於2017上半財年內，江南布衣在全球經營的零售店總數達到1,498家，共增加182家。其中，公司旗下品牌

JNBY、jnby by JNBY、CROQUIS及less的門店數量均有所增長。江南布衣於2016年3月推出的兒童及青少年品牌Pomme de terre，於2016年7月開設首間獨立門店。該品牌在細分化市場上日益受到青睞，於2017上半財年內錄得人民幣660萬元的收入。

截至2016年底，江南布衣的會員總數已超過160萬個，其中微信帳戶數超過110萬個，於2017上半財年內的會員所貢獻的零售額佔據了公司零售總額的63.6%。在「粉絲經濟」策略的帶動下，受益於存貨共享及分配系統及微信互動營銷服務平台，消費者的購物體驗繼續提升，公司於2017上半財年的零售店鋪可比同店增長達到11.3%。

江南布衣有限公司創始人、董事會主席兼行政總裁吳健先生表示：「隨著中國經濟水平的提高，消費結構不斷升級，消費者越趨尋求能代表其個性的產品，追求生活品味的人群快速增長，設計師品牌細分化市場潛力巨大。作為中國領先設計師品牌時尚集團，江南布衣對未來充滿信心！展望未來，我們將進一步提高設計能力及品牌知名度，持續擴大及多元化產品組合，進一步增強零售網絡及優化渠道組合，通過提升客戶體驗以提高可比同店增長。」



# 面對機遇與挑戰 現代傳播繼續維持行業領先地位



中國融資

In 2016, the overall printed media market followed the downward trend. Although the PRC advertising market of magazine category was extremely challenging, the Modern Media Holdings Limited still made an effort to achieve a fair performance. Recently, Septwolves Invest, the Modern Media Holdings Limited and Modern Digital Holdings Limited entered into an Investment Agreement. With the investment from new customers and upgraded content marketing, Modern Media Holdings Limited is expected to achieve further business growth and consolidate the leading position of the media industry.

2016年全球政治及經濟動蕩，中國很多廣告商及媒體營運商皆竭力掙紮求存，而數碼媒體已成為當今傳播公司的核心競爭力。乘著新媒體的發展趨勢，現代傳播控股有限公司(00072.HK)仍然竭力達致合理的成績，維持其不可取代的地位。作為首家民營傳媒上市公司，

現代傳播及其附屬現代數碼，與七匹狼投資訂立投資協定。完成協定後，現代傳播及七匹狼投資分別持有現代數碼70%及30%權益。所得款項擬用作投資、收購及擴充數碼媒體行業的新業務項目。

商業嗅覺敏銳的現代傳播早在2015年就策略性地將業務重組為「平面媒體及藝術」與「數碼媒體及電視」兩大業務分部，旗下現代數碼的附屬公司主要從事數碼媒體及電視節目製作。此次認購事項將引入新資金及七匹狼投資作為現代數碼的策略股東，有助現代數碼利用七匹狼投資(及其聯營公司)的財務優勢及廣泛業務網路，發展及加強本身的長遠業務發展。

另外，現代傳播早前宣佈，其創辦人、董事會主席兼執行董事邵忠先生獲委任為現代傳播控股有限公司首席內容官。此次任命是為進一步推動內容資源的整合與規劃，及內容行銷創新管理，以惠及集團各種傳播媒介形成的受眾。公司亦將繼續檢視雜誌組合，為在未來及往後取得最佳的經營業績，其長期發展前景可期。

# 中廣核電力2016年業績再創佳績 高標準嚴要求輸出「中國標準」

CGN Power Co., Ltd. announced its satisfactory annual results for the year ended December 31, 2016. According to the announcement, under the premise of ensuring the safety with the world's advanced level, the Company maintained its leading market share in mainland China with steady increase in operating performance and possessed cost-competitive under the efficient corporate governance, showing its great power in future development of all aspects.

中國廣核電力股份有限公司(簡稱「中廣核電力」, 香港聯合交易所代號: 01816.HK), 在已公佈的2016年年度業績報告中, 中廣核電力在安全品質保持世界先進水準的前提下, 市場份額繼續領跑、經營業績穩步提升、公司治理規範有效、成本水準具備同業競爭力, 從各方面展現了公司良好的發展勢頭和未來充足的發展動力。



大亞灣核電基地航拍圖

中廣核電力是中國第一、全球第五大核電運營商。2016年, 公司共投產5台機組、新開工1台機組。公司目前管理19台在運機組, 裝機容量為20,384兆瓦, 佔大陸在運核電市場份額的60.6%; 9台在建機組裝機容量為11,356兆瓦, 佔大陸在建核電市場份額46.4%。公司運營管理的核電機組2016年上網電量高達115,584吉瓦時, 較上年同期增長30.8%。

與此同時, 中廣核和中核集團正聯合研發的「華龍一號」, 運用具有自主智慧財產權的大型先進壓水堆核電技術, 其安全和技術經濟性指標均達到了國際三代核電技術的先進水準, 這將是未來中國核電建設的主要技術之一, 也會成為未來中國核電「走出去」的主力堆型。

全國政協委員、中國廣核集團董事長賀禹表示: 「制定並輸出中國標準是中國由『核電大國』向『核電強國』邁進的必由之路。建立與中國打造核電強國目標相適應的自主核電標準體系, 才能真正實現中國核電從『跟跑』到『並跑』, 再到『領跑』的偉大目標。在這個過程中, 中廣核將積極做出自身的貢獻。」



從左至右: 執行董事兼總裁高立剛先生, 董事長兼非執行董事張善明先生, 財務副總監楊卡林先生



# 財經名嘴郭思治加盟 民眾財經頻道



One of the most well-known stock commentators in Hong Kong, Francis Sze-Chi Kwok, just joined in Freeman Securities on 1st March 2017. He will devote to develop a channel of finance and economics as the managing director of Freeman Securities.

香港著名股評人郭思治(「郭Sir」)於今年3月1日起，正式加盟民眾證券有限公司旗下的民眾財經傳播有限公司。去年年底，郭Sir於工作8年的耀才證券離任。

採訪中，郭Sir表示從未給自己放過長假，因此令家人頗有微言，希望其減少工作量。恰逢此時，民眾證券正籌備一檔財經頻道，與郭Sir的計劃一拍即合。

目前民眾財經傳播有限公司正緊鑼密鼓地

籌建中，其錄影師坐落於中環核心地段，並配置了最先進的錄影器材。建成後，在製作財經錄影節目的同時，亦可提供分析師及路演直播的平台。同時，民眾財經傳播還聯合了中港兩地多家知名財經資訊網站，令其錄製的視頻節目可拓寬播放渠道，傳遞給更多有需要的受眾，旨在為香港與內地受眾輸送最新、最快、最全面、最深入的財經視頻資訊。

郭Sir多年來活躍在香港各大電視台、電台，分享其投資心得，因此對於財經節目的製作已有相當豐富的實戰經驗。郭Sir對此次加盟民眾財經頻道表示：「我很榮幸能夠加盟民眾財經傳播有限公司。希望籍著視頻節目向全港市民及內地觀眾，分析並提供豐富的財經市場資訊。」

民眾證券CEO潘康海先生亦對郭Sir表示歡迎：「民眾財經頻道為香港全新的全天候財經節目及直播平台，中環錄影室將於年中開始試營運。我們相信民眾財經頻道會在郭Sir的領導下，輸出極具質素而豐富的財經資訊。」



民眾證券董事總經理  
郭思治先生



民眾證券有限公司行政總裁  
潘康海先生

# 東陽光藥在研產品豐富 預計將陸續投入市場



Rich pipeline of HEC Pharm will be launched in the coming years to cope with the business development. A combo of brand new all-oral interferon-free direct anti-viral agents (DAAs) will be formed by HEC Pharm and TaiGen in the area of anti-influenza drugs while a series of portfolio of insulin products for the treatment of diabetes are under research and development by HEC Pharm.

為配合公司業務發展，近年宜昌東陽光長江藥業股份有限公司(「東陽光藥」，股份代號：01558.HK)積極拓展現有產品的市場管道外，還重點研發多種藥品，並預期於未來兩至三年投入市場。

在抗病毒領域，東陽光藥與太景生物科技股份有限公司(「太景」)簽署合作契約，設立合資公司，合作開發治療慢性丙型肝炎療法。雙方分別持有的兩個抗丙型肝炎新藥將進行臨床聯合用藥開發，組成一個全口服免干擾素直接抗病毒(DAAs)藥物組合。東陽光藥的磷酸依米他韋和太景的伏拉瑞韋於上年入選國家食品藥品監督管

理總局藥品審評中心的優先審評藥品清單，並分別獲得中國II及III期臨床批件和完成台灣II期臨床。新藥組合預期能將療程縮短至12或更短週數，大幅減輕傳統治療的副作用，提高患者的依從性和耐受性，預計將於2020年推出。

在內分泌以及代謝疾病領域，東陽光藥就治療糖尿病的胰島素重點開發系列產品。為滿足不同治療和經濟能力的患者需求，東陽光藥正在開發三種胰島素原料藥，以及對應的六種不同的胰島素製劑，並參照歐美最新的生物相似藥技術指導原則進行研發和臨床開發，提供媲美原研的高品質生物相似藥。除門冬胰島素注射液和門冬胰島素30注射液正處於審評階段外，其餘四種胰島素製劑正按計劃開展臨床試驗，預計於未來三年分別投入市場。





# 物業銷售帶動 南海控股去年多賺469%



Benefiting from the excellent performance of property development, Chinese investment company Nan Hai Corp Ltd. increased its net profit approximately by 469.1% to 1.36 billion year on year. For phase 4 of "The Peninsula", is expected to meet the pre-sale conditions within 2017.

南海控股（00680.HK）去年純利按年升469.1%至13.59億元，收入為89.15億元，按年升112.3%。每股盈利1.98仙，派末期息0.2仙。盈利大升，主要受惠集團旗下地產項目「半島•城邦」三期年內確認售樓收入，帶動利潤顯著上漲。此外，「半島•城邦」四期已於2015年7月份啟動工程建設，目前工程進度正全速推進，預計在2017年內達到預售條件，該項目勢必進一步提升集團整體收入。

除了房地產開發板塊業務，南海控股主要業務，還有文化與傳播及企業IT應用等板塊業務，去年文化與傳播服務板塊之營業額約30.89億元，除稅前溢利為1.7億元。

今年1月南海控股以32.86億元人民幣收購橙天嘉禾影城（中國）有限公司後，令旗下大地影院所經營的影院數將增加至426家，銀幕數將增至2,442塊。此項收購可增加集團商業議價能力並減低整體營運成本，進一步鞏固大地影院全國第二的市場地位，另一方面橙天嘉禾影院在一二線城市的佈局，將與大地影院以二三四線城市為主的市場佈局形成良好的補充。

此外，2016年5月，大地影院向阿里影業發行了總金額為10億元人民幣的可換股債券，將開啟與阿里影業多方位的戰略合作。兩間電影巨無霸強強聯盟，共同推動「電影+互聯網」戰略的深度升級，也將為中國電影產業帶來新的商業發展模式。

作為世界第二大電影市場，中國的電影行業仍處於黃金時代，影院建設將保持高速發展。隨著中國人均收入及消費進一步提高，消費者對高品質觀影需求日盛，未來電影市場對影院放映設備、電影發行及內容勢必會有更高的要求。在此背景下，大地影院緊抓市場機遇，提前通過「電影+」戰略佈局形成娛樂消費新生態圈，未來大地影院收入增長潛力巨大。南海控股前景可期，投資者可提前部署，早著先機。

# 創新、管理、研發水平上新階 福耀玻璃經營業績顯成效

Fuyao Glass Industry Group Co.,LTD (stock code: 03606HK, "Fuyao Glass" or the "Company") is pleased to announce its annual results ended 31 December 2016. The Company achieved a revenue of approximately RMB16.62billion, representing a year-on-year growth of 22.45%, a profit before income tax of approximately RMB3.92billion, representing a year-on-year growth of 28.82%, and a profit for the year attributable to the equity holders of the Company of approximately RMB3.14billion, representing a year-on-year growth of 20.68%.

近日，福耀玻璃工業集團股份有限公司(股份代號：03606.HK，以下簡稱「福耀玻璃」或「公司」)公佈其截至2016年12月31日止之年度業績，公司實現收入約為人

民幣166.2億元，同比增長了22.45%，實現除所得稅前利潤約為人民幣39.2億元，同比增長28.82%，實現歸屬於公司權益股東的年度利潤約為人民幣31.4億元，同比增長20.68%。

## 積極轉型發展 經營業績增長迅猛

2016年，世界經濟在深度調整中復甦，然而形勢依舊嚴峻。作為「十三五」的開局之年，中國經濟轉型發展，汽車產業超預期大幅增長。作為汽車工業的「配角」，2016年是福耀堅定未來發展與工作重心的一年，也是福耀走向全球，擴大品牌知名度和影響力關鍵的一年。2016年，公司大力推進工業互聯網在福耀落戶，兩化融合與持續改進，致力於打造FPS(福耀生產體系)，持續為客戶創造價值，並成功取得豐碩的成果，產銷量和利潤都雙雙創歷史新高。福耀玻璃通過提升精細化管理，成本費用控制取得成效，營業利潤率也得到有效提升。

## 全球化戰略佈局初見成效 創新、管理、研發水平上新階

2016年，福耀玻璃美國汽車玻璃工廠竣工投產，浮法玻璃產出順利，北美配套公司與俄羅斯公司也步入良性發展軌道，歐洲公司也在緊鑼密鼓地籌建中。同客戶一起同步設計、製造與服務，將增加客戶價值，為公司全球化戰略奠定基礎。福耀自主研發具備國際領先前沿技術的產品已初具規模，汽車玻璃按區域分，國外市場實現收入同比增長23.92%，國內市場實現收入同比增長22.36%，市場佔有率進一步提升。公司歷來注重研發創新的引領作用，創新是福耀的文化信仰，公司不斷提升自主創新能力。公司研發投入約為人民幣7.28億元，同比增長22.72%。而管理創新是技術創新的保障，公司規劃、建設公司級一體化協作平台，創新傳統組織理論，以價值流為導向，為全價值鏈整合打好基礎。



福耀玻璃創新、管理、研發水平上新階 經營業績顯成效



# 大唐新能源二零一六年 年度業績向好引關注



China Datang Corporation Renewable Power Co., Limited (“Datang Renewable” or the “Company”, Stock Code: 1798.HK) announces the consolidated results of the Company and its subsidiaries (the “Group”) for the year ended December 31, 2016. As at 30 December 2016, the Group’s consolidated installed capacity amounted to 8,497.92 MW, representing an increase of 18.83% over the same period in last year. Electricity generation throughout the year amounted to 12,297 GWh, representing a year-on-year increase of 14.27%. The Group’s profit for 2016 amounted to RMB292.77 million, representing an increase of RMB229.76 million as compared to 2015. The profit attributable to the owners of the parent amounted to RMB198.20 million.

中國大唐集團新能源股份有限公司(「大唐新能源」或「公司」，股份代碼：01798.HK)2016年業績向好。截至2016年12月31日，集團控股裝機容量為8,497.92兆瓦，同比增長18.83%；全年發電量為12,297吉瓦時，同比增加14.27%；歸屬於公司權益持有人的利潤為人民幣198.20百萬元。2016年，集團實現全年利潤人民幣292.77百萬元，同比增加229.76百萬元；其中，歸屬於母公司所有者的利潤為人民幣198.20百萬元。

大唐新能源新增併網及具備併網條件容量1,346.50兆瓦，累計裝機突破8,497.92兆瓦，再創歷史新記錄。2016年，大唐新能源努力深化風險控制評估，開展安全生產大檢查等專項活動，不斷夯實管理基礎，同時該公司持續狠抓設備治理，設備故障率大幅下降，風機可利用率維持在較高水平。除此之外，該公司積極開展風機提效技術改造，這使得項目發電能力明顯提升。大唐新能源2016全年累計完成發電量12,297吉瓦時，同比增長14.27%，其中風電發電量完成12,077吉瓦時，同比增長14.46%。全年風電利用小時數1,755小時，比去年升高10小時。

與此同時，大唐新能源突出優化調整這一發展要求，持續優化區域結構和產業結構，完成新增項目核准868.5兆瓦，其中不限電地區容量佔比80%。截至2016年12月31日，大唐新能源風電累計核准儲備為3,685.7兆瓦。

展望未來，大唐新能源將牢牢把握國家新能源行業發展機遇，以調結構、提效益為主線，以強化全面創新為動力，着力提升前期開發、工程建設和市場營銷水平，實現規模、效益和管理水平的全面升級，致力成為一流新能源上市公司。

# 神華公佈2016全年業績 豪派息590.7億元

Facing fluctuating market trend, based on the clean energy development strategy, the staff at all levels of China Shenhua have worked together to spare no efforts in structural optimisation, market expansion and cost control, thereby achieving good operating results. In 2016, the Company recorded operating revenue of RMB183,127 million, profit for the year of RMB31,970 million, profit for the year attributable to equity holders of the Company of RMB24,910 million and basic earnings per share of RMB1.252, representing a year-on-year increase of 3.4%, 28.1%, 41.1% and 41.1%, respectively.

