

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50588666-8157

研究助理:乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

长三角一体化:长弓已启,“箭”指未来

——长三角一体化行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

强于大市(首次)

发布日期:2019年03月08日

投资要点:

- **长三角一体化进程正在加速推进。**改革开放40年以来,中国经济蓬勃发展,区域经济大放异彩,在沿海形成了京津冀、长三角、珠三角三大城市群,与京广铁路和长江流域经济带沿线的城市群一起形成了中国区域经济的“弓箭型”格局。长三角作为“箭头”,在国家经济格局中分量最重,发展潜力巨大。长三角作为中国经济的重要一极,其一体化战略也必将上升为国家战略。为落实长三角一体化国家战略,目前国家发改委正编制长三角一体化发展规划纲要,从顶层设计描绘长三角发展蓝图。2019年政府工作报告已明确提出“将长三角区域一体化发展上升为国家战略”。
- **交通互联互通、协同发展是长三角一体化的重点。**长三角地处东部沿海与长江流域的结合部,是全球重要的现代服务业中心和先进制造业基地。该地区未来将构建连接上海、南京、杭州、合肥、宁波的多“三角形”和以上海、南京、杭州、合肥为中心的放射状快速城际交通网络。根据规划,到2020年该区域将建成城际交通网络,相邻核心城市之间、核心城市与周边节点城市之间实现1小时通达,大部分核心城市之间、核心城市与周边节点城市之间实现1-2小时通达。
- **基建产业链将受益于长三角一体化进程中基建提升。**长三角三省一市四地经济各有侧重和特色,互补性较强,但和国际知名城市群比还有一定差距,未来基建提升的潜力巨大。基建方面受益的板块和标的有交运(上海机场、上港集团、宁波港、南京港、申通地铁)、建筑(苏交科、全筑股份、汉嘉设计、上海建工、浦东建设、杭萧钢构)、建材(海螺水泥、兔宝宝)和机械(康力电梯、康尼机电、上海沪工、永鼎股份、晋亿实业、田中精机、长盛轴承)。
- **房地产将受益于中心城市的辐射效应。**长三角城在人口总量、区域面积以及GDP均远超京津冀和粤港澳两个城市群,但其68%的城镇化率却远低于粤港澳城市群85.2%的城镇化率。同时长三角城市群中以上海、苏州、杭州为代表的发达地区流动人口比例均超过40%以上,常住人口与户籍人口差距较大,显示外来人口流入强劲,存在人口支撑,能够带动对区域房地产市场的需求。地产受益的相关标的有上实发展、华夏幸福、中华企业、光大嘉宝和光明地产。

风险提示: (1)宏观经济下行,地方债务问题突出;(2)长三角一体化进程和基础设施建设不及预期。

联系人:李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

内容目录

1. 长三角一体化：引领中国经济的“箭头”	5
1.1. 长三角一体化战略正加速推进	5
1.2. 长三角一体化发展潜力巨大	5
1.3. 长三角一体化：基建先行、地产受益	8
2. 基建受益于新时代城市群的建设	9
2.1. 交通互联互通是长三角一体化的重点	9
2.2. 交通基础设施建设全面推进	10
2.3. 长三角一体化示范区呼之欲出	14
2.4. 长三角一体化中受益的基建板块及相关标的	17
2.4.1. 交运：上海机场、上港集团、宁波港、南京港、申通地铁	17
2.4.2. 建筑：苏文科、全筑股份、汉嘉设计、上海建工、浦东建设、杭萧钢构	20
2.4.3. 建材：海螺水泥、兔宝宝	25
2.4.4. 机械：康力电梯、康尼机电、上海沪工、永鼎股份、晋亿实业、田中精机、长盛轴承	26
3. 房地产受益于中心城市的辐射效应	31
3.1. 长三角地区未来房地产机会将在边界地区	31
3.2. 未来边界城市将充分受益于城际交通网络	33
3.3. 巨头和跨城市产业园区落户边界地带，高端人才引入带动区域地产价值	33
3.4. 跨城市产业园区涌现，城市间产业协同发展	34
3.5. 长三角地区房地产相关标的：上实发展、华夏幸福、中华企业、光大嘉宝、光明地产	34
4. 风险提示	41

图表目录

图 1：中国区域经济“弓箭型”格局	5
图 2：2017 年长三角、粤港澳和京津冀 GDP 总量对比（亿元）	6
图 3：长三角城市群区位图	7
图 4：上海地铁运行示意图	10
图 5：东京地铁示意图	10
图 6：上海城市总体规划（2017-2035）综合交通协调图	12
图 7：青浦、吴江、嘉善地理位置示意图	15
图 8：华为青浦基地规划效果图	15
图 9：华为青浦基地地块位置示意图	15
图 10：上海机场营收（亿元）及同比增速	17
图 11：上海机场净利润（亿元）及同比增速	17
图 12：上港集团营收（亿元）及同比增速	18
图 13：上港集团净利润（亿元）及同比增速	18
图 14：宁波港营收（亿元）及同比增速	18
图 15：宁波港净利润（亿元）及同比增速	18
图 16：南京港营收（亿元）及同比增速	19
图 17：南京港净利润（亿元）及同比增速	19
图 18：申通地铁营收（亿元）及同比增速	20
图 19：申通地铁净利润（亿元）及同比增速	20
图 20：苏文科营收（亿元）及同比增速	21

图 21: 苏交科净利润 (亿元) 及同比增速	21
图 22: 汉嘉设计营收 (亿元) 及同比增速	21
图 23: 汉嘉设计净利润 (亿元) 及同比增速	21
图 24: 全筑股份营收 (亿元) 及同比增速	22
图 25: 全筑股份此处录入标题	22
图 26: 上海建工营收 (亿元) 及同比增速	23
图 27: 上海建工净利润 (亿元) 及同比增速	23
图 28: 浦东建设营收 (亿元) 及同比增速	24
图 29: 浦东建设净利润 (亿元) 及同比增速	24
图 30: 杭萧钢构营收 (亿元) 及同比增速	24
图 31: 杭萧钢构净利润 (亿元) 及同比增速	24
图 32: 海螺水泥营收 (亿元) 及同比增速	25
图 33: 海螺水泥净利润 (亿元) 及同比增速	25
图 34: 兔宝宝营收 (亿元) 及同比增速	26
图 35: 兔宝宝净利润 (亿元) 及同比增速	26
图 36: 康力电梯营收 (亿元) 及同比增速	26
图 37: 康力电梯净利润 (亿元) 及同比增速	26
图 38: 康尼机电营收 (亿元) 及同比增速	27
图 39: 康尼机电净利润 (亿元) 及同比增速	27
图 40: 上海沪工营收 (亿元) 及同比增速	28
图 41: 上海沪工净利润 (亿元) 及同比增速	28
图 42: 永鼎股份营收 (亿元) 及同比增速	28
图 43: 永鼎股份净利润 (亿元) 及同比增速	28
图 44: 晋亿实业营收 (亿元) 及同比增速	29
图 45: 晋亿实业净利润 (亿元) 及同比增速	29
图 46: 田中精机营收 (亿元) 及同比增速	30
图 47: 田中精机净利润 (亿元) 及同比增速	30
图 48: 长盛轴承营收 (亿元) 及同比增速	30
图 49: 长盛轴承净利润 (亿元) 及同比增速	30
图 50: 六城市房价变化对比	31
图 51: 六城市人口变化幅度	32
图 52: 六城市房地产开发投资完成额变动情况	32
图 53: G60 科创走廊示意图	34
表 1: 2014 年长三角城市群与其他世界级城市群比较	6
表 2: 长三角城市群各城市规模等级	6
表 3: 2018 年 6 月长三角地区主要领导座谈会期间部分签约项目	8
表 4: 《长三角地区一体化发展三年行动计划 (2018-2020 年)》“六个一批”内容	8
表 5: 长江三角洲地区规划重点工程	9
表 6: 2020 年主要城市群城际铁路建设目标	10
表 7: 苏浙皖或具备建设地铁条件的地级市的 GDP、财政收入和常住人口 (2017 年)	11
表 8: 苏浙皖城市已建、在建地铁状况	11
表 9: 上海综合运输通道方向及构成一览表	13
表 10: 沪苏浙皖主要机场 2018 年吞吐量情况	13
表 11: 青浦、吴江、嘉善三地上市公司一览表	16
表 12: 上实发展在长三角城市群房地产储备情况 (截止至 2018H1)	35

表 13: 上实发展部分长三角城市群房地产开发投资及销售情况 (截止至 2018H1)	35
表 14: 华夏幸福长三角城市群房地产储备情况 (截止至 2018H1)	36
表 15: 华夏幸福部分长三角城市群房地产开发投资情况 (截止至 2018H1)	37
表 16: 中华企业部分长三角城市群房地产开发投资情况 (截止至 2018H1)	39
表 17: 光大嘉宝部分长三角城市群房地产开发投资及销售情况 (截止至 2018H1)	40

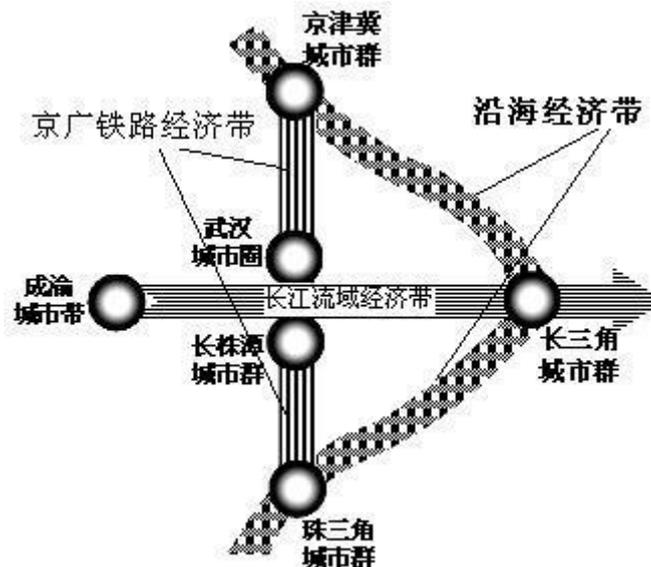
1. 长三角一体化：引领中国经济的“箭头”

1.1. 长三角一体化战略正加速推进

改革开放 40 年以来，中国经济蓬勃发展，区域经济大放异彩，在沿海形成了京津冀、长三角、珠三角三大城市群，与京广铁路和长江流域经济带沿线的城市群一起形成了中国区域经济的“弓箭型”格局。长三角作为“箭头”，在国家经济格局中分量最重，发展潜力巨大。中央高瞻远瞩，陆续出台《京津冀协同发展规划纲要》（2015.3）、《粤港澳大湾区规划纲要》（2019.2）等国家战略规划，加强区域经济内部协作，提升区域经济能级，将深化改革和对外开放在区域经济发展中落地生根。长三角作为中国经济的重要一极，其一体化战略也将上升为国家战略，为长三角的发展注入新的动力。

为落实长三角一体化国家战略，目前国家发改委正编制长三角一体化发展规划纲要，从顶层设计描绘长三角发展蓝图。实际上，自 2018 年以来，上海、江苏、浙江、安徽三省一市一体化发展不断加速：2018 年 2 月，三省一市联合组建的长三角区域合作办公室正式挂牌成立；7 月，《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020 年）》正式印发，进一步明确了长三角一体化发展的任务书、时间表和路线图；11 月，中央提出将长三角一体化上升为国家战略，各个领域的合作驶入快车道。2019 年政府工作报告明确提出“将长三角区域一体化发展上升为国家战略”。

图 1：中国区域经济“弓箭型”格局



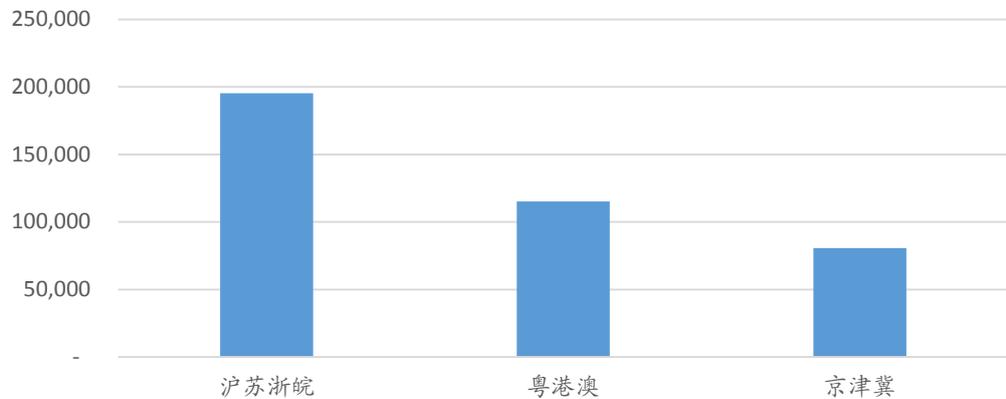
资料来源：互网站，中原证券

1.2. 长三角一体化发展潜力巨大

长三角三省一市（沪苏浙皖）的地域面积 35.9 万平方公里、常住人口 2.2 亿，分别占全国的 1/26 和 1/6，2017 年经济总量 19.5 万亿元，占到全国的近 1/4，在京津冀、粤港澳和长三角三大区域中位居首位。三省一市四地经济各有侧重和特色，互补性较强，具体而言：上海是金融和航运中心，跨国公司总部所在地，江苏集体经济发达，浙江民营企业众多，安徽发展速

度较快。当然，和欧美、日本等发达国家的城市群相比，无论是在经济总量还是在人均 GDP 或地均 GDP 上相对逊色，所以长三角城市群还有很大的发展潜力，长三角一体化将有利于提升长三角各个城市的发展。

图 2: 2017 年长三角、粤港澳和京津冀 GDP 总量对比 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 2014 年长三角城市群与其他世界级城市群比较

城市群	中国长三角	美国东北部大西洋沿岸	北美五大湖	日本太平洋沿岸	欧洲西北部	英国中南部
面积 (万平方公里)	21.2	13.8	24.5	3.5	14.5	4.5
人口 (万人)	15033	6500	5000	7000	4600	3650
GDP (亿美元)	20652	40320	33600	33820	21000	20186
人均 GDP (美元/人)	13737	62030	67200	48315	45652	55305
地均 GDP (万美元/平方公里)	974	2920	1370	9662	1448	4485

资料来源: 国家发改委网站, 中原证券

参照京津冀、粤港澳大湾区的规划和规模，长三角跨省市的规模可能更大。长三角一体化区域范围可能在《长江三角洲城市群发展规划》(国家发改委, 2016.6) 的基础上进行丰富完善。该规划涵盖的城市主要在上海、江苏省、浙江省、安徽省范围内，由上海为核心、联系紧密的多个城市组成，主要分布于国家“两横三纵”城市化格局的优化开发和重点开发区域。规划范围包括：上海市，江苏省的南京、无锡、常州、苏州、南通、盐城、扬州、镇江、泰州，浙江省的杭州、宁波、嘉兴、湖州、绍兴、金华、舟山、台州，安徽省的合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、滁州、池州、宣城等 26 市，国土面积 21.2 万平方公里，2017 年地区生产总值约 17.61 万亿元，总人口超 1.5 亿人，分别约占全国的 2.2%、18.5%、11.0%。

