

浦东三十年再腾飞：优势产业及投资机会梳理

报告日期：2021-06-09

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：方晨

执业证书号：S0010120040043

电话：18258275543

邮箱：fangchen@hazq.com

相关报告

1.《短期无忧，继续把握反弹窗口期》
2021-06-06

2.《进击的安徽：“智+”，制造业的升级之路——安徽省优势产业成长与发展》
2020-07-07

主要观点：

● 2021年6月7日，全国人大常委会拟授权上海市人大制定浦东新区法规

全国人大常委会拟授权上海市人民代表大会及其常务委员会根据浦东改革创新实践需要，遵循宪法规定以及法律和行政法规基本原则，制定浦东新区法规。

● 立法引领，为改革创新保驾护航

对比深圳特区立法权，以及海南自贸港，此番拟授权上海市制定浦东新区法规，在凸显高规格的同时，聚焦金融开放和自贸区发展，为实现区内资本自由流动和兑换等金融创新提供法律保障。

● 十年一台阶，三个阶段，三个先行产业

浦东开发三十年，“三个先行”，聚焦基础设施建设、金融、高新技术产业，实现飞跃式发展。（1）第一阶段（1990-2000）发力城市基础设施建设，改善城市界面及投资环境；（2）第二阶段（2001-2012）推动金融服务产业发展，积极融入全球化；（3）第三阶段（2013年至今）自贸区和“科创中心”的建设聚焦高新技术产业。

● 跨越式发展，人才、税收、金融和机制的突破是共性

借鉴深圳：聚焦改革、开放和产业升级。深圳改革开放40周年政策具有层级规格高、广度大、系统性强、突出改革、强调对外开放等五大特点。

参考海南自贸港：关注人才、金融、产业、税收。金融政策，海南强调服务实体经济和制度创新；税收优惠，双15政策（人才所得税15%，企业15%所得税）。

对照香港、新加坡自贸港：四个自由化是独特优势。四个自由化包括贸易自由化、投资自由化、金融自由化和自然人移动自由化。

对标纽约自贸区：可借鉴机制协同、税收优惠和金融自由化。一是同时设立分区，达到要素效率和协同发展的效应；二是倒置关税作为主要税收亮点，引导企业在自贸区建厂，加强制造业优势；三是通过金融自由化加强金融服务和资本流动。

对标伦敦港自贸区：金融创新走特色化路线，强调可持续发展。伦敦自贸港通过港区分离模式，向金融服务、物流服务等更高阶的自贸区阶段发展。

● 浦东三十年受益行业及投资机会：聚焦金融、科技和消费

金融：聚焦改革和对外开放。重点关注银行业和证券行业，同时关注本身就具有开放属性、并受益于“双循环”节点的个股。

科技：六大“千亿”级别科技产业，重点关注集成电路、新能源智能汽车、数据港、创新药等。①集成电路：围绕张江，以设计为主导，汇集全产业链龙头企业，关注芯片设计、制造、设备和材料各环节龙头。②新能源智能汽车：围绕金桥和临港，优质龙头企业聚集，人工智能概念推动升级，关注智能网联、整车和零部件。③数据港：依托产业底蕴，聚集数字产业，关注计算机应用。④创新药：海内外龙头汇集，产业化叠加创新链，重点关注医疗器械、生物制品等。