年度業績發佈會3月迎來高峰，各上市公司紛紛召開業績發佈會。中國神華(01088.HK)於3月20日上午召開2016年全年業績發佈會。

公司於發佈會現場簡述了公司業績，錄得純利249億元(人民幣，下同)，較2015年升41.1%，董事會決定

大派特別股息每股2.51元，連同末期息0.46元，合共2.97元，涉資590.7億元。副董事長兼總裁凌文表示，公司自上市以來收益良好，至去年未分配利潤達1500多億元，有股東與基金經理建議在投資規模下降的情況下應適當提升分紅比例，今次派發特別息是回應股東訴求加大對投資者回報，未來年度派息比率維持約40%。中國神華去年經營收入按年增3.4%至1831.27億元。

神華副董事長兼總裁凌文強調，大派股息旨在提高股東回報。這次派發特別息並非受到中央施壓，乃公司自行決定，因為在過去的股東大會上，有股東及基金經理建議，如果公司投資規模下降，應增加分紅比例。他亦說，公司於去年底未分配利潤超過1500億元，而今年資本開支預算跌至350億元，加上預料經營現金流仍持續穩定，能保障公司正常營運，故決定派發特別息。

神華豪派特別息更是讓發佈會當天神華股價大幅上漲。當日神華收市升16.2%報19.14元，創下約年半新高並為升幅最大藍籌，被市場追捧為「中國神話」。



神華副董事長兼總裁凌文強調，大派股息旨在提高股東回報



# 恒大多元化轉型正式宣告完成



China evergrande group is achieving a diversified development layout, has been formed to real estate as the basis, financial and health for the two wings, cultural tourism as the leading development pattern. China evergrande group's children world design program is gradually forming.

中國恒大集團(以下簡稱:「中國恒大」或「公司」)股份代號:03333.HK)歷時八年探索,中國恒大多元化轉型正式宣告完成。日前,許家印在恒大2017年工作會議上宣佈,恒大已經形成以民生地產為基礎,金融、健康為兩翼,文化旅遊為龍頭的發展格局。

藉由轉型的完成,恒大的整體發展戰略佈局也「穩」下來。許家印同時表示,恒大未來在多元化方面不會再像以前那樣在新的產業、新的領域做大量的調研、探索和投資。事實上,「穩」也是恒大接下來四大產業發展的重要基調。一貫表現高歌猛進的恒大如何實現穩當前行,許家印在講話中也給出了明確的方向。

例如在旅遊產業方面,恒大童世界設計方案研討會在恒大集團總部舉行,恒大集團董事局主席許家印與7位世界頂級設計大師及其團隊,進行了深入交流。在規模和檔次上,許家印的要求顯然秉承了恒大一貫的高標準風格,不僅要做世界規模最大的主題公園—「少年兒童3-7天才能玩遍所有項目」,而且檔次也必須是世界頂級的—「要綜合世界最成熟、最先進、最受少年兒童歡迎的精品項目」、「歐式卡通建築,每個建築都是一個景觀」、「有完善的高水平配套」。

此外,許家印在要求中特別強調了公園主題的「中國內涵」。他表示,恒大童世界要立足華夏五千年文明,以中國歷史、名著、神話、傳說,古希臘、古埃及、古阿拉伯、西歐等經典童話、神話為背景,要「突出弘揚中華文明,同時反映世界文明」。

另據悉,目前恒大童世界已在全國落地,包括面向上海的蘇州恒大童世界,面向南京的鎮江恒大童世界,以及貴陽恒大童世界等。



# 禹洲地產：持續深耕核心城市 致力成為領先地產商



Yuzhou Properties Company Limited, established in 1994, is a national property developer, which is based in Shanghai and continuously expands its business in eight core cities. Yuzhou Properties strives to become a leading property developer in China with a well-defined expansion strategy as Based in Yangtze River Delta Region, Lead West Strait and Expand Nationwide Coverage.

禹洲地產股份有限公司為總部位於上海的全國性物業開發商之一，持續深耕八大核心城市，公司的目標是通過「立足長三角、引領海西區、建樹全中國」的戰略，發展成為全國領先的房地產開發商。

集團成立於一九九四年，專注發展較高品質的住宅、零售及商用物業。截至二零一六年九月三十日，公司在廈門、福州、上海、天津、南京、合肥、杭州、泉州、漳州、龍岩、蚌埠和香港共有64個項目處於不同的發展階段，在建和持有作未來開發的總建築面積952萬平方米，長三角經濟區、海西經濟區及環渤海區域分別佔54%、42%及4%。憑藉卓越的品質、多樣化的物業

組合、強大的品牌及富經驗的管理團隊，禹洲地產已連續十年榮膺「中國房地產百強企業」稱號，其中二零一一年至二零一六年入選中國房地產五十強。而「禹洲」也獲國家工商行政管理總局商標局確定為「中國馳名商標」，同時亦獲福建省政府及廈門市政府認可為「著名商標」。

2017年首兩個月合約銷售金額達人民幣50.45億元，同比增加89%，集團2月份合約銷售金額為人民幣29.81億元，同比增加118%集團2月份合約銷售金額為人民幣29.81億元，同比增加118%；合約銷售面積為206,510平方米，同比增加65%。2月份的合約銷售均價約人民幣14,435/平方米，同比增加32%。





# 打造「一帶一路」文化旅遊新品牌 烏魯木齊萬達城簽約



On March 1, government of Urumqi, Xinjiang signed an agreement with Wanda Group in Beijing. Urumqi Wanda City is officially confirmed to be developed in the Economic and Technological Development Zone of White Bird Lake District.

It will be the first Wanda City project that resonates with national directive of “One Belt, One Road” as well as being the 17th project of Wanda City for an investment of RMB8 billion.

新疆烏魯木齊市與萬達集團於2017年3月1日在北京簽訂協議，烏魯木齊萬達城正式落戶該市經濟技術開發區白鳥湖片區，成為「一帶一路」上首個建設的萬達城，也是第17個萬達城項目。烏魯木齊萬達城將全力打造成為新疆文化旅遊新品牌，助力「一帶一路」國家戰略。

烏魯木齊萬達城位於白鳥湖核心區，距機場、高鐵站半小時車程。項目佔地約100公頃，總投資約80億元人民幣，規劃有室外主題樂園、室內海洋樂園、室內水樂園、大型舞台秀、度假酒店區等內容。烏魯木齊是「一帶一路」經濟帶的核心城市，在「一帶一路」國家戰略中具有重要地位。

「一帶一路」(「絲綢之路經濟帶」和「21世紀海上絲綢之路」)是中國新的國家發展戰略，已開始啟動，涵蓋包含亞洲在內的26個國家和地區以及44億人口，將產生21萬億美元的經濟規模。僅僅在公路、鐵路、港口、油管、橋樑、輸電網絡、光纜傳輸等基礎設施互聯互通上，給世界經濟帶來巨大的商機。「一帶一路」打破原有點狀、塊狀的區域發展模式。無論是早期的經濟特區、還是去年成立的自貿區，都是以單一區域為發展突破口。「一帶一路」徹底改變之前點狀、塊狀的發展格局，橫向看，貫穿中國東部、中部和西部，縱向看，連接主要沿海港口城市，並且不斷向中亞、東盟延伸。這將改變中國區域發展版圖，更多強調省區之間的互聯互通，產業承接與轉移，有利於我國加快我國經濟轉型升級。



# 全國首單扶貧中期票據發行 金融市場開闢精準扶貧新渠道



Founded in August 1988 and headquartered in Fuzhou, Fujian Province, Industrial Bank (IB) is one of the first batch of joint-stock commercial banks approved by the State Council and the People's Bank of China, and the first Equator Bank in China. On February 5, 2007, IB was listed on Shanghai Stock Exchange (Stock Code: 601166). At present, with a registered capital of 19.052 billion yuan, IB has become a national joint-stock commercial bank with sound governance, distinctive characteristics, great strength and quality service, staying stably among Global Top 50 Banks.

近日，興業銀行主承銷的「貴州高速公路投資有限公司2017年度第一期扶貧中期票據」成功發行。本期債券是全國首單扶貧中期票據，也是同時發行的首批兩單扶貧票據之一，標誌著銀行間債券市場在推進金融精準扶貧上的創新突破。

本筆扶貧中期票據註冊金額10億元，首期發行5億元，期限5+N年，由貴州高速公路集團有限公司提供不可撤銷的連帶責任保證，債項評級為AA+級，發行利率

5.39%，低於同類非扶貧債券。市場普遍認為，精準扶貧和市場化的信用增進是本期債券的最大亮點。

在本期債券辦理過程中，興業銀行和發行人貴州高速公路投資充分貫徹精準扶貧的要求，確保債券募集資金用於全國集中連片特殊困難縣同時也是國家扶貧開發工作重點縣的長順縣和威寧縣，支持兩地的高速公路服務區建設。

貴州作為我國脫貧攻堅的主戰場，貧困人口居全國前列。由於地處雲貴高原，長久以來，交通是制約貴州經濟社會發展和民生改善的主要因素，改善交通條件是實現脫貧的當務之急。

貴州高速公路投資承擔了省內大部分高速公路的建設任務，為扶貧工作提供了直接服務和重要保障，雖然前期已經取得顯著成效，但由於全省扶貧任務艱巨，財務費用壓力較大。興業銀行根據發行人實際情況，主動設計了由其母公司貴州高速集團為本期債券提供擔保的增信方式，提高債項評級的同時，有效降低了發行人融資成本，優化了投資人保護機制。



# 寶龍地產2月銷售績優 商場營業收入同比上升



## 宝龙与城市共成长

宝龙地产控股有限公司(1238)是中国在港上市的商业地产公司  
专注于开发及经营高质量、大规模、多业态的综合体商业地产项目

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

寶龍地產控股有限公司(簡稱「公司」、「本公司」、「寶龍」)是在香港聯合交易所有限公司主板上市的商業地產企業，專注於開發及經營高質量、大規模、多業態的綜合性商業地產項目。公司開發的城市綜合體—「寶龍廣場」集大型購物中心、超市、百貨公司、零售店、電影院、美食廣場、優質住宅物業和其他休閒設施於一體，是所在城市大型綜合商業地標之一。目前的物業主要位於上海市、江蘇省、浙江省、福建省、山東省、天津市、河南省、重慶市以及安徽省內多個增長迅速的城市。公司連續多年獲評中國房地產五十強企業、中國商

業地產五強企業、中國上市房地產企業十強企業、中國商業項目品牌價值五強、中國商業地產企業品牌價值五強等。

公司本月實現合約銷售金額(連合營公司及聯營公司的合約銷售額)約為人民幣1,036百萬元，合約銷售面積約為102,862平方米；年累計實現銷售金額(連合營公司及聯營公司的合約銷售額)約為人民幣2,541百萬元，年同比增長60.5%，年合約銷售面積約為147,236平方米，年同比下降10.1%。

2月11日，在福州、李滄、洛陽、揚州、鹽城等地寶龍廣場上演以「寶龍元宵燈謎會」為主旋律的熱鬧傳統文化活動。民俗表演、手工製作南北元宵、猜燈謎、折燈籠等形式各樣的精彩遊戲，美味的傳統小吃，吸引了遊客的廣泛參與互動，讓市民感受到了傳統文化的魅力。

各項目結合地方特色發揮優勢，取得了理想的活動效果。本次元宵主題活動大大提升了各地寶龍廣場的客流與銷售，活動當天客流均創歷史新高，滴滴卡新增註冊用戶近20000人。

# 中國海螺創業簽署 文山利用水泥窯協同處置固廢項目

Facing increasingly serious environmental problems, Conch Venture, a public company listed in Hong Kong with the world's leading technologies, including municipal waste and solid, hazardous waste disposal by cement kiln and waste incineration power generation, energy-saving equipment manufacturing and so on. Conch Venture provides "package" solution of energy-saving and environmental protection.

中國海螺創業於2017年2月22日與硯山縣人民政府、文山海螺水泥公司正式簽署《文山利用水泥窯協同處置固廢項目合作協定》。該專案總規模為日處理能力600噸，分兩期建設，第一期為300噸，是海螺創業在雲南省具有戰略意義的項目。

在環保產業領域，海螺創業採取EPC、BOT、BOO、PPP等多種商業模式，已將「水泥窯協同處置城

市生活垃圾」(CKK技術)及「水泥窯協同處置工業固廢、危廢」技術，在全國10多個省、市、自治區推廣，為中國迴圈經濟和可持續發展做出了貢獻。CKK技術處理垃圾無需人工分選，能有效防止惡臭擴散，對水泥生產沒有影響，真正做到了廢氣、廢水、廢渣零排放，實現了垃圾處理減量化、無害化、資源化利用，有效提升了城市垃圾處理水準。目前，利用水泥窯處置固廢、危廢已在安徽、陝西、湖南、江西、四川、廣西等省份推廣至15個項目，可實現170萬噸的年處理能力。按照專案規劃，未來我們將形成年處理能力約300萬噸。

海螺創業總經理紀勤應回顧了企業與政府互信互助，克服種種困難建設水泥和生活垃圾焚燒發電項目的情景，對硯山縣委、縣政府長期以來支持海螺、海創在硯山的發展表示感謝，希望雙方繼續發揮優良的合作傳統，配合開展好固廢專案規劃、征地、報批報建等工作，積極推進專案建設，爭取早日投運，為七彩雲南和美麗硯山建設增磚添瓦。



此項目是海螺創業在雲南省具有戰略意義的項目



# 新特能源 成太陽能行業的發展先鋒

As a leading solar-grade polysilicon manufacturer and photovoltaic project developer, Xinte Energy Co., Ltd. is committed to becoming a provider of environment and new energy business systems and green intelligent solutions for China and the world and popularizing clean energy continuously and effectively. It has its superiority on business development due to geographical advantages and comprehensive production facilities.

可再生能源發展的話題備受關注，大眾也意識到來自大自然的能源之可貴，社會上各個企業都紛紛實施可再生能源的措施，如利用太陽能及風力發電、廢物轉化等。作為國內領先和擁有全球知名的綠色能源服務商——新特能源，又如何於芸芸的同業公司裡「脫穎而出」？

首先，新特能源佈局於光伏行業價值鏈利潤率較高的上游和下游，擁有戰略性地地理位置和電力自足能力，具有競爭力的成本優勢。其次，它主要業務為多晶硅的

生產和提供太陽能、風力發電項目，及能源的生產配套設備，以逆變器、光伏硅片及組件為主。多晶硅是用於生產太陽能發電項目中所使用的太陽能電池的基本原材料，由公司的新疆廠房所生產；新特能源更為工程建設承包業務下的太陽能及風力發電項目提供工程設計、採購、提供並網解決方案、建設和安裝、分包、測試和調試及運測服務。公司擁有先進的生產設施，便能夠通過研發及技術創新來提高生產效率以降低生產成本。另一方面，從公司於多晶硅生產和工程及施工承包業務這兩點來看，它能夠依靠自身資源開發和工程及施工能力，積極發展光伏和風電運營商業務；更重要的是，公司積極吸引國內外專業人才，使其業務發展背後擁有一班經驗豐富的管理團隊和專家團隊支援，而且亦獲得股東們的支持。因此，這一家「綠色企業」可以說是在太陽能行業當中發展較突出。

不過，公司亦需要面對激烈的太陽能發電產品市場競爭，而當中具有眾多現有和潛在競爭對手，太陽能的市場環境仍處於變化不斷、行業標準不停改進的狀態。



新特能源管理層團隊



新特能源董事長張建新先生

# 暢捷通 為小微企業提供精細化管理

Software business developed rapidly and connected to cloud service platform accounts, thereby Chanjet further implementing the “software and cloud” strategy.

As the leading provider of enterprise software and services designed for micro and small scale enterprise (MSEs), Chanjet continued to implement the business development plan of “software and cloud” strategy transformation and focus on the financial and management services for MSEs. In an effort to adapt software business to the market and Internet-based development needs, the Group expanded the cloud application services such as T+, Biz Chat, etc. to satisfy the Internet-based management needs of MSEs.