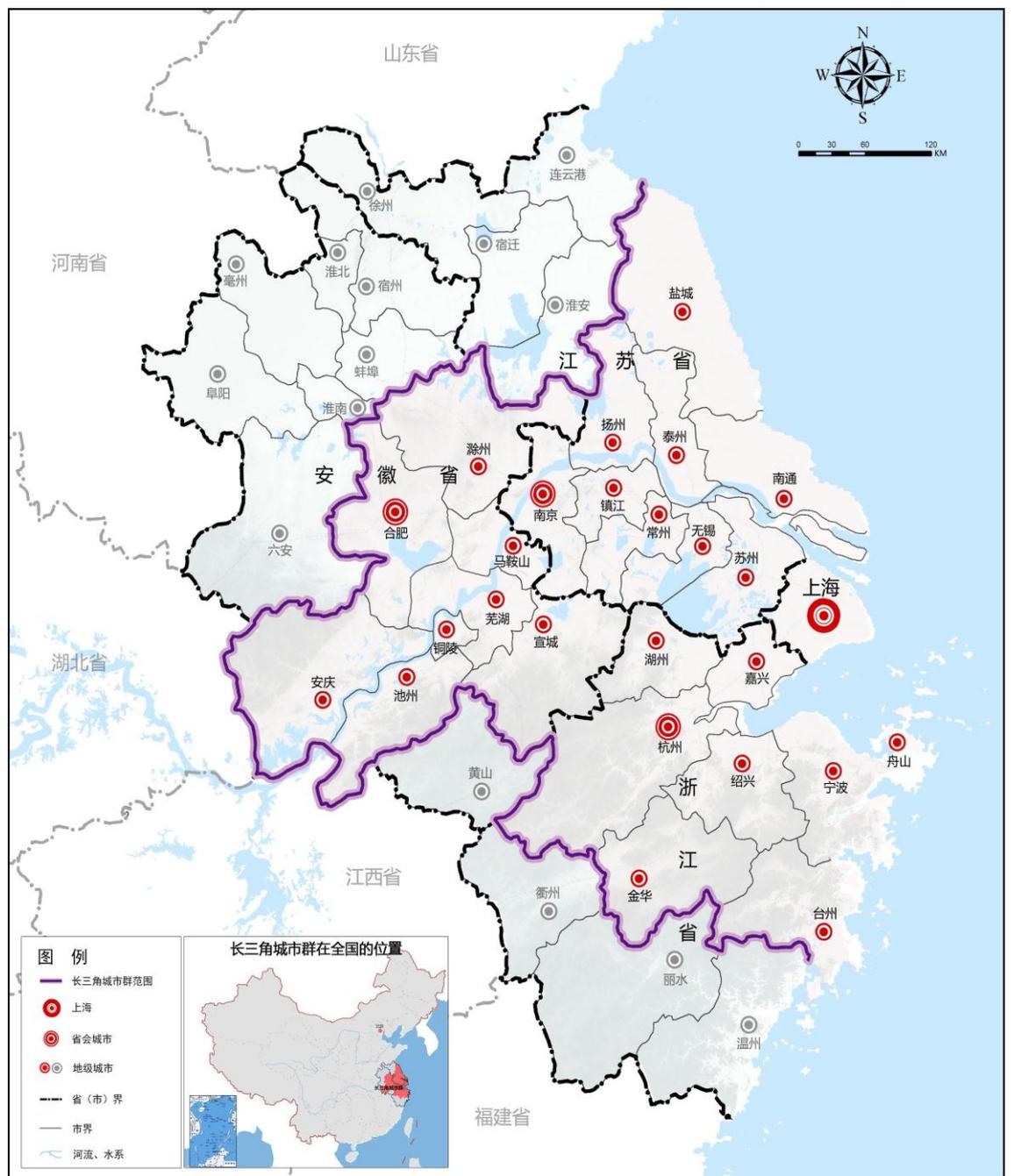
表 2: 长三角城市群各城市规模等级

规模等级	划分标准 (城区常住人口)	城市
超大城市	1000 万人以上	上海市
特大城市	500 万—1000 万人	南京市
大城市	I 型大城市	杭州市、合肥市、苏州市
	II 型大城市	无锡市、宁波市、南通市、常州市、绍兴市、芜湖市、盐城市、扬州市、泰州市、台州市

中等城市	50万—100万人	镇江市、湖州市、嘉兴市、马鞍山市、安庆市、金华市、舟山市、义乌市、慈溪市
小城市	I型小城市 20万—50万人	铜陵市、滁州市、宣城市、池州市、宜兴市、余姚市、常熟市、昆山市、东阳市、张家港市、江阴市、丹阳市、诸暨市、奉化市、巢湖市、如皋市、东台市、临海市、海门市、嵊州市、温岭市、临安市、泰兴市、兰溪市、桐乡市、太仓市、靖江市、永康市、高邮市、海宁市、启东市、仪征市、兴化市、溧阳市
	II型小城市 20万人以下	天长市、宁国市、桐城市、平湖市、扬中市、句容市、明光市、建德市

资料来源：国家发改委网站，中原证券

图 3：长三角城市群区位图



资料来源：国家发改委网站，中原证券

1.3. 长三角一体化：基建先行、地产受益

2018年6月审议通过了《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》和《长三角地区合作近期工作要点》，“三年行动计划”明确提出：到2020年，长三角地区要基本形成世界级城市群框架，建成枢纽型、功能性、网络化的基础设施体系，基本形成创新引领的区域产业体系和协同创新体系，绿色美丽长三角建设取得重大进展，区域公共服务供给便利化程度明显提升。三年行动计划主要聚焦交通互联互通、能源互济互保、产业协同创新、信息网络高速泛在、环境整治联防联控、公共服务普惠便利、市场开放有序等7个重点领域，并提出打造世界级产业集群和全国首位的新技术应用示范引领区、加快布局城际轨道交通、优化长三角机场群、5G协同布局先行试用等多项具体内容。

共建互联互通综合交通体系、建设畅达便捷长三角是排在首位的内容。具体包括：1.加快轨道交通网假设，2.全面提升省级公路运输能力，3.持续推进区域港航协同发展，4.协力打造长三角世界级机场群，5.强化交通运输联合执法，6.完善公交服务一体化。由于长三角具备丰沛的人流、物流和资金流，在现有基础上进行较大规模的基建协同和升级，有利于提升投资效率，形成有效投资，为长三角的未来发展注入活力，所以受益者之中将有基建产业链和地产企业。

表 3：2018 年 6 月长三角地区主要领导座谈会期间部分签约项目

序号	项目名称
1	组建长三角一体化发展投资基金合作框架协议
2	长三角地区 5G 先试先用引领数字经济发展战略合作框架协议
3	长三角地区实施环保领域信用联合奖惩合作备忘录
4	长三角地区打通省际断头路合作框架协议
5	长三角地区共建 G60 科创走廊战略合作协议
6	长三角地区推进“人工智能+法院”深度战略合作框架协议
7	申宁杭合四城轨道交通扫码便捷通行合作意向书
8	长三角地区推进“互联网+”医联体合作框架协议
9	长三角地区协同做好中国国际进口博览会服务保障工作合作协议
10	长三角地区推进工业互联网平台集群联动战略合作框架协议
11	长三角地区建立协同优势产业基金投资意向协议

资料来源：新闻媒体报道，中原证券

表 4：《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020 年）》“六个一批”内容

序号	“六个一批”	部分具体举措
1	抓紧编制一批专项规划	要求提出启动长三角区域城际铁路网规划编制工作
2	启动实施一批专项行动	要求三省一市要积极谋划制定 5G 先试先用行动，在长三角率先布局 5G 网络建设，开展综合应用示范，以新一代信息基础设施建设引领长三角数字经济发展
3	率先制定一批实施方案	要求四地之间编制建设“信用长三角”行动方案
4	推动落实一批重大项目	目前三省一市已落实了打通省际断头路第一批 17 个项目，2018-2019 两年全面开工
5	积极搭建一批合作平台	包括共建覆盖三省一市的 G60 科创走廊，研究规划建设长三角创新城市圈，建设具有全国影响力的长三角产业协同发展示范区
6	全力推进一批民生工程建设	积极研究探索急诊和部分门诊实现异地就医直接结算的可行性；实施民生档案“异地查档、便民服务”等项目。“还将旅游、体育、养老等合作事项纳入到其中

资料来源：新闻媒体报道，中原证券

2. 基建受益于新时代城市群的建设

2.1. 交通互联互通是长三角一体化的重点

长三角地处东部沿海与长江流域的结合部，是全球重要的现代服务业中心和先进制造业基地。根据《城镇化地区综合交通网规划》（国家发改委，2015.11），该地区未来将构建连接上海、南京、杭州、合肥、宁波的多“三角形”和以上海、南京、杭州、合肥为中心的放射状快速城际交通网络。第一层次：以沪宁、沪杭、宁杭、合宁、杭甬等高速铁路，沪陕（G40）、沪蓉（G42）、沪昆（G60）等高速公路，长江干线航道、京杭运河为骨干，G104、G204、G318、G312、G345 等国道和长江三角洲高等级航道为基础，民航为补充，上海、南京、杭州、合肥、宁波综合交通枢纽为支点的城际交通主轴。第二层次：以上海中心城区为核心，连通郊区主要城镇的市域（郊）铁路网；以南京为中心，连通周边 7 个节点城市的放射状城际交通网；以杭州为中心，连通周边 6 个节点城市的放射状城际交通网；以合肥为中心，连通周边 10 个节点城市的放射状城际交通网和合裕线、芜申运河等高等级航道。至 2020 年，城际铁路运营里程达到 6400 公里（其中，利用路网铁路 4000 公里，新建城际铁路约 1270 公里），覆盖全部节点城市（26 个）和 80% 以上的县（市）；新建和改扩建国家高速公路约 1700 公里。建设长江三角洲内河高等级航道网。建成上海、南京、杭州城市轨道交通网络和合肥、苏州、无锡、常州、南通城市轨道交通网络主骨架，建设上海、南京、杭州、合肥市域（郊）铁路。

表 5: 长江三角洲地区规划重点工程

类别	规划内容
铁路	建设南京至合肥、合肥至九江、上海经苏州至湖州高铁，以及盐城至南通（盐城至海安段）、宁波至金华、六安经安庆至景德镇等铁路，研究上海至宁波铁路跨海大桥的建设；沪嘉甬、宁句、宁马、南京经仪征至扬州、苏州至无锡硕放机场、无锡至宜兴、无锡至江阴、合肥经新桥国际机场至六安、通苏嘉、上海至昆山、连镇铁路南延段、盐城经泰州至宜兴、南陵经繁昌和芜湖至江北集中区、滁州至南京、巢湖至马鞍山、江阴至靖江等城际铁路，研究泰州至常州、沿江城际铁路的建设
公路	G15W2 杭州湾跨海大桥北接线二期，G92N 杭绍段和宁波段，G4012 黄山至千岛湖等国家高速公路，推进 G4211 南京至芜湖、G2 新沂至江都段、G40 周庄至陇西枢纽段、G4212 马堰至安庆大桥接线段、G3 方兴大道至马堰段、G36 滁州至明光段改扩建工程
水路	京杭运河、长江干线、长江三角洲高等级航道、淮河高等级航道和地区重要航道
枢纽	铁路枢纽：建设上海东站、合肥北站、芜湖站、芜湖塔桥集装箱站、铜陵站、安庆站、南京北站、扬州东站、泰州南站、淮安东站、南通站。 港口枢纽：建设上海港洋山深水港区、外高桥港区、罗泾港区，宁波-舟山港梅山、穿山、马迹山、金塘、衢山、六横等港区，苏州港太仓港区，南京港龙潭港区，台州港头门、大麦屿港区，长江沿线港口等。 机场枢纽：建设芜宣、蚌埠、滁州、亳州机场，改扩建上海浦东、上海虹桥、合肥、宁波机场，实施嘉兴机场军民合用改扩建工程。

资料来源：国家发改委网站，中原证券

根据规划，至 2020 年，京津冀、长江三角洲、珠江三角洲三大城市群基本建成城际交通网络，相邻核心城市之间、核心城市与周边节点城市之间实现 1 小时通达，其余城镇化地区初步形成城际交通网络骨架，大部分核心城市之间、核心城市与周边节点城市之间实现 1-2 小时通达。城际铁路运营里程达到 3.6 万公里（其中新建城际铁路约 8000 公里），覆盖 98% 的节点

城市和近 60%的县（市）；新建和改扩建国家高速公路约 1.3 万公里。到 2030 年，基本建成城镇化地区城际交通网络，核心城市之间、核心城市与周边节点城市之间实现 1 小时通达。

表 6: 2020 年主要城市群城际铁路建设目标

区域	城际铁路运营里程（公里）	其中：新建城际铁路（公里）	覆盖节点城市数量	区域内覆盖县（市）程度
京津冀地区	2800	850	13	40%
长江三角洲地区	6400	1270	26	80%
珠江三角洲地区	1400	440	9	40%
长江中游地区	6000	960	28	50%
成渝地区	3600	820	15	90%
海峡西岸地区	1850	460	11	60%
山东半岛地区	1700	480	12	80%

资料来源：国家发改委网站，中原证券

2.2. 交通基础设施建设全面推进

上海城市轨道交通方面，上海城市轨道交通地铁线路总数 17 条，运营长度 672 公里，车站总数 395 站，运营里程数达到 673 公里，每日乘客量日均客流 968.13 万（2017 年）；此外还有上海磁浮示范运营线（线路总长 30.5 公里）和上海浦东新区张江有轨电车（线路总长 10 公里），上海为金山区配置的郊区通勤铁路，“金山铁路”线路总长 56.4 公里。相比之下，东京地铁路线数量 13 条，里程数为 304.1 公里，车站数量 285 个，每日乘客量 980 万人次。可见，东京地铁的运行效率更高，其城市内的轨道网络更密集。上海作为国内人口最多的特大的城市，为应对交通压力，必然会着力发展轨道交通，其地铁轨道交通的建设还将会持续若干年。

2018 年 12 月，国家发改委批复同意上海市城市轨道交通第三期建设规划（2018~2023 年），建设 19 号线、20 号线一期、21 号线一期、23 号线一期、13 号线西延伸线、1 号线西延伸线及机场联络线、嘉闵线、崇明线等 9 个项目，规划期为 2018~2023 年，初步估算项目总投资约 2983.48 亿元。

