

“中國版超級灣區” 打造開放經濟新引擎 ——粵港澳大灣區機遇展望與行業分析

一元複始，“粵港澳大灣區”無疑是新一年中國經濟的關鍵字之一。備受矚目的《粵港澳大灣區城市群發展規劃》即將出臺，打造“世界級灣區”將從戰略規劃進入全速落實階段，各領域合作舉措和初步成果將會密集上線，目標是將粵港澳大灣區發展成國際一流航運中心、貿易中心、金融中心、全球科技創新中心和全球先進製造業基地。當前來看，大灣區將主打互聯互通、合作優化產業佈局、進一步對外開放以及大力支持科技創新，隨之而來的機遇主要集中在基建、交通運輸、物流、金融、科創、高端製造、現代服務等重點領域。

聯通之灣：頂層設計首推互聯互通，基建“超級工程”先行

2017年最後一夜，港珠澳大橋主體完工後首次全線亮燈並放煙火迎接新年。這座大橋由粵港澳三地共同出資，經過6年籌備、8年建設，已建成世界最長的6線行車沉管隧道和跨海距離最長的橋隧組合公路，是世界規模最大、最具挑戰性的跨海橋樑工程。雖歷經波折、備受質疑但建成後確會為三地帶來實實在在的好處，在港珠澳之間形成真正的“1小時生活圈”。

這項超級工程也許可以看作是整個大灣區建設的一個縮影。2017年初寫入政府工作報告後，粵港澳大灣區城市群發展規劃就從多年的籌備階段正式進入國家戰略層面。12月的中央經濟會議當中，大灣區被列入2018年重點工作，標誌著該戰略規劃將進入正式實施、全面啟動的新階段。

圖1：由區域合作規劃提升至國家戰略佈局

時間	粵港澳大灣區主要政策
2008年	國務院發佈《珠江三角洲地區改革發展規劃綱要（2008-2020年）》，鼓勵粵港澳三地共同編制區域合作規劃
2010年	粵港澳三地政府聯合制定《環珠三角宜居灣區建設重點行動計畫》，落實粵港澳地區間跨界合作
2014年	深圳政府工作報告首次提到“灣區經濟”，並且在深港合作會議、深澳合作會議以及深港、深澳高層會面中就共同建設粵港澳大灣區達成廣泛共識
2015年	國家發改委、外交部、商務部聯合發佈《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》，粵港澳大灣區建設提升至國家戰略佈局
2016年	“十三五”規劃綱要支援港澳在泛珠三角區域合作中發揮重要作用，推動粵港澳大灣區和跨省區重大合作平臺建設
2017年2月	在十二屆全國五次會議上，李克強總理在政府工作報告中提出，研究制定粵港澳大灣區城市群發展規劃。國家發改委牽頭，並將其列入年度重點工作
2017年6月	粵港澳大灣區研究院在正式成立。國家發改委表示，已形成《粵港澳大灣區城市群發展規劃》上報稿，粵港澳大灣區藍圖已經基本繪就
2017年7月1日	在香港回歸20周年之際，國家發改委、廣東省政府、香港特區政府、澳門特區政府聯合簽訂《深化粵港澳合作推進大灣區建設框架協議》
2017年10月	十九大報告指出，以粵港澳大灣區建設、粵港澳合作、泛珠三角區域合作等為重點，全面推進內地同香港、澳門互利合作，制定完善便利香港、澳門居民在內地發展的政策措施
2017年12月	中央經濟會議強調，要科學規劃粵港澳大灣區建設

資料來源：招銀國際研究

在南中國的珠江三角洲建設一個世界級超級灣區，是“灣區經濟”和“城市群經濟”的具體應用。粵港澳大灣區從規劃階段就直接對標世界最強的一流灣區：紐約灣區、三藩市灣區和東京灣區。它們共同的特點是以海港為依託發展形成區域經濟，具有開放的經濟結構、高效的資源配置能力、強大的集聚外溢功能和發達的國際交往網路，成為帶動區域經濟發展的重要增長極和引領技術變革的領頭羊。

