

# 房地产行业

## 风起于长江之末，利兴于一体之时

分析师：乐加栋



SAC 执业证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师：郭镇



SAC 执业证号：S0260514080003

SFC CE.no: BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

分析师：李飞



SAC 执业证号：S0260517080010



021-60750620



gflifei@gf.com.cn

请注意，乐加栋、李飞并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 核心观点：

#### ● 长三角一体化上升为国家战略，发展质量亟须提升

在 2018 年 11 月举办的进口博览会上，习近平总书记首次提出将“支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略”。从定位及目标来看，2018 年 6 月长三角地区领导座谈会指出，长三角地区要建设成为“全球资源配置的亚太门户”，2020 年要基本形成世界级城市群框架，打造全球竞争力的世界级城市群。就目前而言，同世界级城市群相比，长三角城市群整体发展质量亟须提升。

#### ● 长三角发展历经 36 年，一体化三年规划方案正加速推进

1982 年，国务院提出建立上海经济区，目的在于协调经济区内各地方及部门之间的关系，促进生产力发展，但由于诸多原因，1988 年撤销了上海经济区办公室。在经历了十余年长三角地区的自发合作后，2005 年发改委对长三角地区交通建设开始进行统筹规划，2018 年长三角一体化正式上升为国家战略，从《长三角一体化三年行动计划（2018-2020 年）》文件中可以看到，长三角一体化在短期主要在交通互联互通、创新驱动、生态管理、信息网络建设、生态管理、公共服务等六个方面加速推进。

#### ● 《青浦、吴江、嘉善一体化方案》打造万亿级信息产业集群，深耕长三角龙头房企值得关注

3 月 6 日，上海市市委书记李强表示将在上海、江苏、浙江交界处设立长三角一体化示范区，我们认为，青浦、吴江、嘉善区域作为“上海、江苏、浙江交界处”，其试点方案对于长三角一体化的整体建设具备示范作用。根据《青浦、吴江、嘉善 2019 年一体化发展工作方案》，三地将推进上海股交长三角中心建设，同时推动华为基地建设、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。

对房地产而言，我们认为长三角一体化对于房地产市场的直接影响体现为需求端，在短期主要体现为各产业对于人才的需求，各地积极推出人才落户政策，为人才提供购房资格。而中长期来看，受益于人口规模的流入及城镇化率的提升，房地产购房需求将逐步提升，同时，深耕于长三角的龙头房企将在长三角一体化进程中获益。

#### ● 风险提示

长三角一体化进程处于初步阶段，编制实施发展规划纲要时间未确定；一体化示范区的设立后对相关企业的影

### 相关研究：

房地产行业:信贷及产业政策环境转好，投资空间提升

2019-03-05

房地产行业:景气下行推动政策预期改善，板块具备较高的配置价值

2019-03-03

房地产行业:年初成交表现弱化，各地棚改目标有所回落

2019-02-28

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人： 邢华 021-60750620 xingshen@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(人民币)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/7	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
000002.SZ	万科A	买入	人民币	29.48	-	3.00	3.57	9.81	8.25	5.7	5.9	20.9	20.1
001979.SZ	招商蛇口	买入	人民币	21.70	-	1.99	2.07	10.93	10.50	8.3	6.7	20.1	18.0
600340.SH	华夏幸福	买入	人民币	32.19	-	3.83	4.84	8.01	6.34	6.4	6.2	29.1	26.9
601155.SH	新城控股	买入	人民币	36.42	-	3.79	4.99	9.22	7.00	6.8	6.6	29.3	27.9
000069.SZ	华侨城A	买入	人民币	7.24	-	1.20	1.33	6.03	5.43	-	-	-	-
002146.SZ	荣盛发展	买入	人民币	10.76	-	1.78	2.24	6.04	4.80	5.8	5.1	22.0	21.7
000961.SZ	中南建设	买入	人民币	8.18	-	0.76	1.28	10.83	6.41	-	-	-	-
000671.SZ	阳光城	买入	人民币	7.78	-	0.77	1.08	10.05	7.19	27.6	25.0	18.2	21.2
600466.SH	蓝光发展	买入	人民币	6.85	-	0.78	1.12	8.65	5.98	11.9	9.0	19.4	21.9
002244.SZ	滨江集团	买入	人民币	4.83	-	0.62	0.79	7.83	6.13	11.9	9.0	19.4	21.9
01918.HK	融创中国	买入	港币	36.25	40.9	3.46	4.91	8.96	6.31	6.3	4.2	22.3	24.0
00884.HK	旭辉控股集团	买入	港币	5.42	6.16	0.82	0.99	5.61	4.67	4.8	3.7	19.2	17.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(融创中国、旭辉控股集团)合理价值货币单位为港币;

(3) A股及港股标的EPS货币单位均为人民币。

## 目录索引

长三角一体化上升为国家战略，青吴嘉一体化方案落地.....	4
长三角一体化上升为国家战略.....	4
长三角一体化发展历程.....	5
长三角一体化发展示范区进展.....	9
长三角一体化对房地产市场的影响.....	13

## 图表索引

图 1: 世界城市群区位对比.....	5
图 2: 长三角三省铁路客运量及全国比重.....	8
图 3: 2017 年长三角城市轨道交通在建规模及同比.....	8
图 4: 长三角城市群空间格局及上海地区战略协调区图.....	10
图 5: 青浦、吴江、嘉善一体化示意图.....	11
图 6: 长三角商品房销售面积及占比.....	13
图 7: 三角地区商品房中期库存及去化周期.....	13
图 8: 长三角重点一二线、三四线商品房销售面积增速.....	13
图 9: 长三角重点一二线、三四线房价增速.....	13
图 10: 长三角地区土地出让金情况.....	14
图 11: 长三角地区成交建面与楼面价增长情况.....	14
图 12: 2018-2020 年常住人口城镇化率提升比例.....	15
图 13: 2020-2030 年常住人口提升预测.....	15
图 14: 龙头房企在长三角地区可售面积及占比.....	16

表 1: 长三角一体化近期政策表态.....	4
表 2: 长三角三省一市与其他世界级城市群比较.....	5
表 3: 长三角一体化三年计划文件“六个一批”表述及内涵.....	7
表 4: 长三角都市圈轨道交通规划文件.....	8
表 5: 长三角一体化三年规划中 17 个断头路项目稳步推进.....	9
表 6: 青浦、吴江、嘉善有关长三角一体化建设的新闻报道.....	10
表 7: 《青浦、吴江、嘉善 2019 年一体化发展工作方案》重点内容.....	12
表 8: 青浦、吴江、嘉善一体化产业基地土地出让信息.....	12
表 9: 注册地或业务布局在青浦、吴江、嘉善的部分上市企业一览.....	12
表 10: 长三角部分城市人才落户政策一览.....	14
表 11: 业务布局在青浦、吴江、嘉善的部分房企.....	16

# 长三角一体化上升为国家战略，青吴嘉一体化方案落地

## 长三角一体化上升为国家战略

在 2018 年 11 月举办的进口博览会上，习近平总书记首次提出将“支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略”。根据新华网报道，2019 年 1 月 3 日，上海市副市长许昆林、江苏省副省长陈星莺、浙江省副省长王文序、安徽省副省长杨光荣共同签署了《长三角地区市场一体化建设合作备忘录》。

从定位及目标来看，2018 年 6 月长三角地区领导座谈会指出，上海要发挥龙头带动作用，苏浙皖要各扬所长，长三角地区要建设成为“全球资源配置的亚太门户”，2020 年要基本形成世界级城市群框架，打造全球竞争力的世界级城市群。

