



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

農銀國際政策透視

《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的
宏觀及行業分析

2019年2月19日

政策透視

2019年2月19日

《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的宏觀及行業分析

1. 《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的宏觀經濟視角

粵港澳大灣區是指由廣州、佛山、肇慶、深圳、東莞、惠州、珠海、中山、江門 9 市和香港、澳門兩個特別行政區組成的城市群。粵港澳大灣區位處珠江三角洲，經濟規模及人口龐大，是內地最早推行改革開放的前沿地區，也是內地三大重要經濟帶及城市群之一。表 1 對粵港澳大灣區內 11 個城市截至 2018 年年底的基本社會經濟數據進行了展示。

表 1：粵港澳大灣區內 11 個城市的基本社會經濟數據

城市	2017 年常住人口(萬)	面積(平方公里)	2018 年 GDP(億人民幣)	2018 年 GDP 實際增速(%)	2017 年人均 GDP(人民幣/每人)	2018 年土地產值(億人民幣/每平方公里)
深圳	1,253	1,997	24,222	7.6	179,074	12.13
廣州	1,450	7,434	22,859	6.2	148,297	3.07
佛山	766	3,798	9,936	6.3	124,674	2.62
肇慶	412	14,891	2,202	6.6	51,214	0.15
東莞	834	2,465	8,279	7.4	90,911	3.36
惠州	478	11,599	4,103	6.0	80,146	0.35
珠海	177	1,732	2,915	8.0	144,915	1.68
中山	326	1,784	3,633	5.9	105,828	2.04
江門	456	9,505	2,900	7.8	58,991	0.31
香港	741	1,106	22,078*	3.8*	297,949	19.96*
澳門	65	31	3,271*	9.1*	503,231	105.52*
總共	6,958	56,342	106,398*	NA	145,254	1.89*

來源: 各城市統計公報和統計數據

注釋: *由於香港與澳門仍未公佈 2018 年 GDP 數據，故香港和澳門採用 2017 年 GDP 數據



政策透視

從人口、土地面積、經濟規模以及人均 GDP 等指標來看，粵港澳大灣區區內的 11 個城市差異顯著。按經濟發展總體水平粵港澳大灣區城市可分為 3 個梯隊。第一梯隊為香港、澳門、廣州、深圳四大中心城市，其 GDP 總量或人均 GDP 已處於較高水平；第二梯隊包括佛山和東莞，各自的 GDP 總量均超過 8.0 萬億人民幣；第三梯隊的五個城市，各自的 GDP 總量處於 2.2 萬億人民幣至 4.1 萬億人民幣之間。從產業結構來看，港澳的服務業高度發達，2017 年服務業占 GDP 比重均超過 90%。珠三角的 9 個城市中，2018 年廣州的服務業比重最高，達 71.8%，其次是深圳(58.8%)、東莞(51.1%)，餘下 6 市的產業則是工業比重高於服務業。值得指出的是，由於粵港澳大灣區區內的 11 個城市經濟發展水平有較大差異，所以未來各個城市在粵港澳大灣區發展中經濟互補性將較強。

粵港澳大灣區立足世界第二大經濟體的規模、需求和實力，以不足全國 5%的人口創造全國 12%的經濟總量。如果僅以核心區來觀察，粵港澳大灣區的深港兩大城市是全國人口密度、資金密度、國際專利密度最大的區域。粵港澳大灣區的市場機制相對完善，創新能力基礎扎實。粵港澳大灣區還有中國其他四大主要城市群所沒有的、毗鄰港澳的獨特優勢—香港成熟的市場經濟和國際金融中心地位，不僅可以給大灣區其它城市帶來大市場的規模效應，還可以利用其先進的市場經濟運作與管理，給大灣區其它城市的進一步發展提供借鑒。由於粵港澳大灣區在國家發展大局中具有重要戰略地位，未來可以預期國家將投入更多資源用於大灣區的發展，特別是基礎設施建設上或進一步加快。

未來粵港澳大灣區科技產業創新發展是首要任務和最大引擎，以創業資本和風險投資為代表的金融新模式及科技與金融結合的金融新業態，將是區內金融合作發展的重要力量，同時科技產業也將帶動企業融資、消費金融和財富管理等傳統金融進一步發展，為粵港澳大灣區金融業提供更大商機。尤其值得指出的是，香港的科技創新能力不俗，香港高等教育在國際上享有一定聲譽，據英國《泰晤士高等教育》公佈的 2017 年亞洲大學排行榜，香港有六所高等院校在亞洲大學前 50 名內。香港高校的絕大部分教師均具有博士學位，不少畢業於世界名校。因此，香港完全有能力成為粵港澳大灣區的創新科技研發中心。目前中美貿易戰暴露國家在某些核心技術上仍依賴歐美發達國家，中國需要提升自主創新的能力。香港高校及科技界可結合中國製造 2025 計劃，研究某些國家所需的核心技術，助力國家和粵港澳大灣區科技和經濟發展。此外，大灣區裡廣東地區亦具有不俗的科技創新能力，我們將在下一節具體展開此分析。



政策透視

雖然粵港澳大灣區建設帶來許多機遇，但在推進的過程面對不少挑戰。世界其它三大主要灣區經濟都有"單核"的特徵，例如紐約灣區以紐約市為中心，東京灣區則以東京都為中心，至於舊金山灣區則主要以舊金山為中心。但是粵港澳大灣區內則有香港、澳門、廣州、深圳四個中心城市，如何整合各市在大灣區內協同發展避免"龍頭之爭"，將是重要課題。此外，粵港澳大灣區擁有多樣性制度環境，不僅有“一國兩制”方針下的香港和澳門兩個特別行政區，還有深圳、珠海兩個經濟特區，廣東自貿區的南沙、前海蛇口和橫琴三個片區。三地在企業准入門檻、專業資格認證、稅務安排、社會保險、國民待遇等方面還有不小的差異，需在將來大灣區建設中克服。