小微企業對中國經濟和社會發展來說十分重要，在加快科技創新、增加社會就業、塑造經濟結構等方面具有重要作用。作為中國領先以為主的雲服務提供商，暢

捷通的品牌在小微企業間信譽良好，而且其產品享有強大的網絡效益，吸引不少合作夥伴。

信息化的發展使企業在日常業務營運上需要採用不同種類的軟件產品及IT服務，小微企業往往缺乏專業的IT技術人員提供這類需求；而小微企業自身的營運流程管理、工作協同等同樣需要應用新的方式來進行，以追趕快速發展的市場經濟。為此，暢捷通根據小微企業的實際需求，開展「雲+端」策略，聚合提供協同辦公、財務管理、進銷存管理、客戶收支管理等人、財、貨、客各類雲服務，為他們提供全面的服務。同時，通過T1、T+、工作圈、好會計、易代帳、好生意等應用，幫助小微企業實現互聯網化的轉型，務求為小微企業提供更多生意服務。

通過暢捷通的T+系列軟件產品及雲服務，為小微企業提供更先進的特性和功能，使他們即時掌握經營資料，為其經營情況快速做出反應和決策，進而運用數位化經營、精細化管理手段輕鬆搞定人、財、貨、客，真正做到「讓天下沒有難管的生意」。



圖為暢捷通總裁楊雨春在「2017用友伙伴大會」的演講



圖為用友集團董事長兼總裁王文京



# 中國恆石 成為全球風能基材製造的領軍企業

Founded in 2000, China Hengshi Foundation Co. Ltd, is specialized in research, development, production and marketing of all kinds of fiber weaving products with purely imported equipment from Germany and the most advanced manufacturing technology in the world. Since been established, Hengshi has always devoted to making quality products with brand and high-quality raw materials which can be tailored according to the requirements of customers. After more than ten years' development, now Hengshi has become a company with largest size, most complete types of products, optimal equipment and technology and most export volume in the industry and has been a global leader in wind power base material manufacturing industry.

中國恆石基業有限公司(01197.HK)中國恆石基業有限公司成立於2000年，專業從事各類纖維編織產品的研發、生產及銷售。公司掌握國際最先進的生產工藝、生

產設備全部為德國進口，使用知名品牌、高品質的原材料，造就優質產品，並可根據客戶要求對纖維織物進行裁剪。經過十幾年的發展，恆石已成長為同行業中生產規模最大、產品品種最全、裝備與技術最優、產品出口最多的企業，並已成為全球領先的風電基材製造企業。客戶為風機葉片，包括西門子、維斯塔斯、廣東明陽風電產業集團有限公司、中材科技風電葉片股份有限公司及連雲港中複連眾複合材料集團有限公司等，其次為運輸業、造船業、輸水輸油管道、建築及建造業及體育用品業。公司為國家高新技術企業、浙江省企業研究院，有多個產品被列入國家重點新產品計劃、國家火炬計劃，並被評為浙江省高新技術產品、浙江省名牌產品。公司本著追求卓越產品的目標不斷地研發創新，依靠自主研發掌握了國際上先進的工藝技術，目前擁有超過40項專利。

恆石始終堅持以「成為全球風能基材製造的領軍企業」為目標，不斷努力進取和持續改進，為客戶和合作方創造更大的價值。



恆石始終堅持以「成為全球風能基材製造的領軍企業」為目標



# 博華太平洋於塞班島一期 博彩度假村項目於2017年首季開業

博華太平洋國際控股有限公司擁有獨家經營美國塞班島發展綜合娛樂度假村的投資專案貴賓廳轉碼數高達721億港元，超逾墨爾本，成為全球賭城新星，緊次於澳門、拉斯維加斯和新加坡。公司取得賭牌優勢，獲得當地政府頒發40年獨家營博彩業務，而且沒大限制設多少賭場、多少老虎機。博華太平洋(01076.HK)於塞班島一期博彩度假村項目，已於2017年首季開業。香港快運亦於今年1月17日起開通了香港直飛塞班的定期航線，將航線由每週三班增加至每週四班。憑著免簽政策，得天獨厚的陽光海灘，以及相容並購的多元文化等諸多優勢，包括塞班在內的北馬里安納群島正成為越來

越多中國人喜愛及前往的旅遊目的地。這正正能為於塞班島一期的博彩度假村帶來人流，從而提高其盈利。另外，目前正在修建中的博華塞班度假村酒店建成後將擁有超過三百間豪華客房，其中十五間為豪華海景獨立別墅，將為追求品質度假的高端人士提供舒適豪華的熱帶海島住宿體驗。由多個米其林大廚主理的高端餐廳，會議、娛樂、水療康體等國際級設施將使建成後的博華塞班度假村酒店成為塞班島乃至亞太地區首屈一指的熱帶海島綜合娛樂度假酒店。近年周邊國家開賭場，收入都不斷上升，證明市場有很大的需求，相信公司業務定必節節上升！



近年周邊國家開賭場，收入都不斷上升，證明市場有很大的需求



# 信託行業： 嚴控槓桿風險競爭通道面臨洗牌

In the broader context of supply-side reform, deleveraging and excessive industrial capacity cutting, China Securities Regulatory Commission (CSRC) issued the “Interim Measures on Operation of Private Fund Asset Management Business of Securities and Futures Operation Institutions” (New Eight Bottom Lines) in July 2016, incorporating fund asset management business, which is futures companies’ side business, into the same scope of regulation. CSRC has set stricter controls concerning asset management channels of securities companies, fund subsidiaries and private fund asset management business, so as to strictly control the risks of leveraged products. Competition channels have faced a reshuffling process.

## 機遇：競爭通道面臨洗牌，業務有望回流信託

在「供給側改革」去槓桿、去產能的大背景下，2016年7月證監會發佈《證券期貨經營機構私募資產管理業務運作管理暫行規定》（「新八條」），將證券子行業資管部門納入統一監管範疇，證監會先後對券商資管通道、基金子公司和私募資管下發相關規定強化監管，嚴控槓桿風險，競爭通道面臨洗牌。

圖表1：“新八條”與“老八條”對比

	老八條	新八條
投資範圍	不得投資於高污染、高能耗等國家禁止投資的行業	不得投資於不符合國家產業政策、環境保護政策的项目 禁止結構化資產產品向下嵌套投資其他結構化金融產品的劣後份額
投資者	資產管理計劃投資者人數累計不得超過200人	禁止行為：單一資產管理計劃的投資者人數超過200人，或者同一資產管理人為單一投資項目設立多個資產管理計劃，變相突破投資者人數限制
槓桿要求	分級資產管理計劃的槓桿倍數不得超過10倍。	通過穿透檢查結構化資產管理計劃投資標的。 結構化資產管理計劃槓桿倍數上限：股票類、混合類是3倍；其他類是2倍。 結構化資產管理計劃的總資產占淨資產的比例不得超過140%，非結構化集合資產管理計劃的總資產占淨資產的比例不得超過200%。
槓桿倍數計算	（優先份額+劣後份額）/劣後份額	優先份額在計算槓桿倍數時計入優先份額
項目人員激勵	項目獎金發放機制與項目實際完成進度不匹配；	未建立激勵獎金追退發放機制；
禁止性行為	項目結束前已發放獎金比例超過項目獎金總額的80%。	追退期限不足3年，追退支付的激勵資金金額不足40%。
資金池業務	不得開展資金池業務	證券期貨經營機構不得開展或參與具有“資金池”性質的私募資產管理業務
配管	无	不得從事違法證券期貨業務活動或者為違法證券期貨業務活動提供交易便利

資料來源：證監會網站，華泰證券研究所

圖表2：外部競爭通道封堵，業務有望回流信託

時間	政策	影響
2016年5月	《證券期貨經營機構落實資產管理業務“八條底線”禁止行為細則》	大幅降槓桿，不能宣傳預期收益率，禁止資金池業務，明確投資顧問、明確“新老劃斷”。
2016年7月	《商業銀行理財業務監督管理辦法（征求意见稿）》	銀行理財資金直接或間接投資非標準化債權資產只能走符合監管要求的信託通道。
2016年12月	《基金管理公司特定客戶資產管理子公司風險控制指標指引》、《基金管理公司通道業務均按照要求計算風險資本，並根據特定客戶資產管理業務全部管理費收入的計提風險準備金。	通道業務均按照要求計算風險資本，並根據特定客戶資產管理業務全部管理費收入的計提風險準備金。
2017年2月	《私募資產管理計劃備案管理規範第4號》（簡稱“4號文”）	封堵私募資管計劃輸血16城房地產，利好主動管理房地產信託。

資料來源：證監會網站，華泰證券研究所

基金子公司准入門檻提高，開啟淨資本約束時代

2016年12月，證監會正式下發《基金管理公司特定客戶資產管理子公司風險控制指標指引》和《證券投資基金管理公司子公司管理規定》，要求基金子公司通道類業務均需按照要求計算風險資本，並根據特定客戶資產管理業務全部管理費收入計提風險準備金，開啟淨資本約束時代。

圖表3：《管理規定》要求基金子公司准入門檻提高，開啟淨資本約束時代

規定對象	內容
基金子公司准入門檻提高	基金管理公司成立滿兩年 基金公司管理的非貨幣基金規模不低於200億元 基金公司淨資產不低於6億元
淨資本約束	淨資本不得低於1億元人民幣 淨資本不得低於各項風險資本之和的100% 淨資本不得低於淨資產的40% 淨資產不得低於負債的20%

資料來源：證監會網站，華泰證券研究所

淨資本的約束將對基金子公司產生很大影響，其發展規模、業務量擴展都會受到限制；對於資金來源缺乏而無法補充資本金的小公司來說，可能是致命的。

## 券商風控指標出台，表外資產消耗淨資本

2016年4月8日證監會公佈《證券公司風險控制指標管理辦法》及配套規則的徵求意見稿，明確風險覆蓋率 $\geq 100\%$ 、資本槓桿率 $\geq 8\%$ 、流動性覆蓋率 $\geq 100\%$ 及淨穩定資金率 $\geq 100\%$ 四個核心指標。4個核心監管指標的確定意味著未來證券行業的槓桿要求主要通過資本槓桿率約束，對於證券公司槓桿上限的依據不再是單一的測算指標，而是資本充足性、資金流動性、資金穩定性和資本風險覆蓋多個指標的綜合考量。資本槓桿率以證券公司核心淨資本和表內外資產總額為基礎設置，資管業務按一定比例計入風險資本，比例變動或資管規模變動都會影響風險資本，從而改變對淨資本的消耗。本次新規大幅提高了定向資管計劃的計提比例，增大通道業務的壓力，體現了監管層鼓勵主動管理的思想。考慮到定向資管佔到了資管總規模的77%，這一規定對券商資管業務的影響重大。

## 4號文封堵私募基金管理計劃輸血房地產

中國基金業協會正式下發《證券期貨經營機構私募基金資產管理計劃備案管理規範第4號——私募基金資產管理計劃投資房地產開發企業、項目》。

圖表4：4號文封堵私募基金管理計劃輸血房地產

4號文規定，私募基金管理計劃直接或間接投向於16個房地產委託貸款 產價格上漲過快城市普通住宅地產項目，暫不予備案。	形式包括 嵌套投資信託計劃及其他金融產品 受託投資權益及其他資產收（受）益權 以名股實債的方式受託房地產開發企業股權 其他債權投資方式
--	---

資料來源：基金業協會，華泰證券研究所

對信託行業利好。近年來，房地產在信託資產投向中的佔比呈下降態勢，2016年三季度末佔比8.45%，低於工商企業、金融機構、證券市場、基礎產業。封堵私募基金管理計劃在房地產領域的投放，客觀上有利於信託公司開啟業務。當下，房地產企業的股債融資已全面收緊，部分房企已實施或醞釀信託融資計劃。

### 挑戰：資管新規限制通道，信託規模和營收或有壓力

據彭博報導，央行正會同證監會、銀監會、保監會及其他有關部門，就全面規範金融機構資管業務進行討論及徵求意見。新規意在引導行業規範化主動化，強調穿透監管、去槓桿、去通道，對於信託業的規模和營收或造成壓力。

### 影響營業收入：預計影響超10%

此前在《商業銀行理財業務監督管理辦法》限制下，商業銀行理財投資非標準債權資產需要全部走信託通道，券商資管和基金子公司的非標資產有望回流信託。截至2016年6月底，券商資管規模近16萬億元、基金公司約為11萬億元，而其中預計銀行理財的非標業務約佔40%，即10.8萬億元。考慮到新規下仍會有一部分資產利用FOF或MOM產品來開展，假設最終轉移規模佔比70%，則轉移規模約在7.56萬億元。假若這部分資產向信託行業轉移，按照目前信託通道費率0.1-0.15%測算，為信託業帶來的收入增量約為75-113億元。但新規下非標信貸資產投資受限，非標投資需求向信託回流的規模將受影響，這部分利潤增量將有所折扣。

### 限制通道業務，涉及收入約佔行業營收10-15%

資管新規明確限制通道業務，但強調新老劃斷，且留有過渡期時間窗口。截至2016年三季度，信託行業資產管理規模近18.17萬億元。按照功能劃分，分為融資類4.02萬億元，佔比22.11%；投資類5.85萬億元，佔比32.19%；事務管理類8.30萬億元，佔比45.71%。假設80%的融資類信託和80%的事務管理類信託是通道業務，則通道業務體量約10萬億元。目前信託通道費率在0.1-0.15%，因此在過渡期內受影響的通道收入約為100-150億元。2016年Q1-Q3信託行業總收入為730.8億元，預測全年實現收入1000億元左右。若嚴格執行新規，預計通道業務縮減對行業營收影響佔比約10-15%。但長期而言，意見稿有利於引導信託回歸「受人之托，代人理財」的本質，不斷提高主動管理能力，一定程度上緩解通道業務限制帶來的業績壓力。

### 計提風險準備金，或影響營業收入7%

新規要求對資管產品按照管理費收入的10%計提風險準備金，風險準備金餘額達到產品餘額1%時可以不再提取。根據萬得統計，2016年Q1-Q3信託行業總收入為730.8億元，其中信託業務收入為514.4億元，預計全年行業收入和信託業務收入分別達到1000億元和700億元。若按照新規要求，資產管理產品管理費收入的10%計提風險準備金，在不考慮風險準備金餘額達到產品餘額1%的情況下應計提風險準備金70億元，約佔當期營業收入的7%。

同時新規指出金融機構通過子公司開展資產管理業務或者開展資產管理業務名實相符的，不受此款約束。預計未來金融機構將大概率成立資管子子公司或專項事業部，通過此管道來展開資產管理業務。

### 影響業務結構：消除嵌套，統一槓桿

根據2016年11月證監會副主席李超在《財經》年會論壇講話提到，截至2016年6月底，各大類資管產品的規模簡單相加後為88萬億元，部分資管產品互相借用「通道」，產品互相嵌套、交叉持有等，剔除這些重複計



算因素，我國資管業務規模約為60萬億元左右。那麼涉及嵌套的資管規模約佔總資管規模30%左右，對行業影響較大，預計FOF和MOM會被充分利用和變通。

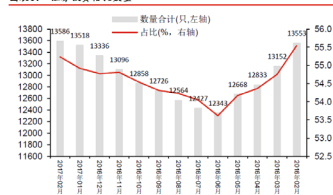
2016年資管「新八條」明確規定券商資管及基金子公司的股票及混合類槓桿下調至1倍，而同期信託槓桿限制為2倍，受益於此過去數月間信託的證券投資信託產品數量和規模逐月回升。槓桿限制回到同一起跑線後，信託的通道優勢減弱，預計未來通道規模將受到一定程度的壓縮。

圖表5：統一槓桿比例

資管產品類型	槓桿倍數限制
投資於固定收益類資產或者債券型基金比例不低於80%	不超過3倍
投資於股票或者股票型基金等股票類資產比例不低於20%	不超過1倍
其他	不超過2倍