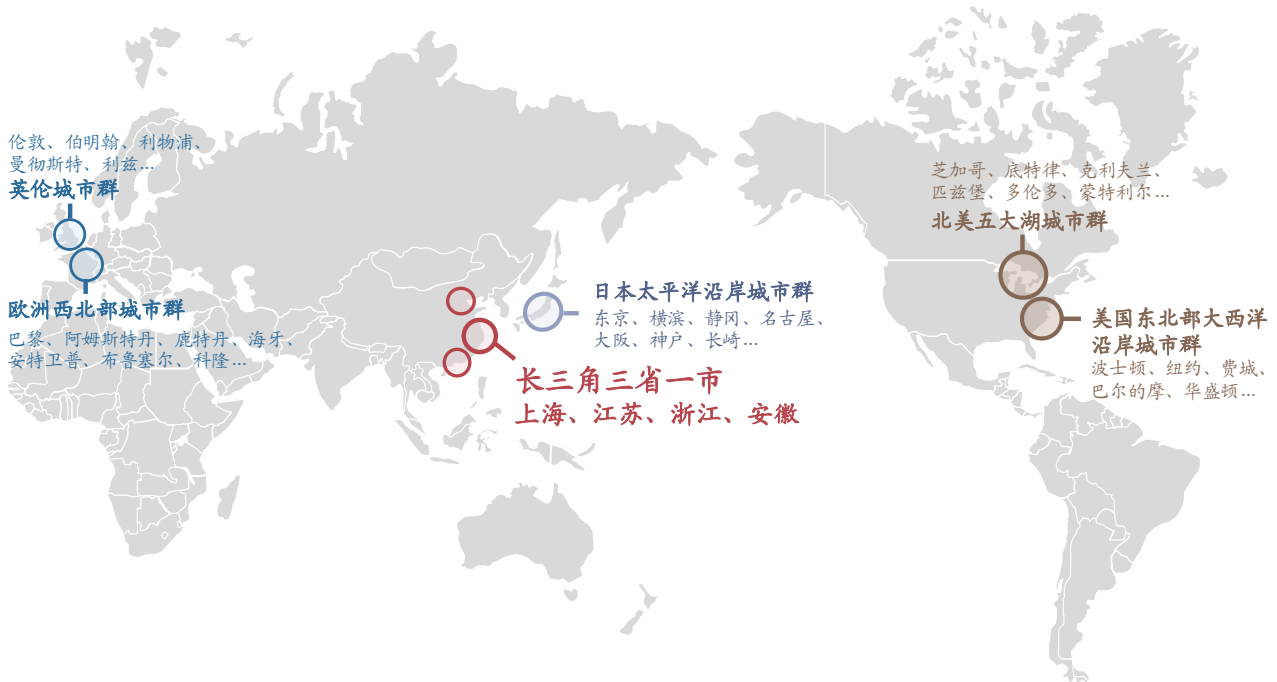
表1：长三角一体化近期政策表态

时间	会议及报告	政策表态
2018/6/1	长三角地区主要领导座谈会	上海要进一步发挥龙头带动作用，苏浙皖要各扬所长，努力将长三角地区建设成为全国贯彻新发展理念引领示范区、全球资源配置的亚太门户、具有全球竞争力的世界级城市群
2018/11/5	首届进博会开幕式习近平总书记讲话	首届进博会开幕式上，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略，着力落实新发展理念，构建现代化经济体系，推进更高起点的深化改革和更高层次的对外开放，同“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设相互配合，完善中国改革开放空间布局
2019/1/18	安徽省政府工作报告	推进长三角科技创新共同体和产业合作示范基地建设。推动 G60 科创走廊宣芜合段建设，打造实体化科创合作示范平台。加快基础设施、公共服务、市场监管一体化进程，推进世界级机场群、城际轨道圈、国省干支线、油气管网统一规划和建设。深化大气、水环境污染联防联控，共建生态廊道和生态屏障
2019/1/24	江苏省政府工作报告	认真实施长三角一体化发展三大国家战略，加快推进宁镇扬、苏锡常一体化发展，扎实推进苏南苏北共建园区建设。加快构建现代综合交通运输体系，以交通基础设施的互联互通促进区域更高质量一体化发展。
2019/1/27	浙江省政府工作报告	制定浙江推进长三角一体化发展行动纲要，共同打造长三角一体化发展示范区。加快推进嘉兴全面接轨上海，提升舟山群岛新区建设水平，合作共建 G60 科创走廊，共同实施长三角一体化发展三年行动计划，牵头抓好数字长三角、世界级港口集群、油气贸易中心建设，推动重点任务落到实处
2019/1/27	上海市政府工作报告	全力实施长江三角洲区域一体化发展国家战略，合力推进长三角一体化发展示范区建设。继续推进长三角基础设施、科技创新、产业协同、生态环境、市场体系等合作项目建设，健全区域养老服务、医疗卫生、人力资源、社会保障等公共服务合作机制
2019/3/5	政府工作报告	将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。

数据来源：各地政府官网，广发证券发展研究中心

就目前而言，长三角一体化发展距离世界级城市群有较大的差距，根据《长江三角洲城市群发展规划》，上海全球城市功能相对较弱，落户上海的世界 500 强企业总部仅为纽约 10%，同时，长三角“三省一市”发展质量亟须提升，同世界主要城市群的对比来看，长三角“三省一市”面积、人口上高于其他世界级城市群，但 2018 年人均 GDP 水平为 13991 美元/人，地均 GDP 为 894 万美元/平方公里，两项指标均低于其他世界级城市群。

图1: 世界城市群区位对比



数据来源:《长江三角洲城市群发展规划》, 广发证券发展研究中心

表2: 长三角三省一市与其他世界级城市群比较

城市群	中国长三角三省一市	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)	35.3	13.8	24.5	3.5	14.5	4.5
人口(万人)	22535	6500	5000	7000	4600	3650
GDP(亿美元)	31541	40320	33600	33820	21000	20186
人均GDP(美元/人)	13991	62030	67200	48315	45652	55305
地均GDP(万美元/平方公里)	894	2920	1370	9662	1448	4485

