

# 破除藩篱，长三角走向更深层次的融合

## ——设立“长三角一体化示范区”点评

行业简报

### 增持（维持）

#### 分析师

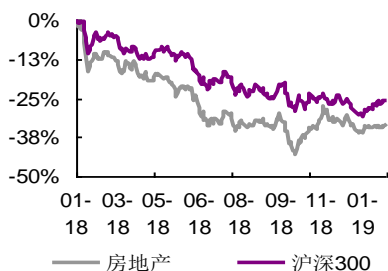
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）  
021-52523801  
[hemiannan@ebscn.com](mailto:hemiannan@ebscn.com)

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）  
021-52523855  
[wangmk@ebscn.com](mailto:wangmk@ebscn.com)

#### 联系人

黄帅斌  
021-52523828  
[huangshuaibin@ebscn.com](mailto:huangshuaibin@ebscn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

外资增配上海物业关注存量长期价值——2018年上海存量物业市场动态跟踪报告

.....2019-03-  
2019:千钧将一羽——房地产行业2019年投资策略

.....2018-

### 事件：

全国人大代表、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。

### 点评：

#### ◆新概念，“长三角一体化示范区”呼之欲出

2019年1月27日，上海市市长应勇作政府工作报告时，首次提出了“长三角一体化发展示范区”。同日，浙江《政府工作报告》提出，共同打造“长三角一体化发展示范区”。3月6日，上海市委书记李强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。目前，网传一体化示范区可能由江苏省苏州市吴江区、上海市青浦区和浙江省嘉善县等市县区的部分乡镇街道等区域组成，简称“青嘉吴地区”。

#### ◆城市群融合发展先行者，意义重大

长三角城市群互通资源，齐头并进，整体发展情况均好。WIND数据显示，2017年长三角城市GDP总量有12城超过5000亿，其中绝大多数城市的GDP名义增速高于上海。

“长三角一体化示范区”的意义在于，1) 跨越省级行政区，有利于消弭阻滞要素流通的行政壁垒、市场壁垒和体制机制障碍；2) 作为长三角一体化的核心试验区，有助于在更大范围内推动资源整合、一体化共享及要素自由有序流动。

#### ◆区域内重点布局房企迎来机遇

我们在2018年度策略《四大红利与房企》中提到，未来经济发展将从“一线城市、二线城市、三四线城市”城市层级划分的方式转变为“京津冀城市群、长三角城市群、珠三角城市群、长江中游城市群、成渝城市群”等区域增长极划分方式，增长极内的一线、二线、三四线乃至于广袤农村地区，都将随着资源要素的不断聚集，迎来不同程度和不同模式的增长。同时由于都市圈核心城市的产业升级和产业转移，使都市圈周边三四线城市迎来难得的产业承接机遇，带动城市建设、人口流入及收入增长。

#### ◆投资建议

新城控股在长三角有大量土储资源，光明地产的物流板块最受益于长三角一体化，其大虹桥的海博物流园即将投入使用，上实发展在青浦朱家角有大量土储。基于长三角一体化进程加速，“示范区”带来热点效应，从而带动人口流入，激发住房、商业办公及产业物流等需求，推荐新城控股、光明地产、上实发展。

### ➤ 新城控股：上海为中枢，长三角为核心，拥抱长三角一体化

公司已实现“以上海为中枢，长三角为核心，并向珠三角、环渤海和中西部地区进行全国扩张”的全国布局均衡战略。在苏州区域，公司已完成超百亿销售，苏州、常州、镇江市场占有率名列前茅。

2018年公司签约面积1812万方，同比增长95%；签约金额2211亿元，同比增长75%。2016-2018年公司签约额CAGR达到91%，根据克而瑞数据，销售规模排名由2015年的第21位提升至2018年第8位。

基于公司商住双轮驱动快速增长，业绩释放逐步兑现，我们维持2018-2020年EPS预测至4.22/5.61/6.86元，目前股价对应预测PE分别为8.6/6.5/5.3倍。综合考虑给予2019年8倍PE，上调目标价至44.88元，维持“买入”评级。