將粵港澳打造成“中國版超級灣區”的底氣來自於絕佳的地區條件。區內的“二區九市”(又稱9+2)包括香港、澳門兩個特別行政區和廣州、深圳、珠海、佛山、

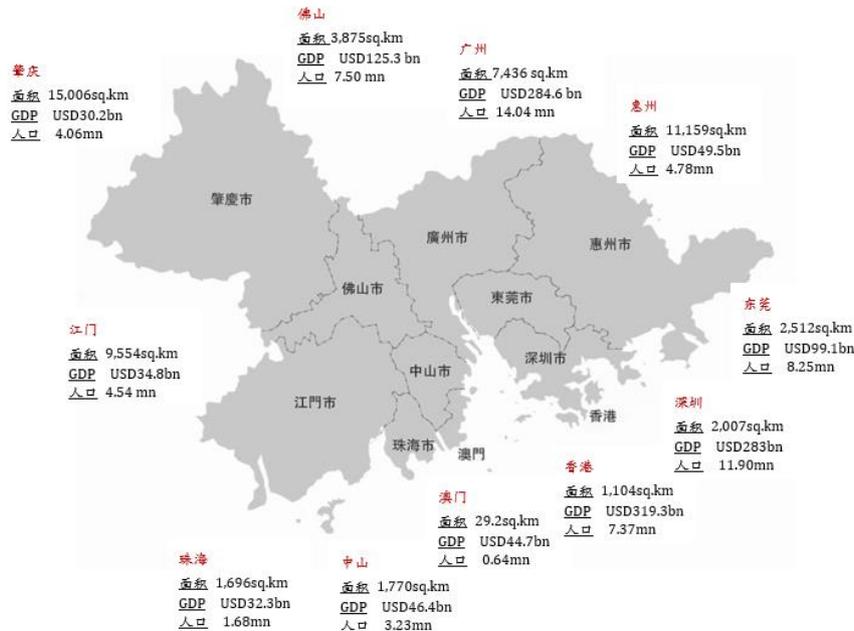
成亞曼，博士

電話：(852)3900 0868

郵件：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，經濟體量已經超過三藩市灣區，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，粵港澳彙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專案已經啟動，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專案

基建專案	專案規劃	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

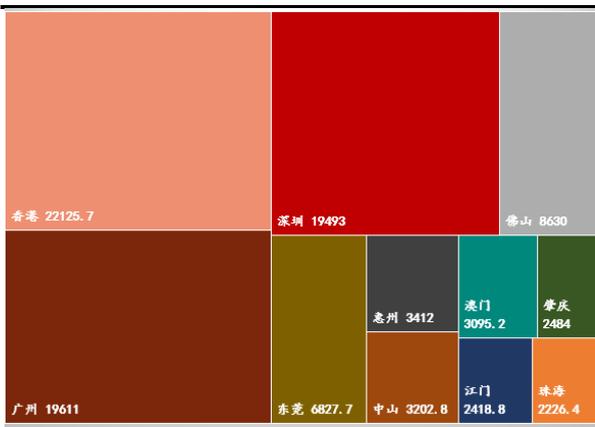
資料來源：招銀國際研究

合作之灣：城市群核心競爭力不在簡單加和，在深度融合

市場上對於超級灣區概念的亢奮多來自於宏觀層面的經濟資料：粵港澳大灣區經濟總量已經超越三藩市灣區，僅排在東京灣區和紐約灣區之後，2030年有望成為GDP總量第一的灣區。而粵港澳大灣區在區域對外貿易、利用外資總額、港口集裝箱年輸送量、機場旅客輸送量等方面甚至更勝一籌。

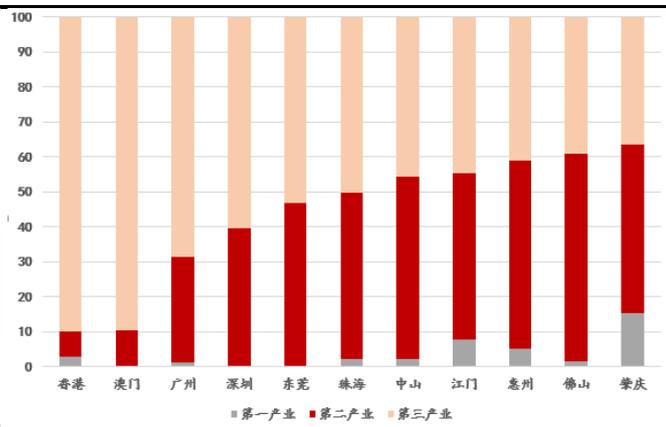
然而，亮眼的宏觀資料往往會掩蓋全域本質。地理上相近的幾個大城市並不能自然構成灣區經濟體或是產生城市群效應，尤其是粵港澳情況特殊，存在政治、法律、稅收等制度壁壘，在很多領域依然還各自為政、單打獨鬥、重複建設和無序競爭。因此，規模的簡單加和並不能反映灣區經濟真正的競爭力，而只能作為其發展的起點。

