

“中国版超级湾区”打造开放经济新引擎 ——粤港澳大湾区机遇展望与行业分析

一元复始，“粤港澳大湾区”无疑是新的一年中国经济的关键词之一。备受瞩目的《粤港澳大湾区城市群发展规划》即将出台，打造“世界级湾区”将从战略规划进入全速落实阶段，各领域合作举措和初步成果将会密集上线，目标是将粤港澳大湾区发展成国际一流航运中心、贸易中心、金融中心、全球科技创新中心和全球先进制造业基地。当前来看，大湾区将主打互联互通、合作优化产业布局、进一步对外开放以及大力支持科技创新，随之而来的机遇主要集中在基建、交通运输、物流、金融、科创、高端制造、现代服务等重点领域。

联通之湾：顶层设计首推互联互通，基建“超级工程”先行

2017年最后一夜，港珠澳大桥主体完工后首次全线亮灯并放烟火迎接新年。这座大桥由粤港澳三地共同出资，经过6年筹备、8年建设，已建成世界最长的6线行车沉管隧道和跨海距离最长的桥隧组合公路，是世界规模最大、最具挑战性的跨海桥梁工程。虽历经波折、备受质疑但建成后的确会为三地带来实实在在的好处，在港珠澳之间形成真正的“1小时生活圈”。

这项超级工程也许可以看作是整个大湾区建设的一个缩影。2017年初写入政府工作报告后，粤港澳大湾区城市群发展规划就从多年的筹备阶段正式进入国家战略层面。12月的中央经济会议当中，大湾区被列入2018年重点工作，标志着该战略规划将进入正式实施、全面启动的新阶段。

图1：由区域合作规划提升至国家战略布局

时间	粤港澳大湾区主要政策
2008年	国务院发布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020年）》，鼓励粤港澳三地共同编制区域合作规划
2010年	粤港澳三地政府联合制定《环珠三角宜居湾区建设重点行动计划》，落实粤港澳地区间跨界合作
2014年	深圳政府工作报告首次提到“湾区经济”，并且在深港合作会议、深澳合作会议以及深港、深澳高层会面中就共同建设粤港澳大湾区达成广泛共识
2015年	国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，粤港澳大湾区建设提升至国家战略布局
2016年	“十三五”规划纲要支持港澳在泛珠三角区域合作中发挥重要作用，推动粤港澳大湾区和跨省区重大合作平台建设
2017年2月	在十二届全国五次会议上，李克强总理在政府工作报告中提出，研究制定粤港澳大湾区城市群发展规划。国家发改委牵头，并将其列入年度重点工作
2017年6月	粤港澳大湾区研究院在正式成立。粤发改委表示，已形成《粤港澳大湾区城市群发展规划》上报稿，粤港澳大湾区蓝图已经基本绘就
2017年7月1日	在香港回归20周年之际，国家发改委、广东省政府、香港特区政府、澳门特区政府联合签订《深化粤港澳合作推进大湾区建设框架协议》
2017年10月	十九大报告指出，以粤港澳大湾区建设、粤港澳合作、泛珠三角区域合作等为重点，全面推进内地同香港、澳门互利合作，制定完善便利香港、澳门居民在内地发展的政策措施
2017年12月	中央经济会议强调，要科学规划粤港澳大湾区建设

资料来源：招银国际研究

在南中国的珠江三角洲建设一个世界级超级湾区，是“湾区经济”和“城市群经济”的具体应用。粤港澳大湾区从规划阶段就直接对标世界最强的一流湾区：纽约湾区、旧金山湾区和东京湾区。它们共同的特点是以海港为依托发展形成区域经济带，具有开放的经济结构、高效的资源配置能力、强大的集聚外溢功能和发达的国际交往网络，成为带动区域经济发展的重要增长极和引领技术变革的领头羊。