消费：内循环引领消费升级。上海本地消费重点关注商业贸易、食品、日用化学用品、机场、港口、物流、传媒。

● 风险提示

新兴产业及技术发展不及预期；浦东改革开放速度及推进不及预期。

正文目录

1 引言：浦东三十年再腾飞	4
2 十年一台阶，三十年新起点、再出发	4
2.1 三个阶段、三个先行产业：基础建设、金融、高新技术	4
2.2 跨越式发展，还有哪些政策可以期待？	7
2.2.1 借鉴深圳：聚焦改革、开放和产业升级	8
2.2.2 参考海南自贸港：关注人才、金融、产业、税收	9
2.2.3 对照香港和新加坡两大自贸港：四个自由化是独特优势	10
2.2.4 对标纽约自贸区：可借鉴机制协同、税收优惠和金融自由化	11
2.2.5 对标伦敦港自贸区：金融创新走特色化路线，强调可持续发展	12
2.2.6 围绕自贸区，聚焦人才、税收、金融和机制	13
2.3 立法引领，为改革创新保驾护航	14
2.3.1 深圳先例：特区立法开全国先河，激发改革活力	14
2.3.2 海南自由贸易港：开“变通性”先河	14
3 浦东新起点、新定位：聚焦改革打通双循环	16
3.1 改革先锋阵地，“双循环”战略节点	16
3.2 内循环：依托长三角一体化，引领产业升级，实现消费跨越式发展	16
3.3 外循环：加大对外开放力度，更高水平参与国际大循环	17
4 浦东三十年可能受益的行业及投资机会	20
4.1 金融：聚焦改革和对外开放	20
4.2 科技：聚焦高新技术产业	23
4.2.1 集成电路：以设计为主导，汇集全产业链龙头企业	23
4.2.2 新能源智能汽车：优质龙头企业聚集，人工智能概念推动升级	25
4.2.3 数据港：依托产业底蕴，聚集数字产业	27
4.2.4 创新药：产业化叠加创新链，形成核心竞争力	28
4.3 消费：内循环引领消费升级	30
4.4 重点推荐标的的汇总	32
5 风险提示	33

图表目录

图表 1 浦东新区：新增固定资产投资不断抬升	5
图表 2 浦东新区：城市基建投资保持着较高增长率	5
图表 3 浦东新区：外商直接投资实际到位资金	6
图表 4 浦东新区：GDP 总额不断上升	6
图表 5 浦东新区：人口总量显示人才吸引力	6
图表 6 浦东新区：财政收入及增速	6
图表 7 金融业占浦东 GDP 和第三产业比重不断攀升	6
图表 8 浦东新区：六大高技术行业总产值比较	6
图表 9 以“九五”期间浦东开放政策为例：包括财政税收、外贸、金融	7
图表 10 深圳四十年“政策礼包”	8
图表 11 深圳四十年：深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案	9
图表 12 美国纽约港自贸区的主要优惠措施，包括税收、费用、配合等类别	12
图表 13 伦敦港在全球航运金融衍生品中份额占比较高	13
图表 14 上海、深圳、海南立法权对比	15
图表 15 全国 21 个自贸区	17
图表 16 上海自贸区位于浦东境内	18
图表 17 海南自贸港总体方案	19
图表 18 浦东金融增加值占上海金融业的近 5 成	20
图表 19 银行、证券及保险类金融机构数量庞大	20
图表 20 2019 年全球股票市场市值、成交额、IPO 数量排名，上交所位居前列	21
图表 21 上海本地券商汇集行业龙头	21
图表 22 上海主要金融企业	22
图表 23 上海受益于“双循环”开放属性企业	22
图表 24 浦东新区：六大“千亿”产业方向	23
图表 25 浦东集成电路主营业务收入占上海近 8 成	24
图表 26 2019 年 1-6 月份浦东新区集成电路各行业销售情况	25
图表 27 上海主要集成电路产业链上市企业不完全统计	25
图表 28 上海市新能源车整车企业	26
图表 29 新能源汽车上海相关标的	26
图表 30 上海市大数据上市企业不完全统计	28
图表 31 上海市生物医药细分领域	29
图表 32 上海市生物医药产业重点企业分布	29
图表 33 上海市医药企业	30
图表 34 上海市消费相关上市公司	31
图表 35 浦东重点推荐标的汇总	32

1 引言：浦东三十年再腾飞

浦东改革迎来新实践、新任务、新定位，三十年再腾飞。2021年6月7日召开的全国人大常委会拟授权上海市人民代表大会及其常务委员会根据浦东改革创新实践需要，遵循宪法规定以及法律和行政法规基本原则，制定浦东新区法规，在浦东新区实施。

1990年决定开发浦东，1993年浦东新区正式成立，历经近三十载。自1990年4月18日，国务院宣布开发上海浦东至今，已近走过了三十载的时光。从最初的川沙县，到1990年决定开发浦东，再到1993年正式成立浦东新区，2005年浦东成为中国第一个综合配套改革试验区，以及2009年南汇区的并入，浦东的改革进程可以看作是上海、中国不断改革的缩影。

