



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

农银国际政策透视

《粤港澳大湾区发展规划纲要》的
宏观及行业分析

2019年2月19日

政策透视

2019年2月19日

《粤港澳大湾区发展规划纲要》的宏观及行业分析

1. 《粤港澳大湾区发展规划纲要》的宏观经济视角

粤港澳大湾区是指由广州、佛山、肇庆、深圳、东莞、惠州、珠海、中山、江门 9 市和香港、澳门两个特别行政区组成的城市群。粤港澳大湾区位处珠江三角洲，经济规模及人口庞大，是内地最早推行改革开放的前沿地区，也是内地三大重要经济带及城市群之一。表 1 对粤港澳大湾区内 11 个城市截至 2018 年年底的基本社会经济数据进行了展示。

表 1：粤港澳大湾区内 11 个城市的基本社会经济数据

城市	2017 年常住人口(万)	面积(平方公里)	2018 年 GDP(亿人民币)	2018 年 GDP 实际增速(%)	2017 年人均 GDP(人民币/每人)	2018 年土地产值(亿人民币 / 每平方公里)
深圳	1,253	1,997	24,222	7.6	179,074	12.13
广州	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
肇庆	412	14,891	2,202	6.6	51,214	0.15
东莞	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
江门	456	9,505	2,900	7.8	58,991	0.31
香港	741	1,106	22,078*	3.8*	297,949	19.96*
澳门	65	31	3,271*	9.1*	503,231	105.52*
总共	6,958	56,342	106,398*	NA	145,254	1.89*

来源: 各城市统计公报和统计数据

注释: *由于香港与澳门仍未公布 2018 年 GDP 数据, 故香港和澳门采用 2017 年 GDP 数据

政策透视

从人口、土地面积、经济规模以及人均 GDP 等指标来看，粤港澳大湾区区内的 11 个城市差异显著。按经济发展总体水平粤港澳大湾区城市可分为 3 个梯队。第一梯队为香港、澳门、广州、深圳四大中心城市，其 GDP 总量或人均 GDP 已处于较高水平；第二梯队包括佛山和东莞，各自的 GDP 总量均超过 8.0 万亿人民币；第三梯队的五个城市，各自的 GDP 总量处于 2.2 万亿人民币至 4.1 万亿人民币之间。从产业结构来看，港澳的服务业高度发达，2017 年服务业占 GDP 比重均超过 90%。珠三角的 9 个城市中，2018 年广州的服务业比重最高，达 71.8%，其次是深圳(58.8%)、东莞(51.1%)，余下 6 市的产业则是工业比重高于服务业。值得指出的是，由于粤港澳大湾区区内的 11 个城市经济发展水平有较大差异，所以未来各个城市在粤港澳大湾区发展中经济互补性将较强。

粤港澳大湾区立足世界第二大经济体的规模、需求和实力，以不足全国 5%的人口创造全国 12%的经济总量。如果仅以核心区来观察，粤港澳大湾区的深港两大城市是全国人口密度、资金密度、国际专利密度最大的区域。粤港澳大湾区的市场机制相对完善，创新能力基础扎实。粤港澳大湾区还有中国其他四大主要城市群所没有的、毗邻港澳的独特优势—香港成熟的市场经济和国际金融中心地位，不仅可以给大湾区其它城市带来大市场的规模效应，还可以利用其先进的市场经济运作与管理，给大湾区其它城市的进一步发展提供借鉴。由于粤港澳大湾区在国家发展大局中具有重要战略地位，未来可以预期国家将投入更多资源用于大湾区的发展，特别是基础设施建设上或进一步加快。

未来粤港澳大湾区科技产业创新发展是首要任务和最大引擎，以创业资本和风险投资为代表的金融新模式及科技与金融结合的金融新业态，将是区内金融合作发展的重要力量，同时科技产业也将带动企业融资、消费金融和财富管理等传统金融进一步发展，为粤港澳大湾区金融业提供更大商机。尤其值得指出的是，香港的科技创新能力不俗，香港高等教育在国际上享有一定声誉，据英国《泰晤士高等教育》公布的 2017 年亚洲大学排行榜，香港有六所高等院校在亚洲大学前 50 名内。香港高校的绝大部分教师均具有博士学位，不少毕业于世界名校。因此，香港完全有能力成为粤港澳大湾区的创新科技研发中心。目前中美贸易战暴露国家在某些核心技术上仍依赖欧美发达国家，中国需要提升自主创新的能力。香港高校及科技界可结合中国制造 2025 计划，研究某些国家所需的核心技术，助力国家和粤港澳大湾区科技和经济发展。此外，大湾区里广东地区亦具有不俗的科技创新能力，我们将在下一节具体展开此分析。

政策透视

虽然粤港澳大湾区建设带来许多机遇，但在推进的过程面对不少挑战。世界其它三大主要湾区经济都有“单核”的特征，例如纽约湾区以纽约市为中心，东京湾区则以东京都为中心，至于旧金山湾区则主要以旧金山为中心。但是粤港澳大湾区内则有香港、澳门、广州、深圳四个中心城市，如何整合各市在大湾区内协同发展避免“龙头之争”，将是重要课题。此外，粤港澳大湾区拥有多样性制度环境，不仅有“一国两制”方针下的香港和澳门两个特别行政区，还有深圳、珠海两个经济特区，广东自贸区的南沙、前海蛇口和横琴三个片区。三地在企业准入门槛、专业资格认证、税务安排、社会保险、国民待遇等方面还有不小的差异，需在将来大湾区建设中克服。