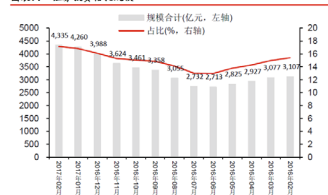
資料來源：中國人民銀行，華泰證券研究所

圖表6：證券投資信託數量



資料來源：Wind，華泰證券研究所

圖表7：證券投資信託規模

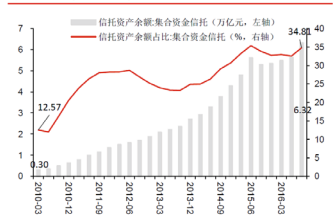


資料來源：Wind，華泰證券研究所

## 現狀：主動管理能力提升，行業不良水準可控

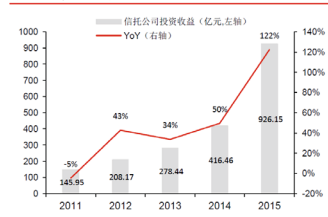
從2010年Q1到2016年Q3，以主動管理業務為主的集合資金信託規模從0.30萬億元提高至6.32萬億元，佔比從12.57%提升至34.81%。從2011年至2015年，投資收益規模從146億元提高至926億元，YoY從-5%提升至122%。表明信託業務不僅主動管理規模加大，而且主動管理的能力迅速增強。預計在資管新規去通道、去槓桿的趨勢下，行業未來向主動管理方向進一步發展。

圖表8：主動管理規模提高



資料來源：Wind，華泰證券研究所

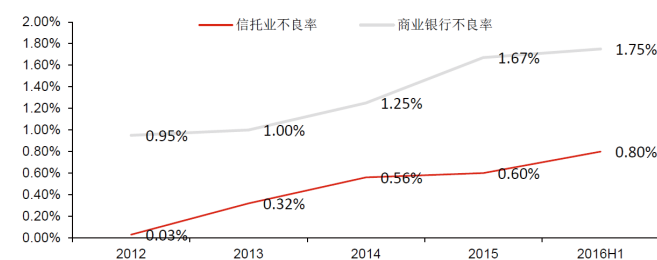
圖表9：投資收益提高



資料來源：Wind，華泰證券研究所

2016年9月信託業風險項目個數606個，風險專案規模1419億元，不良率為0.78%，與商業銀行比信託不良率明顯較低。一方面，監管趨嚴槓桿率受到嚴格限制；另一方面，自2016年以來的增資潮不斷夯實信託公司資本實力，預計未來信託行業整體風險可控。

圖表10：信託行業不良率較商業銀行低



資料來源：Wind，華泰證券研究所

風險資本保障管理規模穩步擴張。2010年銀監會發佈《信託公司淨資本管理辦法》，將信託業納入資本金管理的監管範疇，對於信託公司淨資本、風險資本的計算和風控指標進行了明確規定。通過對各項業務乘以相應的風險系數來計算風險資本，淨資本/風險資本 $\geq 100\%$ 的約束來進行風險管控。通過對具有代表性的三家信託公司來進行分析，可以看出其均符合指標要求，並且各項指標都遠遠高於監管標準。

圖表11：信託風險資本計算簡表

項目	風險系數	
單一信託 (不含銀信理財)	投資類信託	0.8%
	股指期貨相關	0.1%
	公開市場固定收益類	0.3%
	股票等其它有公開市場的金融品	0.8%
	未上市股權	0.8%
	其他投資	0.8%
	融資類信託	1%
	房地產融資	0.8%
	其他融資類業務	0.1%
	事務類信託	0.1%
集合信託 (包括銀信合作)	投資類信託	1%
	股指期貨相關	0.2%
	公開市場固定收益類	0.5%
	股票等其它有公開市場的金融品	1.5%
	未上市股權	1.5%
	其他投資	1.5%
	融資類信託	1%
	房地產融資	1.5%
	其他融資類業務	0.2%
	事務類信託	0.2%
財產信託	財產收益權為標的的ABS業務	1%
	其他	0.2%
附加風險資本	單一信託中資金投向關聯企業 (資金來源非關聯企業)	2%
	銀信合作業務中信託貸款、受讓信貸/票據資產	9%

資料來源：銀監會，華泰證券研究所

圖表12：信託公司風險控制指標實例 (單位：萬元)

主要指標	愛建信託		安信信託		陝國投A		監管標準
	2015年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年	
信託資產規模	943.63	599.01	2399.10	1511.51	1867.54	1241.87	-
淨資產	38.21	38.09	63.09	18.05	78.54	38.14	-
淨資本/各項業務風險資本之和	173.44%	307.01%	170.40%	151.07%	332.58%	241.91%	$\geq 100\%$
淨資本/淨資產	75.53%	75.20%	68.00%	83.53%	82.97%	73.97%	$\geq 40\%$

資料來源：公司公告，華泰證券研究所

信託賠償準備金約束風險。依據《信託公司管理辦法》第49條，信託賠償準備金按淨利潤的5%提取，但該賠償準備金累計達公司註冊資本20%以上時，可以不再提取。此次意見稿落地之前已有賠償準備金對業務損失計提風險準備，具有一定的單體或項目風險抵禦能力。由於賠償準備金和風險準備金性質相同，存在重複計提問題，意見稿若落地實施，有望取消賠償準備金，改為計提風險準備金來約束風險，保障業務穩定發展。

## 轉型升級，涅槃新生以海外信託為鑒，尋中國信託未來之路

不同國家信託定位和業務模式存在明顯差異。本文選取三個有代表性的例證，一是作為信託業務起源地英國，信託定位更貼近資產管理；二是美國，信託定位聚焦於針對高端客戶的財富管理；三是日本，信託定位更類似長期融資管道。

### 英國信託模式：混業經營

主要模式：銀行、保險公司、資產管理公司、基金公司均可直接或通過下設附屬機構來進行信託業務。事實上，信託在英國產生初期，功能以財產轉移為主，目的主要是規避名目繁多的封建附屬權力，其樣態是消極信託、民事信託和個人信託；到近代，則與證券投資相結合，發展為以財產管理為目的的單位信託，相應出現了積極信託、營業信託和法人信託。

### 美國信託模式：信託公司、商業銀行信託部

主要模式：銀行和信託在經營模式上可以兼業經營，但管理模式上業務相互獨立，即銀行業務人員不可成為受託人。由於美國商業銀行的財力雄厚，信託業務的發展模式往往是其下屬的一個部門。在美國14000多家商業銀行中，超過4000家都下設了信託部。美國引進信託後，以財產管理功能為主，除了普遍開展有價證券業務外，還開發了諸如房地產投資信託、企業年金信託、員工持股信託等新品種，並進一步推動了信託的金融化。基本上現在美國的信託業務主要是以證券投資信託為主，產品專業化發展，面向高淨值客戶群。

## 日本信託模式：信託銀行模式

主要模式：同樣地經過多輪整頓後，以信託銀行模式來開展信託業務，被譽為「金融百貨公司」，業務包括信託業務、兼營業務和銀行業務。日本引進信託的初衷，也並非為滿足民眾個人的需要，而是為了給資源開發或其他重要產業提供長期資金，以促進國民經濟的增長。信託的功能定位於長期融資，並沒有局限於財產轉移和財產管理兩大功能。

綜上所述，三個國家都是利用信託制度的靈活性來提供金融服務，使之更加契合本國的實際需求。

## 中國信託行業：通道業務風口不再，轉型升級迫在眉睫

回眸我國信託發展歷史，信託行業一直以來是影子銀行體系的一根重要支柱，依託制度優勢提供形式上創新的融資服務。

2008-2010年為抵禦金融危機的衝擊推出「四萬億」投資計劃，影子銀行應運而生，承接了大量風險較大的信貸投放項目，成為信貸增長的重要推手。影子銀行迅猛生長下風險滋生蔓延，監管層並非沒有意識到風險隱患，實際上在過去幾年，已經出台了諸多監管檔收緊風險控制。

圖表14： 影子銀行相關監管政策

監管措施	時間	監管內容
針對同業代付業務 237 號文	2012	要求托管銀行將同業代付從同業資產記入貸款科目下，風險權重從 20% 提高到 100%
針對理財產品 8 號文	2013	遏制表外信貸類理財產品擴張，規範理財資金投資非標準化債權資產上限
針對同業資產 127 號文	2014	規範買入返售標的類型，叫停買入返售信託收益權，並且要求銀行按照標的資產的性質計提相應資本與撥備
針對影子銀行 82 號文	2016	應對銀行資產負債表中應收賬款投資的大幅擴張，收緊銀行將非標信貸資產轉移到表外的監管
關於規範金融機構資產管理業務的指導意見	2017	金融機構應當切實履行對資產管理產品的主動管理職責，不得為其他行業金融機構發行的資產管理產品提供擴大投資範圍、規避監管要求的通道業務。

資料來源：銀監會官網、華泰證券研究所

影子銀行在承接正規金融外的信貸需求上功不可沒。監管層在調動影子銀行金融服務功能和防範其風險隱患上動態平衡、因勢利導。監管政策與影子銀行將逐漸形成相互磨合、彼此成長的良性互動體系。



當前監管高度關注影子銀行風險，致力於規範行業發展。一方面，當前經濟發展面臨結構性的矛盾，迫切需要減少無效和低端的供給，積極推進供給側結構性改革，此時不適合大放水，市場整體流動性將維持穩健。另一方面，影子銀行的風險不容小覷。監管層高度關注影子銀行風險，開展新一輪監管體制改革覆蓋監管真空領域，杜絕監管套利現象，規範行業發展。因此，影子銀行整體發展空間承壓，信託通道業務大風口日漸式微，轉型升級迫在眉睫。

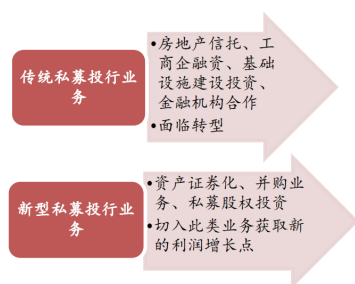
## 差異化轉型

信託轉型差異化轉型有以下三條路徑：一是對融資業務進行轉型升級，發展新型「實業投行」；二是利用信託投資橫跨多市場的優勢提供更加優質的資產管理服務；三是發展財富管理業務，為高淨值客戶提供全系列的財富管理服務。第一個方向是側重發展融資功能，後兩個方向側重發展投資功能。

## 實業投行：融資業務升級

傳統的私募投行業務主要包括房地產信託、工商企業融資、基礎設施建設融資、金融機構合作。新型的私募投行業務可以囊括資產證券化、並購業務及私募股權投資，這些新型的業務更具時代活力，信託公司可以借助自身信託制度的靈活，組建自身的團隊來切入此類業務，使之成為新的利潤貢獻點。

圖表15： 私募投行轉型邏輯

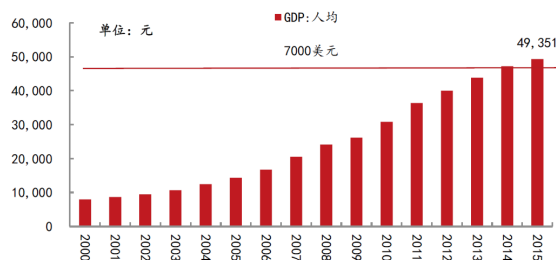


資料來源：華泰證券研究所

## 資產管理：FOF大有可為

2015年我國居民人均GDP為4.9萬元人民幣，超過7000美元標準，我國居民資產管理需求將顯著上升。

圖表16： 居民人均 GDP



資料來源：Wind, 華泰證券研究所

相比其他金融機構，信託可以開發橫跨市場的各類資管類信託產品，投資於貨幣市場、債權市場、股票市場、信貸市場、實業市場，而多市場的配置有利於緩釋單個市場記憶體在系統性風險，也利於把握各個市場的盈利機會。

圖表17： 金融行業資金可投資渠道

	信託	銀行	證券	保險	基金
貨幣市場	✓	✓		✓	✓
債券市場	✓	✓	✓	✓	✓
股票市場	✓		✓	✓	✓
信貸市場	✓	✓			
實業投資	✓		PE 子公司	✓	基金子公司

資料來源：華泰證券研究所

國內FOF正處於發軔之際，信託資管FOF大有可為。與其他基金相比，FOF實際上相當於是投資了「一籃子基金」，與單獨投資其他基金相比，通過相對更為專業的投資經理精選標的基金，FOF能夠較為有效地進一步分散非系統風險，提高基金本身的穩定性。

(1) 投資更專業：FOF產品均由專業人員通過定量和定性等多重方法挑選並建立基金投資組合，使得所選出的基金業績更有保障，與普通投資者相比專業度更高。(2) 風險分散能力更佳：FOF的投資標的是基金，相當於間接投資於這些基金所投資的股票及債券等，因此投資的分散度大大提高，使得風險能夠在一定程度上得到降低。(3) 大類資產配置更專業：與普通投資者相比，FOF可進行更為專業的大類資產配置，如果能在合適的市場中配置風格相吻合的基金品種，則有望獲得較高的超額收益。(4) 降低多樣化投資門檻：由於一些產品的投資門檻限制，普通投資者往往難以投資多隻不同的基

金產品，而FOF卻能為普通投資者降低多樣化投資的門檻，使其能夠以較低的成本投資於多檔基金，大大增加了所投基金的種類，豐富了普通投資者的投資類型。

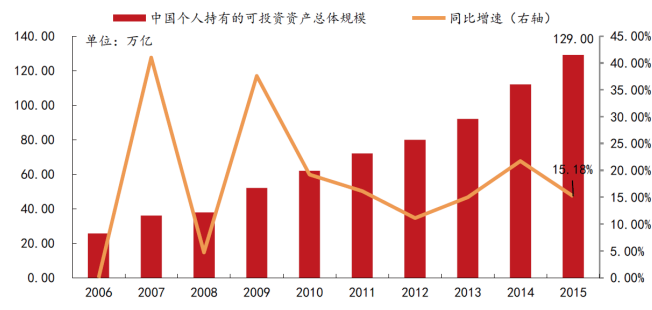
《FOF指引》對於投資範圍進行了明確限制。2016年9月23日，中國證監會對外公佈了《公開募集證券投資基金運作指引第2號——基金中基金指引》，明確FOF的主要投資標的為「經中國證監會依法核准或註冊的公開募集的基金份額」。同時，對於FOF的投資範圍進行了明確限制。

### 財富管理：家族信託

信託發展財富管理服務，提供一體化財富保值和稅收規避方案。財富管理業務與信託「受人之托，代人理財」的本源更為契合。

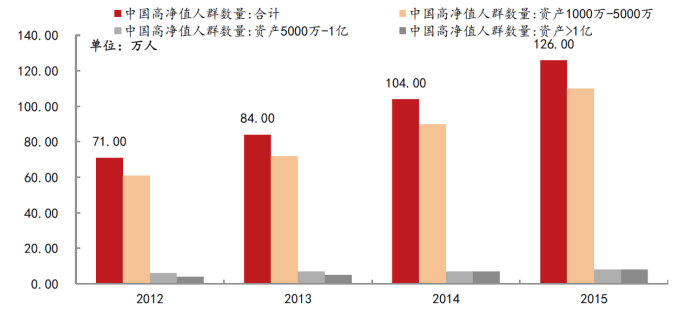
2015年全國個人持有的可投資資產總體規模預計約129萬億，同比增速高達15%，蘊含較大的投資需求。據招商銀行與貝恩管理顧問公司發佈的《2015中國私人財富報告》介紹，我國已經形成了規模可觀的高淨值人群。2015年，高淨值人群數量達到126萬人；其中，超高淨值人群規模現已超過8萬人，可投資資產5千萬以上人士共約8萬人。2015年中國高淨值人群共持有37.2萬億人民幣的可投資資產，人均持有可投資資產約2930萬人民幣。

圖表20：中國個人持有的可投資資產穩定增長



資料來源：Wind，華泰證券研究所

圖表21：高級淨值人數頗具規模

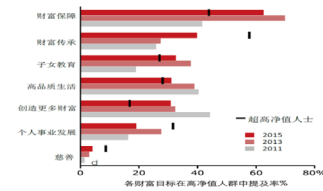


資料來源：Wind，華泰證券研究所

據調查，2015年中國高淨值人群的首要財富目標為「財富保障」，受訪人群中約63%提及「財富保障」作為自己的重要財富目標。「財富傳承」的重要性排序從兩年前的第五位躍居到了第二位，約40%的受訪高淨值人士將其列為主要財富目標，在超高淨值人士中該比例高達45%。同時，「創造更多財富」和「個人事業發展」的提及率均有下降，分別從33%跌至31%、從28%跌至19%。

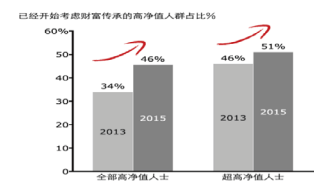
目前，家族信託在我國的實踐已經拉開了帷幕。2013年年初，平安信託設立了國內第一隻家族信託—平安財富•鴻承世家系列單一萬全資金信託；此後，招商銀行與外貿信託合作成立的家族信託據稱已逾50例；北京信託與北京銀行合作推出了家業恒昌系列家族信託系列產品；中信信託則與信誠人壽合作，創新推出了國內第一單人壽保險信託；上海信託、中融信託、紫金信託等一批信託公司也紛紛開設了自己的家族信託業務。

圖表22：高淨值人群財富目標



資料來源：《2015中國私人財富報告》，華泰證券研究所

圖表23：財富傳承漸成重要目標



資料來源：《2015中國私人財富報告》，華泰證券研究所



# 期貨行業： 大破大立整治形成良好發展格局

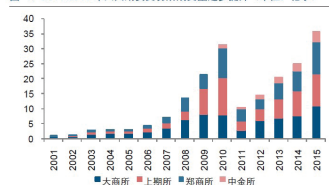
In view of the situations of illegal operation in the early futures markets and of blind development, CSRC have rectified and standardized futures companies, future exchanges and futures variety. After radical transformations, a positive development landscape was formed.