风险提示：三四线城市销售趋冷，公司回款及毛利水平不及预期；融资成本抬升侵蚀公司利润；国内经济增长放缓，新开业商场租金水平不及预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	27,969	40,526	65,064	91,346	118,990
营业收入增长率	18.67%	44.89%	60.55%	40.39%	30.26%
净利润（百万元）	3,019	6,029	9,528	12,663	15,492
净利润增长率	64.42%	99.68%	58.04%	32.91%	22.34%
EPS（元）	1.34	2.67	4.22	5.61	6.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.33%	29.23%	33.46%	33.35%	31.45%
P/E	27.2	13.6	8.6	6.5	5.3
P/B	5.5	4.0	2.9	2.2	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年03月06日

### ➤ 光明地产：地产+物流双轮驱动，产业协同拓展空间

公司以房地产综合开发经营、物流产业链两大板块为主业，母公司光明集团在上海有近万亩工业用地存量，公司后续有望积极参与存量盘活、产业调整、城市更新旧改。公司目前已形成完整的冷链物流体系，两大业务协同效应逐步显现，有助于未来进一步拓宽资源获取渠道。

2018年，公司实现签约金额244.59亿元，同比增长3.37%。考虑到公司全年新增土储面积144.52万平方米，同比增长53.34%，新开工面积472.89，同比增长84.62%，预计2019年可售资源具有较强支撑。

我们维持2018-2020年预测归母净利润至15.98、20.06、22.48亿元，对应2018-2020年预测EPS为0.72、0.90、1.01元，现价对应2018-2020年预测PE为6.6、5.2、4.7倍。公司可售资源具有较强保障，融资优势持续凸显，双轮驱动协同效应将逐渐显现。综合考虑给予2019年6.5倍PE估值，上调目标价至5.85元，维持“买入”评级。

风险提示：深耕区域楼市去化超预期下行，冷链物流板块投入产出持续不及预期拖累业绩。

### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	20,782	20,811	24,870	29,736	34,993
营业收入增长率	67.77%	0.14%	19.50%	19.57%	17.68%
净利润 (百万元)	1,011	1,947	1,598	2,006	2,248
净利润增长率	98.15%	92.55%	-17.90%	25.48%	12.10%
EPS (元)	0.45	0.87	0.72	0.90	1.01
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.46%	18.74%	13.72%	15.05%	14.83%
P/E	10.4	5.4	6.6	5.2	4.7
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 03 月 06 日

#### ➤ 上实发展: 业绩延续稳健增长, 租赁、物管发展提速

公司房地产主业坚持“1+3+X”战略布局, 即以上海为核心, 形成以上海为中心的长三角、以青岛为中心的环渤海以及以成渝为中心的西南片区三个深耕区域。

2018 前三季度实现营收 47.29 亿元, 同比增长 23.27%, 归母净利润 2.86 亿元, 同比下降 18.73%。公司 2018 年 1-9 月累计实现合约销售金额约 41.57 亿元, 同比增长 7.69%, 累计实现合约销售面积约 23.58 万平方米, 同比增长 20.92%。公司 2018 年 1-9 月已出租物业面积约 36.3 万平方米, 出租物业取得租金收入约 2.89 亿元人民币。

考虑到公司充裕的预收账款、租赁和物管业务加速推进、以及少数股东损益占比显著减少, 我们维持公司 2018/2019/2020 年 EPS 至 0.50、0.52、0.54 元。综合考虑给予相对估值 2019 年 18.5 倍 PE, 上调目标价至 9.62 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 从宏观、中观等角度对行业发展可能面临的风险、困难进行有针对性的分析。