对照世界其它三大湾区，粤港澳大湾区有可能成为下一个世界顶级湾区。其拥有的占地面积、常住人口、经济总量增速、港口吞吐量和机场通航量均超过现有世界三大湾区。虽然粤港澳大湾区在人均 GDP、产业结构以及创新能力上其它三大湾区尚有不小差距，但粤港澳大湾区立足中国这个世界第二大经济体，未来发展潜力不俗。根据中国国际经济交流中心的估计，到 2020 年，粤港澳大湾区的 GDP 将基本追平东京湾区，到 2030 年，粤港澳大湾区的 GDP 将达 4.6 万亿美元，超过东京湾区(3.2 万亿美元)、纽约湾区(2.2 万亿美元)及旧金山湾区(2.2 万亿美元)，成为世界 GDP 总量第一的湾区。

政策透视

2. 广东创新能力将助力大湾区建设成国际科技创新中心

目前，我们相信政府不仅旨在国内建立区域间的竞争和创新环境，政府更希望在国内选择一个能够在全球竞争中保持领先竞争的地区。广东是最好的选择之一。我们的分析显示，广东能够领导大湾区不断创新，以保持在国内或全球的竞争优势。创新需要持续研发的长期承诺，对研发的持续承诺将带来更高的成功创新机会。从经济规模和经济统计数据来看，广东省在创新方面具有竞争优势，在未来将有更高的机会优于其他省份或地区。

1. 广东相对较大的经济规模让它能够承受和维持相对较高的研发费用。2018年，广东实现地区生产总值 97,277.77 亿元 (约相当于香港 GDP 名义值的 4.4 倍)，按可比价格计算，比上年增长 6.8%。广东省 GDP 名义总值占全国名义 GDP 总值的 10.8%。2017 年全国各个地区 R&D 经费超过 1,000 亿人民币只有六个地区，而 R&D 经费超过 2,000 亿人民币的只有两个地区 (广东和江苏)，研发经费投入最高地区是广东为 2,343.6 亿元人民币，同比增长 15.2%，高于全国平均增长 2.9 个百分点。

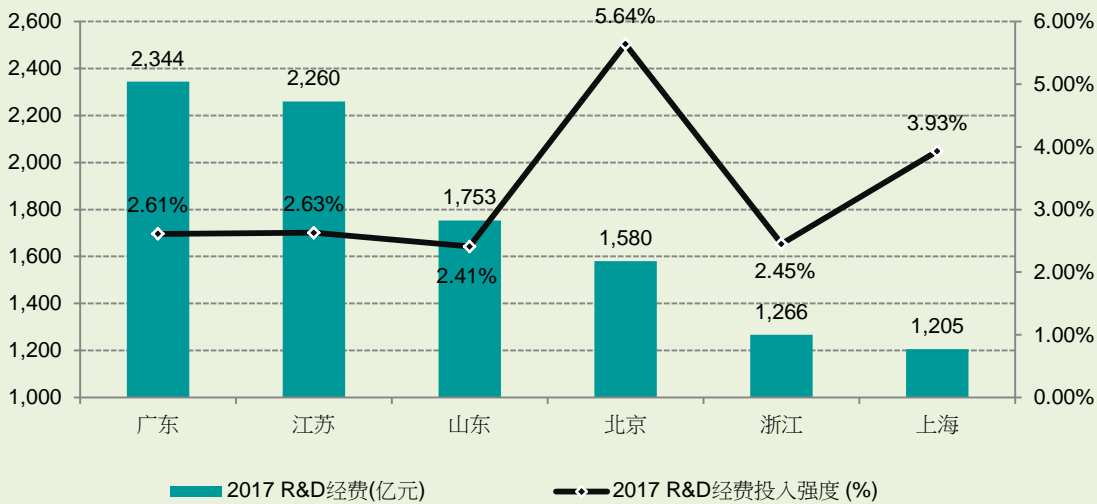
2. 广东相对较高的 R&D 经费投入强度(即研发费用占 GDP 比率)表明相对较强的研发实力。2017 年，广东地区 R&D 经费投入强度为 2.61% (2016 年为 2.56%)，高于全国平均 0.48 个百分点。反映当地企业有相对坚定的承诺，进行研发活动，以保持竞争优势。

3. 鉴于广东地区相对较大的研发经费投入和 R&D 经费投入强度，如果这些趋势持续下去，从长远来看，广东地区的创新能力将有更高的机会远远超过其他地区，并在全球竞争中较高的机会保持领先地位。

4. 广东对接资金能力相对其他地区较强，拥有资金可用性优势，成为一个地区平台进行研发和引领创新。近几年来，广东社会融资规模增量在全国排名第一，反映了资金持续流入该地区，促进经济增长。从 2016 年到 2018 年，在全国各地区中，只有广东每年社会融资规模增量超过 2 万亿元。2018 年地区社会融资规模增量中，广东排名第一，其社会融资规模增 22,502 亿元 (同比增长 1.86%)，占地区社会融资规模增量 11.7%。