對照世界其它三大灣區，粵港澳大灣區有可能成為下一個世界頂級灣區。其擁有的占地面積、常住人口、經濟總量增速、港口吞吐量和機場通航量均超過現有世界三大灣區。雖然粵港澳大灣區在人均 GDP、產業結構以及創新能力上其它三大灣區尚有不小差距，但粵港澳大灣區立足中國這個世界第二大經濟體，未來發展潛力不俗。根據中國國際經濟交流中心的估計，到 2020 年，粵港澳大灣區的 GDP 將基本追平東京灣區，到 2030 年，粵港澳大灣區的 GDP 將達 4.6 萬億美元，超過東京灣區(3.2 萬億美元)、紐約灣區(2.2 萬億美元)及舊金山灣區(2.2 萬億美元)，成為世界 GDP 總量第一的灣區。

政策透視

2. 廣東創新能力將力助大灣區建設成國際科技創新中心

目前，我們相信政府不僅旨在國內建立區域間的競爭和創新環境，政府更希望在國內選擇一個能夠在全球競爭中保持領先競爭的地區。廣東是最好的選擇之一。我們的分析顯示，廣東能夠領導大灣區不斷創新，以保持國內或全球的競爭優勢。創新需要持續研發的長期承諾，對研發的持續承諾將帶來更高的成功創新機會。從經濟規模和經濟統計數據來看，廣東省在創新方面具有競爭優勢，在未來將有更高的機會優於其他省份或地區。

1. 廣東相對較大的經濟規模讓它能夠承受和維持相對較高的研發費用。2018年，廣東實現地區生產總值 97,277.77 億元 (約相當於香港 GDP 名義值的 4.4 倍)，按可比價格計算，比上年增長 6.8%。廣東省 GDP 名義總值占全國名義 GDP 總值的 10.8%。2017 年全國各個地區 R&D 經費超過 1,000 億人民幣只有六個地區，而 R&D 經費超過 2,000 億人民幣的只有兩個地區 (廣東和江蘇)，研發經費投入最高地區是廣東為 2,343.6 億元人民幣，同比增長 15.2%，高於全國平均增長 2.9 個百分點。

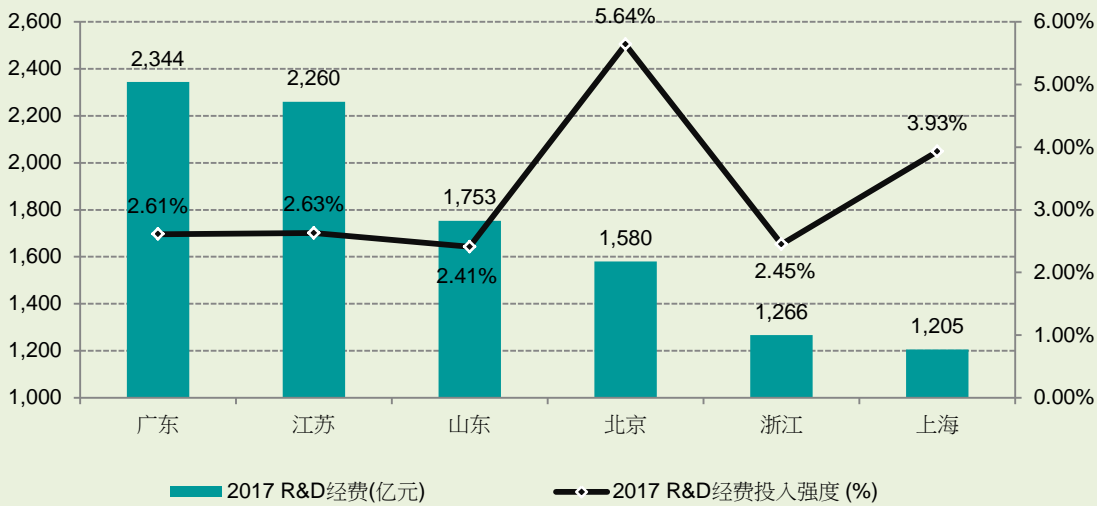
2. 廣東相對較高的 R&D 經費投入強度(即研發費用占 GDP 比率)表明相對較強的研發實力。2017 年，廣東地區 R&D 經費投入強度為 2.61% (2016 年為 2.56%)，高於全國平均 0.48 個百分點。反映當地企業有相對堅定的承諾，進行研發活動，以保持競爭優勢。

3. 鑒於廣東地區相對較大的研發經費投入和 R&D 經費投入強度，如果這些趨勢持續下去，從長遠來看，廣東地區的創新能力將有更高的機會遠遠超過其他地區，並在全球競爭中較高的機會保持領先地位。

4. 廣東對接資金能力相對其他地區較強，擁有資金可用性優勢，成為一個地區平臺進行研發和引領創新。近幾年來，廣東社會融資規模增量在全國排名第一，反映了資金持續流入該地區，促進經濟增長。從 2016 年到 2018 年，在全國各地區中，只有廣東每年社會融資規模增量超過 2 萬億元。2018 年地區社會融資規模增量中，廣東排名第一，其社會融資規模增 22,502 億元 (同比增長 1.86%)，佔地區社會融資規模增量 11.7%。