## 交易規模擴容，金融貢獻較大

期貨品種推陳出新加速期貨市場交易擴容。2000年以來，期貨交易品種逐步擴容，從12個逐步擴大到51個，金融期貨實現從無到有的突破，同時隨著經濟不斷發展，機構投資者數量快速增長，對於通過期貨市場實現風險對沖的需求增強，導致近年來期貨市場成交的擴容，2015年期貨市場成交量和成交額分別為35.78億手和554.23萬億元，分別同比增長42.78%和89.81%。

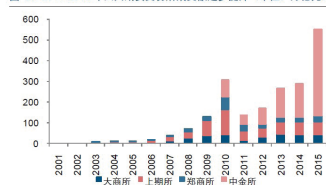
金融期貨成交額貢獻巨大。金融期貨自2010年推出以來，為各類金融機構投資提供了風險對沖工具，同時隨著監管層允許保險公司、信託公司參與股指期貨交易，進一步加速金融期貨的發展壯大，由於股指期貨的大合約屬性，近年來金融期貨以不到10%的成交量貢獻了超過50%的成交金額，成為最主要的期貨品種。

图 1: 2011-2015 年四大期貨交易所成交量逐步提升 (单位: 亿手)



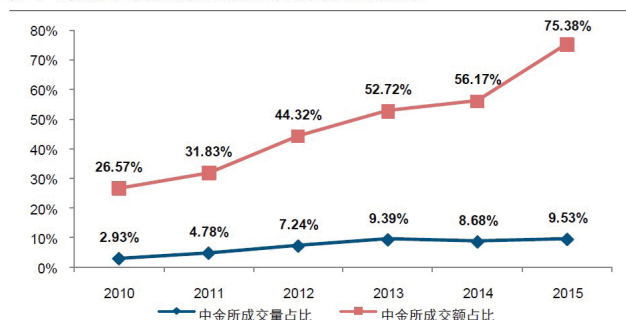
资料来源: Wind, 期货业协会, 长江证券研究所

图 2: 2011-2015 年四大期貨交易所成交額逐步提升 (单位: 万億元)



资料来源: Wind, 期货业协会, 长江证券研究所

图 3: 金融期貨上市以來以較小的成交量貢獻了較大的成交規模



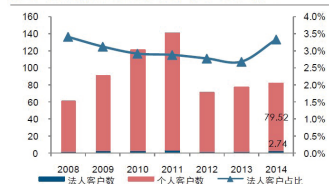
资料来源: Wind, 期货业协会, 长江证券研究所

## 市場開放提速，投資結構改善

期貨市場投資者以個人為主，機構佔比有待提升。2012年期貨保證金監控中心對所有期貨行業開戶客戶進行規範，通過休眠帳戶管理制度清理一批無交易帳戶，導致2012年帳戶數量大幅減少，截止2014年期貨市場帳戶數量82.26萬戶，同比增長6.5%，其中，法人和個人客戶數量分別為2.74和79.52萬戶，法人客戶數量佔比3.33%，近年來在2.5%至3.5%之間保持穩定。

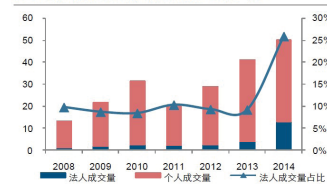
法人客戶交易市場份額高於客戶數量份額。法人客戶的交易規模佔比高於客戶數量佔比，主要在於相對個人客戶的投機需求，法人客戶交易更多的是產生於現貨市場交易形成的套期保值需求，2014年法人客戶成交12.96億手，同比增長242.23%，佔比提升至25.87%。

图 4: 期貨市場投資者結構以個人客戶為主 (单位: 万户)



资料来源: 期货业协会, 长江证券研究所

图 5: 期貨市場交易結構以個人客戶為主 (单位: 亿手)



资料来源: 期货业协会, 长江证券研究所

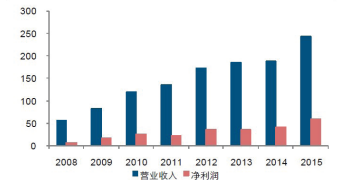
隨著期貨市場投資者准入的不斷放開，未來機構投資者佔比仍將進一步提升。隨著法律法規的逐步健全，期貨市場對於機構投資者准入逐步放開，2010年來，監管層先後准許證券公司、公募基金、QFII、信託公司、

基金專戶、保險資金參與期貨市場投資，涉及金融期貨和商品期貨兩個市場，同時期貨市場面向境外投資者有望放開。期貨市場能夠為機構投資者提供有效地風險對沖工具，其吸引力正在逐步增強，未來機構投資者佔比有望進一步提升，加大期貨市場的活躍度。

### 資產規模擴容，收入結構優化

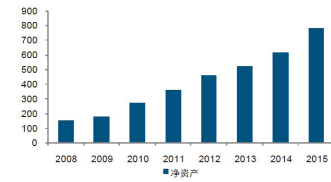
期貨公司隨期貨市場擴容而發展壯大。近年來期貨交易品種持續創新，帶來交易規模的快速擴容，有效對沖了交易手續費下行的負面影響，在傳統經紀通道為主的盈利模式下，行業收入利潤規模不斷提升，2015年行業實現營業收入和淨利潤分別為244.08和60.37億元，同比增長29.77%和44.67%，創下近年來的新高。淨資產規模隨著行業盈利規模的不斷提升呈現同步上升態勢，截止2015年末行業淨資產規模782.94億元。

图 6：2007-2015 年行业营业收入和净利润呈现上升趋势



资料来源：期货业协会，长江证券研究所

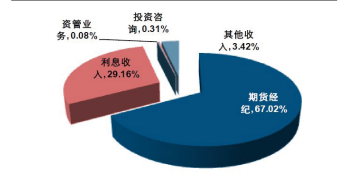
图 7：2007-2015 年行业净资产规模呈现上升趋势



资料来源：期货业协会，长江证券研究所

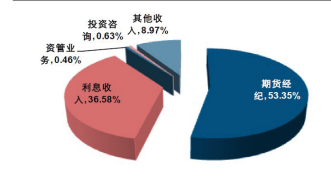
傳統經紀通道收入是期貨行業主要收入來源。2014年行業合計實現營業收入188.09億元，其中以期貨經紀核心的手續費收入100.35億元，客戶保證金利息淨收入68.81億元，佔比分別為53.35%和36.58%，合計收入貢獻達到89.93%，是行業最主要的收入來源；資產管理淨收入0.87億元，同比增長480%，但收入貢獻仍處於較低，僅為0.63%；以風險管理為主的其他收入快速增長，2014年收入規模16.88億元，同比增長166.25%，收入貢獻提升至8.97%。整體來看，期貨行業收入結構仍以牌照類交易通道為主。

图 8：2013 年行业收入结构以期货经纪和利息收入为主



资料来源：期货业协会，长江证券研究所

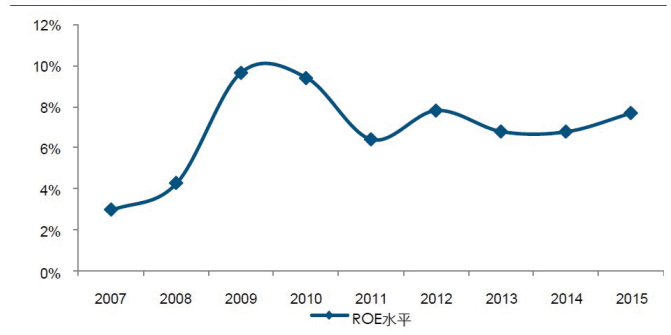
图 9：2014 年行业收入结构以期货经纪和利息收入为主



资料来源：期货业协会，长江证券研究所

牌照業務為主的收入結構下，行業盈利水準相對穩定。不同於證券業ROE水準的大起大落，近年來期貨行業的ROE水準基本保持穩定，波動區間為6%-8%，主要在於期貨行業當前盈利結構仍以牌照通道類業務為主，投資類業務佔比較少，業績主要受期貨市場成交規模影響，而受市場波動影響較小。

图 10：期货行业盈利能力相对比较稳定



资料来源：wind，期货业协会，长江证券研究所

### 多重優勢助力，券商期貨領跑

受益於優異的資源稟賦，券商系期貨公司的盈利水準普遍高於非券商系期貨公司。截止2015年，淨利潤排名前20的期貨公司中，有15家期貨公司為券商控股，佔比達到75%，其中中信期貨以4.58億元淨利潤位居券商期貨第一位，瑞達期貨以2.60億元淨利潤位居產業期貨公司第一位。

券商系期貨公司盈利水準相對較高，主要在於：第一，淨資本充足，為業務拓展奠定基礎。相較於非券商系期貨公司，券商系期貨公司依託母公司強大的資本優勢，近年來頻繁通過增資擴股，增強資本實力。截止2015年在行業淨資本排名前20的期貨公司中，券商系期貨公司同樣有15家，佔比高達75%。

表 1：2015 年行业净利润排名靠前的多为券商期货子公司

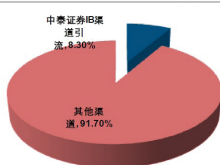
排名	期货公司	净利润(万元)	背景	排名	期货公司	净利润(万元)	背景
1	中信期货	45,767.74	券商系	11	中粮期货	16,892.72	非券商系
2	永安期货	39,515.71	券商系	12	海通期货	13,956.62	券商系
3	国君期货	30,544.90	券商系	13	中国国际期货	12,417.61	非券商系
4	瑞达期货	26,009.20	非券商系	14	方正中期期货	12,144.73	券商系
5	国信期货	22,640.00	券商系	15	中信建投期货	11,949.86	券商系
6	银河期货	22,580.72	券商系	16	中衍期货	11,642.31	非券商系
7	光大期货	19,568.66	券商系	17	浙商期货	11,158.19	券商系
8	广发期货	18,762.76	券商系	18	申银万国	9,462.13	券商系
9	招商期货	17,919.78	券商系	19	鲁证期货	8,700.00	券商系
10	华泰期货	17,386.51	券商系	20	东证期货	8,665.53	券商系

资料来源：期货业协会，长江证券研究所



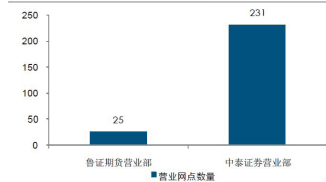
第二，依託券商IB實現用戶導流，券商系期貨公司在客戶獲取方面更具備優勢。2007年4月證監會頒佈《證券公司為期貨公司提供中間介紹業務試行辦法》，標誌著IB業務正式啟動。相較於非券商系期貨公司，券商系期貨公司一方面將受益於母公司經紀業務積累的個人和企業客戶資源，通過IB實現用戶引流，壯大期貨公司客戶規模；同時券商的營業網點佈局較期貨公司廣泛，有利於依託券商分支機構加大客戶開拓力度。

图 11: 截止 2014 年 12 月 31 日 100 家期貨公司客戶中有 8.3% 來自中泰證券的 IB 引流



資料來源：證監會期貨招股說明書，長江證券研究所

图 12: 券商的營業網點較期貨公司更為豐富



資料來源：證監會期貨招股說明書，中泰證券招股說明書，長江證券研究所

2015 年期貨行業客戶權益排名前 20 的期貨公司中，非券商系期貨公司有 5 家，券商系期貨公司有 15 家，客戶權益排名和淨利潤排名大多比較接近。其中，券商系期貨中，中信證券以 327.09 億元客戶權益排名第一；非券商系期貨中，南華期貨以 80.14 億元客戶權益排名第十一。

表 2: 2015 年行業客戶權益排名靠前的多為券商的期貨子公司

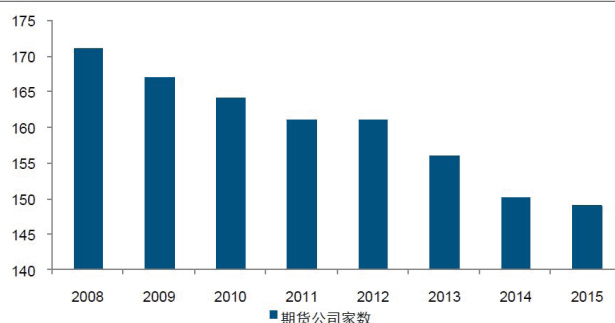
排名	期貨公司	客戶權益(億元)	背景	排名	期貨公司	客戶權益(億元)	背景
1	中信期貨	327.09	券商系	11	南華期貨	80.14	非券商系
2	海通期貨	226.44	券商系	12	興證期貨	70.64	券商系
3	東證期貨	203.05	券商系	13	瑞達期貨	63.39	非券商系
4	永安期貨	176.42	券商系	14	國投安信	62.78	券商系
5	華泰期貨	162.82	券商系	15	方正中期期貨	61.28	券商系
6	光大期貨	158.98	券商系	16	中糧期貨	58.86	非券商系
7	國泰君安	154.06	券商系	17	五礦經易期貨	56.28	非券商系
8	銀河期貨	109.18	券商系	18	招商期貨	55.88	券商系
9	申銀万国	108.57	券商系	19	魯證期貨	55.24	券商系
10	廣發期貨	101.92	券商系	20	國信期貨	53.06	券商系

資料來源：期貨業協會，長江證券研究所

## 併購重組加速，行業集中度提升

行業競爭格局加劇下，併購重組成為期貨公司強強聯合或資源互補的重要途徑。當前期貨行業普遍面臨著公司規模小、公司數量多、業務同質化嚴重的問題，通過併購重組能夠實現資本快速擴充、規模經濟效應，增加差異化服務及增強自身綜合經營能力。在行業競爭日益加劇和管理層鼓勵期貨公司通過併購重組的背景下，近年來行業併購重組熱度明顯提升，2008-2015 年期貨公司數量從 171 家減少至 149 家。

图 13: 2008 年以來行業公司數量呈現下滑趨勢



資料來源：wind，期貨業協會，長江證券研究所

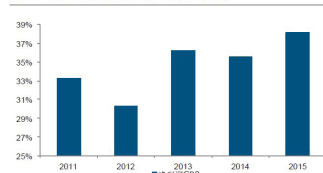
表 3: 近年來期貨行業併購重組頻繁

年份	收購方	被收購方	收購性質	收購比例	對應 PE	對應 PB
2011	中國國際期貨	珠江期貨	橫向	100.00%	12.91	2.73
2011	中信期貨	浙江新華期貨	橫向	100.00%		
2012	中國國際期貨	華元期貨	橫向	100.00%		
2013	弘業期貨	華證期貨	橫向	100.00%	-26.56	1.74
2013	格林期貨	大華期貨	橫向	100.00%		
2014	中航期貨經紀	江南期貨	橫向	100.00%	-11.41	1.78
2014	五礦期貨	經易期貨	橫向	100.00%		
2014	中信期貨	中信新際期貨	橫向	100.00%		

資料來源：證券時報網，長江證券研究所

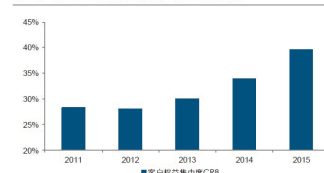
併購重組加速行業集中度提升。隨著併購重組的不斷推進，行業集中度逐步呈現上升趨勢，其中，2011-2015 年淨利潤行業集中度(CR8)從 33.28% 提升至 38.12%，客戶權益行業集中度(CR8)從 28.31% 提升至 39.64%。