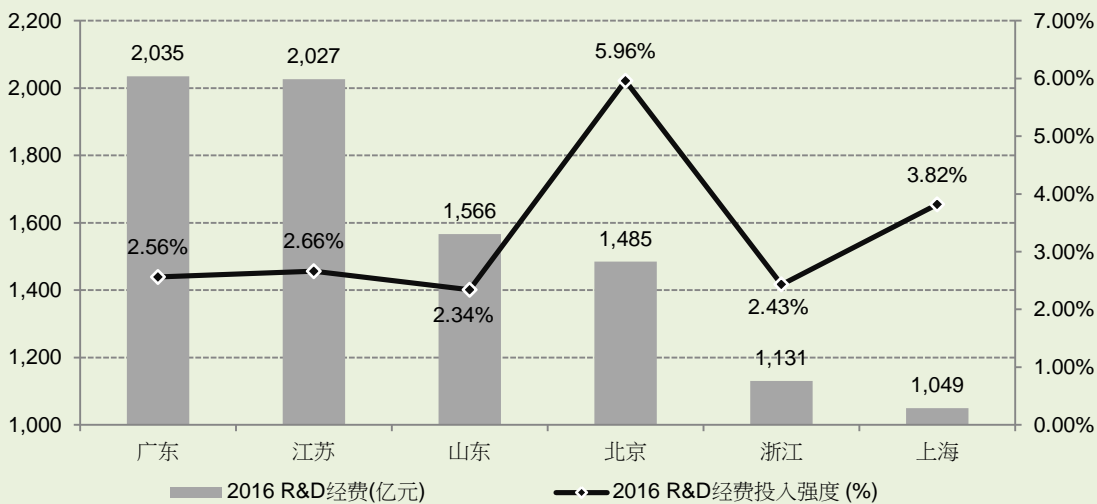
政策透视

表 2: 2017 年地区 R&D 经费 vs R&D 经费投入强度



R&D 经费投入强度= R&D 经费与地区生产总值之比
 2017 年地区 R&D 经费超过 1000 亿人民币只有六个地区
 2017 年全国 R&D 经费投入强度平均水平为 2.13%
 2017 年全国研发经费投入强度最大地区是北京为 5.64%
 2017 年全国研发经费投入最高地区是广东为 2,343.6 亿元人民币 (同比增长 15.2%)
 来源: 国家统计局, 农银国际研究

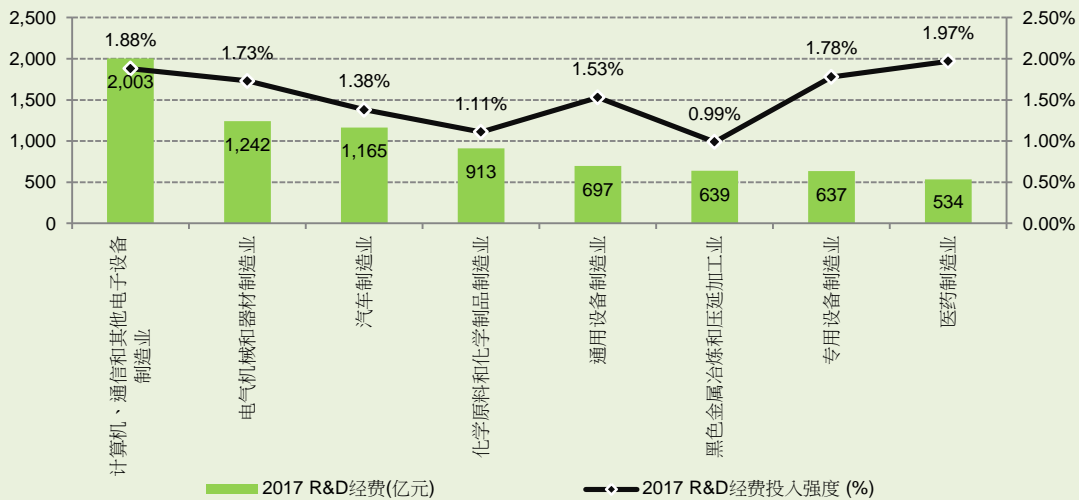
表 3: 2016 年地区 R&D 经费 vs R&D 经费投入强度



R&D 经费投入强度= R&D 经费与地区生产总值之比
 2016 年地区 R&D 经费超过 1,000 亿人民币只有六个地区
 2016 年全国 R&D 经费投入强度平均水平为 2.11%
 来源: 国家统计局, 农银国际研究

政策透视

表 4: 2017 年规模以上工业企业(制造业)研究与试验发展(R&D)经费情况



R&D 经费投入强度= R&D 经费与与主营业务收入之比

2017 年制造业 R&D 经费超过 500 亿人民币只有 8 个行业, 制造业 R&D 经费投入强度平均水平为 1.14%

2017 年制造业研发经费投入强度最大是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业为 2.38%

2017 年制造业研发经费投入最高是计算机、通信和其他电子设备制造业为 2002.8 亿元人民币

来源: 国家统计局, 农银国际研究

广东亦需要科技创新提升经济效益

据广东省政府统计, 2018 年, 广东实现地区生产总值 97,277.77 亿元 (约相当于香港 GDP 名义值的 4.4 倍), 按可比价格计算, 比上年增长 6.8%, 增幅同比回落 0.7 个百分点, 比前三季度回落 0.1 个百分点。

2018 年, 广东规模以上工业企业累计完成增加值 32,305.16 亿元, 同比增长 6.3%, 增幅比前三季度(6.0%)提高 0.3 个百分点, 继续保持平稳增长态势。2018 年, 广东地区生产总值总量连续 30 年居全国首位, 地区生产总值同比增幅比全国平均水平高 0.2 个百分点。人均地区生产总值达 86,412 元, 比全国平均水平多 21,769 元。全省民营经济增加值同比增长 7.3%, 占地区生产总值比重为 54.1%。新经济增加值占地区生产总值比重为 25.5%。