浦东新区为上海最大的行政区，面积占到上海的近2成。从地理上看，浦东位于黄浦江的东岸，地形类似三角形。从行政区域来看，在全上海16个区中，浦东新区1210平方公里的面积占到全上海的近20%，是上海最大的行政区。此外，浦东新区还是上海创新和改革的前沿阵地，包括有张江科学城、上海自贸试验区、陆家嘴金融中心、金桥经济技术开发区、保税区、世博区、及临港地区等。

浦东经济在上海各区中拥有绝对优势。上海2018年的GDP约3.6万亿元，其中浦东新区的GDP总量就超过1万亿元，单一个区的水平已经与新疆一个省的GDP几乎一致。GDP组成来看，上海浦东新区主要集中在第二、三产业。在2006年之前，第二产业处于领先地位；2006年后第二产业比重逐渐下降，第三产业快速崛起，成为GDP重要组成部分。

浦东新区常住人口为全上海最多，且外来人口占比超4成，对人才具有吸引力。人口的变化能够代表一个区域对于人才的吸引力。从2018年的数据来看，上海浦东新区的常住人口约555万人，占全上海2400余万人的23%；同时在浦东常住人口中有超过4成为外来人口。浦东超多的外来常住人口，侧面反映了包括金融、高新技术产业、贸易、服务在内的各类产业对于全国乃至全球人才的吸引力。

2 十年一台阶，三十年新起点、再出发

2.1 三个阶段、三个先行产业：基础建设、金融、高新技术

浦东开放满三十周年，三个发展阶段实现产业和经济飞跃式发展。自1990年4月中共中央国务院做出开发上海浦东的重大决策之后，浦东在三十年间迎来了高速发展。浦东新区GDP占上海市比重从1990年代初的不足10%快速增长，截止目前已近占全上海约30%，显示出对经济的巨大带动作用。从发展阶段来看，第一个十年以早期基础设施建设为主，第二个十年在经济、金融、贸易和航运方面积极融入全球化，第三个十年则依托自贸区和科创中心的建设，聚焦浦东核心竞争力的提升。由此可以看到，在第一个三十年，通过“三个先行”的发展战略，浦东通过聚焦基础设施建设、金融服务、高新技术，实现了产业和经济的飞跃式发展。

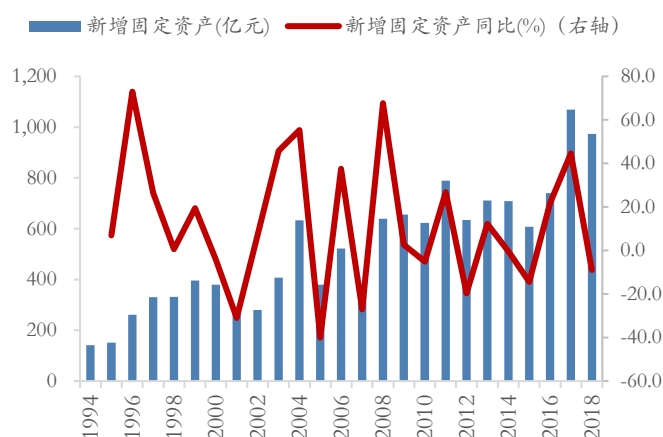
第一阶段：1990年至2000年，发力城市基础设施建设，改善城市界面及投资环境。自1990年4月中共中央、国务院做出开发开放上海浦东的重大决策，到1993年1月1日浦东新区党工委和管委会正式成立，标志着浦东新区的开发振兴正式起