图 14: 2011 年以來期貨行業淨利潤集中度提升



資料來源：期貨業協會，長江證券研究所

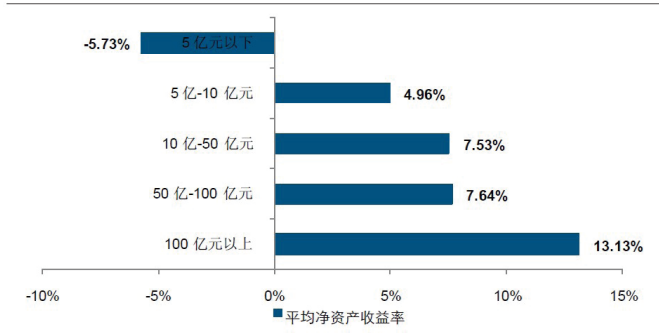
图 15: 2011 年以來期貨行業客戶權益集中度提升



資料來源：期貨業協會，長江證券研究所

行業規模效應顯著，集中度提升下呈現強者恒強格局。淨資本為核心的監管體系下，期貨公司的業務規模取決於資本規模，同時期貨公司獲取創新業務試點資格通常以分類評級和淨資本規模作為硬性條件，資本充足的期貨公司具備先試先行、規模、人才等多方面的優勢，行業呈現強者恒強的態勢。2014 年資產規模 100 億以上的期貨公司的平均淨資產收益率達到 13.13%，遠遠高於資產規模 50-100 億期貨公司的平均淨資產收益率 7.64%，資產規模越小淨資產收益率水準越低。在增資擴股、併購重組加速行業集中度提升的背景下，預計行業將呈現二八格局，表現為強者恒強的競爭局面。

图 16: 净资产规模较大的期货公司 ROE 水平较高



资料来源: wind, 期货业协会, 长江证券研究所

## 融資管道優化，增強資本實力

淨資本監管制度是期貨公司監管的核心制度。2007年4月證監會發佈《期貨公司風險監管指標管理試行辦法》，正式引入以淨資本為核心的期貨公司風險監管體制；隨著期貨公司創新業務不斷推出，期貨公司從原來的單一經紀業務逐步發展成經紀業務、投資諮詢、資產管理和風險管理業務並存的多元化經營機構，證監會於2013年在原《辦法》基礎上進行修正以適應期貨行業的變化，主要體現在：一是適應期貨公司創新業務發展需要，建立風險資本準備概念；二是在風險可控的前提下，適當放鬆對期貨公司的資本管制；三是堅持「扶優限劣」的政策導向，將以淨資本為核心的風險監管指標與公司分類評價結果掛鉤。2016年證監會進一步提高最低淨資本要求，優化淨資本計算標準，調整資產管理業務風險計提標準和範圍，完善對於期貨行業的監管機制。以淨資本為核心的風險監管機制確立淨資本在決定業務牌照和潛在業務規模方面的決定性作用，使得擴充淨資本成為期貨公司未來發展的當務之急。

期貨公司的風險資本計提標準相較於券商更為嚴格。以經紀業務為例，C類期貨公司在交易保證金的基礎上計提4%的風險準備資本，而在2012年的《關於證券公司風險資本準備計算標準的規定》中，同等級的券商對於客戶保證金的計提標準僅為2%，期貨公司的計提標準是證券公司的2倍。同樣的對於資產管理業務，無論是集合資管還是定向資管，期貨公司的風險資本準備均遠高於券商。

在相同的淨資本監管要求下，更高的風險資本準備計提標準使得期貨公司面臨更大的淨資本補充壓力。在調整前的《證券公司風險控制指標管理辦法》，對於券商淨資本同樣提出了「淨資本／風險準備資本不得低於100%」和「淨資本／淨資產不得低於40%」的要求，在相同淨資本考核標準下，期貨公司的高風險資本計提標準，意味著同類的業務期貨公司需要消耗更大的淨資本，大大增加了期貨公司淨資本補充的壓力。

表 4: 證券公司風控指標調整前和期貨公司對於淨資本要求類似

計算指標	期貨公司（征求意见稿）	證券公司*
淨資本規模	不得低於3000萬元	不得低於2000萬元（單一經紀）
淨資本/風險準備資本	不得低於100%	不得低於100%
淨資本/淨資產	不得低於20%	不得低於40%
流動資產/流動負債	不得低於100%	-
負債/淨資產	不得高於150%	不得高於500%

資料來源: 期貨業協會, 證監會, 長江證券研究所, \*為保持可比性採用12年證券公司的淨資本要求標準

長期以來期貨公司融資管道單一，制約其成長空間。相對於券商多元化的融資手段，期貨公司的融資管道相對單一，長期依賴於股東增資擴股以補充淨資本，隨著期貨市場的不斷發展，客戶權益規模逐步擴容，期貨公司迫切需要補充淨資本以維持業務開展。

表 5: 2015 年以前券商業和期貨融資渠道對比

債務融資	融資工具	券商業	期貨
債務工具	收益憑證	✓	-
	短期融資券	✓	-
	公司債	✓	-
	次級債	✓	✓ (2015年)
權益工具	永續次級債	✓	-
	IPO	✓	✓ (H股)
	再融資	✓	-

資料來源: 長江證券研究所

創新業務對期貨公司淨資本提出了更高的要求。2012年發佈的《期貨公司資產管理業務試點辦法》和《期貨公司設立子公司開展以風險管理服務為主的業務試點工作指引》均以淨資本為期貨公司開展創新業務的重要標準，目前開展風險管理和資產管理的淨資本標準分別為3億元和1億元，截止2015年行業淨資本超過3億元的公司家數67家，佔比45%，超過1億元的公司家數126家，佔比85%，同時新業務的開展加大了對於淨資本的消耗，期貨公司迫切需要更為多元化的融資管道。

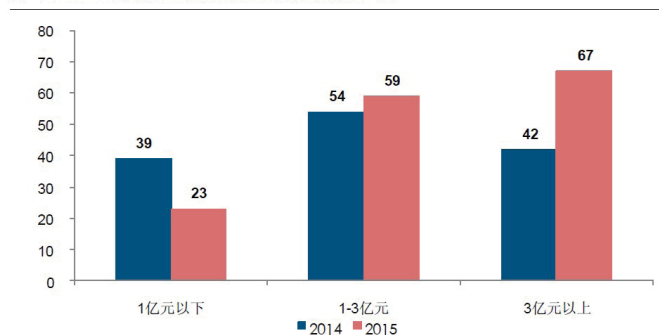


表 6: 净资本为期货新业务试点的重要准入门槛

业务类型	具体标准
风险管理业务开展标准	(一) 最近一次期货公司分类监管评级不低于B类B级;
	(二) 备案时期货公司净资本不低于3亿元;
	(三), 最近6个月各项风险监控指标符合规定, 且设立风险管理公司后各项风险监控指标符合规定。等
资产管理业务开展标准	(一) 申请登记时期货公司净资本不低于人民币1亿元;
	(二) 申请日前6个月的风险监控指标持续符合监管要求;
	(三) 最近一次期货公司分类监管评级不低于C类C级。等

资料来源: 期货业协会, 长江证券研究所

图 17: 2015 年期货公司净资本超过 3 亿元的共有 67 家



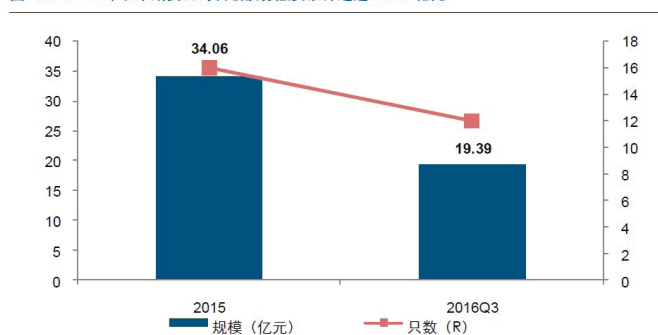
资料来源: 期货业协会, 长江证券研究所

融資工具創新有助於打破淨資本對於期貨公司發展的桎梏，打開期貨公司成長新空間。證監會2014年發佈《關於進一步推進期貨經營機構創新發展的意見》，明確提出支持符合條件的期貨公司進行股權和債權融資，在境內外發行上市、在股轉系統掛牌，增強資本實力，為期貨公司拓寬融資管道指明了方向。

次級債的推出有效緩解期貨公司的淨資本壓力。2015年4月，中國期貨業協會公佈《期貨公司次級債管理規則》，明確期貨公司次級債券發行的投資者類型、次級債類型、不同次級債計入淨資本的比例、發行方式等內容。其中，長期次級債按照到期期限分為1-2年、2-3年和3年以上三類，分別按照發行金額的50%、70%和100%計入淨資本；同時允許次級債券展期，展期後將根據新的到期期限計算計入淨資本的比例，次級債的推出為期貨公司融資提供了新工具。

期貨公司大量通過發行次級債補充淨資本，加速業務拓展。2015年05月06日，中金期貨公司完成發行行業第一單次級債券，融資規模0.3億元；截止2016年9月底，已經有23家期貨公司發行32期期貨公司次級債券，累計融資規模54.45億元。

图 19: 2015 年以来期货公司次级债券融资累计超过 53.45 亿元



资料来源: 期货业协会, 长江证券研究所

僅僅依靠次級債難以滿足期貨公司長期發展經營需要。第一，利率水準高企，加大期貨公司經營成本。一方面，期貨公司資產規模小，發行主體的信用等級相較於其他金融機構較低，必須承擔更高的資金成本，行業龍頭永安期貨於2015年8月發行的初始票面利率為5.1%，高於同時期其他龍頭金融機構長期債務成本；另一方面次級債券的利率跳升機制將加大期貨公司的資金成本。第二，期貨公司提前償還長期次級債務後1年之內再次借入新次級債務，新借入的將按照提前償還的長期次級債務剩餘到期期限對應的比例計入淨資本，待提前償還的次級債務合同屆滿後才能按規定比例計入淨資本，限制了期貨公司通過滾動發行次級債以補充淨資本。第三，次級債融資空間有限。《規則》明確次級債計入淨資本的數額不得超過不含次級債累計計入淨資本的數額的50%；同時借入次級債後，負債與淨資產的比例、流動資產與流動負債的比例等各項風險監管指標必須滿足《期貨公司風險監管指標管理辦法》規定的預警標準，融資規模相對有限。

表 7: 最新的《期貨公司風險監管指標管理辦法》明確了風險監管指標標準及計算要求

計算指標	老規則	新規則 (征求意见稿)
淨資本規模	不得低於人民幣1500萬元	不得低於3000萬元
淨資本/風險準備資本	不得低於100%	不得低於100%
淨資本/淨資產	不得低於40%	不得低於20%
流動資產/流動負債	不得低於100%	不得低於100%
負債/淨資產	不得高於150%	不得高於150%

资料来源: 证监会, 长江证券研究所

股權融資能夠更有效地支持期貨公司發展壯大。期貨公司規模體量小，盈利週期性強，導致期貨公司登陸主機板市場難度較大，目前僅有南華期貨、瑞達期貨正在申報IPO。新三板的蓬勃發展為期貨公司股權融資提供了新機遇，其不限制盈利、掛牌上市快、融資週期短的特點吸引大量優質期貨公司登陸新三板市場進行融資。目前海航期貨、天風期貨等期貨公司已經完成了新三板掛牌，永安期貨、華龍期貨已經完成了第一輪融資，對應PB水準為1-1.3倍，遠高於港股市場對於期貨公司的估值。未來新三板將成為期貨公司股權融資的重要途徑。

### 業務創新豐富行業收入結構

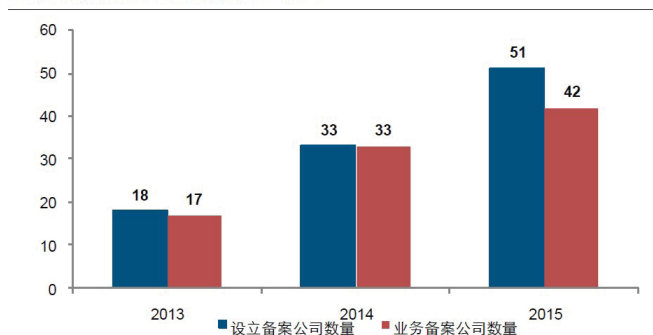
期貨行業創新進程加快，不斷優化行業的盈利結構。2012年為期貨行業的創新元年，在交易品種持續擴容的同時，期貨風險管理業務和期貨資產管理業務正式破冰，改變了期貨行業單一收入模式的經營格局；2014年證監會發佈《關於進一步推進期貨經營機構創新發展的意見》為期貨行業創新指引了方向。同時隨著投資諮詢、基金代銷等業務的逐步破冰，預計期貨行業將擺脫單一收入的格局，實現多元化經營。

政策鬆綁為期貨風險管理業務奠定基礎。中期協於2012年12月發佈《期貨公司設立子公司開展以風險管理服務為主的業務試點工作指引》，允許期貨公司設立子公司開展風險管理業務；2014年協會對於指引進行修訂，進一步擴大風險管理子公司經營範圍，新增做市及其他相關的業務，同時將期權交易納入業務規範，此次風險管理業務迎來了快速發展階段。

### 風險管理業務發展迅速

風險管理豐富盈利模式，期貨公司多有涉足。截至2015年底，共計50家期貨公司完成了風險管理公司業務試點的備案，共設立風險管理公司51家，其中2015年新增設立備案公司數18家，新增業務備案公司數9家，大多數符合資質的期貨公司均有涉足風險管理業務。

图 22: 期货风险管理子公司设立数量不断增长

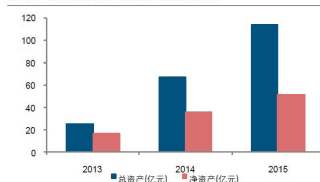


资料来源: 期货业协会, 长江证券研究所

風險管理公司基本實現全業務經營。截止2016年8月31日，共有49家公司獲准開展倉單服務業務，49家公司獲准開展基差交易業務，49家公司獲准開展合作套保業務，41家公司獲准開展定價服務業務，12家公司獲准開展做市業務，風險管理公司基本實現了全業務經營。

資產規模穩步增長，盈利水準有待提升。截止2015年，51家風險管理公司總資產達113.48億元，同比增長70%，淨資產達51.21億元，同比增長42%，平均資產負債率55%，總體財務指標比較穩健；共有42家風險管理公司開展業務，2015年實現營業收入374.67億元，同比增長89%，實現淨利潤0.49億元，同比增長512%。

图 23: 期货风险管理子公司资产规模快速提升



资料来源: 2015 中国期货业协会年报, 长江证券研究所

图 24: 期货风险管理子公司的盈利水平有待提升



资料来源: 2015 中国期货业协会年报, 长江证券研究所

不同期貨公司風險管理業務各有側重。魯證期貨於2013-2014年主要開展以農產品為主的商品交易。截至2014年，魯證期貨與超過20名賣家客戶和超過100名買家客戶進行交易，在現貨市場上向賣家客戶採購並銷售給買家，在期貨市場上進行相應的風險對沖，使得無論現貨市場漲跌，公司均能夠實現較為穩定的收益，在2013-2014年公司現貨交易總回報率水準分別達到21.80%和54.60%。



南華期貨風險管理子公司南華資本專注於場外期權業務和與現貨交易所合作業務。南華資本場外期權業務服務物件涵蓋各類機構、產業客戶及高淨值個人客戶，通過設計金融衍生產品策略組合，降低實體企業所面臨的生產、庫存和銷售環節的風險，自2014年9月開展場外期權業務至2015年一季度，已簽約客戶數量70戶，累計交易期權75筆，累計名義本金8.3億元。南華資本於2013年12月與浙江舟山大宗商品交易所簽訂了戰略合作協定，已經開展的業務主要包括大宗商品上市推薦及客戶推薦，截至2015年一季度，南華資本全資子公司舟山金旭貿易有限公司向舟山交易所推薦上市了氨綸、紅小豆、咖啡豆三種產品。

## 打造服務實體期貨投行

在經濟新常態下，現貨企業在商品定價體系、融資模式、風險管理工具和運營模式都需要創新來應對大環境的轉變，期貨風險管理公司為期貨市場服務實體產業提供了有效手段。期貨風險管理業務能夠通過期貨市場和現貨市場結合，完善價格發現機制，為現貨企業提供質押融資、套期保值等增值服務，降低企業的經營成本，提升企業的經營效率。

## 風險管理率先切入農業

以「保險+期貨」為代表的模式率先切入農業領域。由於農產品因氣候、供需等因素價格波動頻繁，農民缺少相應的風險管理工具來規避農產品價格波動的風險，「保險+期貨」模式為其提供管理價格風險提供了新思路。「保險+期貨」本質上是將期貨打包為保險產品來管理農產品價格風險：保險公司向農戶提供農產品價格保險，約定未來農產品價格在收割銷售期內下跌到保護價以下時，保險公司賠付受保對象因價格下跌而蒙受的損失，保障農戶基本收益；同時保險公司向期貨風險管理子公司買入相應的場外期權，將價格變動的風險轉移到期貨公司手中，期貨公司利用其風險管理的專業能力，在期貨市場上參與交易，對沖價格變動的風險，充分發揮期貨市場風險管理的職能。