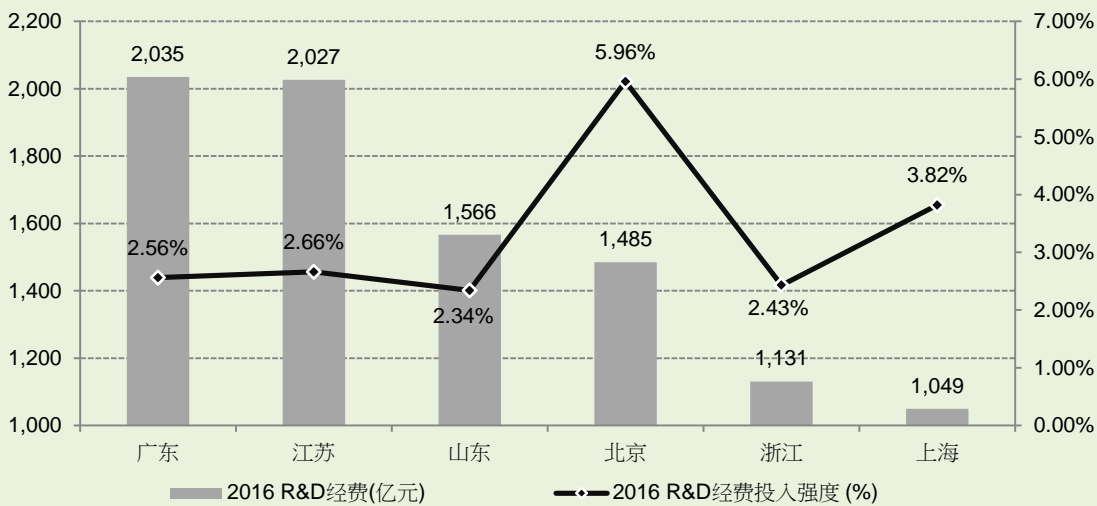
政策透視

表 2：2017 年地區 R&D 經費 vs R&D 經費投入強度



R&D 經費投入強度 = R&D 經費與地區生產總值之比
 2017 年地區 R&D 經費超過 1000 億人民幣只有六個地區
 2017 年全國 R&D 經費投入強度平均水平為 2.13%
 2017 年全國研發經費投入強度最大地區是北京為 5.64%
 2017 年全國研發經費投入最高地區是廣東為 2,343.6 億元人民幣 (同比增長 15.2%)
 來源：國家統計局，農銀國際研究

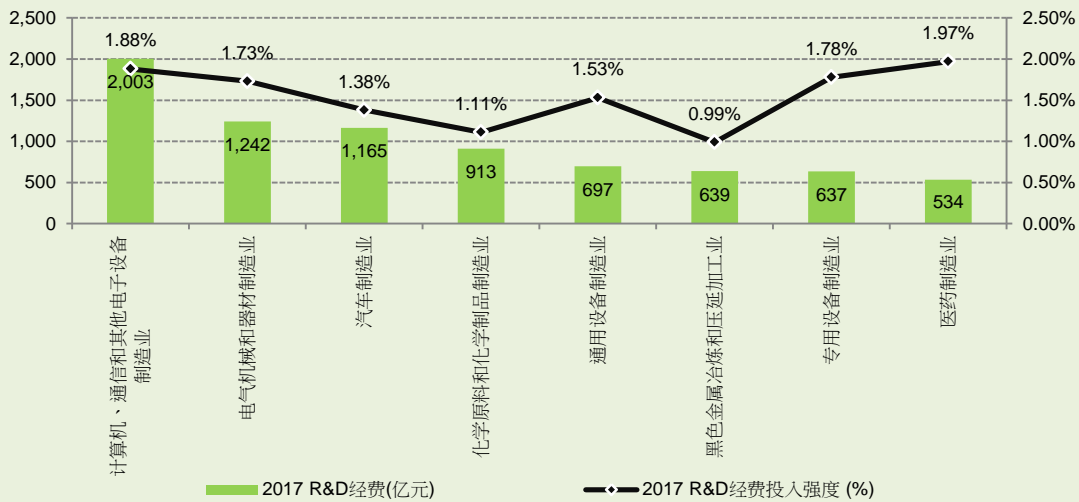
表 3：2016 年地區 R&D 經費 vs R&D 經費投入強度



R&D 經費投入強度 = R&D 經費與地區生產總值之比
 2016 年地區 R&D 經費超過 1,000 億人民幣只有六個地區
 2016 年全國 R&D 經費投入強度平均水平為 2.11%
 來源：國家統計局，農銀國際研究

政策透視

表 4：2017 年規模以上工業企業(製造業)研究與試驗發展(R&D)經費情況



R&D 經費投入強度= R&D 經費與主營業務收入之比

2017 年製造業 R&D 經費超過 500 億人民幣只有 8 個行業，製造業 R&D 經費投入強度平均水平為 1.14%

2017 年製造業研發經費投入強度最大是鐵路、船舶、航空航天和其他運輸設備製造業為 2.38%

2017 年製造業研發經費投入最高是計算機、通信和其他電子設備製造業為 2002.8 億元人民幣

來源：國家統計局，農銀國際研究

廣東亦需要科技創新提升經濟效益

據廣東省政府統計，2018 年，廣東實現地區生產總值 97,277.77 億元 (約相當於香港 GDP 名義值的 4.4 倍)，按可比價格計算，比上年增長 6.8%，增幅同比回落 0.7 個百分點，比前三季度回落 0.1 個百分點。

2018 年，廣東規模以上工業企業累計完成增加值 32,305.16 億元，同比增長 6.3%，增幅比前三季度(6.0%)提高 0.3 個百分點，繼續保持平穩增長態勢。2018 年，廣東地區生產總值總量連續 30 年居全國首位，地區生產總值同比增幅比全國平均水平高 0.2 個百分點。人均地區生產總值達 86,412 元，比全國平均水平多 21,769 元。全省民營經濟增加值同比增長 7.3%，占地區生產總值比重為 54.1%。新經濟增加值占地區生產總值比重為 25.5%。