数据来源:《长江三角洲城市群发展规划》, 长三角为2018年统计局公布数据, 广发证券发展研究中心; 注: 美元汇率为6.7元/美元

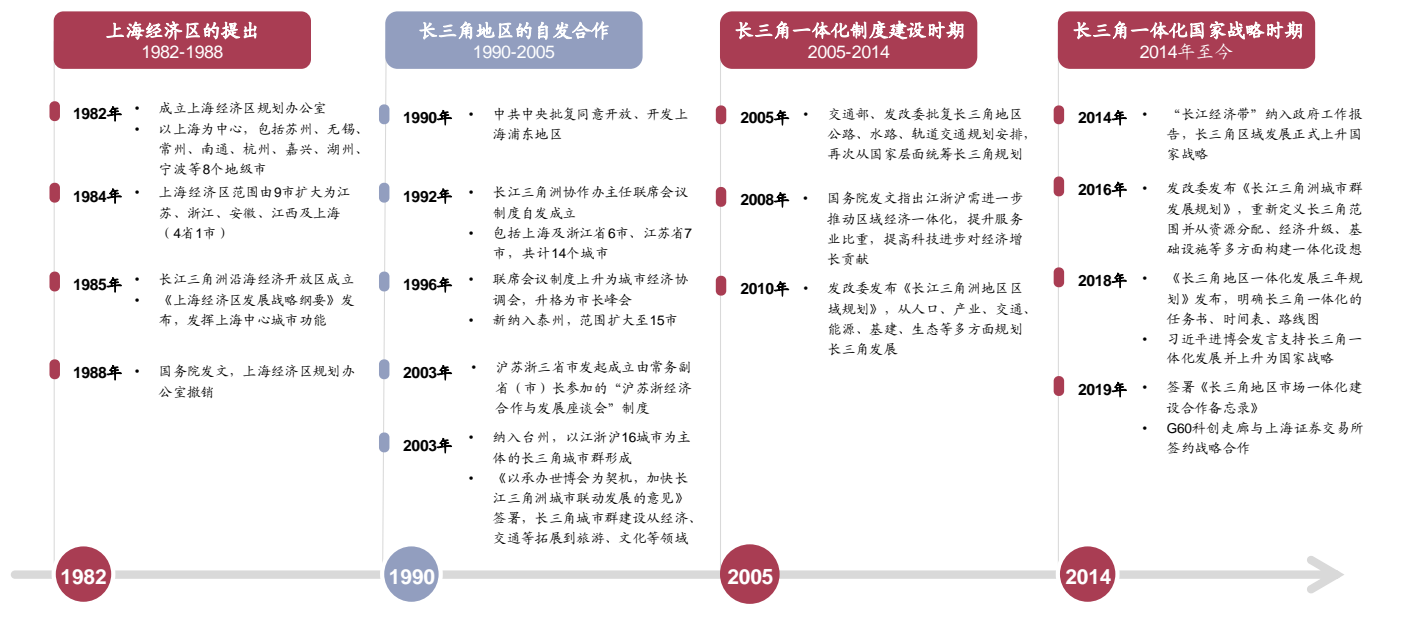
### 长三角一体化发展历程

早在1982年, 国务院就曾发布《国务院关于成立上海经济区和山西能源基地规划办公室的通知》, 提出建立上海经济区, 长三角区域发展已历时36年有余, 下面对其发展历程做简要梳理。

我们对长三角一体化的发展历程分为四个阶段:

**第一阶段: 上海经济区的起步阶段(1982-1988)**。1982年, 由国家计委、经委、等11部委会同江浙沪三省, 设立上海经济区办公室, 以上海为中心, 包括苏州、无锡、常州、南通、杭州、嘉兴、湖州、宁波等一共9个城市, 并于1984年进一步扩大至江苏、浙江、安徽、江西全省范围。上海经济区成立的主要目的在于协调经济区内各地方及部门之间的关系, 促进生产力发展。但由于诸多原因, 1988年国务院发文撤销上海经济区办公室, 长三角地区合作发展的暂时中止。

图1: 长三角一体化发展历程



数据来源: 政府网站, 广发证券发展研究中心

**第二阶段: 长三角地区自发合作阶段 (1990-2005)。**上海经济区撤销后, 长三角地区各省市仍保持密切的经济合作, 1992年长江三角洲协作办主任联席会在自发倡议下成立, 最初包括14个城市, 1996年上升为市长峰会, 2001年则进一步上升为由常务副省(市)长参加的“沪苏浙经济合作与发展座谈会”。随着会议制度的不断升级, 长三角地区在市场、资金、人才方面统筹高度不断提高, 区域经济得到进一步的巩固和发展。

**第三阶段: 长三角一体化制度建设时期 (2005-2014)。**2005年交通部、发改委发文, 重提长三角地区轨道交通、公路、水路建设, 再一次从国家层面对长三角地区规划进行统筹安排。2008年国务院发文明确指出推动区域经济一体化, 提高长三角地区的服务业比重、三次产业协调发展。到2010年, 《长三角地区区域规划(2009-2015)》正式出台, 第一次从人口、产业布局、创新区域建设、基础设施建设、生态环境、公共服务和体制改革等多个方面对长三角的协调发展进行全面规划, 成为国家层面对长三角一体化规划建设的起点。

**第四阶段: 长三角一体化国家战略时期 (2014年至今)。**2014年, “长江经济带”及“一带一路”写入当年政府工作报告, 上升至国家战略。2016年, 发改委联合住建部发布《长江三角洲城市群发展规划(2016-2020)》, 在2010年规划文件的基础上, 对长三角地区的未来阶段性发展进行调整和完善。2018年则是长三角一体化政策密集落地的一年, 3月20日长三角区域合作办公室在国务院的推动下成立, 随后人才一体化、警务一体化、教育一体化、医疗一体化等多方面合作政策密集落地。进入2019年, “将长三角区域一体化发展上升为国家战略”正式写入政府工作报告, 同时要求编制实施发展规划纲要。

由于发展规划纲要仍未正式落地, 我们以2018年6月编制的《长三角地区一体化发展三年行动计划(2018-2020年)》主要内容梳理长三角一体化发展方向。《三年计划》文件指出, 短期目标要在2020年基本形成世界级城市群框架, 文件覆盖12个合作专题, 重点推进“六个一批”。

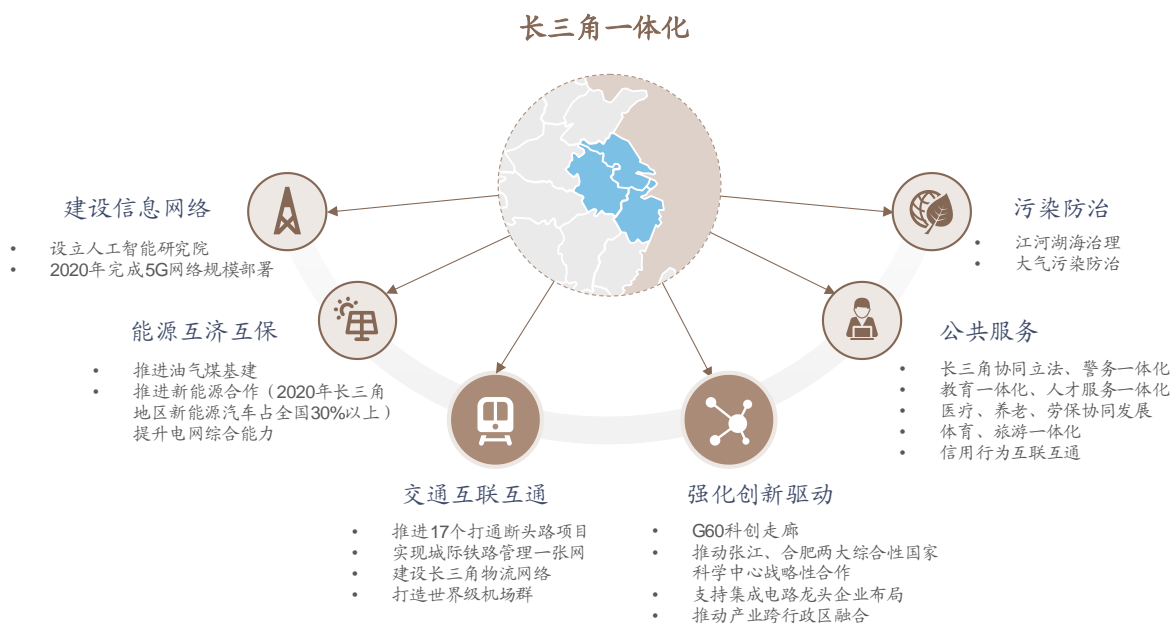
表3: 长三角一体化三年计划文件“六个一批”表述及内涵

“六个一批”表述	具体内涵
抓紧编制一批专项规划	提升长三角基础设施互联互通水平，编制一批专项规划已经启动了长三角区域城际铁路网规划编制工作
启动实施一批专项行动	三省一市积极谋划制定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
率先制定一批实施方案	作为国家批复的唯一信用体系建设区域合作示范区，编制建设“信用长三角”行动方案，在长三角范围内构建“一处失信、处处受限”的工作格局
推动落实一批重大项目	三省一市已落实打通省际断头路第一批17个项目，今明两年全面开工
积极搭建一批合作平台	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圈，建设具有全国影响力的长三角产业协同发展示范区
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