将粤港澳打造成“中国版超级湾区”的底气来自于绝佳的地区条件。区内的“二区九市”（又称9+2）包括香港、澳门两个特别行政区和广州、深圳、珠海、佛山、

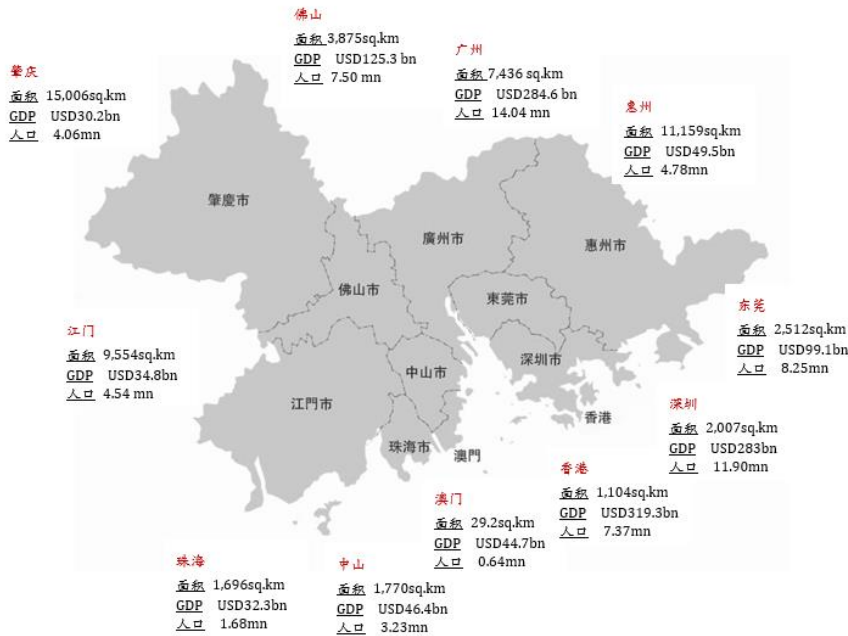
成亚曼，博士

电话：(852)3900 0868

邮件：angelacheng@cmbi.com.hk

江門、東莞、中山、惠州和肇慶九個城市，人口超過 6600 萬，GDP 約 1.4 萬億美元，經濟體量已經超過舊金山灣區，語言相通，文化相近，產業鏈完整，每個城市也各有亮點。作為中國走在對外開放最前沿的地區，粵港澳匯聚成為大灣區之後將完善中國區域經濟發展版圖，成為“一帶一路”21 世紀海上絲綢之路的新支點。

圖 2：大灣區“9+2”人口、面積、經濟概覽



資料來源：招銀國際研究

然而所謂“灣區經濟”就是要將單獨規劃、各自為政的地區有機結合起來，加快區內融合以及與世界經濟的對接。因此，互聯互通就成為了所有規劃的前提，基礎設施建設是全方位聯通的首要工作，走在灣區建設的最前列。港珠澳大橋之後，深中通道、虎門二橋等區內重點基建項目已經啟動，蓮塘口岸即將建成，廣深港高鐵將全程實現“高鐵+地鐵”的軌道交通網絡對接。實現灣區內兩地一小時通達是促進經濟要素高速流轉和集約配置的重要保證，也將重塑區內的商業版圖。

隨著一系列工程的啟動，基建類將獲得很大發展空間，包括港口、機場；橋路施工、軌道建設、水利工程、園林工程；水泥、玻璃；樓宇設備類機械及房地產行業。

圖 3：粵港澳大灣區重點交通基建項目

基建項目	項目規劃	全長
廣深港高鐵	列車時速達 350 公里，香港西九龍總站至深圳福田僅 14 分鐘，全程行車約 48 分鐘，預計 2018 年通車	142 公里
港珠澳大橋	世界第一跨海大橋，連接香港大嶼山、澳門半島和珠海市，香港到內地只需半小時	55 公里
穗莞深城際軌道	廣州、東莞、深圳三市快速通道，將在珠江東岸建成一小時經濟圈，預計 2018 年底通車	87 公里
虎門二橋	廣州南沙，經海島至東莞沙田，預計 2019 年通車	12.89 公里
深中通道	深圳至中山行車時間壓縮至半小時，預計 2024 年通車	24 公里

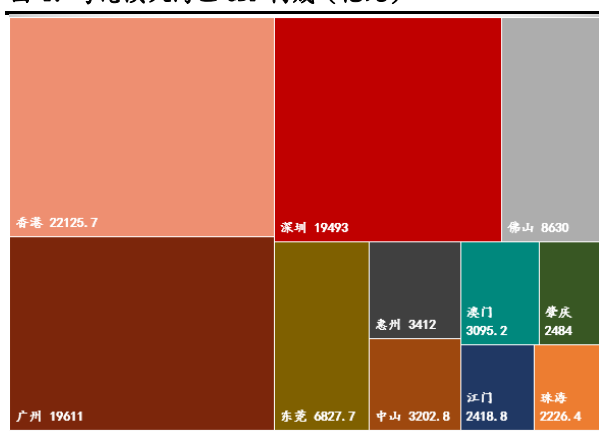
資料來源：招銀國際研究

合作之湾：城市群核心竞争力不在简单加和，在深度融合

市场上对于超级湾区概念的亢奋多来自于宏观层面的经济数据：粤港澳大湾区经济总量已经超越旧金山湾区，仅排在东京湾区和纽约湾区之后，2030 年有望成为 GDP 总量第一的湾区。而粤港澳大湾区在区域对外贸易、利用外资总额、港口集装箱年吞吐量、机场旅客吞吐量等方面甚至更胜一筹。