政策透视

第二产业产量上升但利润下降。2018年，广东第二产业增加值 40,695.15 亿元，按可比价格计算，增长 5.9%。广东规模以上工业实现利润 8,309.69 亿元，同比下降 0.1%。其中，民营工业企业实现利润 4,123.08 亿元，同比增长 2.8%；股份制企业实现利润 4,947.09 亿元，增长 2.1%；国有控股企业实现利润 1,533.82 亿元，下降 8.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润 3,107.82 亿元，下降 3.8%。2018年，全省 21 个地级市中，利润同比增长和下降的各有 10 个市，1 个市持平。分区域看，珠三角地区规模以上工业实现利润 6,930.97 亿元，同比下降 1.4%；东翼实现利润 515.7 亿元，同比增长 1.2%；西翼实现利润 527.58 亿元，增长 13.1%；山区实现利润 335.44 亿元，增长 8.3%。

第三产业服务业产出明显上升但利润增长持平。2018年，广东第三产业增加值 52,751.18 亿元，按可比价格计算，增长 7.8%。2018年 1-11 月，广东规模以上服务业实现营业收入 24,217.0 亿元，同比增长 14.1%；利润总额 3661.3 亿元，增长 1.9%。规模以上服务业行业中，收入实现了相对快速增长，包括以下服务子行业。

- 信息传输软件和信息技术服务业增长最快，实现营业收入 8,003.5 亿元，增长 20.1%，增幅比规模以上服务业平均水平快 6.0 个百分点，拉动规模以上服务业营业收入增长 6.3 个百分点；
- 交通运输、仓储和邮政业营业收入 7,125.9 亿元，增长 10.2%，拉动规模以上服务业营业收入增长 3.1 个百分点；
- 租赁和商务服务业营业收入为 4,048.1 亿元，增长 13.3%，拉动规模以上服务业营业收入增长 2.2 个百分点；
- 软件和信息技术服务业实现营业收入 3,719.7 亿元，同比增长 20.1%，增幅比规模以上服务业平均水平高 6.0 个百分点，拉动规模以上服务业增长 2.9 个百分点；
- 科学研究和技术服务业营业收入为 2,095.3 亿元，增长 15.6%，拉动规模以上服务业营业收入增长 1.3 个百分点；
- 互联网和相关服务业实现营业收入 2,459.3 亿元，同比增长 31.0%，增幅比规模以上服务业平均水平高 16.9 个百分点，拉动规模以上服务业增长 2.7 个百分点；
- 生活性服务业实现营业收入 11,710.3 亿元，同比增长 13.5%，其中，社会工作行业增长 38.4%，生态保护和环境治理行业增长 17.0%，其他服务业增长 16.5%，文化艺术行业增长 15.4%，娱乐业增长 13.5%，卫生行业增长 12.7%，体育行业增长 11.8%。



政策透视

表 5: A 股市场的粤港澳大湾区主题股

股票代码	股票名称	行业	股价 (RMB)	动态 市盈率	市净率
603535 CH	嘉诚国际	航空货运与物流	20.58	23.92	2.20
300424 CH	航新科技	机场服务	16.26	55.94	4.11
000089 CH	深圳机场	机场服务	8.88	24.68	1.58
002060 CH	粤水电	建设工程	3.43	22.75	1.41
000090 CH	天健集团	建设工程	5.76	35.08	1.31
002431 CH	棕榈股份	建设工程	4.31	-	1.17
002233 CH	塔牌集团	建筑材料	11.86	9.01	1.65
600036 CH	招商银行	多元化的银行	29.96	9.75	1.54
600162 CH	香江控股	多元化的房地产活动	2.66	14.70	1.86
600185 CH	格力地产	多元化的房地产活动	4.81	16.64	1.31
000036 CH	华联控股	多元化的房地产活动	6.29	7.16	1.56
000088 CH	盐田港	高速公路和铁路轨道	6.46	30.80	1.93
000429 CH	粤高速	高速公路和铁路轨道	9.09	13.57	2.07
002314 CH	南山控股	住宅建筑	3.55	8.39	1.23
000524 CH	岭南控股	酒店, 度假村和游轮	7.49	30.44	2.00
000523 CH	广州浪奇	家庭用品	4.53	73.73	1.50
601318 CH	中国平安	人寿与健康保险	65.50	9.00	2.27
601228 CH	广州港	海运港口和服务	4.84	36.24	2.39
001872 CH	招商港口	海运港口和服务	18.05	22.62	2.52
000507 CH	珠海港	海运港口和服务	8.28	34.71	2.29
002492 CH	恒基达鑫	海运港口和服务	6.20	36.38	2.03
000659 CH	珠海中富	金属和玻璃容器	3.85	-	7.18
600684 CH	珠江实业	房地产开发	5.02	10.57	1.36
600325 CH	华发股份	房地产开发	7.37	6.61	1.20
002016 CH	世荣兆业	房地产开发	11.15	8.47	3.67
000031 CH	中粮地产	房地产开发	5.34	8.32	1.32
001979 CH	招商蛇口	房地产开发	20.05	10.90	2.56
000011 CH	深物业	房地产开发	10.42	50.19	2.15