政策透視

第二產業產量上升但利潤下降。2018年，廣東第二產業增加值 40,695.15 億元，按可比價格計算，增長 5.9%。廣東規模以上工業實現利潤 8,309.69 億元，同比下降 0.1%。其中，民營工業企業實現利潤 4,123.08 億元，同比增長 2.8%；股份制企業實現利潤 4,947.09 億元，增長 2.1%；國有控股企業實現利潤 1,533.82 億元，下降 8.2%；外商及港澳臺商投資企業實現利潤 3,107.82 億元，下降 3.8%。2018年，全省 21 個地級市中，利潤同比增長和下降的各有 10 個市，1 個市持平。分區域看，珠三角地區規模以上工業實現利潤 6,930.97 億元，同比下降 1.4%；東翼實現利潤 515.7 億元，同比增長 1.2%；西翼實現利潤 527.58 億元，增長 13.1%；山區實現利潤 335.44 億元，增長 8.3%。

第三產業服務業產出明顯上升但利潤增長持平。業 2018年，廣東第三產業增加值 52,751.18 億元，按可比價格計算，增長 7.8%。2018年 1-11 月，廣東規模以上服務業實現營業收入 24,217.0 億元，同比增長 14.1%；利潤總額 3661.3 億元，增長 1.9%。規模以上服務業行業中，收入實現了相對快速增長，包括以下服務子行業。

- 信息傳輸軟件和信息技術服務業增長最快，實現營業收入 8,003.5 億元，增長 20.1%，增幅比規模以上服務業平均水平快 6.0 個百分點，拉動規模以上服務業營業收入增長 6.3 個百分點；
- 交通運輸、倉儲和郵政業營業收入 7,125.9 億元，增長 10.2%，拉動規模以上服務業營業收入增長 3.1 個百分點；
- 租賃和商務服務業營業收入為 4,048.1 億元，增長 13.3%，拉動規模以上服務業營業收入增長 2.2 個百分點；
- 軟件和信息技術服務業實現營業收入 3,719.7 億元，同比增長 20.1%，增幅比規模以上服務業平均水平高 6.0 個百分點，拉動規模以上服務業增長 2.9 個百分點；
- 科學研究和技術服務業營業收入為 2,095.3 億元，增長 15.6%，拉動規模以上服務業營業收入增長 1.3 個百分點；
- 互聯網和相關服務業實現營業收入 2,459.3 億元，同比增長 31.0%，增幅比規模以上服務業平均水平高 16.9 個百分點，拉動規模以上服務業增長 2.7 個百分點；
- 生活性服務業實現營業收入 11,710.3 億元，同比增長 13.5%，其中，社會工作行業增長 38.4%，生態保護和環境治理行業增長 17.0%，其他服務業增長 16.5%，文化藝術行業增長 15.4%，娛樂業增長 13.5%，衛生行業增長 12.7%，體育行業增長 11.8%。



政策透視

表 5：A 股市場的粵港澳大灣區主題股

股票代碼	股票名稱	行業	股價 (RMB)	動態 市盈率	市淨率
603535 CH	嘉誠國際	航空貨運與物流	20.58	23.92	2.20
300424 CH	航新科技	機場服務	16.26	55.94	4.11
000089 CH	深圳機場	機場服務	8.88	24.68	1.58
002060 CH	粵水電	建設工程	3.43	22.75	1.41
000090 CH	天健集團	建設工程	5.76	35.08	1.31
002431 CH	棕櫚股份	建設工程	4.31	-	1.17
002233 CH	塔牌集團	建築材料	11.86	9.01	1.65
600036 CH	招商銀行	多元化的銀行	29.96	9.75	1.54
600162 CH	香江控股	多元化的房地產活動	2.66	14.70	1.86
600185 CH	格力地產	多元化的房地產活動	4.81	16.64	1.31
000036 CH	華聯控股	多元化的房地產活動	6.29	7.16	1.56
000088 CH	鹽田港	高速公路和鐵路軌道	6.46	30.80	1.93
000429 CH	粵高速	高速公路和鐵路軌道	9.09	13.57	2.07
002314 CH	南山控股	住宅建築	3.55	8.39	1.23
000524 CH	嶺南控股	酒店，度假村和遊輪	7.49	30.44	2.00
000523 CH	廣州浪奇	家庭用品	4.53	73.73	1.50
601318 CH	中國平安	人壽與健康保險	65.50	9.00	2.27
601228 CH	廣州港	海運港口和服務	4.84	36.24	2.39
001872 CH	招商港口	海運港口和服務	18.05	22.62	2.52
000507 CH	珠海港	海運港口和服務	8.28	34.71	2.29
002492 CH	恒基達鑫	海運港口和服務	6.20	36.38	2.03
000659 CH	珠海中富	金屬和玻璃容器	3.85	-	7.18
600684 CH	珠江實業	房地產開發	5.02	10.57	1.36
600325 CH	華髮股份	房地產開發	7.37	6.61	1.20
002016 CH	世榮兆業	房地產開發	11.15	8.47	3.67
000031 CH	中糧地產	房地產開發	5.34	8.32	1.32
001979 CH	招商蛇口	房地產開發	20.05	10.90	2.56
000011 CH	深物業	房地產開發	10.42	50.19	2.15