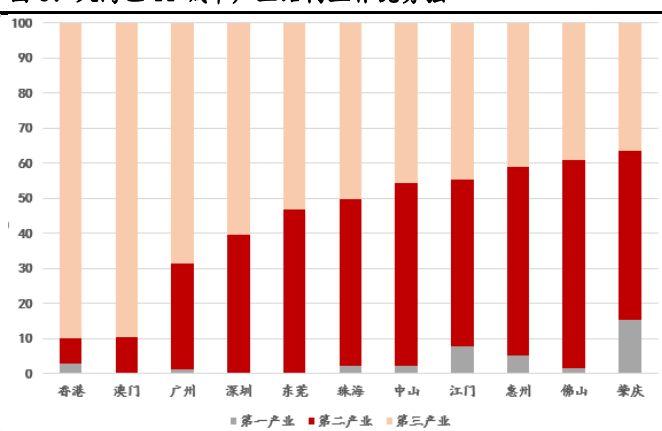
然而，亮眼的宏观数据往往会掩盖全局本质。地理上相近的几个大城市并不能自然构成湾区经济体或是产生城市群效应，尤其是粤港澳情况特殊，存在政治、法律、税收等制度壁垒，在很多领域依然还各自为政、单打独斗、重复建设和无序竞争。因此，规模的简单加和并不能反映湾区经济真正的竞争力，而只能作为其发展的起点。

图 4：粤港澳大湾区 GDP 构成（亿元）



资料来源：政府统计数据，招银国际研究

图 5：大湾区 11 城市产业结构互补优势强



资料来源：政府统计数据，招银国际研究

大湾区战略最核心的部分就在于促成区域内的深度、有机融合，形成各具特色而又优势互补的强大经济体。目前三地的规划都指向一个明确目标，就是精准定位地区功能，找准产业集群，最大程度地发挥比较优势、突出竞争优势、塑造协作优势。

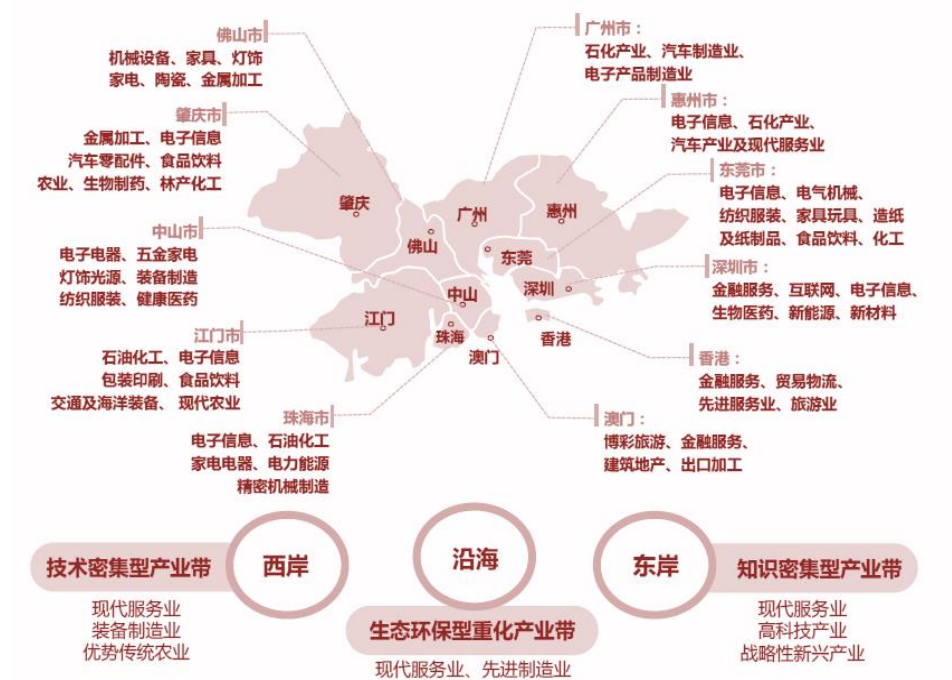
图 6：城市群是多元竞争力的综合体

比较优势	竞争优势	协作优势
土地成本	研究开发	区域网络
基础设施	科技创新	产业集群
税收制度	制度优势	战略联盟
劳动力成本	劳动生产率	赋权与信任
交通设施	技能水平	公私合作
资本成本	生活质量	开放管理
地理位置	社会资本	智能系统
规模经济	范围经济	共享经济

资料来源：招银国际研究

粤港澳大湾区内部产业体系完备，既有强大的制造业发展优势，也有以深圳为核心的高新技术产业集群，同时具备香港、澳门两大先进的服务业中心，有利于优势互补协同发展，优化整体产业布局，打造包括金融、服务和制造等行业在内的“湾区名片”。

图 7：粤港澳大湾区产业布局规划



资料来源：招商银行战略发展部

❖ 金融业：以创新的金融业态共建核心金融圈

粤港澳大湾区内不仅有国际级的金融中心，而且在湾区建设发展过程中会产生广泛的金融需求，十分有利于大湾区核心金融圈的构建。金融领域正在保持强劲的开放创新势头，主要表现在跨境人民币业务创新发展、投融资便利化、推动适应服务贸易自由化的金融创新、建立健全金融风险防控体系，推动内地金融企业以香港为支点向世界各地输出金融服务等。