来源: 彭博



政策透视

表 6：港股市场的粤港澳大湾区主题股

股票代码	股票名称	行业	股价 (RMB)	动态 市盈率	市净率
1928 HK	金沙中国	赌场和游戏	37.30	19.26	10.97
27 HK	银河娱乐	赌场和游戏	52.70	17.24	3.74
3311 HK	中国建筑	建设工程	8.11	7.19	1.05
1800 HK	中国交建	建设工程	8.49	7.40	0.65
390 HK	中国中铁	建设工程	7.67	7.87	0.99
1186 HK	中国铁建	建设工程	11.20	7.79	0.80
11 HK	恒生银行	多元化的银行	185.40	14.75	2.38
2388 HK	中银香港	多元化的银行	32.00	11.14	1.36
17 HK	新世界发展	多元化的房地产活动	12.80	15.70	0.60
101 HK	恒隆地产	多元化的房地产活动	18.54	20.77	0.61
19 HK	太古股份	多元化的房地产活动	90.75	25.21	0.51
12 HK	恒基地产	多元化的房地产活动	44.95	9.76	0.65
16 HK	新鸿基地产	多元化的房地产活动	133.40	13.14	0.72
839 HK	中教控股	教育服务	12.40	35.74	3.80
6068 HK	睿见教育	教育服务	3.55	20.26	3.28
2 HK	中电控股	电力公用事业	94.45	15.18	2.18
6 HK	电能实业	电力公用事业	53.25	14.85	1.36
388 HK	香港交易所	金融交易所和数据	259.00	34.36	8.15
3 HK	中华煤气	燃气公用事业	17.60	31.27	4.40
1052 HK	越秀交通基建	高速公路和铁路轨道	6.43	8.82	0.92
548 HK	深高速	高速公路和铁路轨道	9.06	11.49	1.17
1816 HK	中广核电力	独立电力生产商	2.09	10.51	1.21
1 HK	长和	工业集团	81.40	9.48	0.71
700 HK	腾讯控股	互动媒体与服务	338.40	39.46	8.85
1299 HK	友邦保险	人寿与健康保险	74.05	22.74	2.96
66 HK	港铁公司	铁路	43.95	28.24	1.57
83 HK	信和置业	房地产开发	14.72	17.31	0.70
1113 HK	长实集团	房地产开发	65.65	10.77	0.78
3883 HK	中国奥园	房地产开发	5.91	5.97	1.27
3380 HK	龙光地产	房地产开发	10.70	11.20	2.10
1233 HK	时代中国控股	房地产开发	10.68	5.23	1.07
1997 HK	九龙仓置业	房地产经营公司	54.60	13.84	0.77
823 HK	领展房产基金	零售房地产投资信托	88.45	32.02	1.04
522 HK	ASM PACIFIC	半导体设备	85.25	13.14	2.91
270 HK	粤海投资	水公用事业	15.22	22.36	2.46

来源：彭博

政策 透视

3. 政策对行业影响:



中国银行业

相关内容:

- 明确将香港定位为大湾区中国际金融中心的角色，目标巩固和提升其国际金融地位，强化全球离岸人民币业务枢纽地位，推动金融服务向高端高增值方向发展。
- 同时强调大湾区内金融市场有序推进互联互通，发挥香港在金融领域的引领带动作用，支持符合条件的港澳银行、保险机构在深圳前海、广州南沙、珠海横琴设立经营机构，逐步扩大大湾区内人民币跨境使用规模和范围。
- 高度关注发展过程中的风险管理，建立粤港澳大湾区金融监管协调沟通机制，加强跨境金融机构监管和资金流动监测分析合作，建立和完善系统性风险预警、防范和化解体系，共同维护金融系统安全。

行业影响:

- 整体来说，粤港澳大湾区发展规划无疑将成为区内银行及金融业未来十到二十年的发展焦点，有利银行扩阔收入来源，强化业务规模。具体可在几方面实现: 1) 为国内外企业提供跨境投融资及支援服务; 2) 稳步扩大两地居民投资对方金融产品的渠道; 3) 藉由扩大大湾区内人民币跨境使用规模和范围，推动人民币相关衍生业务及产品。
- 然而，发展过程中可以预期尚有两个主要难题: 1) 粤港澳大湾区间各地的金融监管机构在推进互联互通或需较长时间达致监管上的共识，特别在两地原监管要求上的磨合及风管与隐私上的平衡，可以预期大部份银行在具体细则出台前将采取观望态度; 2) 人才上的配合至关重要，除了一般专业人才外，对于熟识两地法律监管要求及风险管理上的人才需求将最为明显。
- 与国家金融发展方向同步，大湾区发展规划纲要中风险管理亦获得高度重视，而纲要中亦有颇多着墨。其中大方向仍为守住不发生系统性金融风险的底线，除了一般性业务风险外，更特别强调完善粤港澳反洗钱、反恐怖融资、反逃税监管合作和信息交流机制等几方面。银行业因而面对的合规风险将进一步提高，亦将以更审慎的态度推动新业务。

政策 透视

股份影响:

- **中国银行 (3988 HK)** 籍由其子公司**中银香港(2388 HK)** 带来的离岸业务优势在大湾区发展中将更为明显。明显地，大湾区发展在推动人民币国际化的进程上有着决定性的作用，而中国银行的跨境业务基础可为银行带来较同业大的竞争优势。
- **工商银行 (1398 HK)** 及 **建设银行 (939 HK)** 贵为行业龙头亦较容易在大湾区发展中受惠，其较多样化的业务及分行网络将使其更好把握转变中的机遇，并体现其政策上的抵御性，同时相信在处理监管及牌照的问题上大型银行亦较占优。



中国证券业

相关内容:

- 大力拓展直接融资渠道，依托区域性股权交易市场，建设科技创新金融支持平台。
- 支持香港私募基金参与大湾区创新型科技企业融资，允许符合条件的创新型科技企业进入香港上市集资平台，将香港发展成为大湾区高新技术产业融资中心。
- 有序推进金融市场互联互通。大湾区内的企业可按规定跨境发行人民币债券。扩大香港与内地居民和机构进行跨境投资的空间，稳步扩大两地居民投资对方金融产品的渠道。
- 支持广州建设区域性私募股权交易市场，建设产权、大宗商品区域交易中心。支持深圳依规发展以深圳证券交易所为核心的资本市场。
- 发展绿色金融及租赁等特色金融业务。