数据来源：《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》，中共江苏省委新闻网，广发证券发展研究中心

从内容来看，《三年计划》文件主要从六个维度推进长三角一体化。其一是交通的互联互通，在公路、轨道交通、机场、港口等方面实现互联互通；其二是能源互济互保，尤其推进新能源合作；其三是建设信息网络，在2020年完成5G网络部署；其四是强化创新驱动，如推进G60科创走廊建设，推动产业跨行政区合作等；其五是加强生态管理，如湖水的多地联合治理、污染联合监控等；其六是完善一体化的公共服务，如在司法、教育、医疗、养老、旅游等多方面一体化，同时对信用行为实现互联互通。

图1: 长三角一体化短期发展方向



数据来源：《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》，《长江三角洲城市群发展规划》，广发证券发展研究中心

值得一提的是，“六个一批”首条提到的是提升长三角基础设施互联互通水平，从当前规划文件来看，长三角地区早在 2005 年就发布了城际轨道交通规划，随后江苏、浙江均发布了都市圈乘积铁路规划文件，在南京都市圈、苏锡常都市圈、杭州都市圈、宁波都市圈加快建设铁路网。从交通部数据来看，2017 年长三角三省一市铁路客运量达到 6.3 亿人，且逐年稳步上升，同时从长三角铁路客运量占全国比重也在逐步提升。而根据中国城市轨道交通协会的数据，长三角地区杭州、无锡、合肥等重点城市轨道交通（地铁等）在建规模同比上涨超过 60%。

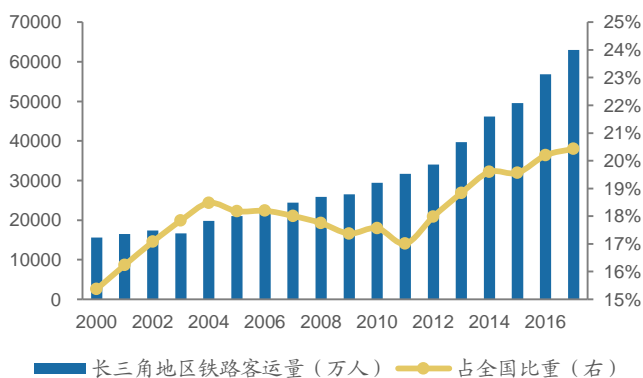
此外，长三角一体化三年规划文件中提到的 17 个“断头路”项目也正稳步推进，互联互通建设有助于促进都市圈内人员的流动，从而带动圈内经济发展。

表4: 长三角都市圈轨道交通规划文件

出台时间	规划文件	内容
2005/4/1	长江三角洲地区城际轨道交通网规划（2005~2020年）	建设以上海为中心，沪宁、沪杭（甬）为两翼的城际轨道交通主骨架，覆盖区内主要城市，基本形成以上海、南京、杭州为中心“1-2小时交通圈”。到2010年营业里程达到455公里。到2020年，长江三角洲地区城际轨道交通总里程达到815公里。
2012/4/20	江苏省沿江城市群城际轨道交通网规划（2012~2020年） 通过批准	在南京都市圈、苏锡常都市圈和沪宁沿线地区，包括南京、镇江、常州、无锡、苏州、扬州、泰州、南通等8个城市行政辖区，新建一批城际轨道交通线路，线路里程约375公里。到2020年初步形成南京都市圈放射状网络布局和苏锡常都市圈及周边地区井字型加放射状网络布局的构架。
2014/12/16	浙江省都市圈城际铁路规划 （2014~2020年）	在浙江省杭州都市圈、宁波都市圈、温台城市群、浙中城市群建设城际铁路，线网规划包括23条线路，总里程1413公里。作为区域城际旅客运输骨干，城际铁路网络覆盖区域内70%以上20万人口以上城镇，形成区域中心城市与重要城镇、组团之间1小时交通圈。2014-2020年，启动实施11个项目，总里程452.4公里，总投资约1305亿元。
2018/11/23	浙江省都市圈城际铁路二期建设规划（2019-2024）	二期建设规划的研究范围为浙江省四大都市圈，即杭州都市圈、宁波都市圈、温台都市圈以及浙中城市群。规划建设线路9条，线路总长526.2km，设车站115座。
2018/12/26	江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025年）	规划形成区域城际铁路主骨架，以及南京都市圈和苏锡常都市圈城际铁路网，构建南京至江苏省内设区市1.5小时、江苏省沿江地区内1小时、沿江地区中心城市与毗邻城市0.5-1小时交通圈，近期规划建设南京至淮安、南京至宣城等城际铁路项目，其中江苏省内总里程约980公里。