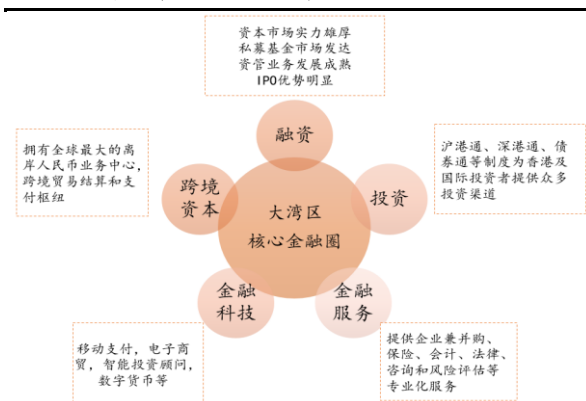
金融业的发展依赖粤港澳金融市场的深度对接，下一步的合作主要在推进粤港澳大湾区内金融机构协同、金融市场对接、金融产品互认、金融基建互通、金融人才互动；推进金融要素的自由流动，提升金融要素运转效率和效能，充分利用境内、境外两种金融资源支持大湾区实体经济的发展。

图 8：大湾区金融实力强劲

	粤港澳大湾区	东京湾区	纽约湾区	旧金山湾区
全球金融中心指数 (GFCI22)	香港 (744) 深圳 (689) 广州 (668)	东京 (725)	纽约 (756)	旧金山 (693)
金融水平排名	香港 (3) ↑ 深圳 (20) ↑ 广州 (32) ↑	东京 (5)	纽约 (2)	旧金山 (16) ↓
主要金融机构	香港证券交易所 第四大外汇交易市场 全球最大离岸人民币交易市场	东京证券交易所	纽约交易所 纳斯达克交易所	科技金融 风险投资

资料来源：全球金融中心指数（2017），招银国际研究

图 9：构建大湾区核心金融圈



资料来源：招银国际研究

其中，香港将充分发挥国际金融中心的功能为大湾区的建设提供融资、投资、服务等多种金融支持。以资管为例，2016 年年底，香港的基金管理业务合计资产

已经达到约为 18.3 万亿港元。其中，资产管理业务约 12.8 万亿港元，私人财富管理业务约 5.2 万亿港元。资产管理业公司数目在 5 年间增加超过 50%，管理的非房地产基金管理业务资产中近 70%来自非本地投资者。

❖ 制造业：创建“中国制造”现代产业先导区

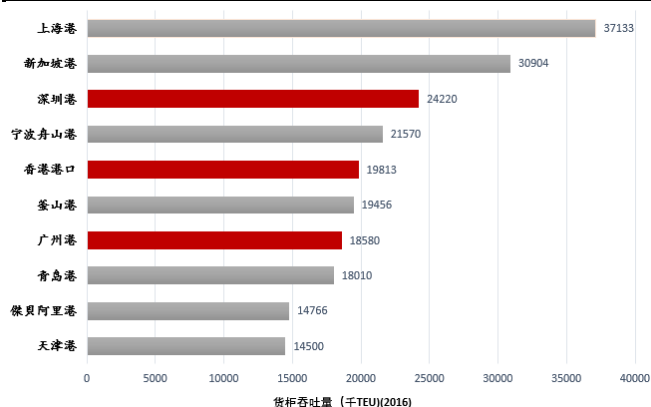
区域内有很好的生产基地和制造业基础，而大湾区时代将迎来由传统制造业向高端制造业的全面转型升级。2017 年 9 月广东出台了《降低制造业企业成本支持实体经济发展的若干政策措施》（简称“实体经济十条”），提出支持培育高端智能装备、新能源及节能环保、新材料、新一代信息技术、生物医药五个“万亿级”新兴支柱产业，打造具有国际竞争力的现代产业先导区。

2017—2020 年广东省财政重点支持“中国制造 2025”示范区建设，以珠江西岸为龙头的先进装备制造业。其中，东莞定位为国际制造名城，惠州为电子信息产业和世界级石化产业基地，佛山为中国制造业一线城市、广东民营经济第一大城市，中山与江门发展高端装备制造业，江门为世界级轨道交通产业基地。加上港澳的国际贸易优势，可以为大湾区制造业积极开拓国际市场。

开放之湾：“逆全球化”时代探索中国开放经济升级版

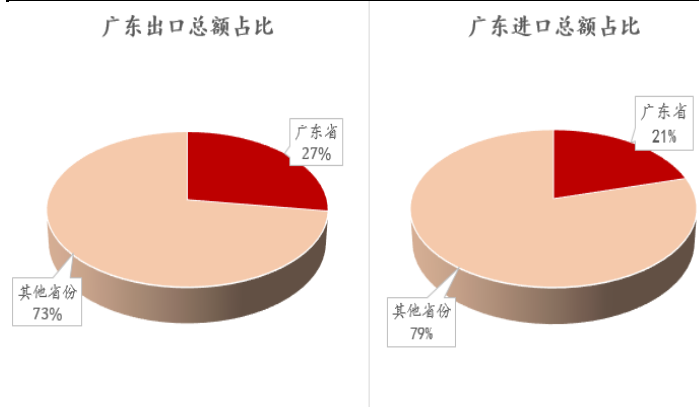
从改革开放伊始，广东就是先行者、探路者。如今在“逆全球化”思潮抬头的时期，中国依然坚定开放政策，并且要打造开放经济升级版，广东将继续引领这个浪潮。粤港澳大湾区具有得天独厚的地理优势和“一国两制”的制度优势，加上港澳高度的国际开放程度，将进一步提升对外开放水平，成为新一轮对外开放的强大门户。