行业影响:

- 纲要中特别强调香港发展成为大湾区高新技术产业融资中心，反映香港金融业从过去的国际金融中心的定位进一步强化成高新技术产业融资中心。2018年香港股市进行了近二十余年最重大的一次上市改革，在《主板规则》中新增两个章节，便利新兴产业及创新型公司来港上市。这是香港在新经济引领发展的形势下，做出的与时俱进的改变。
- 另一方面，由于上海也将设立科创板以吸引高新技术公司上市，而香港及上海在高新技术产业融资的分工/合作並沒有在纲要內提及，故這方面仍需有待進一步解析。
- 纲要计划提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展，这对券商的投行业务如股本融资及债券融资业务有利。这些目标在之前的政府报告内也被提及。这些发展方向再被提及，显示政府对资本市场的结构及发展方向没变。
- 此外，投资自由化便利化政策及创新对外投资方式将进一步促进跨境投资及跨境资本流动，有利香港作为国际金融中心的角色，也对设立在香港的中资投行及券商有利。

股份影响:

- 将对整个行业板块有利，尤其如投行业务及香港业务比重较高之券商如**中信建投(6066 HK)**、**海通国际(665 HK)**等。**华兴资本 (1911 HK)**也是受惠股份之一，因公司专注新经济公司的投行及投资业务。此外，粤港澳大湾区也对**港交所 (388 HK)**有利，因其受惠于新经济公司上市增加。



中国房地产业

相关内容:

- 支持港深创新及科技园、中新广州知识城、南沙庆盛科技创新产业基地、横琴粤澳合作中医药科技产业园等重大创新载体建设。
- 构筑大湾区快速交通网络。以连通内地与港澳以及珠江口东西两岸为重点，构建以高速铁路、城际铁路和高等级公路为主体的城际快速交通网络，力争实现大湾区主要城市间 1 小时通达。
- 加强学校建设，扩大学位供给，进一步完善跨区域就业人员随迁子女就学政策。
- 推进社会保障合作。探索推进在广东工作和生活的港澳居民在教育、医疗、养老、住房、交通等民生方面享有与内地居民同等的待遇。

行业影响:

- **鼓励国内高收入科研人士到大湾区内就业定居。**区内将建设多项国际性科技创新硬件配套，吸引科研企业进驻，带动高收入科研人士到大湾区内就业定居。以纲要提及的港深创新及科技园为例，地皮位于落馬洲河套区，与深圳接壤，面积为香港科学园之四倍。这些科技产业园将拉动周边房价，未来相邻的住宅地块将受开发商高度关注。
- **交通便利将拉近区内低线城市与一线城市的房价差距。**继港珠澳大桥落成后，未来交通基建随着深中通道、虎门二桥过江通道等建设进一步优化，将大湾区打造成 1 小时生活圈。交通时间大幅减少，未来居住地点不一定跟就业地点相同，驱使人口从高房价城市如深圳广州等，移居至惠州、东莞和佛山等低房价城市居住。根据 CRIC 数据统计，十二月深圳和广州平均新房价格分别为 57,775 人民币/平米和 27,215 人民币/平米，大幅高于惠州、东莞和佛山 11,182-20,599 人民币/平米的房价，未来房价差距有望减少。
- **人口流动刺激更活跃的租赁市场。**在住房不炒的定位下，若湾区内一线城市如深圳和广州取消限购，将使房价飙升，投机活动更频繁。因此我们认为现时深圳和广州实行的限购政策将继续维持，这意味因大湾区政策带动的外来住房需求，大部分将进入租赁市场。

政策 透视

- **过多大型基建同时进行可能引致住房建筑成本上升：**过多大型基建同时进行，引致建筑劳工人手短缺，水泥等建筑材料价格上升，不单有可能令基建开支超出预算，更可能波及房地产开发进度，令住房建筑成本上升。香港建筑行业暂时没有输入外地劳工政策，面临建安成本上升机会较大；其他境内湾区城市则可以从其他省份招聘相关人员。

股份影响：

- 拥有较大规模的大湾区土地储备的开发商将受惠。2018年6月末，**时代中国(1233 HK)**、**龙光地产(3380 HK)**和**中国奥园(3883 HK)**大湾区分别占总土地储备 58.5%、54.5%和 24.6%。其中时代中国较多项目位于佛山，而龙光则较专注惠州和东莞等地。佛山、惠州和东莞等城市将因交通建设改善而拉近于广州和深圳房价差距，未来房价将在湾区内有较好表现。
- 拥有丰富租赁市场经验的开发商亦会受益。**宝龙地产(1238 HK)**和**金茂(817 HK)**的租金收入分别占 2018 年上半年总收入近 5.0%和 3.4%。未来区内租赁市场更为活跃，这两家开发商更富经验与能力发展区内投资性物业，获取可观租金收入。



中国环境保护业/ 替代能源业

相关内容:

- 2月18日，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》(规划纲要)并发通知要求各地部门认真贯彻落实。
- 环境保护要求：规划纲要提出，大湾区要实行最严格的生态环境保护制度，要实施重要生态系统保护和修复重大工程。具体包括：1)加强珠三角周边山地、丘陵及森林生态系统保护；2)重点整治珠江东西两岸污染，规范入河(海)排污口设置，强化陆源污染排放项目。3)提升固体废物无害化、减量化、资源化水平。4)加强危险废物区域协同处理处置能力建设。
- 能源系统要求：规划纲要提出，大湾区要建设清洁、低碳、安全、高效的能源供给体系；有序开发风能资源，因地制宜发展太阳能光伏发电、生物质能，及安全高效发展核电。大力推进煤炭清洁高效利用，控制煤炭消费总量，不断提高清洁能源比重。

行业影响:

- **污水处理。**大湾区大型城市多，未来更要成为世界级城市群，人口增长及人口密度应会是全球数一数二，因此生活污水的产生将会很强劲，而且对污水处理的要求也会达到世界级。鉴于要实行最严格的生态环境保护制度，我们认为大湾区各地政府将会加大对城市生活污水处理投资的力度。规划纲要更重点提出要整治珠江东西两岸污染，我们认为各地政府对水环境治理项目的投入应会更巨大。
- **垃圾焚烧。**人口的增加和密度的上升，加上网购的流行促使城市人均固体垃圾生产量持续增长。规划纲要提出要提升固体废物无害化、减量化、资源化水平，凸显出国务院对大湾区生活环境的高要求。垃圾焚烧是现在世界上较为环保和高效的固体垃圾处理方法，因为它占地面积小，而且不会像填埋一样污染地下水和周边环境，但早期在国内因价格较昂贵而被很多地方政府所不接纳，随着国家要打造世界级的城市群，城市市区和周边环境的清洁将会更被重视，大湾区各地政府将会加强投资于垃圾焚烧的建设。

政策 透视

- **替代能源行业(风电、核电、水力、太阳能等)**。传统火力发电对空气污染严重，大湾区城市群密集，而且车辆数目也多，急需新的洁净能源。规划纲要提出要建设清洁、低碳、安全、高效的能源供给体系，而且要开发风电，太阳能，生物质能和核电等替代能源。我们认为替代能源行业将会持续高速发展，特别是核电和风电。在广东省，除了原有的大亚湾核电站，台山和阳江核电站正在快速兴建中，证明中央政府已预先规划。至于风电，随着科技的发展，海上风电开始越来越普遍，海上风电的好处包括 1)不占用耕地 2)没有丘陵地理，海上风力损耗更小，风速更高 3)可用大型船只吊装，每台风机容量更大，有规模效应。我们认为替代能源业在大湾区发展中将会受益。

股份影响:

- **龙源电力(916 HK)**应该是风电行业的最大受益者。龙源是国内乃至世界上数一数二的风电运营龙头企业，管理的风机遍及全国。而且龙源正积极开发海上风电项目，其在江苏省的海上风电项目发展迅速。广东省的陆上风力资源并不算丰富，龙源在海上风电的经验有助于大湾区大力发展海上风电，而龙源本身也将是最大受益者。
- **中广核电力(1816 HK)**应该是核电行业的最大受益者。中广核占据中国 50%的核电发电量，是国内核电建造和运营的领军企业。而且其总部位于深圳，运营大亚湾核电站有超过 30 年经验，正在建设的台山和阳江核电站也是中广核的项目。大湾区推动核电发展，中广核无疑将是最大的受益者。



中国教育业

相关内容:

- 提出要将粤港澳大湾区打造成教育和人才高地，强调要推动粤港澳三地的教育产业融合。
- 针对基础教育，“纲要”主要强调加强区内基础教育交流合作，鼓励粤港澳三地中小学结为“姊妹学校”，在广东建设港澳子弟学校或设立港澳儿童班并提供寄宿服务，并探索开放港澳中小学和幼儿园教师到广东考取教师资格并任教。
- 针对高等教育：“纲要”除了强调区内的交流合作(互认特定课程学分、交换生安排、科研成果分享转化)以外，还强调要引进世界知名大学和特色学院，推进世界一流大学和一流学科建设。

行业影响:

- 促进区内教育产业的发展将会为区内的教育机构带来更多的发展机会；基础教育和高等教育市场将会受惠于区内教育产业的融合以及区内人员流动的加快，未来学生人数甚至学费将会有进一步的上升空间。
- “纲要”提出要引进世界知名大学和特色学院，这将会使区内的高等教育行业竞争加大，为区内的高等教育机构带来挑战。

股份影响:

- **睿见教育(6068 HK)**是在港上市基础教育机构中唯一一家总部在广东且在广东具有一定规模学校网络的教育机构；“纲要”为粤港澳三地基础教育行业所提出的促进措施将会为其带来更多的增长机会。
- **中教控股(839 HK)**是在港上市高等教育机构中学生规模最大且在广东有学校分布的全国性高教机构；我们认为，“纲要”所提出的粤港澳地区高等教育课程学分互认以及交换生安排将会为其带来开设新课程的机会，从而带动学生人数和学费的上升；但同时我们也认为，未来粤港澳地区高等教育行业的融合以及引进国外的高等教育机构将会加剧区内的高等教育机构之间的竞争。



中国科技/电子商贸业

相关内容:

- 推进“广州—深圳—香港—澳门”科技创新走廊建设，探索有利于人才、资本、信息、技术等创新要素跨境流动和区域融通的政策举措。
- 加强创新基础能力建设。向港澳有序开放国家在广东建设布局的重大科研基础设施和大型科研仪器。支持粤港澳有关机构积极参与国家科技计划。
- 加强产学研深度融合。建立技术创新体系，支持粤港澳企业、高校、科研院所共建协同创新平台。
- 研究实施促进粤港澳大湾区出入境、工作、居住、物流等更加便利化的政策措施，鼓励科技和学术人才交往交流。
- 全面加强粤港澳大湾区在知识产权保护、专业人才培养等领域的合作。建立大湾区知识产权信息交换机制和信息共享平台。