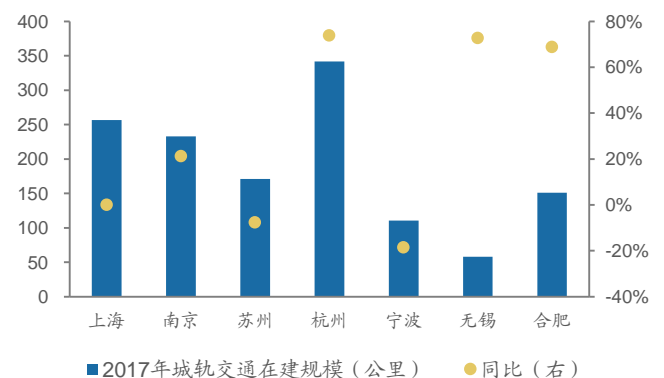
数据来源：政府官网，广发证券发展研究中心

图2: 长三角三省铁路客运量及全国比重



数据来源：交通部，广发证券发展研究中心

图3: 2017年长三角城市轨道交通在建规模及同比



数据来源：中国城市轨道交通协会，广发证券发展研究中心



表5: 长三角一体化三年规划中17个断头路项目稳步推进

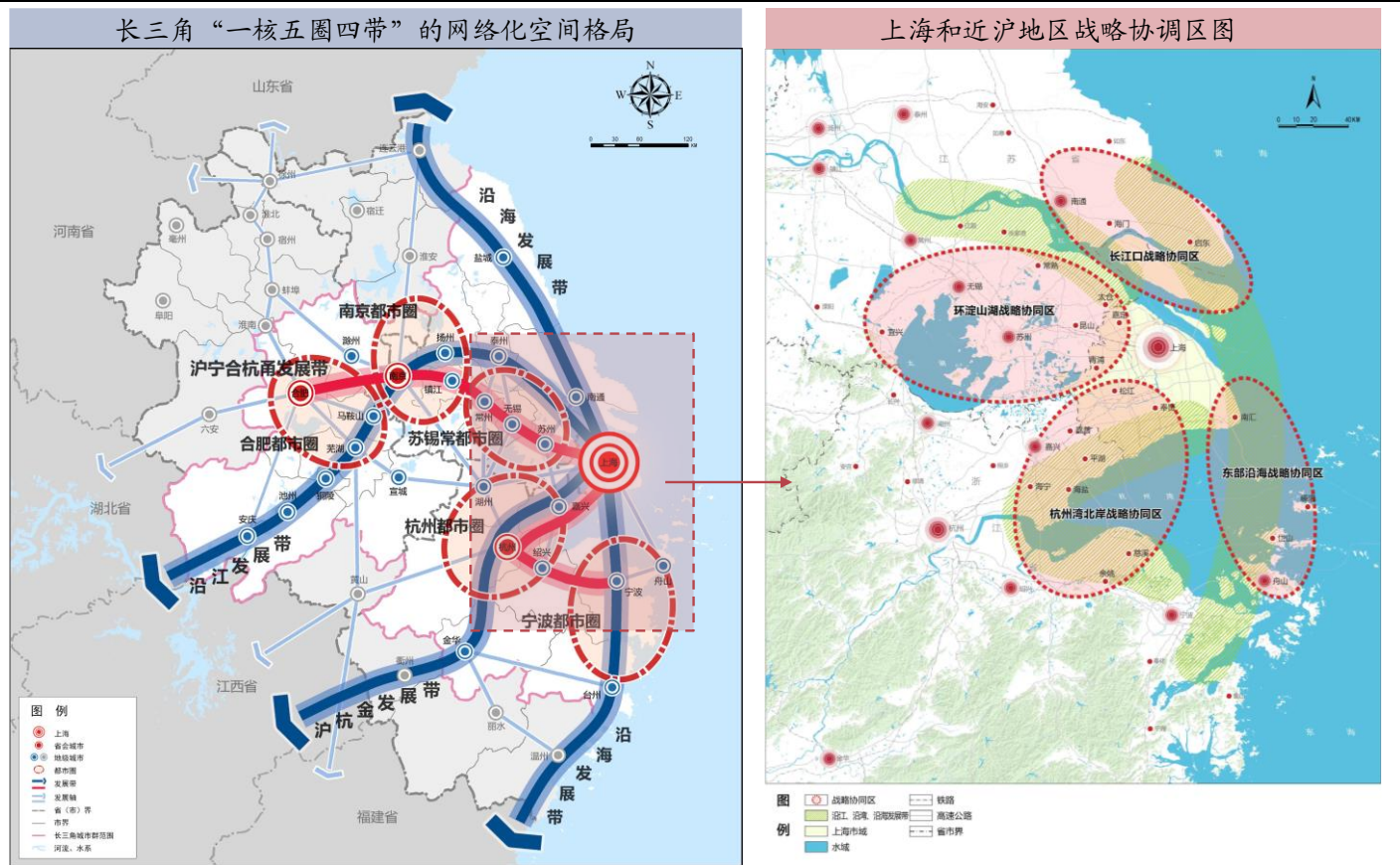
名称	进展	(预计) 竣工时间	投资 (亿元)	里程 (KM)
盈淀路-锦淀公路 S609 (沪苏)	已竣工	2018年10月	-	0.89
复兴路-曙光路 (沪苏)	2018年10月26开工	2020年12月	3.79	2.12
外青松公路——外青松公路 (沪苏)	前期工作	2020年	10.78	3.36
胜利路-昆山香榭丽大道 (沪苏)	前期工作	2020年	3.5	1.5
东航路-康力大道 (沪苏)	2019年2月12日开工	2020年11月	1.7	4.5
城北路-岳鹿路 (沪苏)	已开工	2019年10月	-	1.82
溧阳至宁德 (苏皖)	2018年12月28开工	2021年	33.24	23.7
高淳至宣城高速公路江苏段 (苏皖)	2018年12月18开工	2021年	27.42	19.35
宜兴至长兴高速公路 (苏浙)	2017年9月已开工	2021年	39.79	25.45
苏州至台州高速公路 (苏浙)	2019年底	2020年底	-	34.69
千岛湖至黄山高速公路 (皖浙)	已开工	2020年	47.8	25.5
临金高速公路临安至建德段 (皖浙)	已开工	2021年	171	87.4
申嘉湖西延高速公路安徽段 (皖浙)	2016已开工	2019年5月	76	48.57
叶新公路至姚杨公路 (沪浙)	2018年10月25开工	2020年	2.5	2.24
兴豪路 (南北) (沪浙)	2018年10月16开工	2020年	6.3	4.92
善新公路-朱吕公路 (沪浙)	2019年2月20开工	2021年	11.55	10.589
常熟至嘉善高速公路 (苏浙)	-	-	-	-

数据来源: 政府官网, 省交通运输厅, 招牌网, 广发证券发展研究中心

### 长三角一体化发展示范区进展

从区域规划来看, 根据《长江三角洲城市群发展规划》文件, 长三角要构建“一核五圈四带”的网络化空间格局, 其中一核指上海, 五圈指南京都市圈、杭州都市圈、合肥都市圈、苏锡常都市圈以及宁波都市圈。而在“一核”的附近, 根据《上海市城市总体规划 (2017-2035年)》, 上海市要“统筹战略协同区共同发展”, 其中包括四大协同区: 东部沿海战略协同区、杭州湾北岸战略协同区、长江口战略协同区以及环淀山湖战略协同区。

图4: 长三角城市群空间格局及上海地区战略协调区图



数据来源: 《长江三角洲城市群发展规划》, 《上海市城市总体规划(2017-2035年)》, 广发证券发展研究中心

在上海市四大协同区中, 环淀山湖战略协同区位置最为特殊, 其地处上海、江苏、浙江交界处, 包括上海青浦、江苏吴江、浙江嘉善等城市。根据中证网报道, 3月6日, 人大代表、上海市委书记李强在上海市代表团全体会议上表示, 上海、江苏、浙江交界处将设立长三角一体化示范区。从各地新闻报道来看, 上海、浙江、江苏三省领导均已实地调研, 其中上海市委书记李强于18年11月19日访问青浦区淀山湖, 表示“尽快探索一体化发展的体制机制”, 浙江省委书记19年2月13日前往嘉善调研, 了解“长三角一体化发展示范区先行启动区规划建设工作”, 2月21日江苏省省长吴政隆到吴江调研, 强调“抢抓长三角一体化发展上升为国家战略重大机遇”。我们认为, 青浦、吴江、嘉善区域作为“上海、江苏、浙江交界处”, 其试点方案对于长三角一体化的整体建设具备示范作用。

表6: 青浦、吴江、嘉善有关长三角一体化建设的新闻报道

日期	新闻来源	相关内容
2018/11/19	“上海发布”微信公众号	上海市委书记李强19日下午来到位于青浦区的淀山湖畔, 就生态治理、功能布局以及推动高质量发展等同有关负责同志进行讨论, 期间召开座谈会, 李强表示 <b>尽快探索形成一整套区域一体化发展的体制机制、改革举措, 加快研究推出一批实实在在的基础设施、产业项目支撑。</b>
2019/1/31	每日经济新闻	上海市市长应勇在记者招待会上表示, <b>确有考虑设立长三角一体化发展示范区。</b> 目前, 国家发改委正在牵头编制长三角地区一体化发展的规划纲要, 希望长三角一体化发展示范区能够成为践行新发展理念的示范区, 成为推动区