图 10：世界十大港口中三个位于粤港澳大湾区内



资料来源：World Shipping Council、招银国际研究

图 11：广东省作为中国进出口门户有很强的贸易物流需求



资料来源：广东省统计局、招银国际研究

今后粤港澳的发展方向是世界级国际航运中心、物流集散中心和环球供应链管理。粤港澳大湾区拥有香港、深圳和广州港三个全球十大港口，内联中部城市群、北部湾经济区和海峡西岸经济区，外通东南亚、中东和欧洲等“一带一路”沿线国家，区位优势突出，在“一带一路”建设中将发挥内外联动、海陆统筹的重要支点和枢纽作用。粤港两地目前的航空网络、货柜码头、机场建设等还存在一些相互竞争的状态，这就更需要统筹规划，优势互补，提升港口综合运输服务能力，形成联系中国内地城市与海外市场的多渠道联运服务枢纽。

近年电子商贸的迅速发展对高效的国际供应链服务提出了更高的要求。同时，珠三角制造业及出口逐步转向高增值和上游产品，中国企业和跨国企业扩大在东南亚和南亚的加工生产活动，有条件也有需求以粤港澳大湾区为支点，形成连接中国、东亚、东南亚和南亚的亚洲区域供应链，成为美洲和欧洲之后的全球第三大区域供应链。

大湾区建设引领的新一轮开放进程有利于物流产业链、交通运输产业链和港口产业链，值得重点关注。

创新之湾：汇聚全球产学研创新动力，打造“中国硅谷”

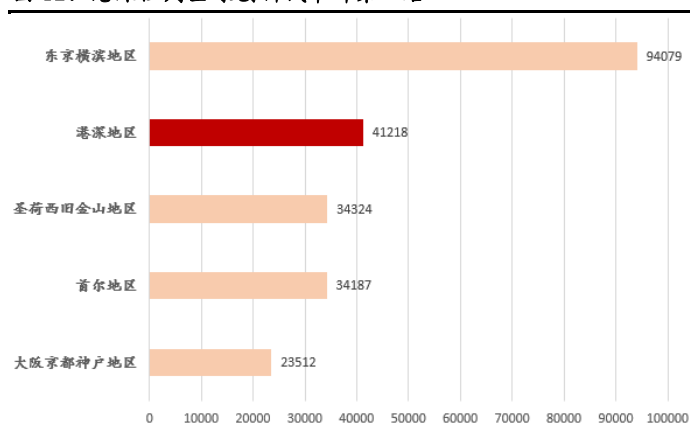
世界三大湾区无一例外，都汇聚了顶尖的创新人才和研究力量。粤港澳三地拥有多所全球一流高校，具备国际水平的科研能力。同时，这里也是中国科技公司汇聚的热点地区，位列 2017 全球创新城市群第二名，专利申请数量高达 4.1 万件，超过了旧金山湾区。大湾区的各种条件有利于培育世界级竞争力的创新中心，为中国引领新一轮创新发展和新型全球化提供重要的空间载体。

以区内创新龙头深圳为例，计划进一步扩大优势，建设国际领先的创新型城市，到 2020 年 R&D 占 GDP 比重进一步提升到 4.25%，国家级高新技术企业增至一万家，培育一批新的跨国企业，进入世界 500 强企业达 8-10 家，包括集成电路、新型显示、基因技术、新能源汽车在内的战略性新兴产业规模增至三万亿，包括生命健康、机器人、可穿戴设备及智慧装备在内的未来产业规模增加到一万亿。

2017 年 12 月，广东省出台了“一廊十核多节点”为主的《广深科技创新走廊规划》，旨在将粤港澳大湾区建成国际一流的科技产业创新中心，打造“中国硅谷”。同时，科创也是粤港合作的重点，落马洲河套区港深创新及科技园、前海深港设计创意产业园等将推动大湾区科技共同发展。

不仅如此，金融科技、创科上市、文化创新、会展经济、教育培训等都是区内产学研全面发展的重要领域。

图 12：港深位列全球创新城市群第二名



资料来源：Global Innovation Index 2017、招银国际研究

图 13：《广深科技创新走廊规划》日前出台

“十核”创新平台	重点发展产业
广州大学城-国际创新城	新一代信息技术、新材料、高端制造、文化创意、生命健康产业
广州琶洲互联网创新集聚区	亚太地区互联网总部基地，“互联网+”产业
广州中新知识城	生物医药、电子信息、新材料、知识经济产业
广州科学城	电子信息、新材料、生物医疗
东莞松山湖	高端电子信息、机器人、生物技术、新能源、现代服务业
东莞滨海湾新区	现代服务业、海洋生物医药、智能装备、新一代信息技术产业
深圳空港新城	智能装备、航空航天产业
深圳高新区	新材料、电子通信、数字视听、生物制药产业
深圳坂雪岗科技城	通讯设备、5G 产业
深圳国际生物谷	生物医药和生命健康产业