行业影响:

- 粤港澳大湾区创新产业基础良好，支持电子通信、互联网、生物医药等新兴产业发展。例如，香港高等教育在国际上享有一定声誉，粤港澳大湾区内也汇聚中山大学、华南理工大学等一批国内知名重点高校。粤港澳大湾区内拥有多家国家重点实验室及其伙伴实验室，推动了中国散裂中子源、超算中心、中微子实验室、国家基因库等重大科技基础设施建设，为湾区科技创新提供强大的人才和技术支撑。此外，区内集聚华为、腾讯、中兴、比亚迪、华大基因、大疆等一批创新型企业。
- 总的来说，纲要令区内各城市进一步善用上述之产业基础，协调作错位发展，互补优势，发挥协同效应，把大湾区建设成国际科技创新中心。
- 另一方面，粤港澳大湾区创新产业和国家其他地区的创新产业发展计划如北京、上海科技创新中心、长三角 G60 科创走廊等的分工/合作没有在纲要内提及，故这方面仍需有待进一步解析。

政策 透视

股份影响:

- 香港上市规则去年的修改为大湾区新经济公司以及生物科技公司开拓了新的融资渠道，而粤港澳大湾区的发展应对未来来香港上市的初创企业有利。
- 部分新经济的先行者如小米(1810 HK) 及美团(3690 HK)正享受先行者的优势。资本市场在短期也给了较高的估值。但长远来看，更多初创企业来香港上市将令新经济类股份的供应增加。如假设二级市场投资者对新经济类股份的总需求不变，这或对现时已上市的新经济类股份的估值产生压力。



中国电信业

相关内容:

- 在新一代通信技术、5G 和移动互联网等重点领域培育一批重大产业项目。
- 优化提升信息基础设施，推进粤港澳网间互联宽带扩容，全面布局基于互联网协议第六版(IPv6)的下一代互联网，推进骨干网、城域网、接入网、互联网数据中心和支撑系统的 IPv6 升级改造。
- 加快互联网国际出入口带宽扩容，全面提升流量转接能力。推动珠三角无线宽带城市群建设，实现免费高速无线局域网在大湾区热点区域和重点交通线路全覆盖。实现城市固定互联网宽带全部光纤接入，建设超高清互动数字家庭网络。
- 建成智慧城市群，推进新型智慧城市试点示范和珠三角国家大数据综合试验区建设，加强粤港澳智慧城市合作，探索建立统一标准，开放数据端口，建设互通的公共应用平台，建设全面覆盖、泛在互联的智能感知网络以及智慧城市时空信息云平台、空间信息服务平台等信息基础设施，大力发展智能交通、智能能源、智能市政、智能社区。

行业影响:

- 粤港澳大湾区三年内建成世界级宽带城市群，珠三角城市将全面启动 5G 网络规模化，部署 2020 年全面启动 5G 网络，这将有助电信营运商开展 5G 网络及部署 5G 商用，可推动互联网、云计算、大数据、人工智能与制造业深度融合，提升制造业数字化、网络化、智能化水平。5G 将加速智能驾驶、智慧医疗、智能工业制造等新技术新应用的落地，促进物联网规模应用。
- 在光纤网络建设方面，粤港澳将构建高速骨干光纤网络，完善骨干光纤网络布局，推进粤港澳大湾区信息基础设施互联互通和资源共享。中国电信、中国移动、中国联通在深圳、广州、珠海等都建有多条跨境光缆，实现与香港、澳门多家港澳运营通信企业的互联互通，提升通信能力。新一代信息技术涵盖多个应用范围，与传统行业结合。

政策 透视

- 粤港澳大湾区将率先建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施，三年内将珠三角建成世界级宽带城市群。
- 推动粤港澳大湾区通信基础设施建设和业务发展，提升互联互通水平，鼓励企业加快相关建设，将有利电信建设相关的企业发展，如电信铁塔的需求。

股份影响:

- 将对行业板块有正面影响，其中有利**中国移动(941 HK)**的互联网、物联网、工业互联网、云计算、大数据、人工智能等业务。中国移动获得了 2.6GHz 和 4.9GHz 的双 5G 频谱，用于 5G 电信网络的发展，我们预计中国移动将在 5G 网络发展中获得优势。
- 由于粤港澳对信息基础设施建设需求将上升，**中国铁塔(788 HK)**将受惠于相关政策。

政策
透视

农银国际分析员



研究部主管 - 陈宋恩
philipchan@abci.com.hk



更多研究报告



宏观经济 - 姚少华
yaoshaohua@abci.com.hk



中国银行业 - 欧宇恒
johannesau@abci.com.hk



中国证券业/科技及电子商贸业 - 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中国房地产业 - 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中国环保业/替代能源业 - 吴景荃
kelvinng@abci.com.hk



中国教育业 - 潘泓兴
paulpan@abci.com.hk



中国电信业 - 黎柏坚
rickyilai@abci.com.hk



权益披露

分析员陈宋恩、姚少华、欧宇恒、周秀成、董耀基、吴景荃、潘泓兴、黎柏坚作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率(恒指总回报指数于 2005-17 年间的年复合增长率为 10%)

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2019 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址： 香港中环干诺道中 50 号中国农业银行大厦 10 楼农银国际证券有限公司

电话： (852)3666 0002