圖4：粵港澳大灣區 GDP 構成（億元）



資料來源：政府統計資料，招銀國際研究

圖5：大灣區11城市產業結構互補優勢強



資料來源：政府統計資料，招銀國際研究

大灣區戰略最核心的部分就在於促成區域內的深度、有機融合，形成各具特色而又優勢互補的強大經濟體。目前三地的規劃都指向一個明確目標，就是精準定位地區功能，找准產業集群，最大程度地發揮比較優勢、突出競爭優勢、塑造協作優勢。

圖6：城市群是多元競爭力的綜合體

比較優勢	競爭優勢	協作優勢
土地成本	研究開發	區域網路
基礎設施	科技創新	產業集群
稅收制度	制度優勢	戰略聯盟
勞動力成本	勞動生產率	賦權與信任
交通設施	技能水準	公私合作
資本成本	生活品質	開放管理
地理位置	社會資本	智慧系統
規模經濟	範圍經濟	共用經濟

資料來源：招銀國際研究

粵港澳大灣區內部產業體系完備，既有強大的製造業發展優勢，也有以深圳為核心的高新技術產業集群，同時具備香港、澳門兩大先進的服務業中心，有利於優勢互補協同發展，優化整體產業佈局，打造包括金融、服務和製造等行業在內的“灣區名片”。

圖 7：粵港澳大灣區產業佈局規劃



資料來源：招商銀行戰略發展部

❖ 金融業：以創新的金融業態共建核心金融圈

粵港澳大灣區內不僅有國際級的金融中心，而且在灣區建設發展過程中會產生廣泛的金融需求，十分有利於大灣區核心金融圈的構建。金融領域正在保持強勁的開放創新勢頭，主要表現在跨境人民幣業務創新發展、投融資便利化、推動適應服務貿易自由化的金融創新、建立健全金融風險防控體系，推動內地金融企業以香港為支點向世界各地輸出金融服務等。

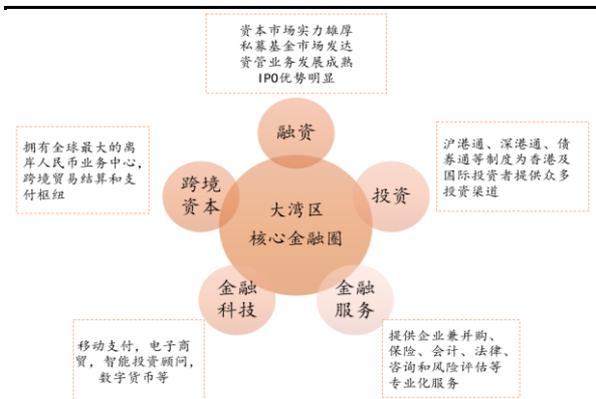
金融業的發展依賴粵港澳金融市場的深度對接，下一步的合作主要在推進粵港澳灣區內金融機構協同、金融市場對接、金融產品互認、金融基建互通、金融人才互動；推進金融要素的自由流動，提升金融要素運轉效率和效能，充分利用境內、境外兩種金融資源支援大灣區實體經濟的發展。

圖 8：大灣區金融實力強勁

	粵港澳大灣區	東京灣區	紐約灣區	舊金山灣區
全球金融中心指數 (GFCI22)	香港 (744) 深圳 (689) 廣州 (668)	東京 (725)	紐約 (756)	舊金山 (693)
金融水平排名	香港 (3) ↑ 深圳 (20) ↑ 廣州 (32) ↑	東京 (5)	紐約 (2)	舊金山 (16) ↓
主要金融機構	香港證券交易所 第四大外匯交易市場 全球最大離岸人民幣交易市場	東京證券交易所	紐約交易所 納斯達克交易所	科技金融 風險投資

資料來源：全球金融中心指數 (2017)，招銀國際研究

圖 9：構建大灣區核心金融圈



資料來源：招銀國際研究

其中，香港將充分發揮國際金融中心的功能為大灣區的建設提供融資、投資、服務等多種金融支援。以資管為例，2016年年底，香港的基金管理業務合計資產

已經達到約為 18.3 萬億港元。其中，資產管理業務約 12.8 萬億港元，私人財富管理業務約 5.2 萬億港元。資產管理業公司數目在 5 年間增加超過 50%，管理的非房地產基金管理業務資產中近 70%來自非本地投資者。