资料来源：招银国际研究

湾区发展虽有成功先例可借鉴，但粤港澳大湾区的建设无疑难度最高——需要协调区内两种制度、三个独立关税区和四座核心城市。突破当中许多深水区并没有先例可循，唯有“创新”才是攻坚克难、最大化互补优势的关键。新探索产生新机遇，一个世界级大湾区的崛起将如何重塑区域核心竞争力，具体措施的出台与磨合又会如何影响不同行业的战略机遇与营商环境，都是今后一段时间需要持续关注的重要问题。

个股分析

保险板块

中国太平 (966 HK, 未评级) : 跨境经营优势

具备粤港澳地区跨境经营优势。总部位于香港，保险业务主要分布在内地，并在香港经营寿险和财险业务、在澳门经营财险业务。广东地区（包括深圳）是太平财险最大的市场，2016 年贡献了 30.5 亿港元，即 14.3% 的保费收入。太平香港和太平澳门财险保费收入在 2016 年分别为 13.7 亿港元和 5.9 亿港元，近五年来均实现承保盈利。粤港澳大湾区的互联互通，尤其是近期港珠澳大桥的开通，将为区域内的车险承保、物流业保险等方面提供机会。

已与大湾区内多个政府和企业建立成熟的战略合作伙伴关系。自 2012 年以来，中国太平已与多个广东省内的政府和企业签订集团层面的“总对总”战略合作协议，其中包括广东省政府（2016 年）、广州市政府（2015 年）、珠海市政府（2013 年）、粤海控股（2012 年，广东省国企）等。成熟的“总对总”合作机制使得中国太平可以直接、迅速、优先对接到大湾区内未来的各项发展机会，保险资金投资粤港澳大湾区建设大有可为。

中国平安 (2318 HK, 未评级) : 金融科技乘势而为

广东为中国平安的最大市场。平安集团诞生于深圳蛇口，总部位于深圳，在广东具有深厚的根基。以保险业务为例，2016 年广东省的保费收入分别占平安寿险和平安财险总保费收入的 17.3% 和 15.6%。作为大湾区内领先的综合金融服务企业之一，中国平安将直接受惠于区域发展。

打造“中国硅谷”，平安金融科技插翅带飞。粤港澳大湾区建设重点之一即是打造全球科技创新发展高地，吸引顶尖的创新人才和科研力量。平安在金融科技、互联网金融领域经历了十余年探索，已具备一定的先发优势，未来大湾区内创新产业集群的打造和人才的汇聚将为平安金融科技的发展进一步增添动力。去年 10 月，平安集团与东莞市政府签订战略合作协议，将在东莞水乡新城片区选址合作建设平安金融科技小镇。

金融证券板块

港交所 (388 HK, 未评级) : 互联互通期待升级

互联互通经验丰富，基建完备。粤港澳大湾区的目标之一是要打造国际一流的金融中心，这无疑为区内的资本市场跨境合作带来了新的机遇。作为区内资本市场互联互通平台的搭建者和运行者，港交所及深交所将在这一过程中发挥至关重要的作用。在 2014 年“沪港通”联通的基础上，2016 年 12 月 5 日，“深港通”也成功开启，在一年多的运行中，成交额逐步增长，南北向跨境资金均录得净流入，对于两地证券市场的表现都起到了积极作用。而继股票产品之后，“北向”债券通也于去年 7 月正式开通。深港两地互联互通机制已进入平稳运行轨道，下一步市场期待品种更丰富的产品（如 ETF 等）被纳入其中。港交所自身已具备较为齐备的产品及服务组合，相信借助粤港澳大湾区的政策东风，将加快和加深深港两地在资金流动、产品对接等方面的合作。

丁文捷，博士

电话：(852) 3900 0856

邮件：dingwenjie@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

修订上市制度，吸引新经济产业。粤港澳大湾区建设涉及多个核心产业，势必带来巨大的融资需求。作为亚洲重要的集资市场，港交所成熟的上市平台及多元化的环球投资者群体对于湾区企业具有较强的吸引力。同时，港交所也在不断与时俱进，提升自身在集资市场中的竞争力。近期港交所决定拓宽上市制度，包括将允许符合特定规定的未有盈利或收入的生物科技公司及同股不同权的创新公司于主板上市。而高新技术产业是粤港澳大湾区的核心产业集群之一，港交所上市规则的修订对于该行业是一大利好，同时也将弥补香港在新经济金融方面的短板，预期可有助于更多新兴行业公司上市，并吸引更多希望参与中国新经济生态的投资者。