截止2016年6月12日，大商所已經批准已有12個「保險+期貨」項目，設計品種類型包括，其中有9個玉米試點、3個大豆試點，覆蓋遼寧、吉林、黑龍江、內蒙古等玉米大豆主產區，鄭商所於2016年8月進行「保險+期貨」項目試點，試點品種主要為棉花和白糖，目前南華、新湖、永安等多家期貨公司已經進行開展業務試點。

表 27：部分期貨風險管理子公司已經開展「保險+期貨」業務試點

交易所	地區	期貨公司	業務品種
鄭商所	新疆	南華期貨	棉花
	廣西	新湖期貨	白糖
	湖南	永安期貨	棉花
大商所	吉林	永安期貨	玉米
	黑龍江	浙商期貨	大豆
	遼寧	新湖期貨	玉米
	黑龍江	南華期貨	大豆

資料來源：鄭商所、大商所等網站，長江證券研究所

監管層對於期貨公司通過風險管理服務農業持鼓勵態度。2016年中央一號檔已經明確提出「探索建立農產品期貨和農業保險聯動機制，穩步擴大『保險+期貨』試點」，第一次從國家政策層面肯定「保險+期貨」創新模式，對於進一步推動期貨和農業產業鏈加速融合，推動期貨風險管理業務發展具有重要意義。

表 8：監管層鼓勵農業領域進行「保險+期貨」業務試點

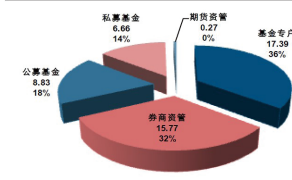
時間	文件/政策名稱	內容
2016-01	中共中央國務院關於落實發展新理 念加快農業現代化，實現全面小康目 標的若干意見	探索建立農業補貼、涉農信貸、農產品期貨和農業保險 聯動機制。積極探索農業保險保單質押貸款和農戶信用 保證保險。穩步擴大「保險+期貨」試點。
2016-06	大商所全面推進「保險+期貨」試點 支持工作	12家期貨公司的試點項目獲批立項，9個玉米試點、3個 大豆試點，主要覆蓋遼寧、吉林、黑龍江、內蒙古等玉 米大豆主產區。人保財險、安華財險、陽光財險、國元 保險、大地保險等7家保險公司參與項目。
2016-08	鄭州商品交易所關於2016年「保險+ 期貨」試點建設工作的通知	開展棉花和白糖品種的「保險+期貨」試點，棉花和白糖試 點現貨規模應分別不低於1000噸和3000噸。
2016-11	方星海在第五屆風險管理與農業發 展論壇的講話	引導期貨公司提高服務涉農企業的工作質量和效率，鼓 勵期貨公司開展涉農企業套期保值業務培訓，支持期貨 公司為涉農企業提供合作套保、倉單質押、倉單回購等 專業化服務，支持期貨公司通過場外期權、基差貿易等 經營模式創新，為涉農企業提供個性化的風險管理服務。

資料來源：大商所、鄭商所等網站，長江證券研究所

## 資產管理：政策紅利下迎來快速擴容

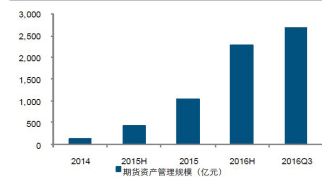
相較於其他類型的資管產品，期貨資管存量較小，規模增速領先。截止2016年三季度，期貨資管產品規模0.27萬億元，相較於券商資管、公募基金等資管產品體量較小，但是期貨資管正處於快速擴容狀態，2016年三季度較年初增長了156%，遠超公募基金(5%)、券商資管(33%)的規模增速。

图 36: 期貨資管規模整體體量較小 (單位: 萬億)



資料來源: 基金業協會, 長江證券研究所

图 37: 2016 年期貨資管規模加速擴容



資料來源: 期貨業協會, 基金業協會, 長江證券研究所

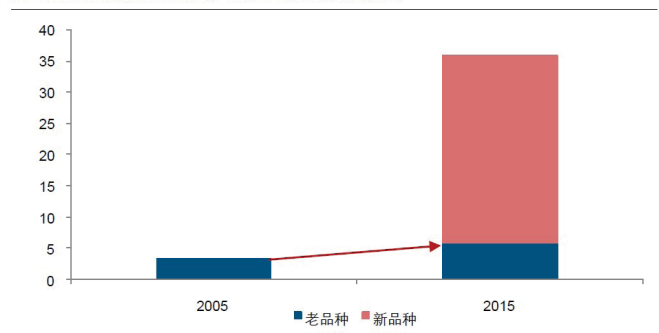
政策紅利頻出下，期貨資管迎來快速發展期。業務範圍迎來擴容，2012年9月《期貨公司資產管理業務試點辦法》正式實施，先行放開期貨公司一對一資產管理業務；2014年10月《期貨公司資產管理業務管理規則(試行)》進一步放開一對多期貨資管業務；同時期貨資管子公司的設立門檻大幅降低，從此前的「淨資本不低於5億元，分類評級不低於B類B級」調整為「淨資本不低於1億元，分類評級不低於C類C級」；進一步的，期貨資管業務範圍迎來鬆綁，期貨資管產品獲准進入銀行間債券市場，為債券類資管產品的發展奠定基礎，獲准參與打新進一步豐富期貨資管的投資形式。

在大資管時代期貨資管需要通過差異化競爭開闢其業務空間。期貨公司資管業務起步較晚，無論是人才資源還是投資經驗均落後於券商資管、公募基金等資管平台，期貨資管的突圍必須結合其自身優勢。期貨資管相較於其他資管的核心優勢在於對於衍生品認識和把握，在量化對沖、期現套利、CTA趨勢策略等領域相對其他機構經驗更豐富，未來可以深耕期貨、期權衍生品投資，發行量化對沖、期現套利、個性套保、絕對收益等策略的主動管理產品，在市場間形成比較優勢和品牌效應。

## 品種創新驅動行業成長

新交易品種創新將驅動行業繁榮度提升。期貨行業是典型的產品驅動型行業，行業成長性很大程度上取決於交易品種的增長，隨著市場交易品種的增加，市場參與主體將逐步擴容，帶動整個期貨市場成交量的進一步擴大。2005年上市交易的期貨品種在2015年成交量約5.68億手，較2005年增長了約76.95%，新交易品種成交量約為30.10億手，是同期舊交易品種成交量的5.30倍，新產品創新帶來的擴容效應遠遠高於產品內生式的發展。新產品的推出必將使得期貨市場的繁榮度提升。

图 38: 近年來期貨市場的擴容主要在於新交易品種的貢獻



資料來源: wind, 期貨業協會, 長江證券研究所

產品創新以緊貼實體需求為核心。近年來，我國期貨市場交易品種開始加速擴容，在商品期貨持續豐富的同時，金融期貨及期權也加快推出步伐。在商品期貨方面，擴容主要有兩個方向：第一是與實體經濟密切相關的戰略性品種，包括甲醇、焦煤、玻璃和鐵礦石等；第二是以服務「三農」為導向的農產品期貨，包括油菜籽、菜籽粕和雞蛋等；同時在金融期貨方面，繼2013年重啟國債期貨後，上證50指數期貨和中證500指數期貨於2015年4月16日正式掛牌交易，建立了覆蓋大盤股和小盤股的期貨衍生品種，為金融機構套期保值提供了基本的配置工具。

表 9: 近年來期貨品種創新持續推進

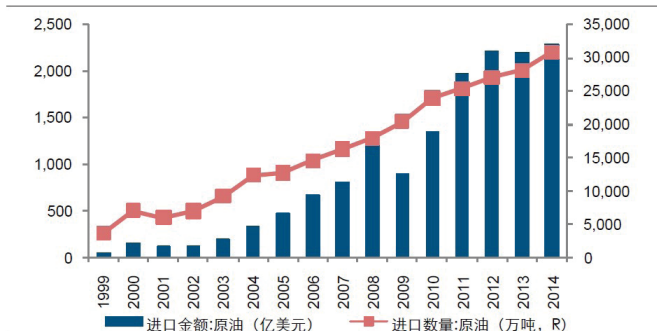
時間	上期所	大商所	鄭商所	中金所
2011	鉛	焦炭	甲醇	
2012	白銀	-	油菜籽、菜籽粕	
2013	石油瀝青	膠合板、纖維板、鐵礦石、雞蛋、焦煤	動力煤、粳稻	5年期國債期貨
2014	熱軋卷板	聚丙烯、玉米澱粉	晚籼稻、硅鈣、錳硅	
2015	鎳、錫			10年期國債期貨、上證50股指期貨、中證500股指期貨

資料來源: 期貨業協會, 長江證券研究所



原油期貨的引入迫在眉睫。隨著我國經濟的不斷發展，我國原油需求不斷提升，目前我國已經成為全球主要的原油消費國之一，但是由於亞太地區沒有權威的原油基準價格導致缺乏原油的定價權，我國迫切需要建立自己的原油期貨市場，與海外石油期貨市場爭奪原油定價權，同時原油期貨的推出也將為企業提供有效地套期保值手段，鎖定生產經營成本或預期利潤，增強企業抵禦市場價格風險的能力。

图 39: 近年来我国原油进口量不断提升

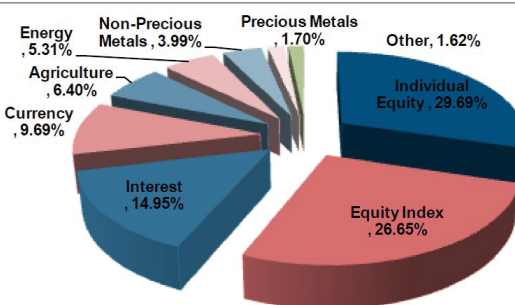


资料来源: Wind, 长江证券研究所

原油期貨政策不斷升溫。近年來關於推動原油期貨上市的政策頻出，2015年證監會正式發佈《上海國際能源交易中心交易規則(徵求意見稿)》，明確上海國際能源交易中心的組織安排原油、天然氣、石化產品等衍生品上市交易、結算和交割，制定業務管理規則的職能；證監會進一步明確原油期貨籌備進程，預計在相應的基礎設施建設完成後原油期貨有望順利推出。

金融期貨仍待創新。海外金融期貨體系中，已經形成了涵蓋利率期貨、外匯期貨、股指期貨等較為完善的衍生品體系，截止2014年金融類期貨的成交量佔比接近82%，成為衍生品市場主要的交易品種，而我國金融期貨發展正處於蹣跚學步階段，未來仍具備較大發展空間。

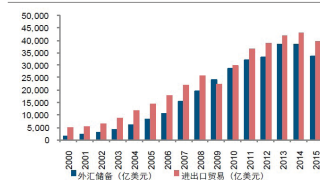
图 40: 2014 年全球金融类期货 (含期权) 成交量贡献超过 80%



资料来源: FIA, 长江证券研究所

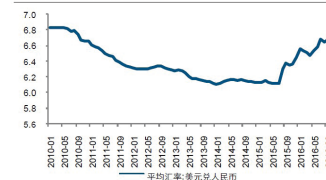
我國經濟國際化程度不斷提高，國家外匯儲備不斷攀升，進出口貿易規模不斷提升，客觀上產生了對匯率波動進行風險對沖的需求。當前日益增加的進出口企業、大量的外商投資及合格境外機構投資人等眾多機構迫切需要人民幣避險工具，雖然當前遠期結售匯雖然能在一定程度上規避人民幣匯率風險，但外匯期貨相對於遠期結售匯在交易規模、交易效率等方面具有明顯優勢，外匯期貨未來具備較大市場需求。中金所於2014年10月上線歐元兌美元期貨模擬合約和澳元兌美元期貨模擬合約，上線以來運行平穩，為後續外匯期貨的推出奠定了良好的基礎。

图 41: 外匯儲備和進出口貿易的增長放大大於外匯期貨的需求



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 42: 近年來匯率水平波動頻繁



资料来源: Wind, 长江证券研究所

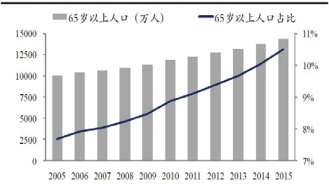
# 醫療零售行業： 醫療體制改革不斷推進

With the advancement of healthcare system reform in China, policies such as measures to eliminate the situation wherein hospitals subsidize its medical services with overly expensive drug prescriptions and measures to promote prescription outflow have been conducive to the development of pharmaceutical retail market.

## 人口老齡化孕育醫藥零售市場增量

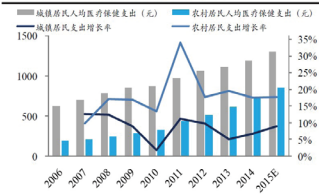
我國老齡人口眾多，老齡化進程快。2015年中國大陸65歲及以上的人口數量為1.44億人，老年人口佔比升高至10.5%。近十年來，我國老齡人口佔比的年複合增長率達到3.66%，高於世界平均水準2.5%，老齡化進程不斷加快。老齡化及城鎮化進程的加快一定程度上導致慢性病的發病率不斷攀升。2015年腫瘤，心腦血管疾病以及呼吸道疾病在城鎮居民死亡構成中佔比超過80%。老年人口數量的增長將提升對藥品剛性需求，成為藥品市場增長的重要有利因素。

图表 1: 國內 65 岁以上人口逐年增长



资料来源: 卫生统计年鉴, 东吴证券研究所

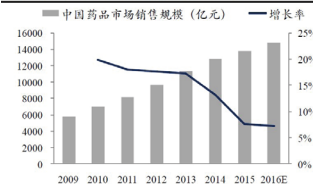
图表 2: 國內居民医疗保健支出增长



资料来源: 卫生统计年鉴, 东吴证券研究所

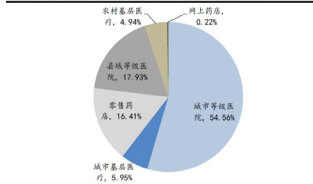
我國居民生活水準逐漸提高，人均用於醫療保健的支出也在快速增加。2015年我國居民醫療保健支出達到1100元。農村居民和城鎮居民支出分別以約20%和10%的速度增長。2015年國內藥品市場規模達到13775億元，同比增長7.60%。其中城市等級醫院管道仍佔據超過半壁江山，零售實體藥店佔比僅為16.41%。美國藥品市場的結構是零售80%，醫院20%。在醫藥分離政策的持續推進下，醫院管道增速明顯下滑，醫藥零售市場將迎來新的增長機會。

图表 3: 中国药品市场销售规模 (亿元)



资料来源: 西普会, 东吴证券研究所

图表 4: 2015 年各个药品终端市场规模占比



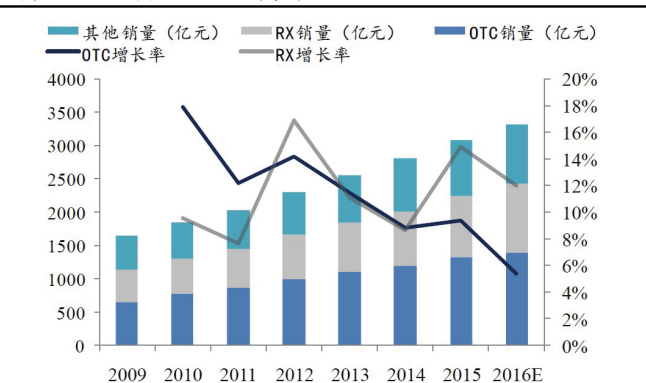
资料来源: 西普会, 东吴证券研究所

## 政策導向醫藥零售市場成長

現行醫療體制中醫藥資源相對短缺，醫院掌握著社會幾乎全部的醫療資源，在藥品選購中佔據決定性地位。隨著醫療改革的不斷推進，居民健康意識和保健能力的不斷提高，消費者可以通過更多的管道來瞭解藥品。慢病藥物、OTC類健康藥物主導權逐漸回歸消費者，也為零售藥店業務發展帶來機會。

為破除“以藥養醫”的醫療環境，國務院出台一系列政策，如控制藥佔比，監控輔助用藥，鼓勵醫生多點執業，從而引導處方藥外流。處方外流的最大收益者將是零售藥店。2015年國內零售藥店處方藥銷量共939億元，在零售藥店整體營收中佔比首次突破30%，同比增長14.93%。隨著醫改的推進，處方藥將逐漸成為引領零售藥店發展的重要業務板塊。國內零售藥店也在積極佈局，從品類拓展，商業模式，專業服務和支付方式等多角度發展，迎接處方藥業務放量。