图 4: 上海地铁运行示意图

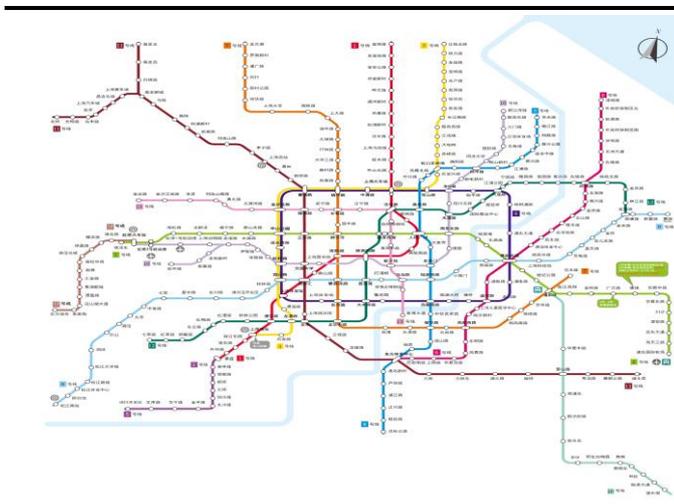
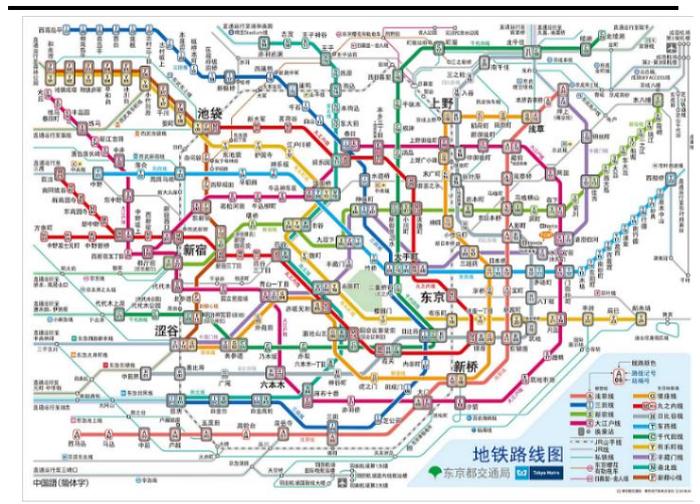


图 5: 东京地铁示意图



资料来源：上海地铁网站，中原证券

资料来源：东京地铁网站，中原证券

其他城市地铁轨道交通方面，根据《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（2018.7），地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。根据上述规定，除 3 个省会城市外，苏浙皖约有 16 个地级市可能到达建设地铁的硬性条件，目前仅有宁波、苏州、无锡三市建有地铁，其他城市建设地铁的愿望都比较强烈，这些城市未来扩建、新建地铁的需求还很旺盛。

表 7：苏浙皖或具备建设地铁条件的地级市的 GDP、财政收入和常住人口（2017 年）

	GDP(亿元)	财政收入(亿元)	常住人口(人)
宁波	9,847	1,245	801
温州	5,412	465	922
嘉兴	4,381	444	466
绍兴	5,078	431	501
金华	3,849	358	556
台州	4,388	382	612
苏州	17,320	1,908	1,068
无锡	10,512	930	655
徐州	6,606	502	876
常州	6,618	519	472
南通	7,735	591	731
盐城	5,083	360	724
扬州	5,065	320	451
镇江	4,010	336	319
泰州	4,745	344	465
芜湖	3,066	311	370

资料来源：Wind，中原证券

表 8：苏浙皖城市已建、在建地铁状况

城市	苏浙皖城市已建在建地铁状况
南京	1、2、3、4、10、S1、S3、S7、S8 及 S9 号线已经通车，共 174 座车站，地铁线路总长 378 千米
苏州	现共 2 条线路，共 56 公里。在建 4 条（1 条延伸线，3 条正线），共 158 公里
无锡	1 号线，2 号线已经通车，共 52 公里。在建 3 条（1 条延伸线 2 条正线）
常州	已开工建设 1 号线一期工程和 2 号线一期工程，线路总长 53.88 公里
徐州	在建 3 条线路，共 67 公里，总投资约 443 亿元，预计 2019 年首条线路试运营
杭州	地铁 1 号线、2 号线、4 号线，运营里程共计 117.6 公里
宁波	1 号、2 号线已经通车，共 74.5 公里
温州	S1，S2 线在建，里程数为 147 公里
绍兴	1-2 号线（一期）在建，共里程 74 公里
合肥	已开通 1、2 号线，总里程为 52.34 公里；1 号线三期，3，4，5 号线在建

三省一市省际断头路 17 个重点项目，沪苏项目包括：盈淀路-锦淀公路 S609，复兴路-曙光路，外青松公路-外青松公路，胜利路-沿沪大道，东航路-康力大道，城北路-岳鹿路；苏皖项目包括：溧阳至宁德(江苏段)，高淳至宣城高速公路江苏段；苏浙项目包括：常熟至嘉善高速公路，宜兴至长兴高速公路，苏州至台州高速公路；皖浙苏项目包括：溧阳至宁德(江苏段)、千岛湖至黄山高速公路、高淳至宣城高速公路、临金高速公路临安至建德段，申嘉湖西延高速公路经安徽段前期工作等。

表 9：上海综合运输通道方向及构成一览表

方向	铁路	公路	内河航道
南京（京沪/沪陕/沪蓉）	沪宁铁路，沪宁合城际，京沪高铁，南沿江城际，北沿江城际	G2 京沪高速，S26 沪常高速，沿江高速，北沿江高速	长江，苏申内港线
杭州（沪昆）	沪昆铁路，沪昆高铁，沪杭城际，沪乍杭城际	G60 沪昆高速，G15 沈海高速	杭申线，平申线
南通（沿海北）	沪通铁路（沿海），北沿江城际	G15 沈海高速，G40 沪陕高速，沿江高速，北沿江高速	—
宁波（沿海南）	沿海高铁，沪甬（舟）城际	G15 沈海高速，杭州湾二桥	—
湖州（沪蓉/京沪/沪渝）	沪苏湖铁路	G50 沪渝高速，S32 申嘉湖高速	苏申外港线，长湖申线

资料来源：上海市规划和自然资源局，中原证券

航空方面，上海将以强化亚太航空门户枢纽地位为目标，优化航空空域使用结构，提高航空设施吞吐能力和运输效率，构建全球性航空运输网络，网络覆盖度达到国际大型枢纽机场水平。至 2035 年，上海航空枢纽设计年客运吞吐能力 1.8 亿人次左右，旅客中转率、出入境客流比例分别达到 19%左右和 38%，货邮吞吐量 650 万吨左右。拓展浦东国际机场的设施规模，提升浦东、虹桥国际机场保障能力。完善浦东国际机场和虹桥国际机场的公共航空运输功能，兼顾公务航空服务功能。**在青浦规划预留大型通用机场**，以公务机起降服务为主要功能，兼顾城市管理、应急保障需求。在长江口、杭州湾等地区布局若干小型通用机场，以城市管理、应急保障需求为主要功能。

表 10：沪苏浙皖主要机场 2018 年吞吐量情况

机场	旅客吞吐量（人次）			货邮吞吐量（吨）	起降架次（架次）
	名次	本期完成	同比（%）		
上海/浦东	2	74,006,331	5.7	3,768,573	504,794
上海/虹桥	8	43,628,004	4.2	407,155	266,790
杭州/萧山	10	38,241,630	7.5	640,896	284,893
南京/禄口	11	28,581,546	10.7	365,054	220,849
宁波/栎社	33	11,718,416	24.8	105,673	85,434
温州/龙湾	36	11,218,701	20.8	80,189	86,362
合肥/新桥	37	11,110,596	21.5	69,787	89,005
无锡/硕放	43	7,207,529	7.8	123,819	56,066
常州/奔牛	50	3,327,722	32.6	28,170	45,676
南通/兴东	52	2,771,326	37.9	42,990	33,781

徐州/观音	54	2,518,799	31.4	10,066	51,770
扬州/泰州	57	2,384,382	29.8	11,137	50,590
义乌	72	1,635,673	26.3	8,800	12,558
淮安/涟水	75	1,516,272	17.9	6,286	26,082
连云港/白塔埠	76	1,516,195	38.7	2,906	14,978
舟山/普陀山	87	1,209,675	18.2	112	24,542
台州/路桥	91	1,112,199	35.3	7,581	8,268
安庆	134	477,634	4	1,728	4,964
池州/九华山	136	450,910	-5.1	835	4,880
衢州	166	251,032	23.9	750	2,034

资料来源：中国民航总局网站，中原证券

航运方面，加强上海港与宁波-舟山港、苏州港、南通港、嘉兴港等长江下游及杭州湾地区港口的分工合作，提升国际枢纽功能，成为支撑“一带一路”和长江经济带战略的国际航运中心。强化上海港与沿海、沿江港口的水水中转，发展江海联运与沿海近洋中转。加强以长江黄金水道为骨架的区域内河航运系统建设，提升苏中、杭中线等高等级航道和外高桥等重要内河港区支撑作用，培育内河支流集疏运体系，构筑区域航运联动格局。

2.3. 长三角一体化示范区呼之欲出

上海市委书记李强 3 月 6 日在上海市代表团全体会议上表示，长三角一体化上升为国家战略之后，上海、江苏、浙江交界处将设立长三角一体化示范区，打造进一步扩大对内开放的载体。上海对外开放，浦东新区特别是自贸试验区是重要载体；对内开放，特别是面向长三角和长江流域，一直缺少一个核心承载区。长三角一体化发展示范区的建设，补上了这个“缺”。它与自贸试验区新片区一道，将有力带动上海一东一西“两翼齐飞”的发展格局，更好发挥对外、对内开放“两个扇面”的枢纽作用，做强上海更好为全国服务的大平台。

实际上，示范区的前期准备工作正在紧锣密鼓的进行中。2019 年 2 月三地发布《青浦、吴江、嘉善 2019 年一体化发展工作方案》，初步确定了 2019 年七个方面 51 项重点工作：（1）三地将共同开展沪苏浙毗邻区域概念性规划研究，编制毗邻区域现状图，制定共创淀山湖国家旅游区方案和环淀山湖岸线贯通精品方案，开展元荡岸线利用管理和水质提升规划编制前期研究；（2）三地将加快推进青浦东航路连接吴江康力大道贯通工程，确保青浦段路基施工、桥梁下部结构施工，推进吴江浦港路东进南延工程的规划设计，研究开通吴江对接 17 号线的公交线路、开通嘉善对接 17 号线的公交线路，研究精简毗邻地区检查站；（3）产业方面，将推进上海股交长三角中心建设，推动科技创新券通用通兑和大型科学仪器开放共享，加快长三角地区院士专家企业工作站共建，复制推广江苏省产业技术研究院模式，**推动华为青浦基地和人才公寓基地年内开工，促进亨通光电、京东方等华为核心供应企业共同打造万亿级信息产业集群**，开通跨省域的旅游专线，研究毗邻区域旅游一卡通等；（4）环境联防联控，三地将同步开展毗邻区域全国生态文明建设示范区（县）创建工作，推进区域间环保标准一致化，加大跨界河湖协同治理力度，全面完成青浦区内二级水源保护区工业企业清拆，共同打造太浦河“百里绿廊”。

同时联合编制长三角区域联防联控重污染天气应急预案和响应措施清单，共同加强陆域及水域废弃物综合治理，探索环境风险企业信用评价机制和企业环境风险评级机制，共推跨省域重要生态廊道的联结贯通。

图 7: 青浦、吴江、嘉善地理位置示意图



资料来源: 互联网站, 中原证券

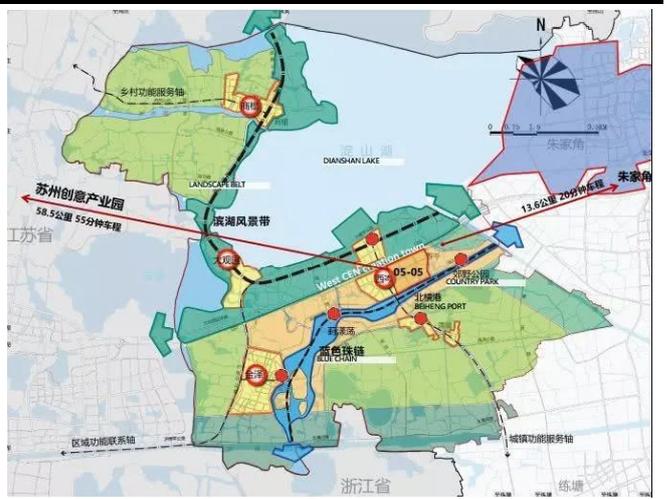
目前, 国内知名企业已经在陆续进驻长三角一体化示范区。2019 年初, 华为上海研发基地一期土地正式出让, 面积为 1452 亩。该项目预计用 3-5 年时间建设, 一期占地面积为 94.7 万 m^2 , 共可容纳办公人数达 1.5 万人, 这将约占华为全球员工的 8.3%。根据规划, 华为上海青浦基地规划面积 4000 亩, 同时配套 500 亩人才公寓。相比之下, 华为东莞松山湖基地面积 1900 亩, 上海青浦基地是东莞松山湖基地的两倍。青浦是长三角一体化的重要区域, 华为研发基地落户于此必将对长三角产业形成良好的促进作用。