广州农商行（1551 HK，未评级）：依托广州市在大湾区的核心城市地位

区位优势明显。广州市历来是我国重要的国际贸易中心和区域金融中心，在粤港澳大湾区的规划中处于几何中心，在湾区的发展中也期望发挥核心城市的引领作用。而作为目前广州市唯一上市的银行业金融机构，背靠广州市政府为最大单一股东的广州农商行，其区位优势不言而喻。

综合经营，网络广阔。该行在广州拥有数十年经营历史，深耕城乡市场，截至 2017 年 6 月 30 日，广州农商行共有 626 个营业网点，居广州市首位，营业网点数占广州市所有商业银行营业网点的 23%，覆盖广州市全部 11 个行政区，同时对于佛山等四个广东其他城市及珠海横琴新区实现城乡全覆盖；2017 年上半年，该行公司客户贷款增量列广州区域首位。随着湾区建设中各类项目的逐步落地，随之而来的融资需求有望进一步推动该行公司业务的增长。同时，湾区内广东自贸试验区有关跨境人民币结算、跨境贸易等政策的陆续出台，也将为该行国际贸易业务的发展带来机遇。

房地产板块

雅居乐（3383 HK，买入）：大湾区土储达 1，200 万平方米

粤港澳大湾区土储占总三分之一：雅居乐成立于中山，总部现位于广州，在粤港澳大湾区拥有大量土地储备，建筑面积达 1，200 万平方米，占公司总土地储备的 33%。我们于 10 月调研了公司在中山的项目，并相信粤港澳大湾区的建设将会为公司带来可观的利润。自深中通道开工建设以来，许多深圳居民涌入中山购房，使得当地房价开始快速上扬，房价从 2015 年开始已经翻了一倍。我们测算公司中山项目的毛利率将超过 50%。由于中山房价快速上涨，一级土地市场竞争加剧，价格也随之上升。因此，公司开始更多地关注收并购机会。在今年 9 月，公司收购了一家项目公司。该项目公司在中山拥有建筑面积达 149 万平方米的土地储备。由于该项目卖方当时正经历债务重组，收购价格为 37 亿元人民币，相当于 2，483 元人民币/平米的收购成本。在现有市场状况下，仅通过收并购获取土地可保证公司维持合理的利率水平。

物管业务即将上市：公司旗下的物业管理公司——雅生活的上市时间表略为推晚，我们估计会在 2018 年第 1 季完成，只要在 2018 年 1 月 17 日持有雅居乐股份，雅居乐的股东将可优先认购雅生活股份，有关认购的价格及比例将稍后公布。

买入评级，目标价 16.21 港元：2017 年，合同销售金额及面积分别增加 69.8% 及 38.8% 至 897 亿元人民币及 736 万平方米，我们预期 2018 年销售目标将增加 20%，支持未来盈利增长。我们预测 2017-19 年盈利分别为 44.9 亿元人民币、53.3 亿元人民币及 59.3 亿元人民币。此外，我们预测公司 2018 年底每股资产净值为 27.02 港元，目标价为 16.21 港元，相当于 40% 的折让。

文千森，CFA

电话：(852) 3900 0853

邮件：samsonman@cmbi.com.hk

黄程宇

电话：(852) 3761 8773

邮件：huangchengyu@cmbi.com.hk

龙光地产 (3380 HK, 买入): 深耕粤港澳大湾区

立足深圳，深耕区域。龙光地产业务主要集中在粤港澳大湾区，在当地拥有较高的渗透率，并且项目位置优越，加上多年在珠三角的开发经验和日渐雄厚的资本，龙光地产已经是粤港澳大湾区里重要的市场参与者。截止 2017 年 6 月 30 日，公司土地储备总货值达 3,880 亿元人民币，总建筑面积约 2,789 万平方米。其中 80% 的货值位于粤港澳大湾区，货值约 3,145 亿元人民币，建筑面积约 1,830 万平方米。2017 年，公司实现合约销售 434.2 亿元人民币，同比增长 51.2%。

积极参与当地城市更新。除公开市场招拍挂外，城市更新是龙光地产另外一个重要的项目获取途径，尤其在土地资源紧缺的深圳区域。截止 2017 年 3 月 20 日，龙光地产所有开发项目，包括收购及更新项目，总建筑面积达 2,650 万平方米，其中收购及更新项目占 43%。从货值上看，更新项目占到总货值的 40%。在城市更新项目竞争中，大型开发商不一定是最后的赢家，而是那些已经取得当地政府以及原物业业主信任的开发商往往能够获得项目。龙光地产以深圳为基地，在当地拥有丰富的资源和充足的资本。我们相信龙光地产在城市更新项目的争取上较其他开发商拥有更大的灵活性和积极性。2017 年 11 月 14 日，龙光以 69.8 亿、溢价 68% 拿下康佳旧改地块 70% 股权，首次进入深圳市中心，显示出公司继续深耕大湾区的决心。公司预计近期将有 6 个并购及城市更新项目将在短期落地形成供应。我们预测 2017-2019 年的净利润为 53.4 亿、60.3 亿和 72.6 亿元人民币。