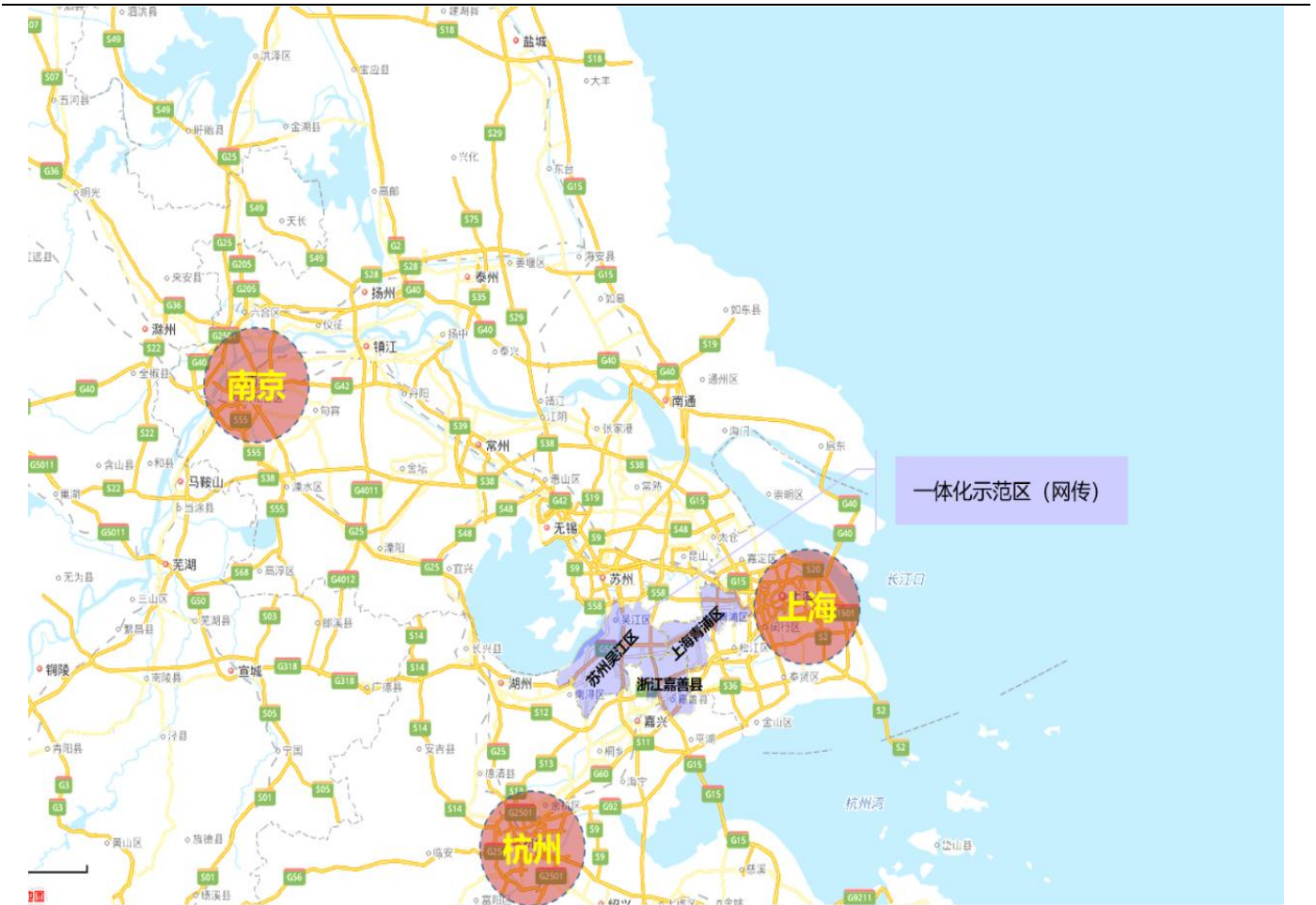
### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6,488.81	7,233.92	7,886.85	8,532.17	9,134.44
营业收入增长率	-1.97%	11.48%	9.03%	8.18%	7.06%
净利润 (百万元)	591.86	872.34	921.53	959.90	991.36
净利润增长率	13.89%	47.39%	5.64%	4.16%	3.28%
EPS (元)	0.32	0.47	0.50	0.52	0.54
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.50%	8.75%	8.53%	8.22%	7.89%
P/E	25.6	17.3	16.4	15.8	15.3
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 03 月 06 日

## 附录

图 1：“长三角一体化示范区”范围



资料来源：搜狐，光大证券研究所整理

表 1：长三角城市群与其他世界级城市群比较

城市群	中国长三角城市群	美国东北部大西洋沿岸城市群	北美五大湖城市群	日本太平洋沿岸城市群	欧洲西北部城市群	英国中南部城市群
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：长江三角洲城市群发展规划，光大证券研究所整理

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 号恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suy1@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com