航。在第一个十年，面对急迫的城市化需求，浦东以基础设施建设为核心，对交通、公用事业、信息化、环境保护等方面投入巨资，极大地改善了城市面貌和投资环境。其中，标志性建设包括，1991 年底正式通车运行，连通浦东浦西的南浦大桥；1999 年正式建成运行的浦东机场一期工程；以及 1994 年国庆建成的东方明珠，都是浦东城市基础设施成就的标志。数据显示，1994 至 1999 年浦东地区新增固定资产投资的年均增速和城市基础设施投资额的年均增速均在 25% 以上，保持着较高的增长率。进入 2000 年以后，浦东的基础设施建设也并没有停止脚步，包括浦东国际机场的磁悬浮列车通车，2010 年连接北外滩和浦东小陆家嘴的新建路隧道，以及洋山深水港工程，可以看到基础设施建设朝着纵深不断优化。

第二阶段：2001 年至 2012 年，政府推动金融服务产业发展，积极融入全球化。在第二个十年，以 2001 年我国加入 WTO 为重要历史机遇，以及 2008 年国际金融危机为契机，提出上海要打造国际经济、金融、贸易、航运四个中心，金融是其中的重头戏。从金融业占浦东 GDP 占比来看，从 1990 年 5% 上升到 2012 年 18%；从金融服务机构来看，在 2018 年浦东已经有总计超过 1000 家的银行、证券、保险机构。浦东金融服务业的发展，一方面对内实现对制造业、贸易等实体经济的服务；另一方面，对外要积极融入全球化，并加大在国际金融市场的话语权。

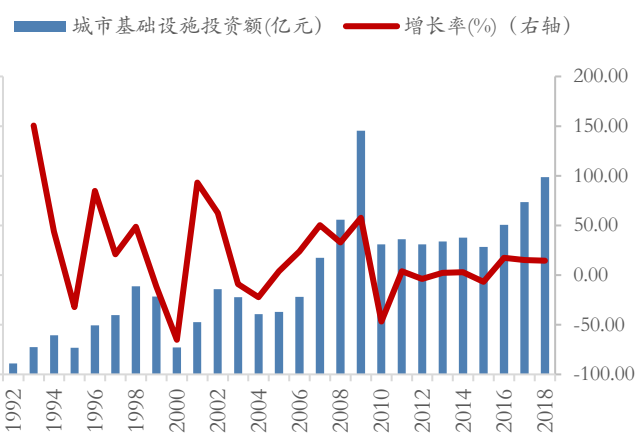
第三阶段：2013 年至今，自贸区和“科创中心”的建设，聚焦高新技术产业。在最近的十年，浦东的发展紧紧围绕经济转型升级，以及全面深化改革展开。一方面，国家第一个自贸区在浦东的设立以及临港新区的建设，显示出浦东在新一轮改革开放试验和发展中的领头作用；另一方面，浦东推动“科创中心”的建设战略，聚焦战略性新兴产业发展，推动科技产业的进一步深化。截止目前，高技术制造业和高技术服务业已经是浦东高新技术产业的重要增长极。以集成电路为例，自 1999 年上海华虹建成投产我国第一条 8 英寸生产线开始，到 2000 年中芯国际落地，再到最近 10 年的快速发展，浦东已经持续聚焦高新技术产业，并形成具有独特优势的产业集群。

图表 1 浦东新区：新增固定资产投资不断抬升



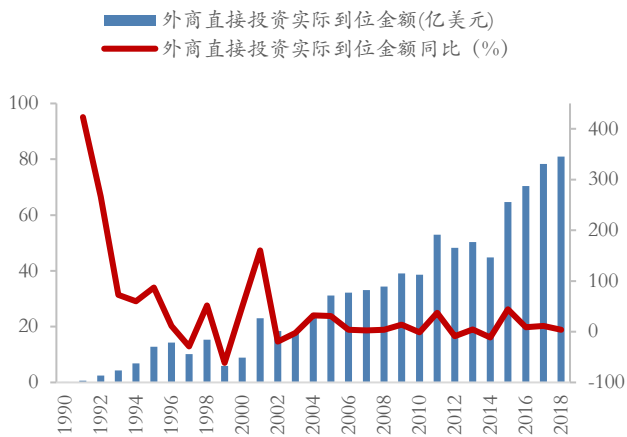
资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表 2 浦东新区：城市基建投资保持着较高增长率