图 8: 华为青浦基地规划效果图



资料来源: 互联网站, 中原证券

图 9: 华为青浦基地地块位置示意图



资料来源: 中互联网站, 原证券

表 11: 青浦、吴江、嘉善三地上市公司一览表

证券代码	证券简称	行业	注册地址	流通市值 (亿元)
603030.SH	全筑股份	资本货物	上海市青浦区朱家角镇沪青平公路 6335 号 7 幢 461	37
600767.SH	ST 运盛	软件与服务	上海市青浦区朱家角镇(祥凝浜路 168 号)	19
603579.SH	荣泰健康	医疗保健设备与服务	上海市青浦区朱枫公路 1226 号	19
603886.SH	元祖股份	食品、饮料与烟草	上海市青浦区赵巷镇嘉松中路 6088 号	27
002324.SZ	普利特	材料 II	上海市青浦区赵巷镇沪青平公路 2855 弄 1 号 12 楼	26
300262.SZ	巴安水务	商业和专业服务	上海市青浦区章练塘路 666 号	36
300153.SZ	科泰电源	资本货物	上海市青浦区张江高新区青浦园天辰路 1633 号	28
603056.SH	德邦股份	运输	上海市青浦区徐泾镇徐祥路 316 号 1 幢	43
300230.SZ	永利股份	资本货物	上海市青浦区徐泾镇徐旺路 58 号	31
300627.SZ	华测导航	资本货物	上海市青浦区徐泾镇高泾路 599 号 C 座	21
603131.SH	上海沪工	资本货物	上海市青浦区外青松路 7177 号	11
603121.SH	华培动力	汽车与汽车零部件	上海市青浦区崧秀路 218 号 3 幢厂房	15
601611.SH	中国核建	资本货物	上海市青浦区蟠龙路 500 号	88
002328.SZ	新朋股份	汽车与汽车零部件	上海市青浦区华新镇华隆路 1698 号	23
603378.SH	亚士创能	材料 II	上海市青浦区工业园区新涛路 28 号综合楼三层,四层	11
300170.SZ	汉得信息	软件与服务	上海市青浦区工业园区外青松公路 5500 号 303 室	116
603012.SH	创力集团	资本货物	上海市青浦区工业园区崧复路 1568 号	55
300067.SZ	安诺其	材料 II	上海市青浦区工业园区崧华路 881 号	29
300245.SZ	天玑科技	软件与服务	上海市青浦区工业园区清河湾路 1200 号 1008 室	29
603323.SH	吴江银行	银行	江苏省苏州市吴江区中山南路 1777 号	50
002491.SZ	通鼎互联	技术硬件与设备	江苏省苏州市吴江区震泽镇八都经济开发区	127
002787.SZ	华源控股	材料 II	江苏省苏州市吴江区桃源镇桃乌公路东侧	13
002127.SZ	南极电商	零售业	江苏省苏州市吴江区盛泽镇五龙路 22 号	203
000301.SZ	东方盛虹	材料 II	江苏省苏州市吴江区盛泽镇市场东路 73 号	70
002631.SZ	德尔未来	材料 II	江苏省苏州市吴江区七都镇人民东路	53
300715.SZ	凯伦股份	材料 II	江苏省苏州市吴江区七都镇亨通大道 8 号	10
600487.SH	亨通光电	技术硬件与设备	江苏省苏州市吴江区七都镇亨通大道 88 号	418
600105.SH	永鼎股份	技术硬件与设备	江苏省苏州市吴江区黎里镇	70
002499.SZ	科林环保	公用事业 II	江苏省苏州市吴江区高新路 425 号	16
002367.SZ	康力电梯	资本货物	江苏省苏州市吴江区汾湖高新技术区康力大道 888 号	46
300751.SZ	迈为股份	资本货物	江苏省苏州市吴江经济开发区庞金路 1801 号庞金工业 坊 D02 幢	22
603966.SH	法兰泰克	资本货物	江苏省苏州市吴江汾湖经济开发区汾越路 288、388 号	10
300461.SZ	田中精机	资本货物	浙江省嘉兴市嘉善县姚庄镇新景路 398 号	23
002188.SZ	*ST 巴士	技术硬件与设备	浙江省嘉兴市嘉善县经济开发区东升路 36 号	9
300718.SZ	长盛轴承	资本货物	浙江省嘉兴市嘉善县惠民街道鑫达路 6 号	9
002522.SZ	浙江众成	材料 II	浙江省嘉兴市嘉善县惠民街道泰山路 1 号	52
601002.SH	晋亿实业	资本货物	浙江省嘉兴市嘉善经济开发区晋亿大道 8 号	59

资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 长三角一体化中受益的基建板块及相关标的

2.4.1. 交运：上海机场、上港集团、宁波港、南京港、申通地铁

上海机场

地址：上海市浦东新区

简介：公司是中国最大的三个国际中转枢纽航空港之一。2017年，浦东机场共实现飞机起降49.68万架次，同比增长3.52%；旅客吞吐量7,000.12万人次，同比增长6.06%；货邮吞吐量382.43万吨，同比增长11.16%。其中，旅客吞吐量连续两年全球排名第九位，货邮吞吐量连续十年全球排名第三位。

2017年，公司实现营业收入80.62亿元，同比增长15.98%；归属于上市公司股东的净利润36.83亿元，同比增长31.28%。2018年，民航业保持了稳中有进的良好发展态势，浦东机场努力提高运营效率，业务量完成情况符合年初预期，并受益于居民消费持续升级等因素叠加，业绩稳步提升。预计公司2018年实现营业总收入93.00亿元，同比增长15.35%，归属于上市公司股东的净利润42.33亿元，同比增长14.91%。

图 10：上海机场营收（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 11：上海机场净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

上港集团

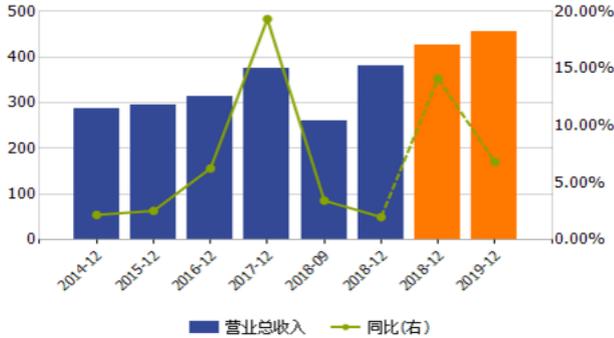
地址：上海市浦东新区芦潮港镇

简介：公司是我国最大的港口股份制企业，是货物吞吐量、集装箱吞吐量均居世界前列的综合性港口。2017年，公司主要生产经营指标再创历史新高。公司母港货物吞吐量完成5.61亿吨，同比增长9.1%。其中，母港散杂货吞吐量完成1.64亿吨，同比增长11.4%。母港集装箱吞吐量完成4023.3万标准箱，同比增长8.3%。其中，洋山港区完成集装箱吞吐量1655.2万标准箱，同比增长6.0%，占全港集装箱吞吐量的41.1%。公司进一步深化和拓展水水中转业务，水水中转比例达到46.7%。

2017年公司实现营业收入374.24亿元，同比增加19.34%，在营业收入快速增长、成本

得到有效控制的基础上，实现归属于母公司的净利润 115.36 亿元，首次突破百亿元，同比增加 66.25%，公司经营能力又上了一个新的台阶。预计公司 2018 年实现营业总收入 381.5 亿元，同比增长 2%，归属于上市公司股东的净利润 81 亿元，同比增长 27.4%。

图 12: 上港集团营收(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 上港集团净利润(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

宁波港

地址: 浙江省宁波市鄞州区

简介: 公司是中国大陆重点开发建设的四大国际深水中转港之一, 在区位、航道水深、岸线资源、陆域依托、发展潜力等方面均具有较大的优势, 是世界航线最密集的港口之一, 也是世界各大船公司必靠母港之一。2017 年公司完成货物吞吐量 7.2 亿吨, 同比增长 8.4%; 完成集装箱吞吐量 2597 万标箱, 同比增长 13.8%, 增幅在我国沿海港口中处于领先水平, 为宁波舟山港货物吞吐量首破 10 亿吨、连续 9 年位居全球港口首位作出了突出贡献, 同时也确保了宁波舟山港集装箱吞吐量继续位列全球港口第四位, 增幅继续位列全球前五大集装箱港口首位。

2017 年公司实现营业收入 181.83 亿元, 同比增加 11.38%; 实现归属于上市公司股东的净利润 26.77 亿元, 同比增加 16.43%。预计公司 2018 年实现营业总收入 219.23 亿元, 同比增长 20.57%, 归属于上市公司股东的净利润 25.63 亿元, 同比增长 10.26%。

图 14: 宁波港营收(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 宁波港净利润(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

南京港

地址：江苏省南京市栖霞区

简介：公司是我国内河最大的石油、液体化工产品中转储存的港口运输企业，主要从事管道原油和内外贸海轮进江原油、液体化工产品的储存、中转。现已发展成为集管道原油、成品油、乙二醇、环己醇、环己烷、环己酮、对二甲苯、苯乙烯、萘、硫酸、磷酸、液碱、沥青、糖蜜等多种石油、化工中转储存的综合港区，是长江中下游地区理想的石油及液体化工原料集疏换装基地。2017年，公司实现了经营规模不断扩大，生产指标大幅增长，公司取得良好的经营业绩。2017年公司生产经营主要指标完成如下：液化板块全年完成吞吐量2,715万吨，为年度计划2,590万吨的105%，同比增加159万吨，增长6%；完成装卸自然吨2,022万吨，为年度计划1,800万吨的112%，同比增加177万吨，增长10%。南京港龙潭集装箱有限公司完成吞吐量288万TEU，较去年同期增加10.8万TEU，同比增加3.89%。

2017年，公司合并报表共实现营业总收入67,784万元，比上年同期增加204.32%；实现利润总额17,249万元，比上年同期增加76.35%；净利润13,034万元，扣除少数股东损益2,401万元后，实现归属于上市公司股东的净利润为10,633万元，比上年同期增加25.66%。预计公司2018年实现营业总收入7.18亿元，同比增长5.88%，归属于上市公司股东的净利润1.64亿元，同比增长54.25%。

图 16: 南京港营收 (亿元) 及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 17: 南京港净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

申通地铁

地址：上海市浦东新区

简介：公司是我国境内从事轨道交通投资经营的上市公司，主要从事上海地铁一号线（莘庄站-上海火车站站）经营业务，以及融资租赁业务。2017年，地铁一号线各项技术经济指标完成情况良好，年度运行图兑现率为99.53%，列车正点率为99.50%，较上年有所提高，保持了较高的运营质量。客户满意度也较往年有所提升。2017年度地铁一号线客运总量为34671

万人次，日均客运量为 94.99 万人次，比上年同期下降 0.9%。其中：本线客运量为 16836 万人次，日均 46.12 万人次，比上年日均减少 1.35 万人次；换乘入客运量为 17835 万人次，日均 48.86 万人次，比上年同期增加 0.74 万人次。日均换乘入量占一号线日均客运总量的 51.4%，换乘入比例比上年同期上升 1.1 个百分点。

2017 年营业收入为 71851 万元（扣除增值税后的营业收入为 69,758 万元），较上年同期下降 0.96%；日均票务收入为 196.85 万元，较上年同期减少 1.38 万元；平均票价为 2.07 元，较上年同期持平。2018 年前三季度实现营业收入 5.58 亿元，同比下降 0.82%，归属上市公司股东的净利润为 2519.54 万，同比下降 60.83%。

图 18: 申通地铁营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 申通地铁净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

2.4.2. 建筑: 苏交科、全筑股份、汉嘉设计、上海建工、浦东建设、杭萧钢构

苏交科

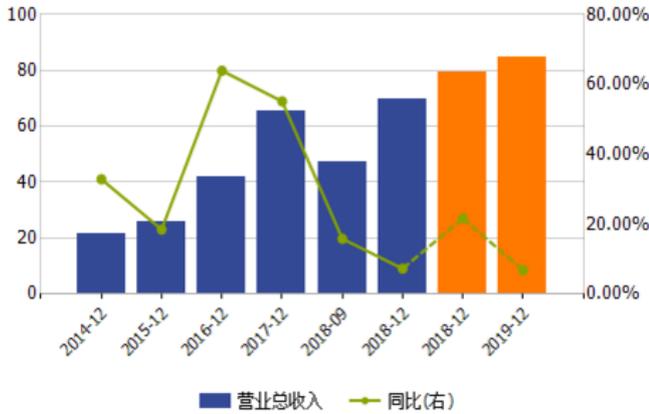
地址: 江苏省南京市建邺区

简介: 公司是基础设施领域综合解决方案提供商, 始终致力于“为客户价值持续创新”。公司业务涉及公路、市政、水运、铁路、城市轨道交通、环境、航空和水利、建筑、电力等行业, 提供包括投融资、项目投资分析、规划咨询、勘察设计、施工监理、工程检测、项目管理、运营养护、新材料研发的全产业链服务。

2017 年公司经营业绩保持了稳健增长, 公司实现营业收入 65.2 亿元, 较上年同期增长 55.2%; 实现营业利润 6.2 亿元, 较上年同期增长 49.0%; 实现归属于上市公司股东的净利润扣除计提事业伙伴基金计划后为 4.6 亿元, 较上年同期增长 22.3%; 经营性净现金流 3.2 亿元, 较上年同期增长 317.6%。公司通过区域扩张及核心业务多元布局奠定优秀业绩。2017 年公司境内业务实现营业收入 41.9 亿元, 境外业务实现营业收入 23.3 亿元公司工程咨询业务实现营业收入 54.7 亿元, 其中勘察设计业务 30.0 亿元、综合检测业务 4.9 亿元、环境业务 15.1 亿元。预计 2018 年公司实现营业总收入 699,424.66 万元, 较上年同期增长 7.29%; 营业利润为 74,519.60 万元, 较上年同期增长 20.09%; 利润总额为 75,362.12 万元, 较上年

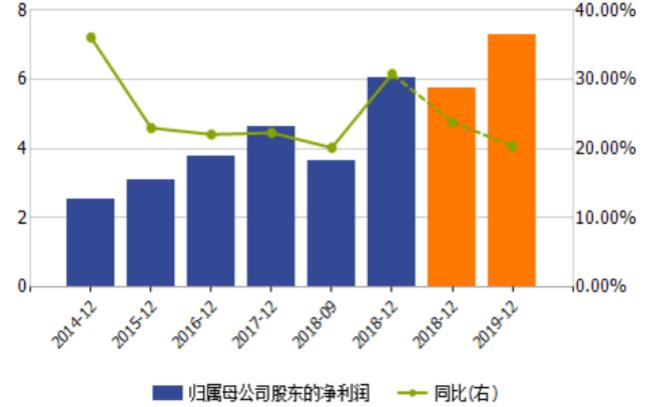
同期增长 20.56%; 归属于上市公司股东的净利润为 60,677.09 万元, 较上年同期增长 30.81%。

图 20: 苏文科营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 苏文科净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

汉嘉设计

地址: 浙江省杭州市拱墅区

简介: 公司是我国具有一定品牌影响力的民营建筑设计企业。自设立以来, 一直专注于建筑设计及装饰景观市政设计等相关领域的业务开拓和发展。2018 年上半年设计业务共实现营业收入 23,867.02 万元, 比上年同期增长 7.63%。同时公司扩大了 EPC 工程总承包的业务规模, 公司 EPC 工程总承包业务共实现营业收入 19,026.93 万元, 比上年同期增长 308.55%。

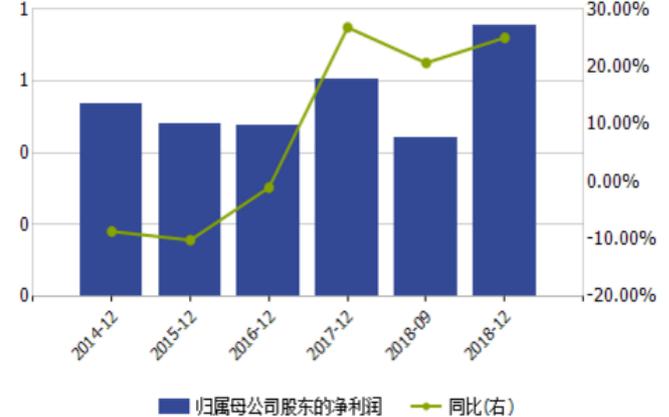
2018 年上半年, 公司实现营业收入 42,935.57 万元, 比上年同期上升 59.77%; 归属于上市公司股东的净利润 3,155.67 万元, 比上年同期增长 45.11%。预计 2018 年度公司实现营业收入 94,460.59 万元, 同比增长 30.07%; 实现营业利润 9,185.14 万元, 同比增长 15.94%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7,564.29 万元, 同比增长 25.06%。主要原因系公司主营业务发展良好, 传统设计业务保持稳定增长, EPC 工程总承包业务收入增长, 业绩贡献增加。