來源：彭博



政策透視

表 6：港股市場的粵港澳大灣區主題股

股票代碼	股票名稱	行業	股價 (RMB)	動態 市盈率	市淨率
1928 HK	金沙中國	賭場和遊戲	37.30	19.26	10.97
27 HK	銀河娛樂	賭場和遊戲	52.70	17.24	3.74
3311 HK	中國建築	建設工程	8.11	7.19	1.05
1800 HK	中國交建	建設工程	8.49	7.40	0.65
390 HK	中國中鐵	建設工程	7.67	7.87	0.99
1186 HK	中國鐵建	建設工程	11.20	7.79	0.80
11 HK	恒生銀行	多元化的銀行	185.40	14.75	2.38
2388 HK	中銀香港	多元化的銀行	32.00	11.14	1.36
17 HK	新世界發展	多元化的房地產活動	12.80	15.70	0.60
101 HK	恒隆地產	多元化的房地產活動	18.54	20.77	0.61
19 HK	太古股份	多元化的房地產活動	90.75	25.21	0.51
12 HK	恒基地產	多元化的房地產活動	44.95	9.76	0.65
16 HK	新鴻基地產	多元化的房地產活動	133.40	13.14	0.72
839 HK	中教控股	教育服務	12.40	35.74	3.80
6068 HK	睿見教育	教育服務	3.55	20.26	3.28
2 HK	中電控股	電力公用事業	94.45	15.18	2.18
6 HK	電能實業	電力公用事業	53.25	14.85	1.36
388 HK	香港交易所	金融交易所和數據	259.00	34.36	8.15
3 HK	中華煤氣	燃氣公用事業	17.60	31.27	4.40
1052 HK	越秀交通基建	高速公路和鐵路軌道	6.43	8.82	0.92
548 HK	深高速	高速公路和鐵路軌道	9.06	11.49	1.17
1816 HK	中廣核電力	獨立電力生產商	2.09	10.51	1.21
1 HK	長和	工業集團	81.40	9.48	0.71
700 HK	騰訊控股	互動媒體與服務	338.40	39.46	8.85
1299 HK	友邦保險	人壽與健康保險	74.05	22.74	2.96
66 HK	港鐵公司	鐵路	43.95	28.24	1.57
83 HK	信和置業	房地產開發	14.72	17.31	0.70
1113 HK	長實集團	房地產開發	65.65	10.77	0.78
3883 HK	中國奧園	房地產開發	5.91	5.97	1.27
3380 HK	龍光地產	房地產開發	10.70	11.20	2.10
1233 HK	時代中國控股	房地產開發	10.68	5.23	1.07
1997 HK	九龍倉置業	房地產經營公司	54.60	13.84	0.77
823 HK	領展房產基金	零售房地產投資信託	88.45	32.02	1.04
522 HK	ASM PACIFIC	半導體設備	85.25	13.14	2.91
270 HK	粵海投資	水公用事業	15.22	22.36	2.46

來源：彭博

政策 透視

3. 政策對行業影響:



中國銀行業

相關內容：

- 明確將香港定位為大灣區中國國際金融中心的角色，目標鞏固和提升其國際金融地位，強化全球離岸人民幣業務樞紐地位，推動金融服務向高端高增值方向發展。
- 同時強調大灣區內金融市場有序推進互聯互通，發揮香港在金融領域的引領帶動作用，支持符合條件的港澳銀行、保險機構在深圳前海、廣州南沙、珠海橫琴設立經營機構，逐步擴大大灣區內人民幣跨境使用規模和範圍。
- 高度關注發展過程中的風險管理，建立粵港澳大灣區金融監管協調溝通機制，加強跨境金融機構監管和資金流動監測分析合作，建立和完善系統性風險預警、防範和化解體系，共同維護金融系統安全。

行業影響：

- 整體來說，粵港澳大灣區發展規劃無疑將成為區內銀行及金融業未來十到二十年的發展焦點，有利銀行擴闊收入來源，強化業務規模。具體可在幾方面實現：1) 為國內外企業提供跨境投融資及支援服務；2) 穩步擴大兩地居民投資對方金融產品的渠道；3) 藉由擴大大灣區內人民幣跨境使用規模和範圍，推動人民幣相關衍生業務及產品。
- 然而，發展過程中可以預期尚有兩個主要難題：1) 粵港澳大灣區間各地的金融監管機構在推進互聯互通或需較長時間達致監管上的共識，特別在兩地原監管要求上的磨合及風管與隱私上的平衡，可以預期大部份銀行在具體細則出臺前將採取觀望態度；2) 人才上的配合至關重要，除了一般專業人才外，對於熟識兩地法律監管要求及風險管理上的人才需求將最為明顯。
- 與國家金融發展方向同步，大灣區發展規劃綱要中風險管理亦獲得高度重視，而綱要中亦有頗多著墨。其中大方向仍為守住不發生系統性金融風險的底線，除了一般性業務風險外，更特別強調完善粵港澳反洗錢、反恐怖融資、反逃稅監管合作和信息交流機制等幾方面。銀行業因而面對的合規風險將進一步提高，亦將以更審慎的態度推動新業務。

政策 透視

股份影響：

- **中國銀行 (3988 HK)** 籍由其子公司**中銀香港(2388 HK)** 帶來的離岸業務優勢在大灣區發展中將更為明顯。明顯地，大灣區發展在推動人民幣國際化的進程上有著決定性的作用，而中國銀行的跨境業務基礎可為銀行帶來較同業大的競爭優勢。
- **工商銀行 (1398 HK)**及 **建設銀行 (939 HK)** 貴為行業龍頭亦較容易在大灣區發展中受惠，其較多樣化的業務及分行網絡將使其更好把握轉變中的機遇，並體現其政策上的抵禦性，同時相信在處理監管及牌照的問題上大型銀行亦較占優。



中國證券業

相關內容：

- 大力拓展直接融資渠道，依託區域性股權交易市場，建設科技創新金融支持平臺。
- 支持香港私募基金參與大灣區創新型科技企業融資，允許符合條件的創新型科技企業進入香港上市集資平臺，將香港發展成為大灣區高新技術產業融資中心。
- 有序推進金融市場互聯互通。大灣區內的企業可按規定跨境發行人民幣債券。擴大香港與內地居民和機構進行跨境投資的空間，穩步擴大兩地居民投資對方金融產品的渠道。
- 支持廣州建設區域性私募股權交易市場，建設產權、大宗商品區域交易中心。支持深圳依規發展以深圳證券交易所為核心的資本市場。
- 發展綠色金融及租賃等特色金融業務。