		域协同发展的示范区，成为联动强化生态环境保护的示范区，成为推动改革举措集中落地、率先突破、系统集成的示范区。
2019/2/13	解放日报	2月12日至13日， <b>浙江省委书记车俊</b> 在嘉兴调研落实长三角一体化发展国家战略情况。2月12日，车俊赴 <b>嘉善</b> 县西塘镇祥符荡，了解 <b>长三角一体化发展示范区先行启动区规划建设</b> 工作情况。车俊表示， <b>嘉善要深化做好“转变发展方式、主动接轨上海、统筹城乡发展”三篇文章，联动推进一体化发展示范区和县域科学发展示范点建设。</b>
2019/2/19	嘉兴日报-嘉善版	<b>“青吴嘉”三地科技部门开展科技创新合作交流活动</b> ，三地部门就 <b>卫星导航技术、人工智能、机器人自动化等高新科技企业</b> 在长三角一体化产业推进中的合作与推广交换意见，明确推动三地科技创新一体化的先行先试。 <b>以北斗导航、人工智能、软件信息等重点产业为切入点，联合举办区域技术应用论坛</b> ，加快产业资源应用互推。三地将尽快完善科技创新合作框架协议，计划4月份在嘉善签署。
2019/2/21	“苏州吴江发布” 微信公众号	19年2月21日， <b>江苏省省长吴政隆到吴江调研</b> 。他强调， <b>要认真落实“六稳”要求，抢抓长三角一体化发展上升为国家战略重大机遇</b> ，调研企业包括康力电梯、盛虹集团、恒力集团。
2019/3/6	中证网	上海市委书记李强表示，长三角一体化上升为国家战略后， <b>上海、江苏、浙江交界处将设立长三角一体化示范区</b>

数据来源：解放日报，每日经济新闻，微信公众平台，中证网，广发证券发展研究中心

图5：青浦、吴江、嘉善一体化示意图



数据来源：“嘉兴发布”微信公众号，广发证券发展研究中心

根据新华网报道，三地已落实《青浦、吴江、嘉善 2019 年一体化发展工作方案》，初步确定了今年推进一体化发展的 51 项重点工作。从产业建设方面来看，要推进上海股交长三角中心建设，推动科技创新券通用通兑及大型科学仪器开放共享。同时，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。我们从土地的角度可以看到，华为、京东方以及亨通光电均已在这一区域完成前期拿地工作，此外，步步高参与投资建设大数据人工智能产业园，中新集团（苏州高新参股公司）参与建设中新嘉善现代产业园项目。

**表7: 《青浦、吴江、嘉善2019年一体化发展工作方案》重点内容**

工作方向	方案内容
产业建设	推进 <b>上海股交长三角中心建设</b> ，共同推动 <b>科技创新券通用通兑及大型科学仪器开放共享</b> ，推动 <b>华为青浦基地</b> 和人才公寓基地年内开工，促进 <b>亨通光电、京东方</b> 等华为核心供应企业共同打造 <b>万亿级信息产业集群</b> 。
基础建设	研究开通 <b>吴江对接17号线</b> 的公交线路、开通嘉善对接17号线的公交线路； <b>青浦东航路连接吴江康力大道贯通工程将加快推进</b>
社会民生	推进行政审批互联互通，推进跨区域企业信用信息平台互通
旅游	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
教育、医疗	推动复旦兰生学校年内完成桩基施工、复旦大学附属妇产科医院青浦分院开工建设，积极争取青浦定点医疗机构接入长三角门诊异地就医结算平台
环保	将推进区域间环保标准一致化，加大跨界河湖协同治理力度，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

数据来源：新华网，广发证券发展研究中心

**表8: 青浦、吴江、嘉善一体化产业基地土地出让信息**

地区	项目名称	地块名称	规划建面(万方)	出让金(亿元)	拿地企业
吴江	京东方(苏州)智造服务产业园项目	WJ-G-2018-035	31.2	0.90	高创(苏州)电子有限公司
吴江	苏州湾大数据智慧产业基地项目	WJ-J-2017-039	7.7	14.00	亨通地产股份有限公司
青浦	华为上海研发基地	青浦区金泽镇岑卜路南侧05-05地块	142.1	10.23	华为技术有限公司
吴江	大数据人工智能产业园	WJ-G-2015-063	16.1	0.31	苏州步步高互联网软件发展有限公司

数据来源：地方国土局，广发证券发展研究中心

除打造万亿级信息产业集群，青浦、吴江、嘉善一体化方案还在旅游、信息平台建设、医疗、教育、环保等方面提出一系列工作方案，我们认为青浦、吴江、嘉善一体化过程中，相关高新技术、制造业、污水处理等企业值得关注。

**表9: 注册地或业务布局在青浦、吴江、嘉善的部分上市企业一览**

证券代码	公司名称	所属行业	注册地所在区	主营业务
000725	京东方A	技术硬件与设备	北京市朝阳区	显示器件、智慧系统、健康服务等
600487	亨通光电	技术硬件与设备	江苏省苏州市吴江区	光纤光缆的生产与销售
300751	迈为股份	资本货物	江苏省苏州市吴江区	高端智能装备制造，光伏行业设备供应商及服务提供商
300627	华测导航	资本货物	上海市青浦区	高精度卫星导航定位有关的软硬件技术及其产品的研发、生产和销售
603323	吴江银行	银行	江苏省苏州市吴江区	商业银行业务
002491	通鼎互联	技术硬件与设备	江苏省苏州市吴江区	通信电缆、铁路信号电缆、城市轨道交通电缆等产品的研发
300170	汉得信息	软件与服务	上海市青浦区	研究、开发和生产计算机软件、信息系统和网络产品
002324	普利特	材料	上海市青浦区	化工新材料子行业，属国家重点发展的新材料技术领域
002367	康力电梯	资本货物	江苏省苏州市吴江区	制造加工销售电梯、自动扶梯、自动人行道
300262	巴安水务	商业和专业服务	上海市青浦区	市政水处理、工业水处理、固体废弃物处理、天然气调压站等

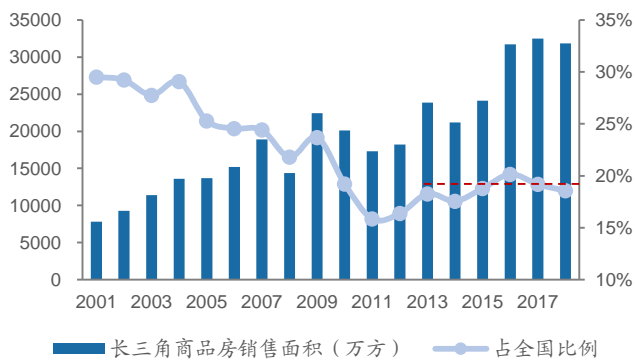
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 长三角一体化对房地产市场的影响

作为中国经济社会发展的重要引擎，长三角在房地产市场初期占有较大的市场规模，根据统计局数据，2001年长三角三省一市销售面积7815万方，占全国商品房销售面积的30%，伴随着各地房地产市场的快速发展，到2018年，这一比例也逐步降低且稳定在19%左右。从规模来看，长三角销售面积2018年同比下滑2%，新开工面积同比上涨14%，新开工绝对量高于销售，导致中期库存抬升，2018年商品房口径中期库存（累计新开工-累计销售）为14.58亿平米，对应去化周期55个月，低于2014年水平。