❖ **製造業：創建“中國製造”現代產業先導區**

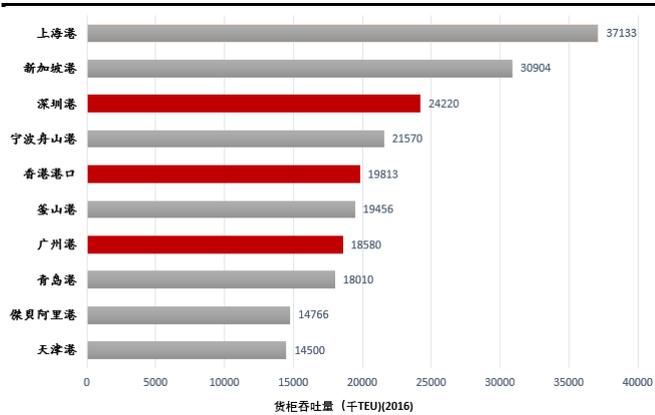
區域內有很好的生產基地和製造業基礎，而大灣區時代將迎來由傳統製造業向高端製造業的全面轉型升級。2017年9月廣東出臺了《降低製造業企業成本支撐實體經濟發展的若干政策措施》（簡稱“實體經濟十條”），提出支持培育高端智慧裝備、新能源及節能環保、新材料、新一代資訊技術、生物醫藥五個“萬億級”新興支柱產業，打造具有國際競爭力的現代產業先導區。

2017—2020年廣東省財政重點支援“中國製造2025”示範區建設，以珠江西岸為龍頭的先進裝備製造業。其中，東莞定位為國際製造名城，惠州為電子資訊產業和世界級石化產業基地，佛山為中國製造業一線城市、廣東民營經濟第一大市，中山與江門發展高端裝備製造業，江門為世界級軌道交通產業基地。加上港澳的國際貿易優勢，可以為大灣區製造業積極開拓國際市場。

開放之灣：“逆全球化”時代探索中國開放經濟升級版

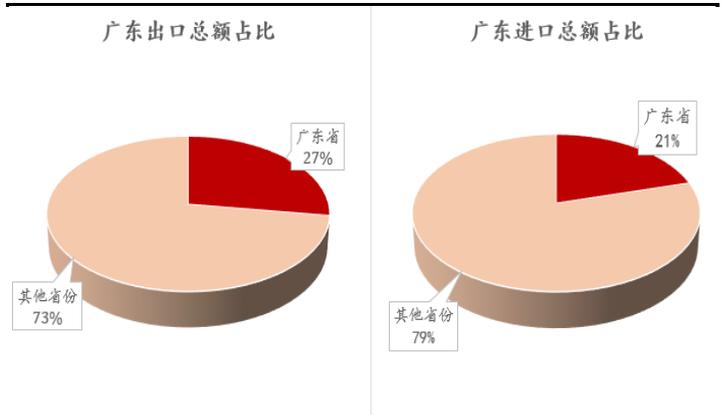
從改革開放伊始，廣東就是先行者、探路者。如今在“逆全球化”思潮抬頭的時期，中國依然堅定開放政策，並且要打造開放經濟升級版，廣東將繼續引領這個浪潮。粵港澳大灣區具有得天獨厚的地理優勢和“一國兩制”的制度優勢，加上港澳高度的國際開放程度，將進一步提升對外開放水準，成為新一輪對外開放的強大門戶。

圖 10：世界十大港口中三個位於粵港澳大灣區內



資料來源：World Shipping Council、招銀國際研究

圖 11：廣東省作為中國進出口門戶有很強的貿易物流需求



資料來源：廣東省統計局、招銀國際研究

今後粵港澳的發展方向是世界級國際航運中心、物流集散中心和環球供應鏈管理中心。粵港澳大灣區擁有香港、深圳和廣州港三個全球十大港口，內聯中部城市群、北部灣經濟區和海峽西岸經濟區，外通東南亞、中東和歐洲等“一帶一路”沿線國家，區位優勢突出，在“一帶一路”建設中將發揮內外聯動、海陸統籌的重要支點和樞紐作用。粵港兩地目前的航空網路、貨櫃碼頭、機場建設等還存在一些相互競爭的狀態，這就更需要統籌規劃，優勢互補，提升港口綜合運輸服務能力，形成聯繫中國內地城市與海外市場的多管道聯運服務樞紐。

近年電子商貿的迅速發展對高效的國際供應鏈服務提出了更高的要求。同時，珠三角製造業及出口逐步轉向高增值和上游產品，中國企業和其他跨國企業擴大在東南亞和南亞的加工生產活動，有條件也有需求以粵港澳大灣區為支點，形成連接中國、東亞、東南亞和南亞的亞洲區域供應鏈，成為美洲和歐洲之後的全球第三大區域供應鏈。

大灣區建設引領的新一輪開放進程有利於物流產業鏈、交通運輸產業鏈和港口產業鏈，值得重點關注。

創新之灣：彙聚全球產學研創新動力，打造“中國矽谷”