图 22: 汉嘉设计营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 汉嘉设计净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

全筑股份

地址：上海市青浦区朱家角镇

简介：公司是集建筑装饰研发、设计、施工、家具生产、软装配套和建筑科技为一体的装饰集团公司。公司属于建筑装饰行业，主要从事住宅全装修业务，客户为房地产开发商。近三年该业务收入均占公司总收入的 80%以上。除此之外，公司业务还包括公共建筑设计及施工、家装设计及施工、配套家具生产、软装配饰等。公司业务遍及全国 20 余省，50 余市。与全国上百家房地产开发商成为长期合作伙伴。截止 2017 年底，公司累计装修完成 700 多个楼盘，近千万方的住宅全装修项目，并且打造了汤臣一品、华府天地、檀宫、明苑等国内知名豪宅，参与了世博会绍兴饭店、韩美林艺术馆、上海中心、四季酒店、舟山铂尔曼酒店等公建项目建设，蝉联 14 届上海室内装饰设计金奖。

2017 年公司实现营业收入 46.25 亿元，同比增长 38.65%；归属于上市公司股东的净利润 1.65 亿元，同比增长 64.11%；资产总计 53.07 亿元，同比增长 34.15%。预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东净利润为 25,500.00 万元-27,500.00 万元，与上年同期相比增加 9,024.44 万元-11,024.44 万元，同比增长 54.77%-66.91%。

图 24：全筑股份营收（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 25：全筑股份归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

上海建工

地址：上海市浦东新区自由贸易试验区

简介：公司是我国规模最大的建筑类上市公司。主营业务包括各类建设工程总承包、设计、施工、咨询、设备、材料、构配件生产、经营、销售，建筑技术开发与转让，机械设备租赁等。公司形成了以建筑施工业务为基础，房产开发业务和城市建设投资业务为两翼，设计咨询业务和建材工业业务为支撑的主营业务架构。公司着力通过建筑施工、设计咨询房产开发、城市建设投资、建材工业等五大事业群的联动协同发展，实现建筑全产业链的增值效应。

2017 年，公司完成营业收入 1420.83 亿，同口径比上年增长 6.30%；实现归属上市公司股东的净利润 25.84 亿元，同口径比上年增长 23.34%。截 2017 年底，公司总资产达 1956.85

亿元，归属母公司的股东权益为 270.23 亿元，每股净资产 2.71 元。预计 2018 年公司营业收入达到 1700 亿元，较上年增长 20%。其中建筑施工业务营业收入预计为 1242 亿元，较上年增长 10%；房产开发业务营业收入预计为 229 亿元，较上年增长 107%。公司营业利润预计达到 41.7 亿元，较上年增长 37%，主要是由于建筑施工业务、房产开发业务、设计咨询业务利润增速较快。

图 26: 上海建工营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 27: 上海建工净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

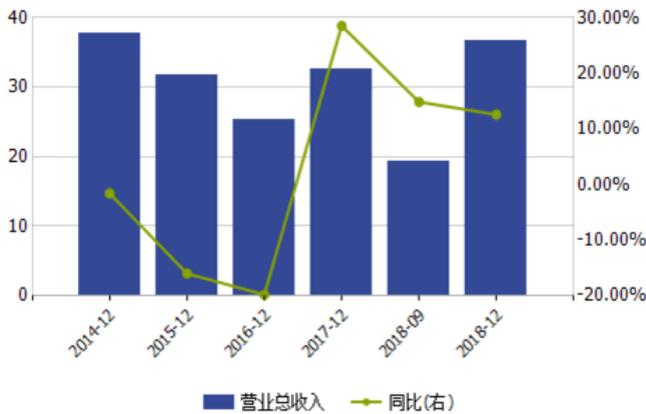
浦东建设

地址: 上海市浦东新区

简介: 公司是以城市基础设施投融资为龙头, 工程建设为主业, 集工程投资、管理、研发、施工、测试、养护、沥青混合料供应、环保产品供应、绿化工程为一体的综合型股份制企业。公司拥有市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级以及水利水电工程施工总承包三级等多项专业资质。2017 年公司及子公司新签项目金额为人民币 622,561.34 万元, 较上年同期增长 17.41%。其中: 崧泽高架西延伸工程 2 标段建设工程施工合同金额为人民币 14.17 亿元, 创公司市政总承包单体项目最高金额; 济阳路 (卢浦大桥-闵行区界) 快速化改建工程 1 标建设工程施工合同金额为人民币 10.87 亿元, 为上海市 2017 年交通建设装配式技术试点项目。

2017 年度, 公司完成营业收入 326,183.35 万元, 较上年同期增加 72,420.19 万元, 同比上升 28.54%, 本期营业收入较上年同期增加主要是由于本期在建项目实现的工作量多于上年同期; 实现归属于上市公司股东的净利润 37,135.67 万元, 较上年同期 35,911.23 万元增加 1,224.44 万元, 同比上升 3.41%, 本期业绩上升的原因主要是本期在建项目的工作量多于上年同期以及本期财务费用少于上年同期。预计 2018 年度公司完成营业收入 367,237.81 万元, 同比上升 12.59%, 实现利润总额 56,284.37 万元, 同比增长 15.74%; 实现归属于上市公司股东的净利润 45,288.53 万元, 同比增长 21.95%。收入较 2017 年增加主要是由于 2018 年在建项目实现的工作量多于上年同期。

图 28: 浦东建设营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 29: 浦东建设净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

杭萧钢构

地址: 浙江省杭州市萧山经济技术开发区

简介: 公司主营业务主要包括多高层钢结构、轻钢结构、空间钢结构、建材产品, 2010 年, 公司为加大钢结构住宅推广力度, 树立钢结构住宅样板工程, 成立房产公司开始涉足钢结构住宅的房产开发业务。2014 年, 公司在技术创新的基础上创新商业模式, 开创了以技术、品牌、管理方法等资源实施许可为核心的战略合作新业务模式。2017 年全年完成钢结构产量 38.53 万吨, 较上年同期下降 0.59%; 公司 (包括控股子公司) 累计新签合同 52.90 亿元 (不含房产销售), 较上年同期增长 3.27%。

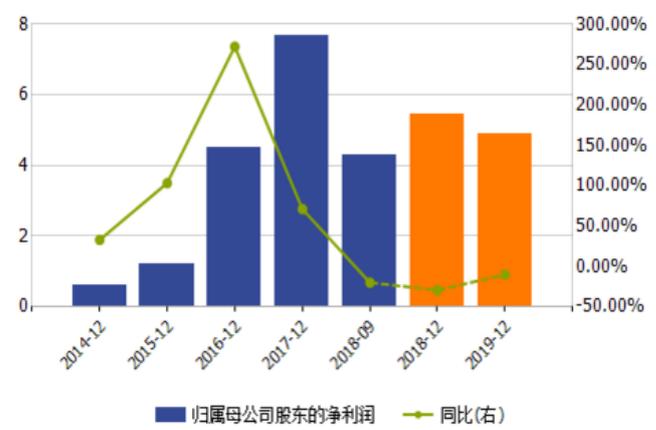
2017 年公司实现营业收入 462,816.54 万元 (其中房产销售收入 30,908.4 万元), 同比上升 6.68%, 利润总额 91,626.78 万元, 同比增长 72.37%; 归属于母公司股东的净利润为 76,801.64 万元, 同比上升 71.14%。2018 年前三季度公司试下营收 41.4 亿元, 同比增长 29.75%, 归属上市公司股东的净利润为 4.28 亿, 同比下降 19.93%。

图 30: 杭萧钢构营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 31: 杭萧钢构净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

2.4.3. 建材：海螺水泥、兔宝宝

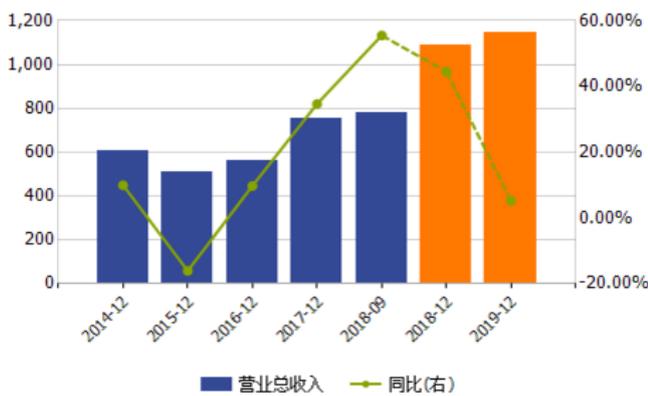
海螺水泥

地址：安徽省芜湖市

简介：公司主营业务为水泥、商品熟料及骨料的生产、销售。公司的水泥品种主要包括 42.5 级水泥、32.5 级水泥及 52.5 级水泥，产品广泛应用于国家基础设施建设，包括铁路、公路、机场、水利工程等大型工程项目，以及城市房地产、水泥制品和农村市场等。2017 年公司熟料产能 2.46 亿吨，水泥产能 3.35 亿吨，骨料产能 2,890 万吨，商品混凝土 60 万立方米。

2017 年公司主营业务收入为 735.92 亿元，较上年同期增加 34.22%；归属于上市公司股东的净利润为 158.55 亿元，较上年同期增加 85.87%；每股盈利 2.99 元，较上年同期上升 1.38 元/股。预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 126.84 亿元人民币 ~ 158.55 亿元人民币，同比增加 80% ~ 100%。

图 32：海螺水泥营收（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 33：海螺水泥净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

兔宝宝

地址：浙江省湖州市洛舍镇工业区

简介：公司是一家以木制品装饰材料为主体，涉及经济林营造、钢琴制造、创业投资、房地产、金融等多元化协调发展的跨行业、跨地区的控股型资产经营集团。公司以浙江为主要产业基地，不断优化配置资源，持续稳健对外扩张，在江苏、江西等地已形成一定规模的产业集群，形成了从林木资源的种植抚育和全球采购，到生产和销售各类板材、地板、木门、衣柜、家具、木皮、木百叶、涂料、胶粘剂、装饰五金、墙纸等产品系列的完整产业链。同时，公司也拥有第二类增值电信业务中的信息服务业务牌照（仅限互联网信息服务）（凭许可证经营）。

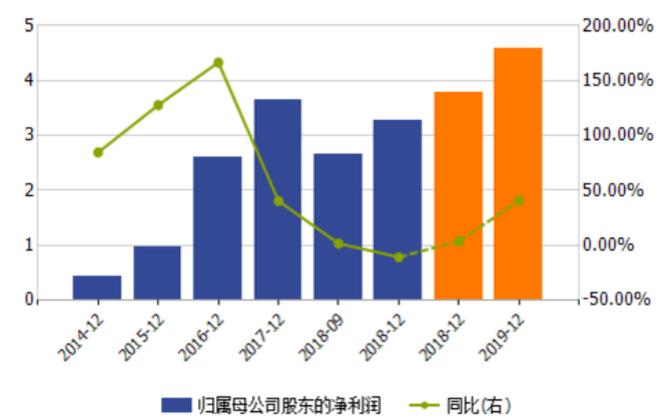
2017 年公司实现营业收入 19.05 亿元，同比增长 4.38%；实现归属上市公司股东净利润 1.9 亿，同比增长 21.04%。预计 2018 年公司营业收入 430,649.67 万元，同比增加 4.54%；归属于上市公司股东的净利润 32,618.57 万元，同比减少 10.61%

图 34: 兔宝宝营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 兔宝宝净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

2.4.4. 机械: 康力电梯、康尼机电、上海沪工、永鼎股份、晋亿实业、田中精机、长盛轴承

康力电梯

地址: 江苏省苏州市吴江区汾湖高新技术产业开发区

简介: 公司是集设计、制造、销售、安装和维保于一体的现代化专业电梯企业。主要从事电梯、自动扶梯、自动人行道及成套配件的产品研发、生产、销售及整机产品的安装和维保业务。公司拥有国家质检总局办法的电梯制造、安装、改造和维修 A 级资质, 获得欧洲 CE 认证、韩国 KC 认证、俄罗斯 EAC 认证、德国 TUV 认证。截至 2017 年 12 月 31 日, 正在执行的有效订单为 49.8 亿元 (未包括中标但未收到定金的苏州轨道交通 3 号线、乌鲁木齐轨道交通 1 号线、福州轨道交通 2 号线, 中标金额共计 3.46 亿元)。

公司 2017 年度实现营业收入 32.80 亿元, 同比减少 1.03%; 综合毛利率 30.90%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3.26 亿元, 同比减少 23.09%。预计 2018 年度实现营业收入 30.92 亿元、营业利润 1.27 亿元、利润总额 1.22 亿元、归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元分别较 2017 年下降 5.73%、下降 67.73%、下降 68.40%、下降 67.22%。

图 36: 康力电梯营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 37: 康力电梯净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

康尼机电

地址：江苏省南京市经济技术开发区

简介：公司的主营业务为轨道交通门系统的研发、制造和销售及提供轨道交通装备配套产品与技术服务，是具有完全自主知识产权的轨道交通门系统供应商。公司通过国家铁路联盟 IRIS 行业标准认证、ISO9001 质量体系认证、EN15085-2 焊接企业认证、CE/CB 认证、环境管理体系认证、职业健康管理体系认证等。

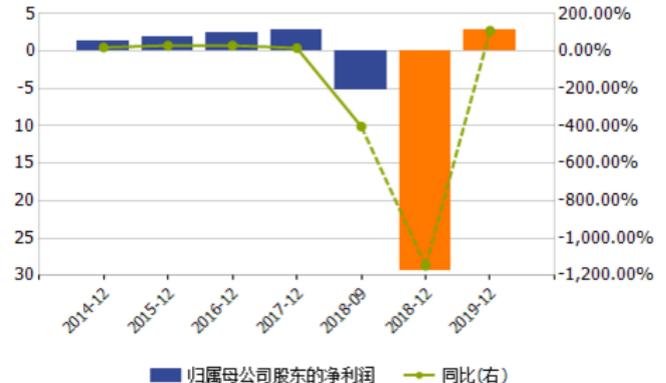
2017 年公司实现营业收入 241,779.24 万元，同比增长 20.28%；利润总额 33,345.42 万元，同比增长 11.40%；归属于上市公司股东的净利润 28,089.72 万元，同比增长 17.07%。预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为-270,000.00 万元至-320,000.00 万元。公司预计 2018 年将会计提大额商誉减值 20 亿元-22.71 亿元。