行業影響：

- 綱要中特別強調香港發展成為大灣區高新技術產業融資中心，反映香港金融業從過去的國際金融中心的定位進一步強化成高新技術產業融資中心。**2018**年香港股市進行了近二十餘年最重大的一次上市改革，在《主板規則》中新增兩個章節，便利新興產業及創新型公司來港上市。這是香港在新經濟引領發展的形勢下，做出的與時俱進的改變。
- 另一方面，由於上海也將設立科創板以吸引高新技術公司上市，而香港及上海在高新技術產業融資的分工/合作並沒有在綱要內提及，故這方面仍需有待進一步解析。
- 綱要計劃提高直接融資比重，促進多層次資本市場健康發展，這對券商的投行業務如股本融資及債券融資業務有利。這些目標在之前的政府報告內也被提及。這些發展方向再被提及，顯示政府對資本市場的結構及發展方向沒變。
- 此外，投資自由化便利化政策及創新對外投資方式將進一步促進跨境投資及跨境資本流動，有利香港作為國際金融中心的角色，也對設立在香港的中資投行及券商有利。

政策 透視

股份影響：

- 將對整個行業板塊有利，尤其如投行業務及香港業務比重較高之券商如**中信建投(6066 HK)**、**海通國際(665 HK)**等。**華興資本 (1911 HK)**也是受惠股份之一，因公司專注新經濟公司的投行及投資業務。此外，粵港澳大灣區也對**港交所 (388 HK)**有利，因其受惠於新經濟公司上市增加。



中國房地產業

相關內容：

- 支持港深創新及科技園、中新廣州知識城、南沙慶盛科技創新產業基地、橫琴粵澳合作中醫藥科技產業園等重大創新載體建設。
- 構築大灣區快速交通網絡。以連通內地與港澳以及珠江口東西兩岸為重點，構建以高速鐵路、城際鐵路和高等級公路為主體的城際快速交通網絡，力爭實現大灣區主要城市間 1 小時通達。
- 加強學校建設，擴大學位供給，進一步完善跨區域就業人員隨遷子女就學政策。
- 推進社會保障合作。探索推進在廣東工作和生活的港澳居民在教育、醫療、養老、住房、交通等民生方面享有與內地居民同等的待遇。

行業影響：

- **鼓勵國內高收入科研人士到大灣區內就業定居。**區內將建設多項國際性科技創新硬件配套，吸引科研企業進駐，帶動高收入科研人士到大灣區內就業定居。以綱要提及的港深創新及科技園為例，地皮位於落馬洲河套區，與深圳接壤，面積為香港科學園之四倍。這些科技產業園將拉動周邊房價，未來相鄰的住宅地塊將受開發商高度關注。
- **交通便利將拉近區內低線城市與一線城市的房價差距。**繼港珠澳大橋落成後，未來交通基建隨著深中通道、虎門二橋過江通道等建設進一步優化，將大灣區打造成 1 小時生活圈。交通時間大幅減少，未來居住地點不一定跟就業地點相同，驅使人口從高房價城市如深圳廣州等，移居至惠州、東莞和佛山等低房價城市居住。根據 CRIC 數據統計，十二月深圳和廣州平均新房價格分別為 57,775 人民幣/平米和 27,215 人民幣/平米，大幅高於惠州、東莞和佛山 11,182-20,599 人民幣/平米的房價，未來房價差距有望減少。
- **人口流動刺激更活躍的租賃市場。**在住房不炒的定位下，若灣區內一線城市如深圳和廣州取消限購，將使房價飆升，投機活動更頻繁。因此我們認為現時深圳和廣州實行的限購政策將繼續維持，這意味因大灣區政策帶動的外來住房需求，大部分將進入租賃市場。

政策 透視

- **過多大型基建同時進行可能引致住房建築成本上升：**過多大型基建同時進行，引致建築勞工人手短缺，水泥等建築材料價格上升，不單有可能令基建開支超出預算，更可能波及房地產開發進度，令住房建築成本上升。香港建築行業暫時沒有輸入外地勞工政策，面臨建安成本上升機會較大；其他境內灣區城市則可以從其他省份招聘相關人員。

股份影響：

- 擁有較大規模的大灣區土地儲備的開發商將受惠。2018年6月末，**時代中國(1233 HK)**、**龍光地產(3380 HK)**和**中國奧園(3883 HK)**大灣區分別占總土地儲備 58.5%、54.5%和 24.6%。其中時代中國較多項目位於佛山，而龍光則較專注惠州和東莞等地。佛山、惠州和東莞等城市將因交通建設改善而拉近于廣州和深圳房價差距，未來房價將在灣區內有較好表現。
- 擁有豐富租賃市場經驗的開發商亦會受益。**寶龍地產(1238 HK)**和**金茂(817 HK)**的租金收入分別占 2018 年上半年總收入近 5.0%和 3.4%。未來區內租賃市場更為活躍，這兩家開發商更富經驗與能力發展區內投資性物業，獲取可觀租金收入。



中國環境保護業/ 替代能源業

相關內容：

- 2月18日，中共中央、國務院印發了《粵港澳大灣區發展規劃綱要》(規劃綱要)併發通知要求各地部門認真貫徹落實。
- 環境保護要求：規劃綱要提出，大灣區要實行最嚴格的生態環境保護制度，要實施重要生態系統保護和修復重大工程。具體包括：1)加強珠三角周邊山地、丘陵及森林生態系統保護；2)重點整治珠江東西兩岸污染，規範入河(海)排污口設置，強化陸源污染排放項目。3)提升固體廢物無害化、減量化、資源化水平。4)加強危險廢物區域協同處理處置能力建設。
- 能源系統要求：規劃綱要提出，大灣區要建設清潔、低碳、安全、高效的能源供給體系；有序開發風能資源，因地制宜發展太陽能光伏發電、生物質能，及安全高效發展核電。大力推進煤炭清潔高效利用，控制煤炭消費總量，不斷提高清潔能源比重。