图表 5: 处方药营收占比不断攀升



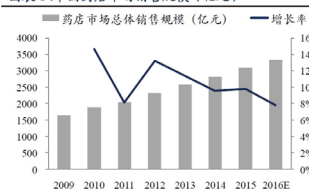
资料来源: 中康 CMH, 东吴证券研究所



## 處方外流、醫藥分離帶動零售藥店行業成長

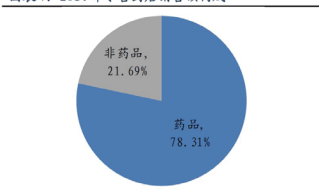
根據中康CMH資料，2015年，中國藥品零售市場總規模達3093億元，較2014年增長9.8%，其中藥品類(不含藥材類)銷售達2260億元，同比增長11.6%。

圖表 6: 中國藥店市場銷售規模 (億元)



資料來源: 中康 CMH, 東吳證券研究所

圖表 7: 2014 年零售藥店銷售額構成



資料來源: 《第一藥店財智》, 東吳證券研究所

2014 年中國藥品零售市場中藥品銷售佔比 78.31%，同比增長 9.15%；非藥品銷售佔 21.69%，同比增長 11.08%。非藥品增長持續快於藥品。非藥品品類的增長主要由家用器械和食品兩個細分類別帶動，嬰幼兒配方奶粉和相關類別導入藥店銷售對食品在藥店的高速增長有積極的作用。

國內連鎖藥店乘行業東風迅速跑馬圈地，一方面在區域內形成規模效應，另一方面尋求資金支援拓展全國市場。為適應行業發展，藥店積極佈局專業化醫療服務，開展慢病管理及個性化診療，推廣中醫特色醫館。優化互聯網+運營模式，帶動行業橫向延伸。

## 國內零售藥店連鎖率近半，仍有很大提升空間

新版 GSP 政策要求零售藥店配備執業藥師，執行藥品電子監管，提高了藥店的運營成本。醫藥零售市場接近飽和，競爭激烈導致零售藥店利潤不斷下降。單體藥店的生存空間受到強烈衝擊。相對而言，連鎖藥店體量大，對上游議價能力強，品牌優勢明顯。放大資本優勢使得公司抗風險能力加強。因此連鎖化是藥店發展的必經之路。

2011 年 5 月，商務部發佈《全國藥品流通行業發展規劃綱要(2011-2015)》，明確指出，到 2015 年藥品連鎖百強企業銷售額要佔藥品零售行業銷售總額的 60%，連鎖門店在藥店中佔比超過三分之二。目前，國內醫藥零售藥店數量龐大，但分佈不均衡，連鎖化率和集中度較低，距離目標仍有不小的差距。

圖表 8: 中國藥店連鎖率近半



資料來源: 西普會, 東吳證券研究所

圖表 9: 百強連鎖直營店數呈增長趨勢



資料來源: 西普會, 東吳證券研究所

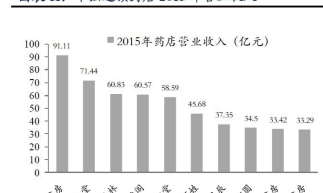
2015 年我國零售藥店數 44.81 萬，同比增長 3.02%。全國平均每家藥店服務人口數為 3011 人，接近 2500 人/店的飽和標準。近五年來，零售藥店總數相對平穩，而其中連鎖藥店佔比不斷攀升。尤其在 2015 年連鎖率加速追趕目標，實現 45.73%，然而與三分之二的目標尚有差距。

圖表 10: 百強連鎖直營店銷售規模 (億元)



資料來源: 中康 CMH, 東吳證券研究所

圖表 11: 十強連鎖藥店 2015 年營業收入



資料來源: 商務部, 東吳證券研究所

2015 年全國百強連鎖的直營門店數量接近 3.3 萬家，同比增長 12.5%。百強連鎖直營店在國內零售藥店中佔比僅為 7.32%，而實現營業收入佔整個零售藥店行業銷售額 34.8%。說明連鎖規模效應帶來的品牌效應可以增強藥店競爭力，優先獲得市場認可。

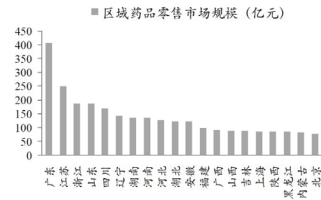
2015，我國十強連鎖藥店營收總額在零售行業中佔比僅為 17.04%。行業龍頭國大藥房營業收入仍不及醫藥零售市場整體 3%。美國三大藥店(CVS、Walgreens、RiteAid)在 2014 年合計銷售額則達到其零售藥店市場份額的 89%。無論從門店數佔比或銷售額佔比角度，我國零售藥店行業集中度均仍處於低水準。

## 地區差異明顯，區域性龍頭初現

目前國內醫藥零售行業格局以區域連鎖為主，行業龍頭通過外延擴張佈局全國市場。區域龍頭藥房掌握區域核心資源，並形成一定的規模效應。不同地區經濟及民生特色各異，企業發展狀況及地區開發程度不同，為行業整合帶來機遇與挑戰。

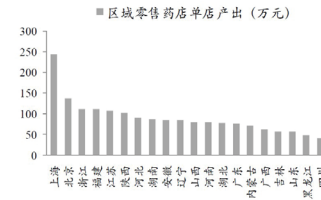
2015年，全國醫藥零售市場規模最大的三個地區依次為廣東、江蘇、浙江。從單店產出來看，上海市以243萬元遙遙領先，江蘇、浙江、福建、陝西、北京等地藥店的單店產出也都超過100萬元。

图表 12: 2015年各省市药店整体销售规模 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

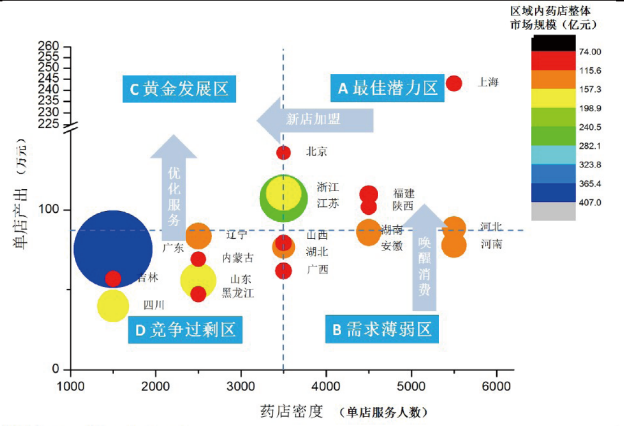
图表 13: 2015年各省市药店单店产出



资料来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

從各區域經營狀況看來，以上海、福建和陝西為代表的地區藥店密度較小，而單店收入高於行業平均水準，我們將其定義為A型區域。該類型地區市場需求相對旺盛，並仍未被完全滿足，因此是新店開拓及資本進入的最佳區域，開發難度較低且市場空間大。相對而言，區域B單店營收及藥店密度均較低，受限於區域經濟發展狀況及醫療結構，市場需求有待進一步挖掘。新的藥店經營模式有望改變居民生活及醫療觀念，開發難度較大，未來有望開拓藍海市場。大部分省份屬於D競爭激烈區，目前藥店密度相對較大，且單店收入小於90萬元。該區域是目前國內藥店叢林時代的最顯著縮影，需要改變單一的醫藥銷售經營方式，把握處方藥外流的機遇，開拓新的經營模式及盈利方式。最終，零售藥店希望進入黃金發展C區，實現藥店密度滿足人民要求(約2500人/店)，且單店營收較高。

图表 14: 各地区药店经营现状分布



资料来源: 东吴证券研究所

2015年，國大藥房營收領跑國內零售藥店，同仁堂、大參林、桐君閣和一心堂的營業收入均高於50億元。日均坪效可以表徵藥店單位面積的額盈利能力。國內各連鎖藥店坪效差異大，經營模式不同是重要原因之一。以同仁堂為代表的連鎖藥店重視醫療服務，店內有中醫坐堂，業務板塊融合提升競爭力及盈利能力。另一方面差異來自於地域差別。老百姓坪效表現優秀，門店佈局中南部地區，藥店密度較低，空間大，門店盈利能力強。

图表 15: 不同区域连锁药店日均坪效 (元)



资料来源: 东吴证券研究所



## 連鎖藥店應對競爭迅速跑馬圈地

中國的藥店正經營進入叢林時代，挑戰與機遇並存。單體藥店陷入經營困境，現階段連鎖企業並購擴張的最佳時機。醫藥零售行業受到資本市場的關注，三大連鎖藥店先後上市，迅速外延擴張跑馬圈地。區域龍頭開啟抱團模式。醫藥零售市場集中度有望快速提升。

### 藥店之間整合包括三種模式：直接並購模式；鬆散型聯採模式；股份制合作模式。

近兩年，老百姓、一心堂和益豐藥房先後上市，憑藉資本優勢加速並購整合。上市公司收購方式主要是全資收購，後期也包括一些現金+股權置換模式。大型連鎖藥店在重點區域內實現高密度覆蓋，提升知名度與影響力後選擇進行全國性擴張。包括老百姓和一心堂在內的上市公司在門店拓展中更傾向於基層市場。基層市場競爭相對較小，尚有空白區域需要填補。順應分級診療的推進，基層市場需求將被激發，實現快速放量。

圖表 16: 藥店擴張路徑

擴張模式	擴張主體	優點	缺點
並購模式	大型連鎖或上市公司	控制力強，易于整合	對於資金要求高
聯採模式	單體藥店	形成規模，增強議價能力	結合鬆散，合程度低
股份制合作模式	區域性連鎖藥店	強弱結合，形成區域龍頭	不保留原公司獨立運營權

資料來源：东吴證券研究所

目前全國共有20多萬家單體藥店，在城市、城鎮、農村分佈比例為1:3:1，主要服務於城鎮社區，區域特徵明顯。單體藥店運營最大的問題是對於上游議價能力弱。通過商品集中採購的方式，成立縣級藥店聯盟、省級藥店聯盟，可以有效聯合整合區域採購需求，降低採購成本。

國內區域龍頭並購風雲不斷升級，各地以區域內零售股份合作為主要形式，先後在貴州與四川區域開啟並購新模式。四川省內藥店密度高，單店盈利能力較弱。若僅依靠區域合採分銷手段難以有效更合區域資源。2016年9月6日，四川東升大藥房聯合巴中怡和藥業、南充嘉寶堂正紅大藥房等5家四川連鎖藥房正式簽署股份合作協定，成立跨區域連鎖公司。本次股份合作中，合作股東均以所有門店全部資產入股，原有公司不再保留任何獨立運營權。最大程度上實現資產、股權、管理、運營全方位合作，加快整合四川藥品零售市場。

### 醫藥零售行業新模式：DTP和O2O

藥店發展分為內生和外延兩大方面。現階段外部機會明顯，行業步入兼併擴張的熱潮。同時政策導向為醫藥零售行業帶來新的市場機會。處方藥市場開放為藥店的發展帶來顛覆性改變。藥店唯有通過內部優化升級，才能在時代浪潮來臨之時抓住發展機會，迅速佔領市場。國內醫藥零售經營模式從未停止過改變的步伐，我們可以從DTP和O2O為代表的新興經營模式中窺見未來。

### DTP藥店－溝通廠商與患者的專業管道

所謂DTP(Direct to Patient)，即製藥企業不通過任何代理商，直接將產品授權給藥房經銷。患者在醫院就診拿到處方後，可直接到藥店買藥，並獲得專業用藥服務。DTP從形式上是指從藥廠到患者的直銷形式，其本質是搭建在藥店專業服務平台上的一對一服務。該業務模式依賴藥房與製藥企業資源的深度綁定，產品以高毛利專業藥為主。

DTP模式在21世紀初進入中國，十餘年間未得到快速發展主要是醫院對於處方外流的嚴格限制。中國以藥養醫的弊病根深蒂固，改革任重而道遠。DTP模式銷售產品以新特藥為主，價格較貴，使用頻率相對低。目前隨著市場需求不斷提升，醫藥改革力度不斷加大，DTP藥房的發展機遇與挑戰並存。

## DTP藥店整合各方需求，發揮新管道優勢

隨著醫藥研發技術的不斷進步，近年來CFDA批准的新藥數目不斷上升。同時居民醫療保健需求被釋放，醫療支出快速上升，也將帶動新特藥市場發展。DTP模式可以融合醫生、藥店、廠商和患者四者需求，發揮新管道優勢。

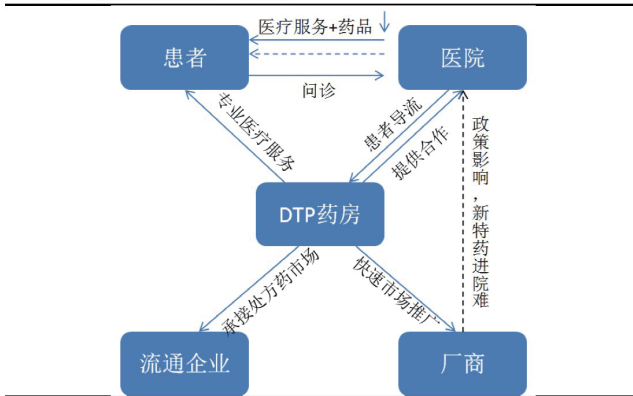
醫院從新特藥中獲益。醫療體制改革深入，政策要求公立醫院藥佔比降至30%的期限越來越近，且藥品零加成削減醫院售藥利潤，更多處方藥將流向零售市場。近年來政策嚴格限制醫院藥佔比，藥品招標政策改革導致高價藥、專科藥、新特藥流標。面對高不可攀的進院標準，廠商毫無疑問將轉向院外管道，零售藥店最佳接盤者。醫生用藥受到限制，會傾向於接受與藥店合作，進行患者導流。

藥店專業化演變。政策大力推進處方藥外流，對於藥店來說是重要的發展機會。未來零售藥店想要承接處方藥銷售，必須具備專業藥事管理能力及醫療服務水準。DTP藥房將是醫藥零售行業專業化演變的第一步。

藥廠新藥推廣。醫院和醫生在患者用藥建議中佔據強勢地位，藥品廠商對於醫院終端的控制力較弱，談判能力差。一方面，新藥經歷漫長研發週期上市後即使順利進入醫院打開銷路，也至少還需要兩年時間。漫長的週期影響了藥品的盈利能力，以及創新性，原本的新藥市場早已變成一片紅海。藥店運營靈活，准入條件易滿足，因此將是市場推廣中事半功倍的一環。另一當面醫生沒有足夠的精力及主動性收集患者完整用藥資訊，並即使回饋給廠商。DTP模式將打破傳統藥物推廣通路。廠商通過藥房直接接觸患者，給予藥店專業技術支援，並從藥店獲得患者的完整治療資訊及用藥回饋。

患者獲得專業服務。對於患者而言，選擇DTP藥房等於選擇低價與服務。廠商直接供貨於藥店，省卻中間商代理環節的層層加價，可以實現對於藥品價格的有效控制。同時，醫院醫生資源緊缺，患者無法獲得貫穿病程的醫療服務，特別是對於慢性病患者而言，藥店將是填補醫療服務空白的重要選項。患者可以通過DTP藥房購買藥品，同時獲得個性化健康服務，包括藥學諮詢、送藥上門、患者教育、輸注中心、特藥診所、追蹤隨訪、慈善贈藥、預約掛號和保險服務等。

圖表 17: DTP 模式整合四方需求



资料来源: 东吴证券研究所

## B2C+O2O藥店－線上線下聯動新模式

隨著互聯網技術發展，網上購物已經改變了消費者的生活方式。O2O(Online To Offline)模式帶動了蘇寧等一批線下商鋪的騰飛。電子商務勢必對傳統銷售市場帶來衝擊，線上線下融合勢在必行。因此包括上游藥廠，中游流通企業以及下游藥店紛紛佈局醫藥電商模式，但是互聯網購物的熱潮是否能有有效複製到醫藥領域值得深入分析。

以動態眼光看待醫藥電商，零售藥店將在處方藥銷售及支付方式升級上佔有優勢。目前醫藥電商經營範圍還以非處方藥為主。政策方面尚未明確對於網售處方藥的意見。零售藥店有處方銷售的經驗及管道，並且專業化服務能力將明顯由於協力廠商平台。在支付方式上，部分零售藥店有醫保資質，目前階段以線上下單，線下支付的方式進行。若未來醫保交易方式順應支付變革潮流，將大力推動零售藥店醫藥電商放量。



# CHINA FINANCIAL MARKET



每冊售價 \$38 | 2017/3 |