图 38：康尼机电营收（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 39：康尼机电净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

上海沪工

地址：上海市青浦区

简介：公司是焊接、切割行业的龙头企业之一，主营业务涵盖了研发、制造、商贸。公司在焊接、切割、自动化成套设备等方面掌握了核心技术，业务与服务覆盖了全球大多数国家和地区。公司产品年出口创汇量连续多年居行业前列。公司产品被广泛应用于工业生产的各行各业，包括航空航天器、大型装备、大型风力发电装置、机械和特种装备制造、大型锅炉、大型管道野外施工、石油天然气工程、化工领域和航海造船等多种领域。2017 年公司国内销售收入增长 75.22%；海外销售收入增长 33.24%，一带一路”沿线国家销售收入增长 17.33%。重庆沪工、天津沪工、广州沪工销售收入平均增长 42.15%。

2017 年公司实现营业收入 71,258.73 万元，同比增长 42.48%。归属于母公司股东的净利润 6,844.02 万元，同比下降 1.18%，主要原因是受人民币升值影响，汇兑损失 1,835.18 万元，若扣除此因素，2017 年净利润同比增长 21.34%。2018 年前三季度公司实现营收 5.74 亿元，同比增长 9.3%；实现归属上市公司股东净利润 4,519.56 万元，同比下降 27%。

图 40: 上海沪工营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 41: 上海沪工净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

永鼎股份

地址: 江苏省苏州市吴江区黎里镇

简介: 公司是研制、生产和销售通信光缆、光器件、通信电缆、电力电缆、电力柜等系列产品, 提供配套工程服务的专业公司。公司以“永恒创造, 卓越追求”为理念, 把诚信承诺在质量和服务全过程, 严格完善 ISO9001 质量认证和 ISO14001 环境管理体系, 主要产品通过国家免检。产品长期并稳定服务于电信、移动、联通、网通、广电、电力、航空、铁路、隧道、桥梁、海底工程等领域, 还远销十多个国家和地区, 公司作为我国最大的线缆生产基地之一, 从市场占有率和综合实力来衡量, 处于行业领先地位。

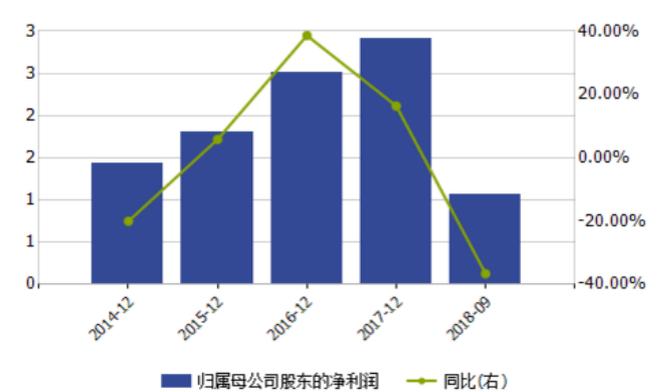
公司 2017 年营业收入 286,920.71 万元, 同比增长 11.27%, 其中: 通信板块 108,893.68 万元, 汽车线束 102,741.57 万元, 海外工程 59,736.27 万元, 软件开发 15,549.19 万元; 实现归属上市公司股东净利润 29,251.73 万元, 同比增长 16.36%。2018 年前三季度公司实现营业收入 22.44 亿元, 同比增长 32.34%; 实现归属上市公司股东净利润 1.07 亿, 同比下降 36.63%。

图 42: 永鼎股份营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 43: 永鼎股份净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

晋亿实业

地址：浙江省嘉兴市嘉善经济开发区

简介：公司是国内紧固件行业龙头企业，主营各类紧固件产成品、中间产品的研发、生产和销售。公司拥有各类进口自动化生产及检测设备一千余台套，采用进口及国内大型钢厂优质原材料，运用 ERP 管理系统，生产国标(GB)、美标(ANSI)、德标(DIN)、意标(UNI)、日标(JIS)、国际标准(ISO)等各类高品质螺栓、螺母、螺钉、精线及非标准特殊紧固件，年产量 20 多万吨。

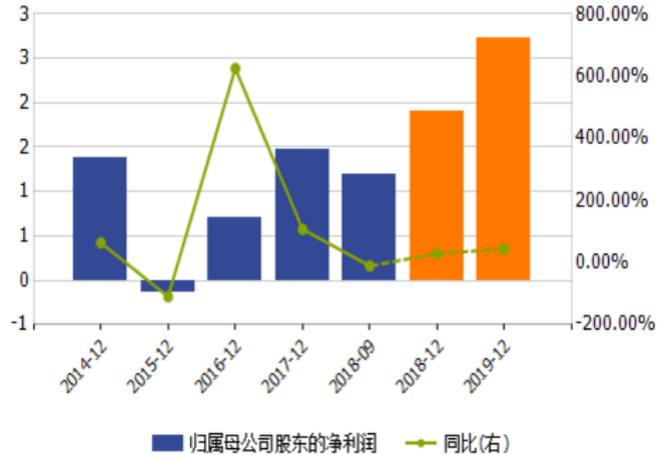
2017 年公司实现营业收入 2,966,888,613.95 元，同比上升 29.88%；利润总额 207,379,908.41 元；归属于上市公司股东的净利润 147,592,628.55 元，其中紧固件营业收入 1,951,705,823.43 元，比去年上涨 17.35 %；精线收 546,367,642.68 元，比去年上涨 24.54%；自动仓储设备制造营业收入 42,086,187.94 元，比去年上涨 78.66%；五金工具收入 40,882,667.59 元，比去年上涨 71.65%。2018 年前三季度公司实现营业收入 24.48 亿元，同比增长 15.96%；实现归属上市公司股东净利润 1.20 亿元，同比下降 11.08%

图 44：晋亿实业营收（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 45：晋亿实业净利润（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

田中精机

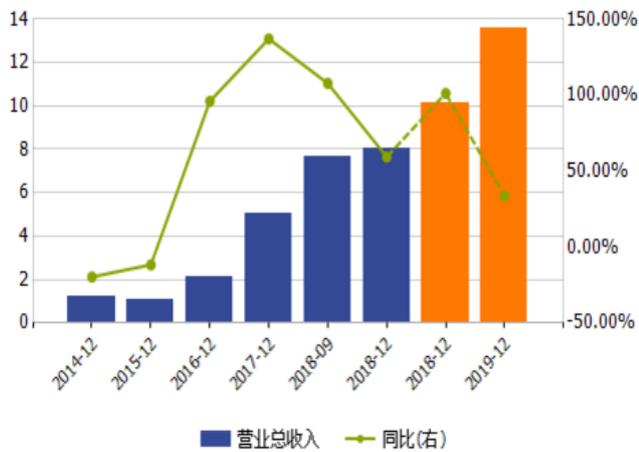
地址：浙江省嘉兴市嘉善县姚庄镇

简介：公司主营业务是为基础电子元件商及其下游厂商提供生产电子线圈所需的成套数控自动化设备及相关零部件，公司提供包括数控自动化生产设备的设计、生产、安装、检测、售后服务在内的一体化解决方案。

2017 年公司实现营业总收入 50,429.58 万元，比上年同期增长 137.07%。营业收入增长的主要原因是公司控股子公司深圳市远洋翔瑞机械有限公司自 2016 年 11 月始纳入公司合并报表范围；2017 年实现归属于上市公司所有者的净利润 2,122.40 万元，同比增长 58.81%。预计 2018 年公司归属上市公司股东净利润亏损 9,200 万元-9,700 万元。由于远洋翔瑞受行业影响

经营业绩下滑，全额计提商誉减值准备 3.3 亿元，同时对存货、应收款项进行减值测试，计提约 0.64 亿元减值准备。

图 46: 田中精机营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 47: 田中精机净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

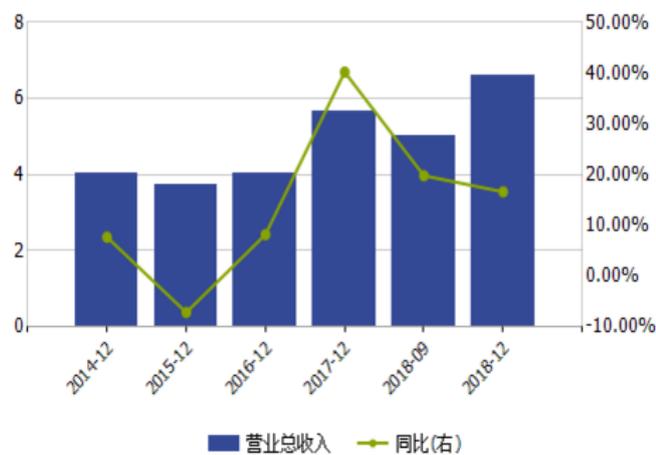
长盛轴承

地址: 浙江省嘉兴市嘉善县

简介: 司是专业从事自润滑轴承的研发、生产和销售的高新技术企业。主要产品双金属自润滑轴承、金属塑料自润滑轴承、金属基自润滑轴承、塑料自润滑轴承, 出口欧美、日本等多个国家和地区, 主要用于汽车、工程机械、农业机械、建筑机械、轻工机械、高速高精数控机床等领域, 自润滑轴承已成为轴承行业发展较快的子行业之一。

2017 年公司实现营业总收入 56,650.72 万元, 比上年同期增长 40.23%; 归属于上市公司股东的净利润 12,149.36 万元, 比去年同期增长 50.46%。预计公司 2018 年盈利 13,971.75 万元-16,401.64 万元, 比上年同期增长 15%-35%。

图 48: 长盛轴承营收 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 49: 长盛轴承净利润 (亿元) 及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3. 房地产受益于中心城市的辐射效应

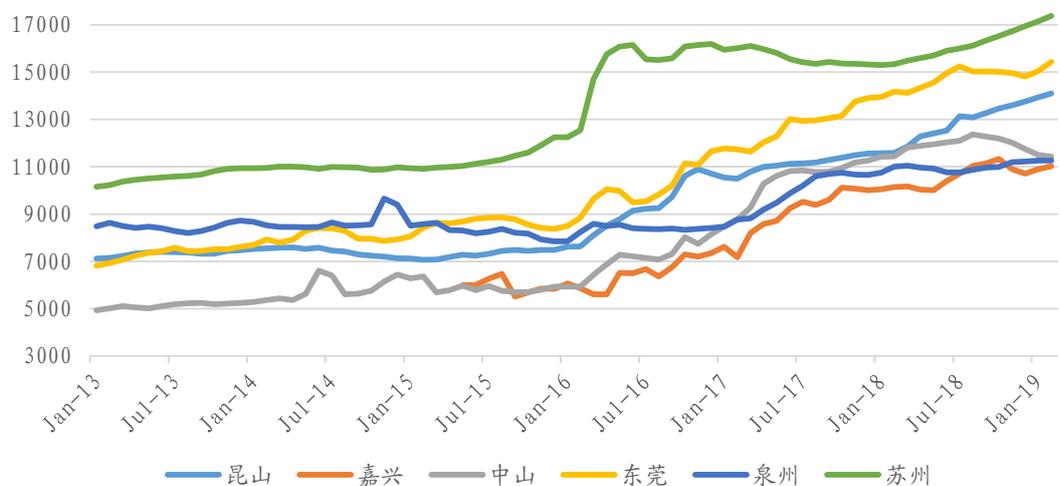
长三角城市群人口超过 1.5 亿人，面积超过 21.2 万平方公里，2017 年 GDP 总量 17.61 万亿元，人口总量、区域面积以及 GDP 均远超京津冀和粤港澳两个城市群。但其 68% 的城镇化率却远低于粤港澳城市群 85.2% 的城镇化率。同时长三角城市群中以上海、苏州、杭州为代表的发达地区流动人口比例均超过 40% 以上，常住人口与户籍人口差距较大，显示外来人口流入强劲，存在人口支撑，能够带动对区域房地产市场的需求。

3.1. 长三角地区未来房地产机会将在边界地区

作为国内经济最发达、最具活力的地区之一，我们认为长三角的一体化过程中，房地产的区域性机会将集中在大城市与大城市之间的边界地带。由于边界地带通常与各省市经济、行政中心带距离较远，在以往的城市发展战略中往往被置于次要地位甚至被边缘化，虽然发展潜力巨大，但却无法有效发展经济，在居住、工作、交通、消费、养老、医疗、教育等民生基础服务设施方面均处于落后状态，因此长三角一体化过程中势必要打破边界地域的限制，加大对边界地区的资源投入，平衡边界地区与核心城市的协同发展，缩小经济差距，将边界地区打造成为实现长三角地区互通互联的纽带。相较于经济发展逐渐趋缓的大型城市，我们认为在一体化的进程中，长三角地区未来房地产市场的增量机会将主要集中于处于边界地区的中小城市。

边界地区经济水平的提高对人才的聚集有明显的助推作用，人才的流入能够提升当地房地产市场增长潜力并在产业经济中创造更多的就业机会，从而提高当地土地收入和税收，将土地收入和税收投入民生基础服务设施与公共资源能够进一步提升对人才的吸引力从而形成区域经济发展的良性循环。我们以昆山、嘉兴、中山、东莞 4 个位于长三角以及粤港澳大型城市边界地带的地级市或县级市以及并未处于任何城市群但经济发展良好的泉州市和虽然在长三角但经济地位处于核心位置的苏州市 6 个城市作为样本进行对比。

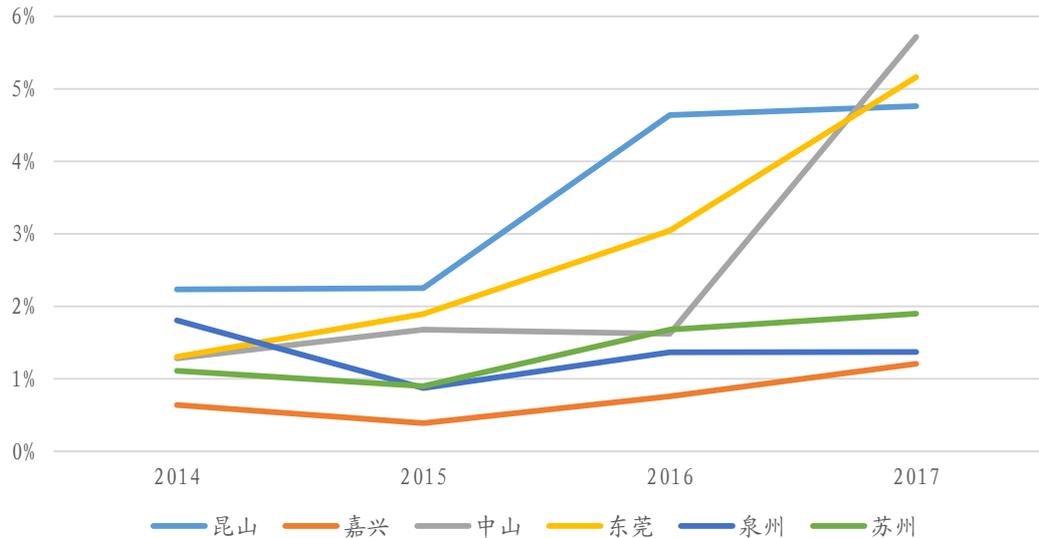
图 50: 六城市房价变化对比



资料来源：安居客，中原证券

通过样本对比发现，自 2013 年开始至 2019 年 2 月，地处长三角和粤港澳城市群的 5 个城市房价涨幅要远高于泉州，而 4 个边界城市的房价涨幅则要高于经济相对发达的苏州市。其中昆山市房价涨幅为 97.91%；嘉兴市房价涨幅为 83.65%；中山市房价涨幅为 131.71%；东莞市房价涨幅为 126.19%；苏州市涨幅为 71.17%；泉州市涨幅为 32.87%。由于房地产在居住属性之外还存在投资属性，因此需要观察区域房地产价格究竟是由人口流入带动的实际居住需求还是由炒作带动的投资需求。