行業影響：

- **污水處理**。大灣區大型城市多，未來更要成為世界級城市群，人口增長及人口密度應會是全球數一數二，因此生活污水的產生將會很強勁，而且對污水處理的要求也會達到世界級。鑒於要實行最嚴格的生態環境保護制度，我們認為大灣區各地政府將會加大對城市生活污水處理投資的力度。規劃綱要更重點提出要整治珠江東西兩岸污染，我們認為各地政府對水環境治理項目的投入應會更巨大。
- **垃圾焚燒**。人口的增加和密度的上升，加上網購的流行促使城市人均固體垃圾生產量持續增長。規劃綱要提出要提升固體廢物無害化、減量化、資源化水平，凸顯出國務院對大灣區生活環境的高要求。垃圾焚燒是現在世界上較為環保和高效的固體垃圾處理方法，因為它占地面積小，而且不會像填埋一樣污染地下水和周邊環境，但早期在國內因價格較昂貴而被很多地方政府所不接納，隨著國家要打造世界級的城市群，城市市區和周邊環境的清潔將會更被重視，大灣區各地政府將會加強投資於垃圾焚燒的建設。

政策 透視

- **替代能源行業(風電、核電、水力、太陽能等)**。傳統火力發電對空氣污染嚴重，大灣區城市群密集，而且車輛數目也多，急需新的潔淨能源。規劃綱要提出要建設清潔、低碳、安全、高效的能源供給體系，而且要開發風電，太陽能，生物質能和核電等替代能源。我們認為替代能源行業將會持續高速發展，特別是核電和風電。在廣東省，除了原有的大亞灣核電站，臺山和陽江核電站正在快速興建中，證明中央政府已預先規劃。至於風電，隨著科技的發展，海上風電開始越來越普遍，海上風電的好處包括 **1)不佔用耕地 2)沒有丘陵地理，海上風力損耗更小，風速更高 3)可用大型船隻吊裝，每颱風機容量更大，有規模效應**。我們認為替代能源業在大灣區發展中將會受益。

股份影響：

- **龍源電力(916 HK)**應該是風電行業的最大受益者。龍源是國內乃至世界上數一數二的風電運營龍頭企業，管理的風機遍及全國。而且龍源正積極開發海上風電項目，其在江蘇省的海上風電項目發展迅速。廣東省的陸上風力資源並不算豐富，龍源在海上風電的經驗有助於大灣區大力發展海上風電，而龍源本身也將是最大受益者。
- **中廣核電力(1816 HK)**應該是核電行業的最大受益者。中廣核佔據中國 **50%**的核電發電量，是國內核電建造和運營的領軍企業。而且其總部位於深圳，運營大亞灣核電站有超過 **30** 年經驗，正在建設的臺山和陽江核電站也是中廣核的項目。大灣區推動核電發展，中廣核無疑將是最大的受益者。



中國教育業

相關內容：

- 提出要將粵港澳大灣區打造成教育和人才高地，強調要推動粵港澳三地的教育產業融合。
- 針對基礎教育，“綱要”主要強調加強區內基礎教育交流合作，鼓勵粵港澳三地中小學結為“姊妹學校”，在廣東建設港澳子弟學校或設立港澳兒童班並提供寄宿服務，並探索開放港澳中小學和幼兒園教師到廣東考取教師資格並任教。
- 針對高等教育：“綱要”除了強調區內的交流合作(互認特定課程學分、交換生安排、科研成果分享轉化)以外，還強調要引進世界知名大學和特色學院，推進世界一流大學和一流學科建設。

行業影響：

- 促進區內教育產業的發展將會為區內的教育機構帶來更多的發展機會；基礎教育和高等教育市場將會受惠于區內教育產業的融合以及區內人員流動的加快，未來學生人數甚至學費將會有進一步的上升空間。
- “綱要”提出要引進世界知名大學和特色學院，這將會使區內的高等教育行業競爭加大，為區內的高等教育機構帶來挑戰。

股份影響：

- **睿見教育(6068 HK)**是在港上市基礎教育機構中唯一一家總部在廣東且在廣東具有一定規模學校網絡的教育機構；“綱要”為粵港澳三地基礎教育行業所提出的促進措施將會為其帶來更多的增長機會。
- **中教控股(839 HK)**是在港上市高等教育機構中學生規模最大且在廣東有學校分佈的全國性高教機構；我們認為，“綱要”所提出的粵港澳地區高等教育課程學分互認以及交換生安排將會為其帶來開設新課程的機會，從而帶動學生人數和學費的上升；但同時我們也認為，未來粵港澳地區高等教育行業的融合以及引進國外的高等教育機構將會加劇區內的高等教育機構之間的競爭。



中國科技/電子商貿業

相關內容:

- 推進“廣州—深圳—香港—澳門”科技創新走廊建設，探索有利於人才、資本、信息、技術等創新要素跨境流動和區域融通的政策舉措。
- 加強創新基礎能力建設。向港澳有序開放國家在廣東建設佈局的重大科研基礎設施和大型科研儀器。支持粵港澳有關機構積極參與國家科技計劃。
- 加強產學研深度融合。建立技術創新體系，支持粵港澳企業、高校、科研院所共建協同創新平臺。
- 研究實施促進粵港澳大灣區出入境、工作、居住、物流等更加便利化的政策措施，鼓勵科技和學術人才交往交流。
- 全面加強粵港澳大灣區在知識產權保護、專業人才培養等領域的合作。建立大灣區知識產權信息交換機制和信息共享平臺。