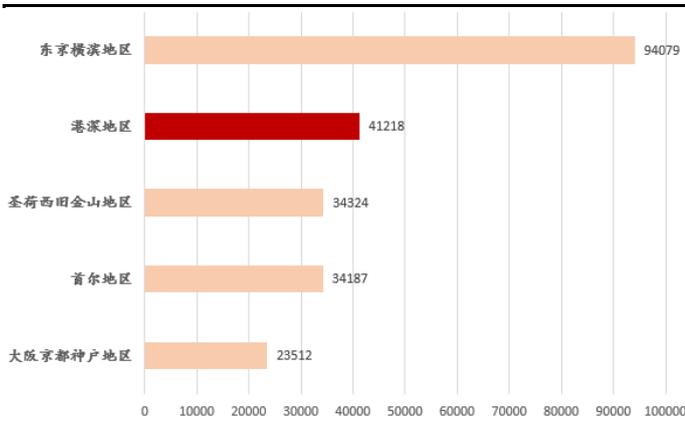
世界三大灣區無一例外，都彙聚了頂尖的創新人才和研究力量。粵港澳三地擁有多所全球一流高校，具備國際水準的科研能力。同時，這裡也是中國科技公司彙聚的熱點地區，位元列 2017 全球創新城市群第二名，專利申請數量高達 4.1 萬件，超過了三藩市灣區。大灣區的各種條件有利於培育世界級競爭力的創新中心，為中國引領新一輪創新發展和新型全球化提供重要的空間載體。

以區內創新龍頭深圳為例，計畫進一步擴大優勢，建設國際領先的創新型城市，到 2020 年 R&D 占 GDP 比重進一步提升到 4.25%，國家級高新技術企業增至一萬家，培育一批新的跨國企業，進入世界 500 強企業達 8-10 家，包括積體電路、新型顯示、基因技術、新能源汽車在內的戰略性新興產業規模增至三萬億，包括生命健康、機器人、可穿戴設備及智慧裝備在內的未來產業規模增加到一萬億。

2017 年 12 月，廣東省出臺了“一廊十核多節點”為主的《廣深科技創新走廊規劃》，旨在將粵港澳大灣區建成國際一流的科技產業創新中心，打造“中國矽谷”。同時，科創也是粵港合作的重點，落馬洲河套區港深創新及科技園、前海深港設計創意產業園等將推動大灣區科技共同發展。

不僅如此，金融科技、創科上市、文化創新、會展經濟、教育培訓等都是區內產學研全面發展的重要領域。

圖 12：港深位列全球創新城市群第二名



資料來源：Global Innovation Index 2017、招銀國際研究

圖 13：《廣深科技創新走廊規劃》日前出臺

“十核”創新平台	重點發展產業
廣州大學城-國際創新城	新一代信息技術、新材料、高端製造、文化創意、生命健康產業
廣州琶洲互聯網創新集聚區	亞太地區互聯網總部基地，“互聯網+”產業
廣州中新知識城	生物醫藥、電子信息、新材料、知識經濟產業
廣州科學城	電子信息、新材料、生物醫藥
東莞松山湖	高端電子信息、機器人、生物技術、新能源、現代服務業
東莞濱海灣新區	現代服務業、海洋生物醫藥、智能裝備、新一代信息技術產業
深圳空港新區	智能裝備、航空航天產業
深圳高新區	新材料、電子通信、數字視聽、生物製藥產業
深圳坂雲崗科技城	通訊設備、5G 產業
深圳國際生物谷	生物醫藥和生命健康產業

資料來源：招銀國際研究

灣區發展雖有成功先例可借鑒，但粵港澳大灣區的建設無疑難度最高——需要協調區內兩種制度、三個獨立關稅區和四座核心城市。突破當中許多深水區並沒有先例可循，唯有“創新”才是攻堅克難、最大化互補優勢的關鍵。新探索產生新機遇，一個世界級大灣區的崛起將如何重塑區域核心競爭力，具體措施的出臺與磨合又會如何影響不同行業的戰略機遇與營商環境，都是今後一段時間需要持續關注的重要問題。

個股分析

保險板塊

中國太平 (966 HK, 未評級) : 跨境經營優勢

具備粵港澳地區跨境經營優勢。總部位於香港，保險業務主要分佈在內地，並在香港經營壽險和財險業務、在澳門經營財險業務。廣東地區（包括深圳）是太平財險最大的市場，2016年貢獻了30.5億港幣，即14.3%的保費收入。太平香港和太平澳門財險保費收入在2016年分別為13.7億港幣和5.9億港幣，近五年來均實現承保盈利。粵港澳大灣區的互聯互通，尤其是近期港珠澳大橋的開通，將為區域內的車險承保、物流業保險等方面提供機會。