机械和设备板块

华润水泥 (1313 HK, 未评级)

华润水泥为华南地区最大的水泥、熟料及混凝土生产商，业务涵盖石灰石开采，以及水泥、熟料及混凝土的生产、销售及分销。华润水泥位于两广地区的水泥及熟料产能分别占其总产能的 66% 及 67%。预期未来数年内大湾区内大量基建工程上马将拉动区内的水泥需求。供应方面，根据今年一月初由工信部发布的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，位于国家规定的环境敏感区的水泥熟料建设项目，每建设 1 吨产能须关停退出 1.5 吨产能；位于其他非环境敏感地区的新建项目，每建设 1 吨产能须关停退出 1.25 吨产能，我们相信在供给侧改革的大方向下，新增水泥供应量将会非常有限，总体供需格局对华润水泥有利。

比亚迪股份 (1211 HK, 未评级)

粤港澳大湾区的城市特点包括人多、车多以及城市空间密，因此通绿色、智能的公共交通如轨道交通，建成立体化的交通网络，可以一方面化解城市交通拥堵问题，另一方面提升城市空间利用率。比亚迪正积极推进单轨铁路系统“云轨”的发展，现时公司已与多个城市达成战略合作协议，建设云轨系统。预期云轨业务将于 2018 年将录得强劲收入增长，并成为未来数年的新增长动力。此外，新能源汽车将继续是国家重点支持产业，配合大湾区支持培育高端智能装备、新能源及节能环保的大方向，比亚迪将成为大湾区发展规划的主要受惠者。

冯键嵘，CFA

电话: (852) 3900 0826

邮件: waynefung@cmbi.com.hk

医药板块

康华医疗 (3689 HK, 买入)：大湾区发展带动对医疗服务的需求

大湾区内领先的三甲民营综合医院。康华医院是首家获得医院最高级别：三级甲等的民营盈利性综合医院。康华医院(i)在整形外科方面拥有国家卫计委认可的一个国家临床重点专科；(ii)分别在心内科、普通外科及医学成像方面拥有广东省卫计委认可的三个广东省临床重点专科。按注册床位数计算，其亦为全国最大的三甲民营医院，在区内有着领先的地位。

区域发展将带动对医疗服务的需求。大湾区的融合及人口的流入将产生新的医疗服务需求。康华作为区内的龙头，其将可凭借其品牌优势，以其东莞三甲医院为中心，辐射出覆盖整个大湾区的医疗网络。事实上，他们已于去年中于广东省东莞华为松山湖工业园区开设第一家分址门诊部，服务区内的人口。相信康华于未来将继续发掘区内拓展的机会。

东阳光药 (1558 HK, 买入)：具有领先的医药研发能力

背靠母企强大的研发能力。东阳光药现在主要从事抗流感药物可威(奥司他韦)的生产，短期增长将依赖该款产品的表现，但我们亦不可忽视公司的研产品线：磷酸依米他韦，主治丙肝的国家 1.1 类新药；(2) 主治糖尿病的胰岛素产品线。东阳光药计划在 2018-2020 年间逐步推出这些产品，为公司带来新的增长点。另一方面，上市公司背靠其母企强大的研发能力，将可推出产品支持公司增长。

生物医药产业料将受政策支持。作为一个主要的生兴产业，料生物医药将成为大湾区内主力发展的产业之一，将有不同的政策方向扶持区内领先企业的发展，预料企业在新药研发、生产以致销售上将会迎来政策的支持，利于龙头企业往后的发展。

港口板块

招商局港口 (144 HK, 未评级)：珠三角航运与母港建设实力强劲

珠三角海运网络布局完善，政策助力发展。招商局港口在港口开发、投资和营运方面实力强劲，珠三角地区是其核心业务区域之一，在香港和深圳布局广泛，拥有蛇口和赤湾集装箱码头、赤湾港航、妈湾港务、海星港口发展、招商局货柜服务、现代货箱码头以及招商局保税物流等业务，截止 2017 年 6 月 30 日珠三角地区收入占其港口业务收入总和的 27.6%。粤港澳大湾区战略将推动港口业整合与深度合作，公司已与大湾区内多个政府和企业建立成熟的战略合作伙伴关系。

继续深耕深圳西部母港建设，潜力可观。深圳母港建设方面，公司积极推进西部港区硬件升级、资源整合、集疏运体系优化，已经整合了深圳的六家码头公司，之后会进一步深化西部码头一体化，提升母港竞争力。深圳妈湾的海星港口泊位，也规划由以散装货物为主的港口，转型为集装箱专用码头，预期工程为时三年。招商局港口持有海星港口 67% 股权。

吴永泰，CFA

电话：(852) 3761 8780

邮件：cyrusng@cmbi.com.hk

葛晶晶

电话：(852) 3761 8778

邮件：amyge@cmbi.com.hk

成亚曼，博士

电话：(852) 3900 0868

邮件：angelacheng@cmbi.com.hk

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。