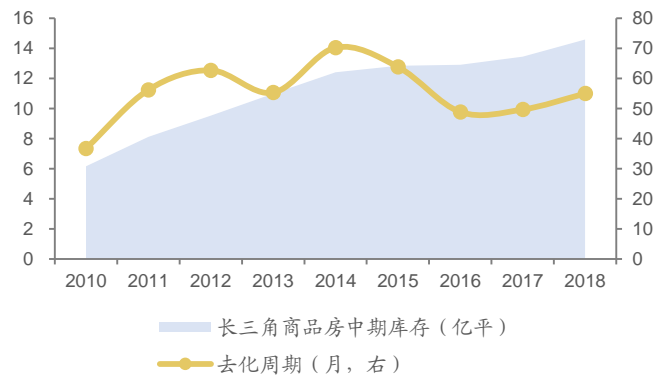
分线来看，长三角一二线重点城市18年同比下滑0.7%，降幅较17年收窄18.7pct，三四线城市增速连续两年回落，同比由正转负，下滑2.6%。而价格方面，根据中指院百城房价统计，长三角地区一二线、三四线18年均价同比分别上涨4.5%、12.0%。

图6：长三角商品房销售面积及占比



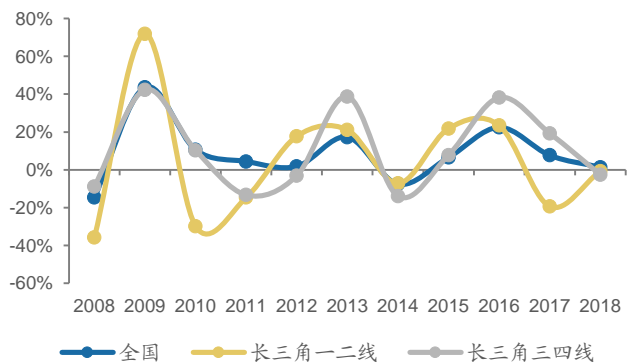
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图7：长三角地区商品房中期库存及去化周期



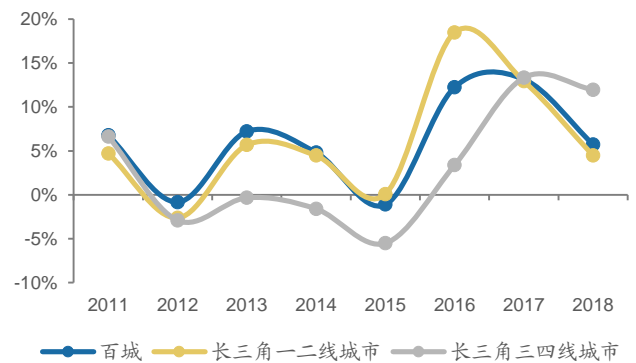
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图8：长三角重点一二线、三四线商品房销售面积增速



数据来源：统计局，广发证券发展研究中心；长三角一二线为上海、杭州、南京、苏州、宁波、无锡、合肥，三四线为全省扣除一二线的城市

图9：长三角重点一二线、三四线房价增速

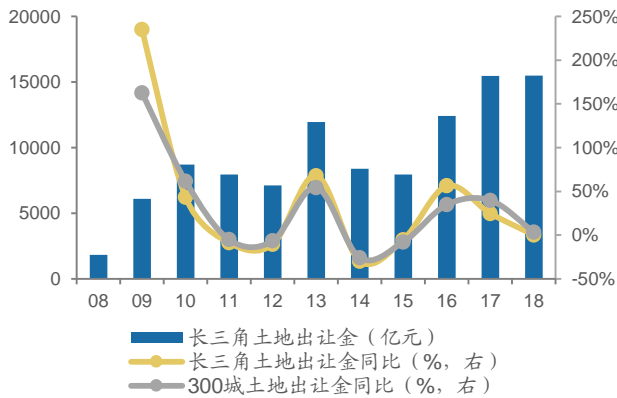


数据来源：中指院，广发证券发展研究中心；长三角一二线为上海、杭州、南京、苏州、宁波、无锡、合肥，三四线为全省扣除一二线的城市

从土地市场角度来看，根据中指院数据，2018年长三角地区全类型土地成交面积占300城市的比重为32%，受地价较高的影响，出让金占300城市的比例为37%。

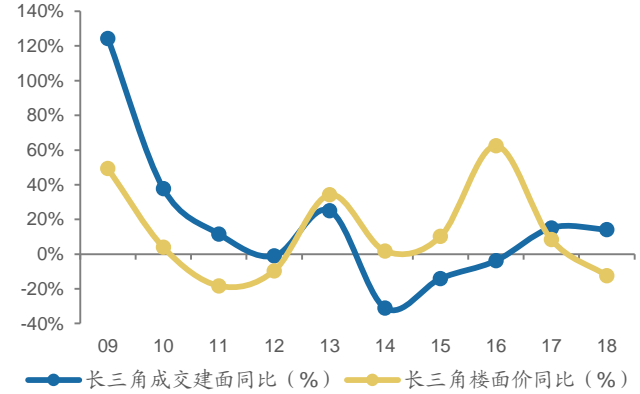
从趋势来看，土地出让金规模自16年以来逐步上升，其中16年主要为楼面价大幅上涨带动，17年量价齐升，而18年土地市场成交建面同比上涨14%，楼面价回落同比下滑12%，整体出让金规模较17年小幅上升0.1%。

图10: 长三角地区土地出让金情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图11: 长三角地区成交建面与楼面价增长情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

我们认为长三角一体化对于房地产市场的直接影响体现为需求端，在短期主要体现为各产业对于人才的需求，各地积极推出人才落户政策，为人才提供购房资格，如南京对40岁以下本科学历可直接落户，宁波对于大专应届毕业生可零门槛落户，合肥对于40岁以下本科、中级技术人员、高级工等人才放宽落户门槛，可购置首套房，上海市同样对13个重点领域人才及家属提供落户机会。

表10: 长三角部分城市人才落户政策一览

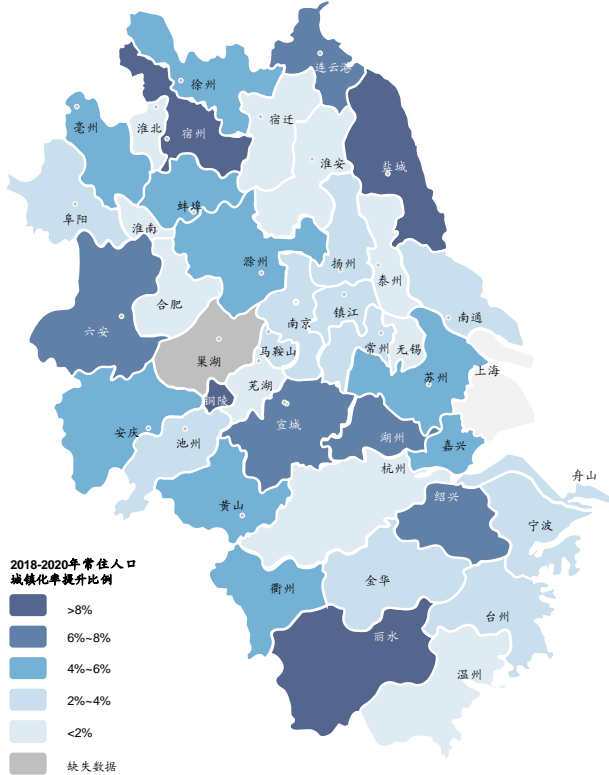
时间	地区	人才政策
2018/1/5	南京	1. 研究生以上学历及40岁以下的本科学历人才凭毕业证办落户手续 2. 技能型人才, 凭高级工及以上职业资格证书办落户手续
2018/2/28	宁波	1. 大专应届毕业生在宁波可先零门槛落户后再就业, 取消住房和工作限制 2. 中专、高中学历在宁波工作满两年, 无房也可以落户
2018/3/26	上海	生物医药、新能源、人工智能、物联网、大数据等13个领域的高峰人才及家属、核心团队成员及家属可直接落户
2018/6/7	浙江省	高层次人才落户不受年龄、住所等条件限制, 且家人可以一同落户
2018/8/17	合肥	高校应届毕业生(含毕业两年内学生)、海归、研究生以上学历人员、40岁以下本科生、中级及以上技术人员、高级工及以上高技能人才落户可购买首套房
2018/9/5	温州	1. 经认定A-E类人才、本科、应届大专毕业生可先落户后择业 2. 落户人员共同生活的配偶、未成年子女和老年父母可随迁落户
2018/10/8	杭州	45周岁以下具有技师以上职业资格人员、35周岁以下具有高级工职业资格人员, 在杭州市区同一用人单位连续工作3年, 且在市区有合法固定住所, 可申请在杭州市区落户