已與大灣區內多個政府和企業建立成熟的戰略合作夥伴關係。自2012年以來，中國太平已與多個廣東省內的政府和企業簽訂集團層面的“總對總”戰略合作協定，其中包括廣東省政府（2016年）、廣州市政府（2015年）、珠海市政府（2013年）、粵海控股（2012年，廣東省國企）等。成熟的“總對總”合作機制使得中國太平可以直接、迅速、優先對接到大灣區內未來的各項發展機會，保險資金投資粵港澳大灣區建設大有可為。

中國平安 (2318 HK, 未評級) : 金融科技乘勢而為

廣東為中國平安的最大市場。平安集團誕生於深圳蛇口，總部位於深圳，在廣東具有深厚的根基。以保險業務為例，2016年廣東省的保費收入分別占平安壽險和平安財險總保費收入的17.3%和15.6%。作為大灣區內領先的綜合金融服務企業之一，中國平安將直接受惠於區域發展。

打造“中國矽谷”，平安金融科技插翅帶飛。粵港澳大灣區建設重點之一即是打造全球科技創新發展高地，吸引頂尖的創新人才和科研力量。平安在金融科技、互聯網金融領域經歷了十餘年探索，已具備一定的先發優勢，未來大灣區內創新產業集群的打造和人才的彙聚將為平安金融科技的發展進一步增添動力。去年10月，平安集團與東莞市政府簽訂戰略合作協定，將在東莞水鄉新城片區選址合作建設平安金融科技小鎮。

金融證券板塊

港交所 (388 HK, 未評級) : 互聯互通期待升級

互聯互通經驗豐富，基建完備。粵港澳大灣區的目標之一是要打造國際一流的金融中心，這無疑為區內的資本市場跨境合作帶來了新的機遇。作為區內資本市場互聯互通平臺的搭建者和運行者，港交所及深交所將在這一過程中發揮至關重要的作用。在2014年“滬港通”聯通的基礎上，2016年12月5日，“深港通”也成功開啟，在一年多的運行中，成交額逐步增長，南北向跨境資金均錄得淨流入，對於兩地證券市場的表現都起到了積極作用。而繼股票產品之後，“北向”債券通也於去年7月正式開通。深港兩地互聯互通機制已進入平穩運行軌道，下一步市場期待品種更豐富的產品（如ETF等）被納入其中。港交所自身已具備較為齊備的產品及服務組合，相信借助粵港澳大灣區的政策東風，將加快和加深深港兩地在資金流動、產品對接等方面的合作。

丁文捷，博士

電話：(852) 3900 0856

郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

修訂上市制度，吸引新經濟產業。粵港澳大灣區建設涉及多個核心產業，勢必帶來巨大的融資需求。作為亞洲重要的集資市場，港交所成熟的上市平臺及多元化的環球投資者群體對於灣區企業具有較強的吸引力。同時，港交所也在不斷與時俱進，提升自身在集資市場中的競爭力。近期港交所決定拓寬上市制度，包括將允許符合特定規定的未有盈利或收入的生物科技公司及同股不同權的創新公司於主機板上市。而高新技術產業是粵港澳大灣區的核心產業集群之一，港交所上市規則的修訂對於該行業是一大利好，同時也將彌補香港在新經濟金融方面的短板，預期可有助於更多新興行業公司上市，並吸引更多希望參與中國新經濟生態的投資者。

廣州農商行 (1551 HK, 未評級)：依託廣州市在大灣區的核心城市地位

區位優勢明顯。廣州市歷來是我國重要的國際貿易中心和區域金融中心，在粵港澳大灣區的規劃中處於幾何中心，在灣區的發展中也期望發揮核心城市的引領作用。而作為目前廣州市唯一上市的銀行業金融機構，背靠廣州市政府為最大單一股東的廣州農商行，其區位優勢不言而喻。

綜合經營，網路廣闊。該行在廣州擁有數十年經營歷史，深耕城鄉市場，截至2017年6月30日，廣州農商行共有626個營業網點，居廣州市首位，營業網點數占廣州市所有商業銀行營業網點的23%，覆蓋廣州市全部11個行政區，同時對於佛山等四個廣東其他城市及珠海橫琴新區實現城鄉全覆蓋；2017年上半年，該行公司客戶貸款增量列廣州區域首位。隨著灣區建設中各類項目的逐步落地，隨之而來的融資需求有望進一步推動該行公司業務的增長。同時，灣區內廣東自貿試驗區有關跨境人民幣結算、跨境貿易等政策的陸續出臺，也將為該行國際貿易業務的發展帶來機遇。