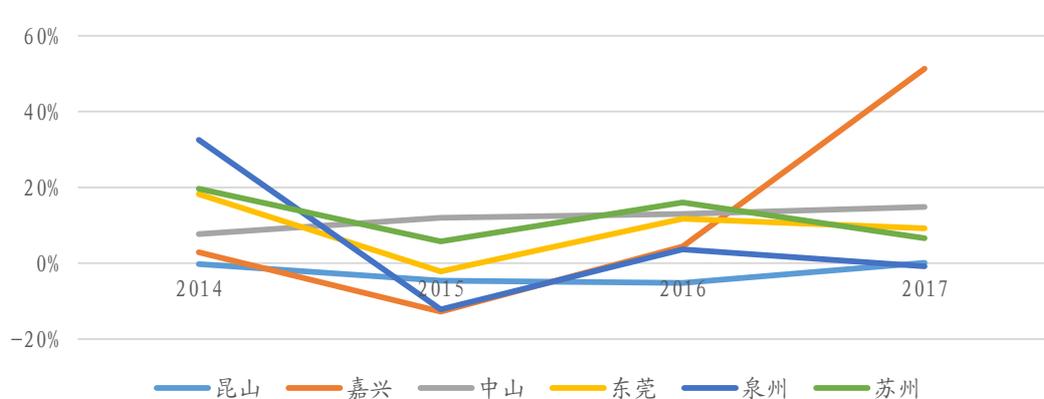
图 51：六城市人口变化幅度



资料来源：Wind，中原证券

观察 6 个城市户籍人口变化情况可以发现，除嘉兴市之外的其余 3 个边界城市户籍人口增长幅度均远高于泉州与苏州，与房价涨幅情况基本趋同。说明边界城市房地产价格的上升存在人口增长因素的支撑。户籍人口数量的增长也说明了长三角与粤港澳地区边界城市对落户人才的吸引力要高于核心城市与非城市群城市，佐证了边界城市发展潜力巨大。

图 52：六城市房地产开发投资完成额变动情况



资料来源：Wind，中原证券

在区域房地产开发投资力度上，2017 年嘉兴、中山、东莞地区的房地产开发投资力度要高

于泉州和苏州，说明大城市可开发的土地资源日趋枯竭，城镇化进程陷入瓶颈，而城市群中边界城市的房地产市场与城镇化正在散发活力。

3.2. 未来边界城市将充分受益于城际交通网络

从边界城市的快速发展可以发现，交通的便捷性对边界城市的发展至关重要，以昆山为例：昆山地处上海与苏州交界处，地理位置优越，乘坐高铁至上海或苏州仅需 15-20 分钟，其辖镇花桥镇已经联通至上海轨道交通 11 号线延长线；由于交通的便捷甚至产生了部分生活在昆山，工作在上海或苏州的“候鸟族”。嘉兴则位于上海与杭州之间，乘坐高铁至上海需 1 小时左右，至杭州则仅需 25 分钟左右。在粤港澳大湾区方面，从中山市出发，乘坐城际列车至广州需要 45 分钟左右；东莞市前往广州则需要 30 分钟左右，前往深圳也仅需 50 分钟。

观察发现，4 个边界城市距周边一线城市高铁或城际时间均不超过 1 小时。根据《城镇化地区综合交通网规划》，未来将围绕上海、南京、杭州和合肥打造放射状快速城际交通网络，届时各原本处于核心城市交界处的中小城市将充分受益于大幅缩短的城市间交通时间，享受核心城市带动边界城市协同发展的红利，提高区域经济发展力，吸引人才流入，提高边界城市房地产市场活力和价值。

3.3. 巨头和跨城市产业园区落户边界地带，高端人才引入带动区域地产价值

由于核心城市土地成本过于高昂，需要大量工业用地的企业为降低成本，提高竞争力，将会往土地、生活成本更低的边界地区流动，加上高铁、高速公路和城际交通网络的建成，近期不乏产业巨头纷纷在长三角与粤港澳边界区域建设园区带动当地房地产市场的案例。以华为为例，2014 年，华为在东莞松山湖地区建立终端总部，后于 2018 年 7 月将研发团队与部分其他工作人员共约 2700 名员工搬迁至松山湖地区，2018 年 8 月再次有 5400 名员工由深圳搬迁至松山湖。大批迁入的华为员工带动松山湖地区房价大幅上涨。松山湖地区房价由 2015 年 1 月的 10755 元/平方米，上升至 2019 年 2 月的 27730 元/平方米，上升幅度高达 157.83%。根据网上信息显示，华为松山湖基地占地面积 1900 亩，总建筑面积约 126.7 万平方米，总投资 100 亿元，未来仍将有大量的华为员工将会进驻松山湖。而华为的入驻也吸引了华为相关产业链中的服务商和供应商聚集在华为周边的产业园区。除了房地产价格的上涨之外，大量的高收入群体入住松山湖地区也能够带动当地的消费、教育、医疗甚至养老产业的发展，进一步推动区域土地价值。

2019 年 1 月 17 日，华为青浦研发基地完成土地摘牌，其一期占地面积达到 94.7 万平方米，总投资 71 亿元，未来将采用“9 大园+3 大岛”的规划，打造服务、住房、交通和办公的多功能混合型社区。青浦区是上海唯一一个连接上海、江苏和浙江三省的交界处，因此在地理位置上极具发展潜力。预计华为青浦基地将复制松山湖基地发展模式，对青浦区当地的经济、房地产价值和配套设施起到极大的助推作用。巨头落户边界地带对区域经济和土地价值的推动具备可参考性和可复制性，在核心城市成本居高不下的背景下，预期未来也会有更多的产业巨

头落户交通便利的边界地带。

3.4. 跨城市产业园区涌现，城市间产业协同发展

由于长三角地区经济发达，产业众多，在前期的发展中并未考虑城市间的协同发展，各地区各自招商引资，缺乏统一的合作协调机制导致相邻区域尤其是省与省之间存在产业重复性高。在一体化的进程中，需要打破传统行政区域的界限，邻近城市和区域需要协同发展，以产业园区或城市联盟等方式发展地方产业。例如昆山市拥有 1 个千亿级 IT 产业集群，未来更要联合上海嘉定和太仓共同打造嘉昆太协同创新核心圈并打造成高质量一体化发展示范区，重点以科技创新合作共赢作为突破口；上海张江高新区、上海金山区以及平湖市共同创建张江长三角科技城，张江长三角科技城是国内第一个跨省市、一体化发展的实践区，总规划 87.1 平方公里，其中平湖科技园 45.3 平方公里，金山科技园 41.8 平方公里，作为《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020 年）》中重要的组成部分，G60 科创走廊覆盖了上海、嘉兴、杭州、金华、苏州、湖州、宣城、芜湖和合肥 9 个城市，未来九城将在产业链、创新链、价值链布局以及科技创新、制度创新和资源配置上加速一体化进程，推动产业协同。

图 53: G60 科创走廊示意图



资料来源：CCTV-1，中原证券

从目前的发展方向趋势和发展方向看，可以预见未来长三角地区将会涌现多个采用不同形式，涉及不同城市，瞄准不同产业的协同创新园区，带动城市园区地产需求的增加。

3.5. 长三角地区房地产相关标的:上实发展、华夏幸福、中华企业、光大嘉宝、光明地产

上实发展

地址：上海市浦东新区

简介：公司主营房地产开发业务、运营业务，同时辅以地产服务和新兴产业的“一核多翼”多元发展方式，在公司战略以“1+3”的区域布局战略为导向，即以上海为核心，形成以上海为中心的长三角区域、青岛为中心的环渤海区域和成渝为中心的西南片区为 3 个深耕区域。公

司房地产项目主要分布在上海、杭州、苏州、湖州、绍兴、泉州、青岛、成都、重庆、长沙等城市。

在业务结构上，公司以金融地产、文化地产、养老产业等产业地产作为运作平台，深度挖掘房地产细分领域；以智慧城市、联合办公、健康养老等新兴产业作为产业延伸，实现与地产主业的跨界融合。

长三角地区土地和项目储备上，公司在苏州地区拥有约 4 万平方米待开发土地面积、规划计容建筑面积近 9 万平方米；在上海地区拥有约 35 万平方米待开发土地面积、规划计容面积约 17.4 万平方米。截止至 2018 年 6 月 30 日，公司还在上海、湖州、杭州等城市拥有在建或竣工项目约 14 个。

公司 18 年前三季度营业收入 47.29 亿元，同比增加 23.27%；净利润 2.86 亿元，同比下降 18.73%。

表 12: 上实发展在长三角城市群房地产储备情况 (截止至 2018H1)

持有待开发土地的区域	持有待开发土地面积 (平方米)	一级土地整理面积 (平方米)	规划计容建筑面积 (平方米)	是否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及面积 (平方米)	合作开发项目的权益占比 (%)
苏州	40,817	0	89,747	否	0	100
上海	349,168	0	174,584	是	349,168	51

资料来源：公司公告，中原证券

表 13: 上实发展部分长三角城市群房地产开发投资及销售情况 (截止至 2018H1)

地区	项目	经营业态	项目状态	公司权益 (%)	项目用地面积 (平方米)	项目规划计容建筑面积 (平方米)	总建筑面积 (平方米)	在建建筑面积 (平方米)	已竣工面积 (平方米)	总投资额 (万元)	报告期实际投资额 (万元)	销售面积 (平方米)
上海	青浦海源别墅	别墅	竣工	51	315,073	44,110	59,577	0	0	100,100	1,337	0
上海	青浦上实·海上湾	住宅	在建	51	808,572	404,287	621,622	217,624	0	363,600	39,425	14,152
上海	青浦和墅/海上郡	住宅	竣工	51	162,708	78,482	121,683	0	0	408,800	834	51
上海	金山海上纳缦	住宅	竣工	100	135,144	162,172	214,143	0	0	199,594	282	1,995
上海	嘉定上实·海上荟	住宅、商业	竣工	100	32,991	52,785	75,559	0	0	74,015	3,187	0
上海	嘉定海上公元	住宅、商业	竣工	100	58,949	117,899	163,351	163,351	0	205,400	14,305	11,369
上海	静安泰府名邸	住宅	在建	100	32,512	97,536	114,737	0	0	338,194	12,111	0
上海	青浦北竿山国际艺术中心	综合	竣工	100	194,956	95,941	120,363	0	0	129,000	665	3,378
上海	虹口北外滩项目	商业、办公	在建	44	23,037	126,705	230,568	226,557	0	830,000	14,138	0
湖州	上实花园酒店	酒店、商业	竣工	100	116,458	46,583	47,177	0	0	87,000	1,959	0
湖州	湖润商务广场	商业	在建	100	13,661	27,322	27,322	0	0	9,700	204	0

湖州	上实·天澜湾	住宅、商业	在建	100	115,647	173,471	193,293	180,212	0	144,796	21,752	65,227
湖州	上实·雍景湾	住宅	在建	100	68,471	150,636	207,906	203,087	0	141,976	1,590	0
杭州	上实·海上海(一期)	住宅、商业	在建	85	74,864	161,467	230,484	230,484	0	234,400	8,022	8,899
杭州	上实·海上海(二期)	住宅、商业	在建	85	59,640	137,172	198,203	198,203	0	200,000	27,941	47,608

资料来源：公司公告，中原证券

华夏幸福

地址：河北省廊坊市固安县

简介：公司自成立之初主营房地产开发业务，后转型承接产业新城的开发、建设与运营业务。公司通过“政府主导、企业运作、合作共赢”的PPP市场化运作模式接受合作区域地方政府委托，与其签订长期性的合作开发协议，提供包括规划设计与咨询、土地整理、基础设施建设、公共配套建设、产业发展以及城市运营在内的全流程的综合解决方案。产业发展服务是公司产业新城业务的核心组成部分，具体包括公司在委托园区内进行的产业定位、产业规划、城市规划、招商引资、投资服务、产业升级等服务。公司持续深耕京津冀，积极开拓长三角城市群、珠三角城市群、长江中游城市群、成渝城市群、中原城市群等国家重点城市群和一带一路等热点区域。

公司在长三角城市群已经拥有大量的土地储备和参与开发投资的项目。公司18年前三季度营业收入451.41亿元，同比增加46.16%；净利润78.78亿元，同比增加26.49%。

表 14：华夏幸福长三角城市群房地产储备情况（截止至 2018H1）

持有待开发土地的区域	持有待开发土地面积(平方米)	一级土地整理面积(平方米)	规划计容建筑面积(平方米)	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及面积(平方米)	合作开发项目的权益占比(%)
来安地区(滁州)	17,990	528,186	35,980	是	69,221	20%
和县地区(马鞍山)	-	44,689	-	否	-	-
江宁区域(南京)	-	297,333	-	否	-	-
南京开发区	-	121,906	-	否	-	-
高淳区域(南京)	41,023	-	53,330	是	41,023	40%
嘉善区域(嘉兴)	35,635	43,974	89,089	是	35,635	49%
南浔区域(湖州)	53,999	96,666	58,300	否	-	-
南湖区域(嘉兴)	-	87,999	-	否	-	-
溧水区域(南京)	-	65,937	-	是	173,729	51%
肥东区域(合肥)	-	92,933	-	否	-	-

资料来源：公司公告，中原证券

表 15: 华夏幸福部分长三角城市群房地产开发投资情况 (截止至 2018H1)