数据来源: 各政府网站, 广发证券发展研究中心

而从中期和长期人口角度来看, 长三角地区人口密度及城镇化率将进一步提升。

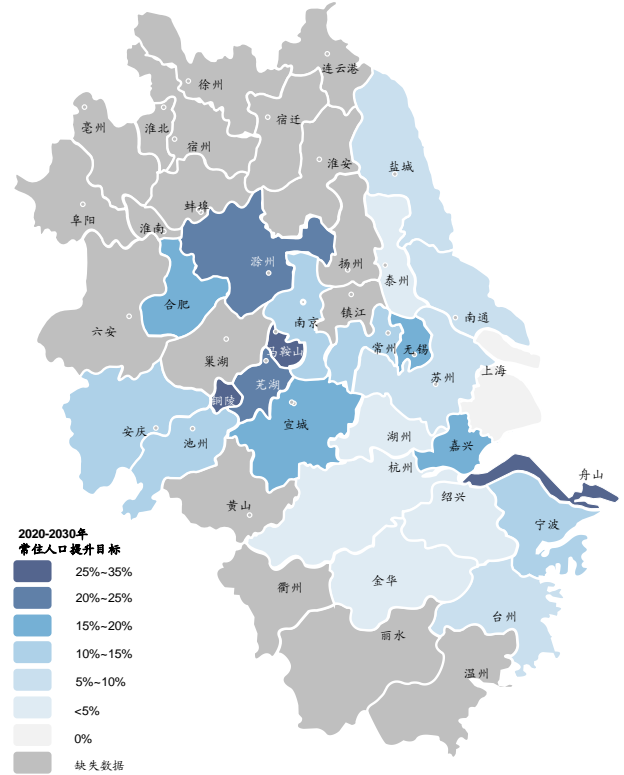
一方面，从城镇化率的角度来看，根据各省规划文件，浙江省 2020 年常住人口城镇化率目标为 70% (2017 年为 68%)，江苏省 2030 年城镇化率目标为 80% (2017 年为 68.76%)，安徽省 2030 年目标为 70%-73% (2017 年为 53.49%)，城镇化率的提升将拉动进城购房需求。

图12: 2018-2020年常住人口城镇化率提升比例



数据来源：各地“十三五规划”文件，各地 2017 年统计局数据，广发证券发展研究中心

图13: 2020-2030年常住人口提升预测

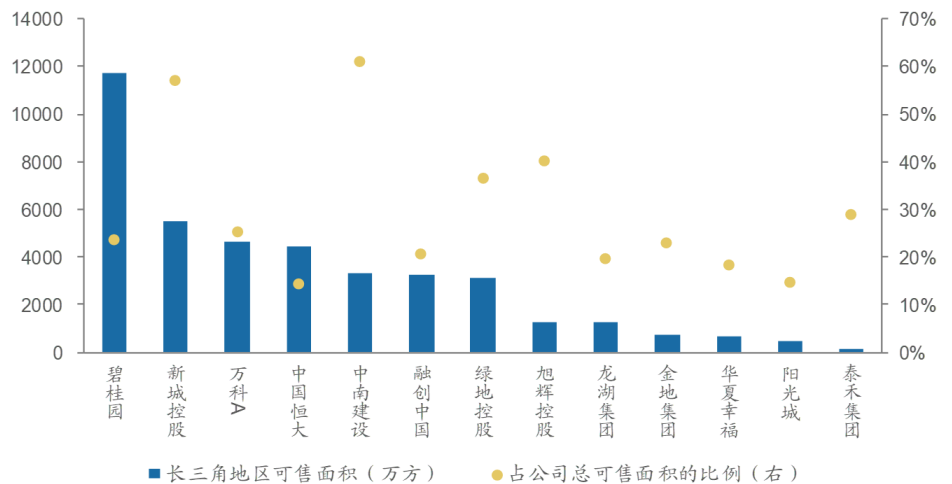


数据来源：《长江三角洲城市群发展规划》，广发证券发展研究中心

而另一方面，在人口总量方面，根据《长江三角洲城市群发展规划》，要全面放开芜湖、马鞍山、盐城、泰州等城市落户限制，有效降低合肥等城市落户门槛。根据该文件对于 2020 及 2030 年常住人口增速预测，无锡、合肥、嘉兴、宣城十年间人口提升在 15%-20%之间，而强调放开落户的芜湖、马鞍山人口提升预测在 20%以上。在长三角一体化发展基础设施及产业建设的背景下，随着人口的持续流入及城镇化率的提升，房地产市场购房需求也将稳步上升。

从房企的角度来看，龙头房企凭借更大的销售规模、更稳健的财务状况，在集中度提升的背景下，长期销售规模更具成长性。从长三角的布局来看，主流一二线龙头房企在长三角地区布局力度较大，其中中南建设、新城控股在长三角地区可售货值占比较高，均在 50%以上，深耕长三角的策略将在长三角一体化进程中进一步受益。此外，上实发展、中华企业在青浦区开展房地产业务，苏州高新参股公司中信集团投资的嘉善现代产业园项目位于示范区规划内，同样值得后续关注。

图14: 龙头房企在长三角地区可售面积及占比



数据来源: 公司公告, Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 万科 A、旭辉控股集团数据为 18Q4 可售面积, 金地集团为 18Q3 可售面积, 其余房企均为 18Q2 可售面积

表11: 业务布局在青浦、吴江、嘉善的部分房企

证券代码	公司名称	所属行业	注册地所在区	主营业务
600748	上实发展	房地产	上海市浦东新区	上海市青浦区地产开发销售业务, 上海崇明东滩养老产业等
600675	中华企业	房地产	上海市静安区	上海市青浦区地产开发销售业务, 深耕长三角
600736	苏州高新	房地产	江苏省苏州市新区	地产业务深耕长三角, 参股公司中新集团已通过发审会 (参与投资中新嘉善现代产业园项目)

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

长三角一体化进程处于初步阶段, 编制实施发展规划纲要时间未确定; 一体化示范区的设立后对相关企业的影 响存在不确定性; 人口结构及规模的变化存在一定不确定性; 行业调控力度加大对房企经营层面产生一定负面影响; 政策调控力度加大; 行业库存抬升快于预期。



## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞：资深分析师，中国科学技术大学金融工程硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。