房地產板塊

雅居樂 (3383 HK, 買入)：大灣區土儲達1,200萬平方米

粵港澳大灣區土儲占總三分之一：雅居樂成立於中山，總部現位於廣州，在粵港澳大灣區擁有大量土地儲備，建築面積達1,200萬平方米，占公司總土地儲備的33%。我們於10月調研了公司在中山的項目，並相信粵港澳大灣區的建設將會為公司帶來可觀的利潤。自深中通道開工建設以來，許多深圳居民湧入中山購房，使得當地房價開始快速上揚，房價從2015年開始已經翻了一倍。我們測算公司中山項目的毛利率將超過50%。由於中山房價快速上漲，一級土地市場競爭加劇，價格也隨之上升。因此，公司開始更多地關注收並購機會。在今年9月，公司收購了一家專案公司。該專案公司在中山擁有建築面積達149萬平方米的土地儲備。由於該項目賣方當時正經歷債務重組，收購價格為37億元人民幣，相當於2,483元人民幣/平米的收購成本。在現有市場狀況下，僅通過收並購獲取土地可保證公司維持合理的利率水準。

物管業務即將上市：公司旗下的物業管理公司——雅生活的上市時間表略為推晚，我們估計會在2018年第1季完成，只要在2018年1月17日持有雅居樂股份，雅居樂的股東將可優先認購雅生活股份，有關認購的價格及比例將稍後公佈。

買入評級，目標價16.21港元：2017年，合同銷售金額及面積分別增加69.8%及38.8%至897億元人民幣及736萬平方米，我們預期2018年銷售目標將增加20%，支援未來盈利增長。我們預測2017-19年盈利分別為44.9億元人民幣、53.3億元人民幣及59.3億元人民幣。此外，我們預測公司2018年底每股資產淨值為27.02港元，目標價為16.21港元，相當於40%的折讓。

文幹森, CFA

電話：(852) 3900 0853

郵件：samsonman@cmbi.com.hk

黃程宇

電話：(852) 3761 8773

郵件：huangchengyu@cmbi.com.hk

龍光地產 (3380 HK, 買入)：深耕粵港澳大灣區

立足深圳，深耕區域。龍光地產業務主要集中在粵港澳大灣區，在當地擁有較高的滲透率，並且專案位置優越，加上多年在珠三角的開發經驗和日漸雄厚的資本，龍光地產已經是粵港澳大灣區裡重要的市場參與者。截止2017年6月30日，公司土地儲備總貨值達3,880億元人民幣，總建築面積約2,789萬平方米。其中80%的貨值位於粵港澳大灣區，貨值約3,145億元人民幣，建築面積約1,830萬平方米。2017年，公司實現合約銷售434.2億元人民幣，同比增長51.2%。

積極參與當地城市更新。除公開市場招拍掛外，城市更新是龍光地產另外一個重要的專案獲取途徑，尤其在土地資源緊缺的深圳區域。截止2017年3月20日，龍光地產所有開發項目，包括收購及更新項目，總建築面積達2,650萬平方米，其中收購及更新項目占43%。從貨值上看，更新項目占到總貨值的40%。在城市更新專案競爭中，大型開發商不一定是最後的贏家，而是那些已經取得當地政府以及原物業業主信任的開發商往往能夠獲得專案。龍光地產以深圳為基地，在當地擁有豐富的資源和充足的資本。我們相信龍光地產在城市更新項目的爭取上較其他開發商擁有更大的靈活性和積極性。2017年11月14日，龍光以69.8億、溢價68%拿下康佳舊改地塊70%股權，首次進入深圳市中心，顯示出公司繼續深耕大灣區的決心。公司預計近期將有6個並購及城市更新項目將在短期落地形成供應。我們預測2017-2019年的淨利潤為53.4億、60.3億和72.6億元人民幣。

機械和設備板塊

華潤水泥 (1313 HK, 未評級)

華潤水泥為華南地區最大的水泥、熟料及混凝土生產商，業務涵蓋石灰石開採，以及水泥、熟料及混凝土的生產、銷售及分銷。華潤水泥位於兩廣地區的水泥及熟料產能分別占其總產能的66%及67%。預期未來數年大灣區內大量基建工程上馬將拉動區內的水泥需求。供應方面，根據今年一月初由工信部發佈的《水泥玻璃行業產能置換實施辦法》，位於國家規定的環境敏感區的水泥熟料建設專案，每建設1噸產能須關停退出1.5噸產能；位於其他非環境敏感地區的新建專案，每建設1噸產能須關停退出1.25噸產能，我們相信在供給側改革的大方向下，新增水泥供應量將會非常有限，總體供需格局對華潤水泥有利。