园区	项目	经营业态	项目状态	项目用地面积 (平方米)	项目规划计容建筑面积 (平方米)	总建筑面积 (平方米)	在建建筑面积 (平方米)	已竣工面积 (平方米)	总投资额 (万元)	报告期实际投资额 (万元)
和县	和县孔雀城一期	住宅及配套	在建	97,340	192,884	256,608	256,608	-	131,807	1,941
江宁	南京江宁 G70	住宅及配套	在建	24,787	61,468	82,456	40,175	-	240,460	3,314
来安	来安孔雀城一、二期	住宅及配套	在建	195,442	304,917	400,175	400,175	-	234,574	2,300
来安	来安孔雀城三期	住宅及配套	在建	42,479	76,423	102,999	102,999	-	56,488	108
来安	来安景华 35 亩	住宅及配套	在建	23,645	37,818	51,240	51,240	-	35,585	1,313
来安	来安 5 期 88 亩	住宅及配套	在建	58,842	131,261	160,421	160,421	-	76,854	2,044
来安	来安水口 98 亩	住宅及配套	在建	65,733	117,233	119,712	119,712	-	69,375	3,275
来安	香樟佳苑 100 亩	住宅及配套	在建	66,654	166,636	172,218	172,218	-	96,071	986
无锡	无锡孔雀城 1/2 期项目	住宅及配套	竣工	143,031	382,144	481,801	-	481,801	376,134	-
无锡	无锡工业用布厂项目	住宅及配套	在建	21,333	70,866	85,400	85,400	-	27,497	-
无锡	无锡富阳项目及传感设备产业港	住宅及配套	在建	17,030	59,595	72,768	72,768	-	60,177	1,394
镇江	镇江孔雀城英国宫	住宅及配套	在建	162,634	371,599	446,269	161,152	285,117	258,940	3,216
舒城	舒城孔雀城 1.1 期	住宅及配套	在建	103,566	109,144	160,410	160,410	-	94,500	5,852
舒城	舒城孔雀城 1.2 期	住宅及配套	在建	26,152	66,028	84,544	84,544	-	40,072	3,143
舒城	舒城孔雀城 2.1 期	住宅及配套	在建	45,380	79,649	103,754	103,754	-	53,781	8,476
嘉善	嘉善颐和家庭安置房、嘉善孔雀城一期/二期项目等	住宅及配套	竣工	226,231	375,006	440,319	-	440,319	211,469	-
嘉善	嘉善孔雀城三期项目	住宅及配套	竣工	69,789	111,779	126,628	-	126,628	72,933	17,379
嘉善	嘉善孔雀城四期项目	住宅及配套	在建	46,832	116,502	145,717	145,717	-	69,587	6,841
嘉善	嘉善孔雀城五期项目	住宅及配套	在建	42,127	72,895	77,738	77,738	-	47,267	3,339
嘉善	嘉善孔雀城六期项目	住宅及配套	在建	48,752	115,802	130,466	130,466	-	65,385	4,874
嘉善	嘉善孔雀城七、八、九期项目	住宅及配套	在建	137,749	344,092	429,683	338,900	-	309,169	23,655
嘉善	新西塘孔雀城域外一期	住宅及配套	在建	67,256	134,347	174,164	174,164	-	176,959	9,073
嘉善	嘉善孔雀城十期项目	住宅及配套	在建	51,382	128,372	164,952	164,900	-	128,794	6,242
嘉善	嘉善孔雀城十一期项目	住宅及配套	在建	49,480	86,318	119,764	118,576	-	113,312	8,490
嘉善	嘉善孔雀城十二期项目	住宅及配套	在建	43,480	108,693	140,076	139,551	-	111,428	3,001
嘉善	新西塘孔雀城罗星	住宅及配套	在建	46,427	102,139	131,490	131,278	-	111,691	3,906

	1 期 70 亩项目									
嘉善	新西塘孔雀城罗星	住宅及配套	在建	49,617	98,591	125,944	125,843	-	110,693	8,012
	2 期 74 亩项目									
南浔	新南浔孔雀城 1 期	住宅及配套	在建	107,587	215,204	297,557	297,557	-	149,748	2,921
	161 亩项目									
嘉善	嘉善孔雀城十三期	住宅及配套	在建	34,874	69,684	90,053	90,053	-	92,094	4,475
	项目									
嘉善	嘉善孔雀城十四期	住宅及配套	在建	53,555	133,651	175,601	175,601	-	190,194	8,185
	项目									
环南	龙潭经济适用房	住宅及配套	拟开	187,000	523,000	523,000	-	-	324,000	-
京开	(拆迁安置房) 西片		工							
发区	区 (暂定名)									
来安	来安一区 3 期 78 亩	住宅及配套	拟开	52,297	114,835	141,784	-	-	62,487	-
			工							
来安	来安 3 区 7 期 104 亩	住宅及配套	拟开	69,222	171,465	212,143	-	-	92,617	-
			工							
和县	和县孔雀城二期	住宅及配套	在建	131,613	256,487	358,095	358,095	-	193,633	66,857
来安	来安 3 区 5 期 57 亩	住宅及配套	在建	38,000	68,568	85,634	85,634	-	74,874	40,050
来安	来安 3 区 6 期 70 亩	住宅及配套	在建	46,667	93,330	127,331	127,331	-	101,840	50,000
来安	来安 5 区 2 期 112 亩珑玺印象	住宅及配套	在建	74,959	149,911	202,684	202,684	-	180,997	36,524
来安	来安 5 区 3 期 67 亩珑悦印象项目	住宅及配套	在建	44,812	89,568	118,596	118,596	-	104,844	58,016
舒城	舒城孔雀城 2.2 期	住宅及配套	在建	73,023	146,049	183,766	183,766	-	93,676	27,599
舒城	舒城孔雀城 3.1 期	住宅及配套	在建	74,496	148,993	176,992	176,992	-	88,171	26,841
德清	德清雅颂府	住宅及配套	在建	63,976	108,739	154,301	154,301	-	74,996	25,058
南浔	南浔新区单元	住宅及配套	在建	80,628	145,235	198,252	198,252	-	143,681	2,018
	CD-03-03-07B 地块 (水韵悦府) 项目									
溧水	溧水区	住宅及配套	在建	54,022	97,231	133,644	133,644	-	117,279	61,612
	NO.2016G35 地块									
溧水	溧水区	住宅及配套	在建	24,608	54,092	75,076	75,076	-	73,396	40,748
	NO.2016G36 地块									

资料来源: 公司公告, 中原证券

中华企业

地址: 上海市静安区

简介: 公司是上海解放后第一家专业从事房地产开发经营的企业, 主要从事房地产经营和开发。控股股东为上海地产集团, 是一家集土地储备前期开发、滩涂造地建设管理、市政基础设施投资、旧区改造、房地产开发经营等业务为一体的大型国有独资企业集团。公司积极参与

浦江两岸新一轮的开发建设；积极投入中心地区包括旧区改造在内的城市建设、郊县一城九镇等区域的开发，以及苏州、杭州、江阴等长三角地区的项目开发建设。

自 2018 年 4 月完成中星集团 100% 股权注入后，公司获取了总面积约 200 万平方米的房地产开发项目，分布于 6 个城市，主要项目有：徐汇公园道壹号、陆家嘴壹号院、昆山凯旋门及上海黄浦江沿岸项目等。除通过股权收购注入的项目外，公司目前开发项目主要集中于上海市、江苏省、浙江省等地，主要有：尚汇豪庭、香堤艺墅、无锡中城誉品及杭州中企艮山府等。

截止至 2018 年第三季度，公司主要开发项目 29 个，新开工项目 3 个，竣工项目 2 个，新增项目储备 0 个。前三季度实现营业收入 192.86 亿元，同比增长 47.45%；净利润 25.92 亿元，同比增长 174.21%。

表 16: 中华企业部分长三角城市群房地产开发投资情况 (截止至 2018H1)

项目名称	位置	权益	占地面积	规划总建筑 面积	季度内开工面积 (7-9月)	累计开工面积	季度内竣工面积 (7-9月)	项目进度
上海市								
E07-2	浦东新区	100%	1.1	3.3	0	3.3	0	在建
潍坊路住宅	浦东新区	100%	0.4	1.1	0	0	0	旧改
南站地区 278a-06 地块商品房项目(徐 汇公园道壹号南块)	徐汇区	100%	5.4	19.3	0	19.3	19.3	竣工
中美信托金融大厦	虹口区	25%	1.3	12.3	0	12.3	0	在建
黄浦江沿岸 E10 单 元 E04-02 地块	浦东新区	53%	2.3	8.4	0	8.4	8.4	竣工
旗忠村 133/134/135 地块	闵行区	100%	45.8	13.3	0	13.3	0	竣工
南翔 10-01 地块	嘉定区	40%	3.7	10.1	0	10.1	0	竣工
南翔 08-01 地块	嘉定区	40%	2.23	12.9	12.9	12.9	0	在建
南翔 07-05 地块	嘉定区	40%	1.04	2.88	2.88	2.88	0	在建
雪野家园别墅	浦东新区	100%	-	0.9	0	0.9	0	竣工
4-4 商业	浦东新区	53%	1.4	8.1	0	8.1	0	在建
黄浦江沿岸 E10 单 元 E08-1 地块商业 办公项目	浦东新区	100%	0.6	2.5	0	2.5	0	在建
E15-3 项目	浦东新区	100%	1	3.8	0	3.8	0	在建
黄浦江沿岸 W7 单元 0313-03 地块商业项 目	杨浦区	100%	0.7	1.1	0	1.1	0	在建
杨浦区平凉社区 0215-03 地块商办楼 项目	杨浦区	75%	1.1	6	0	6	0	在建
印象春城	浦东新区	93%	31.7	56.8	0	56.8	0	竣工
古北香堤艺墅	青浦区	87.50%	13.2	15.2	0	15.2	0	竣工
尚汇豪庭	徐汇区	71%	11.8	38.6	0	28.7	0	在建

古北萃庭	嘉定区	61.25%	7.7	16.9	0	16.9	0	竣工
小计		-	132.47	233.48	15.78	222.48	27.7	
江苏省-								
罗家头	江苏镇江	100%	6.9	10.22	9.55	9.55	0	在建
昆山清水湾	昆山市张浦镇	100%	26.4	9.6	0	9.6	0	竣工
无锡燕尾山庄	无锡马山檀溪村	100%	18.6	5.9	0	5.9	0	竣工
昆山凯旋门	昆山市	100%	3.2	12.3	0	12.3	0	在建
苏州燕回平门里	苏州市	100%	4.9	5.2	0	5.2	0	在建
江阴中企上城	江阴市	95%	12.4	21.6	0	21.6	0	竣工
无锡誉品中城	无锡市	71.64%	9.5	38.6	0	38.6	0	竣工
小计		-	81.9	103.42	9.55	102.75	0	
浙江省								
杭州中企艮山府	杭州市	100%	6.2	22.3	0	22.3	0	竣工
安徽省								
海耀商务中心	安徽合肥瑶海区	100%	2.4	13.9	0	13.9	0	竣工

资料来源：公司公告，中原证券

光大嘉宝

地址：上海市嘉定区

简介：公司是国家一级房地产资质开发企业，拥有全资、控股、参股企业多家。目前，公司主要从事房地产开发业务和房地产基金业务。公司通过控股的光大安石平台作为私募基金管理人，重点投资于持有型物业，并以管理人的身份或以品牌输出的形式，对相关物业进行升级、改造、开发、运营等经营管理，获得相应的收益。公司已跨入大体量、多项目、跨区域、多业态地产开发的新阶段。公司通过改革、改制和整合已有产业结构，确立了“重点发展房地产业、巩固发展电子电容板块、择机发展高附加值产业、进一步优化产业结构、积极做好优质资源储备”的经营战略。

截止至 2018H1，公司在上海嘉定地区持有待开发土地面积 12980 平方米，规划计容建筑面积 41831 平方米。

截止至 2018 年前三季度，公司实现营业收入 30.16 亿元，同比增加 105.87%；净利润 4.34 亿元，同比增加 29.66%。

表 17：光大嘉宝部分长三角城市群房地产开发投资及销售情况（截止至 2018H1）

地区	项目	经营业态	项目状态	项目用地面积(平方米)	项目规划计容建筑面积(平方米)	总建筑面积(平方米)	在建建筑面积(平方米)	已竣工面积(平方米)	总投资额(万元)	报告期实际投资额(万元)	可供出售面积(平方米)	已预售面积(平方米)
上海嘉定	梦之缘	商住办	竣工	74,123	157,723	231,534	-	231,534	240,856	12,211	36,612	11,566
上海	前滩后	住宅	在建	25,736	30,883	60,610	60,610	-	193,120	7,763	16,647	6,178

浦东	院											
昆山	梦之悦	住宅	在建	79,580	175,076	216,269	216,269	-	185,887	8550	74,101	419
花桥												
上海	梦之月	住宅	在建	19,329	34,792	51,645	51,645	-	38,720	2,190	-	-
嘉定												
上海	梦之星	住宅	在建	24,401	39,041	56,758	56,758	-	102,464	6,377		
嘉定												

资料来源：公司公告，中原证券

光明地产

地址：上海市静安区

简介：公司是控股股东光明集团下属房地产上市公司，主营业务为房地产综合开发经营和物流产业链两大业务板块。目前，公司拥有下属企业一百多家，下属房产开发、商业房产经营集团、物流集团、建筑施工企业（一级）、物业管理（一级）等。公司住宅地产开发业务的主要产品为各类商品住宅。在房产开发经营中，公司以“精耕重点一线城市、深耕有能级的二线城市、拓展机会型潜力型新兴城市”的战略方针为主。

在做大做强房产底板的基础上，公司在保障房、城中村、殷实农场、历史名镇、城市更新、租赁房、物流园区等七个方面的积极探索转型创新。公司目前足迹遍布江苏、浙江、安徽、广西、河南、山东、湖南、湖北、四川、云南、上海等十省一市。公司下属建设公司为房屋建筑工程施工总承包一级资质和市政公用工程施工总承包一级资质，并为水利水电工程施工总承包、装修装饰工程专业承包二级资质的综合性施工企业。公司商业地产业务主要包括商业街区、写字楼和酒店等业态的开发和运营。目前公司旗下在上海区域拥有光明地产大厦、西郊乐缤纷等集中型商业物业。华都集团作为公司旗下独立运作的商业地产投资、开发及运营管理业务平台，已初步形成了开发建设、策划定位、招商招租、销售代理、房产置换、物业管理的产业链经营模式。公司旗下拥有旺都和华仕两家物业公司，分别从住宅和商办等物业类型为客户提供物业管理服务、资产运营的综合服务平台。

2018年公司新增房地产储备面积 144.52 万平方米，同比增长 53.34%；新开工面积 472.89 万平方米，同比增长 84.62%；竣工面积 142.44 万平方米，同比下降 42.24%；签约面积 206/22 万平方米，同比下降 5.63%；签约金额 244.59 亿元，同比增长 3.37%。

截止至 2018 年前三季度，公司实现营业收入 94.01 亿元，同比下降 13.55%；净利润 10.12 亿元，同比上升 68.72%。

4. 风险提示

- (1) 宏观经济下行，地方债务问题突出。
- (2) 长三角一体化进程和基础设施建设不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。