行業影響：

- 粵港澳大灣區創新產業基礎良好，支持電子通信、互聯網、生物醫藥等新興產業發展。例如，香港高等教育在國際上享有一定聲譽，粵港澳大灣區內也彙聚中山大學、華南理工大學等一批國內知名重點高校。粵港澳大灣區內擁有多家國家重點實驗室及其夥伴實驗室，推動了中國散裂中子源、超算中心、中微子實驗室、國家基因庫等重大科技基礎設施建設，為灣區科技創新提供強大的人才和技術支撐。此外，區內集聚華為、騰訊、中興、比亞迪、華大基因、大疆等一批創新型企業。
- 總的來說，綱要令區內各城市進一步善用上述之產業基礎，協調作錯位發展，互補優勢，發揮協同效應，把大灣區建設成國際科技創新中心。
- 另一方面，粵港澳大灣區創新產業和國家其他地區的創新產業發展計劃如北京、上海科技創新中心、長三角 G60 科創走廊等的分工/合作沒有在綱要內提及，故這方面仍需有待進一步解析。

政策 透視

股份影響：

- 香港上市規則去年的修改為大灣區新經濟公司以及生物科技公司開拓了新的融資渠道，而粵港澳大灣區的發展應對未來來香港上市的初創企業有利。
- 部分新經濟的先行者如小米(1810 HK) 及美團(3690 HK)正享受先行者的優勢。資本市場在短期也給了較高的估值。但長遠來看，更多初創企業來香港上市將令新經濟類股份的供應增加。如假設二級市場投資者對新經濟類股份的總需求不變，這或對現時已上市的新經濟類股份的估值產生壓力。



中國電信業

相關內容：

- 在新一代通信技術、5G 和移動互聯網等重點領域培育一批重大產業項目。
- 優化提升信息基礎設施，推進粵港澳網間互聯寬帶擴容，全面佈局基於互聯網協議第六版(IPv6)的下一代互聯網，推進骨幹網、城域網、接入網、互聯網數據中心和支撐系統的 IPv6 升級改造。
- 加快互聯網國際出入口帶寬擴容，全面提升流量轉接能力。推動珠三角無線寬帶城市群建設，實現免費高速無線局域網在大灣區熱點區域和重點交通線路全覆蓋。實現城市固定互聯網寬帶全部光纖接入，建設超高清互動數字家庭網絡。
- 建成智慧城市群，推進新型智慧城市試點示範和珠三角國家大數據綜合試驗區建設，加強粵港澳智慧城市合作，探索建立統一標準，開放數據端口，建設互通的公共應用平臺，建設全面覆蓋、泛在互聯的智能感知網絡以及智慧城市時空信息雲平臺、空間信息服務平臺等信息基礎設施，大力發展智能交通、智能能源、智能市政、智能社區。

行業影響：

- 粵港澳大灣區三年內建成世界級寬帶城市群，珠三角城市將全面啟動 5G 網絡規模化，部署 2020 年全面啟動 5G 網絡，這將有助電信營運商開展 5G 網絡及部署 5G 商用，可推動互聯網、雲計算、大數據、人工智能與製造業深度融合，提升製造業數字化、網絡化、智能化水平。5G 將加速智能駕駛、智慧醫療、智能工業製造等新技術新應用的落地，促進物聯網規模應用。
- 在光纖網絡建設方面，粵港澳將構建高速骨幹光纖網絡，完善骨幹光纖網絡佈局，推進粵港澳大灣區信息基礎設施互聯互通和資源共享。中國電信、中國移動、中國聯通在深圳、廣州、珠海等都建有多條跨境光纜，實現與香港、澳門多家港澳運營通信企業的互聯互通，提升通信能力。新一代信息技術涵蓋多個應用範圍，與傳統行業結合。

政策 透視

- 粵港澳大灣區將率先建成高速、移動、安全、泛在的新一代信息基礎設施，三年內將珠三角建成世界級寬帶城市群。
- 推動粵港澳大灣區通信基礎設施建設和業務發展，提升互聯互通水平，鼓勵企業加快相關建設，將有利電信建設相關的企業發展，如電信鐵塔的需求。

股份影響：

- 將對行業板塊有正面影響，其中有利**中國移動(941 HK)**的互聯網、物聯網、工業互聯網、雲計算、大數據、人工智能等業務。中國移動獲得了 2.6GHz 和 4.9GHz 的雙 5G 頻譜，用於 5G 電信網絡的發展，我們預計中國移動將在 5G 網絡發展中獲得優勢。
- 由於粵港澳對信息基礎設施建設需求將上升，**中國鐵塔(788 HK)**將受惠於相關政策。

政策
透視

農銀國際分析員



研究部主管 - 陳宋恩
philipchan@abci.com.hk



更多研究報告



宏觀經濟 - 姚少華
yaoshaohua@abci.com.hk



中國銀行業 - 歐宇恒
johannesau@abci.com.hk



中國證券業/科技及電子商貿業 - 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中國房地產業 - 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中國環保業/替代能源業 - 吳景荃
kelvinng@abci.com.hk



中國教育業 - 潘泓興
paulpan@abci.com.hk



中國電信業 - 黎柏堅
rickylai@abci.com.hk



權益披露

分析員陳宋恩、姚少華、歐宇恒、周秀成、董耀基、吳景荃、潘泓興、黎柏堅作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員並無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，並且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

權益披露

農銀國際證券有限公司及/或與其聯屬公司，曾在過去 12 個月內，與本報告提及的公司有投資銀行業務關係。

評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 ≥ 市場回報(10%)
持有	負市場回報 (-10%) ≤ 股票投資回報 < 市場回報(+10%)
賣出	股票投資回報 < 負市場回報(-10%)

注：股票收益率=未來 12 個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率

市場回報率=自 2005 年以來的平均市場回報率(恒指總回報指數於 2005-17 年間的年複合增長率為 10%)

目標價的時間範圍：12 個月

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限於：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司於相應行業的競爭優勢等。

免責聲明

報告只為客戶使用，並只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告並不牽涉具體使用者的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等並不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立于大量的假設基礎上，我等並不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由於使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息採集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決於投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2019 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發

辦公地址： 香港中環幹諾道中 50 號中國農業銀行大廈 10 樓農銀國際證券有限公司

電話： (852)3666 0002