比亞迪股份 (1211 HK, 未評級)

粵港澳大灣區的城市特點包括人多、車多以及城市空間密，因此通綠色、智慧的公共交通如軌道交通，建成立體化的交通網絡，可以一方面化解城市交通擁堵問題，另一方面提升城市空間利用率。比亞迪正積極推進單軌鐵路系統“雲軌”的發展，現時公司已與多個城市達成戰略合作協定，建設雲軌系統。預期雲軌業務將於2018年將錄得強勁收入增長，並成為未來數年的新增長動力。此外，新能源汽車將繼續是國家重點支持產業，配合大灣區支持培育高端智慧裝備、新能源及節能環保的大方向，比亞迪將成為大灣區發展規劃的主要受惠者。

馮鍵嶸，CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: waynefung@cmbi.com.hk

醫藥板塊

康華醫療 (3689 HK, 買入)：大灣區發展帶動對醫療服務的需求

大灣區內領先的三甲民營綜合醫院。康華醫院是首家獲得醫院最高級別：三級甲等的民營盈利性綜合醫院。康華醫院(i)在整形外科方面擁有國家衛計委認可的一個國家臨床重點專科；(ii)分別在心內科、普通外科及醫學成像方面擁有廣東省衛計委認可的三個廣東省臨床重點專科。按註冊床位數計算，其亦為全國最大的三甲民營醫院，在區內有著領先的地位。

區域發展將帶動對醫療服務的需求。大灣區的融合及人口的流入將產生新的醫療服務需求。康華作為區內的龍頭，其將可憑藉其品牌優勢，以其東莞三甲醫院為中心，輻射出覆蓋整個大灣區的醫療網路。事實上，他們已于去年中於廣東省東莞華為松山湖工業園區開設第一家分址門診部，服務區內的人口。相信康華于未來將繼續發掘區內拓展的機會。

東陽光藥 (1558 HK, 買入)：具有領先的醫藥研發能力

背靠母企強大的研發能力。東陽光藥現在主要從事抗流感藥物可威(奧司他韋)的生產，短期增長將依賴該款產品的表現，但我們亦不可忽視公司的研產品線：磷酸依米他韋，主治丙肝的國家 1.1 類新藥；(2)主治糖尿病的胰島素產品線。東陽光藥計畫在 2018-2020 年間逐步推出這些產品，為公司帶來新的增長點。另一方面，上市公司背靠其母企強大的研發能力，將可持續推出產品支援公司增長。

生物醫藥產業料將受政策支持。作為一個主要的生興產業，料生物醫藥將成為大灣區內主力發展的產業之一，將有不同的政策方向扶持區內領先企業的發展，預料企業在新藥研發、生產以致銷售上將會迎來政策的支援，利於龍頭企業往後的發展。

港口板塊

招商局港口 (144 HK, 未評級)：珠三角航運與母港建設實力強勁

珠三角海運網路佈局完善，政策助力發展。招商局港口在港口開發、投資和營運方面實力強勁，珠三角地區是其核心業務區域之一，在香港和深圳佈局廣泛，擁有蛇口和赤灣集裝箱碼頭、赤灣港航、媽灣港務、海星港口發展、招商局貨櫃服務、現代貨箱碼頭以及招商局保稅物流等業務，截止 2017 年 6 月 30 日珠三角地區收入占其港口業務收入總和的 27.6%。粵港澳大灣區戰略將推動港口業整合與深度合作，公司已與大灣區內多個政府和企業建立成熟的戰略合作夥伴關係。

繼續深耕深圳西部母港建設，潛力可觀。深圳母港建設方面，公司積極推進西部港區硬體升級、資源整合、集疏運體系優化，已經整合了深圳的六家碼頭公司，之後會進一步深化西部碼頭一體化，提升母港競爭力。深圳媽灣的海星港口泊位，也規劃由以散裝貨物為主的港口，轉型為集裝箱專用碼頭，預期工程為時三年。招商局港口持有海星港口 67% 股權。

吳永泰，CFA

電話：(852) 3761 8780

郵件：cyrusng@cmbi.com.hk

葛晶晶

電話：(852) 3761 8778

郵件：amyge@cmbi.com.hk

成亞曼，博士

電話：(852) 3900 0868

郵件：angelacheng@cmbi.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。