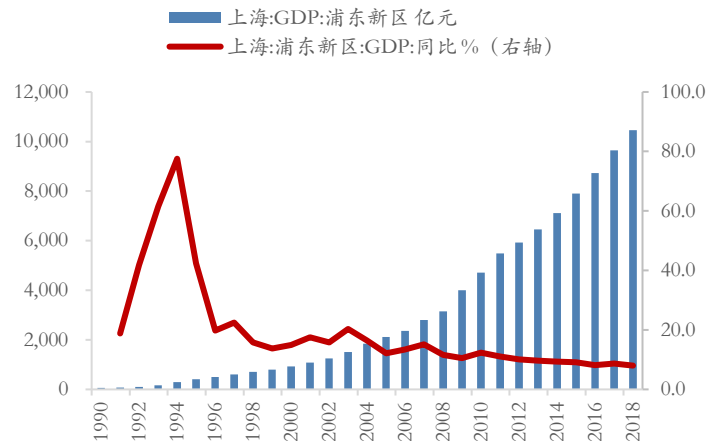
资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表3 浦东新区：外商直接投资实际到位资金



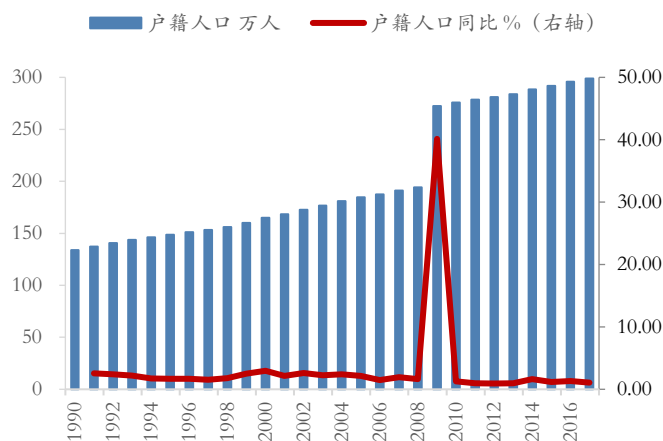
资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表4 浦东新区：GDP 总额不断上升



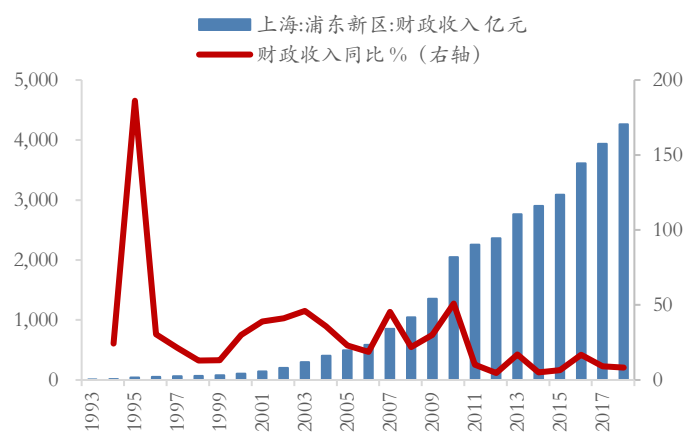
资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表5 浦东新区：人口总量显示人才吸引力



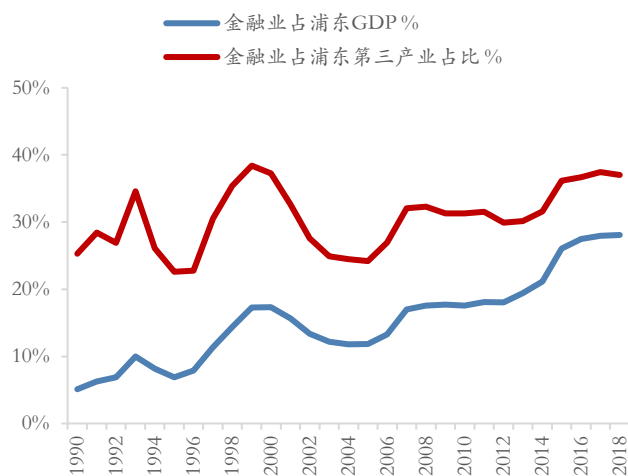
资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表6 浦东新区：财政收入及增速



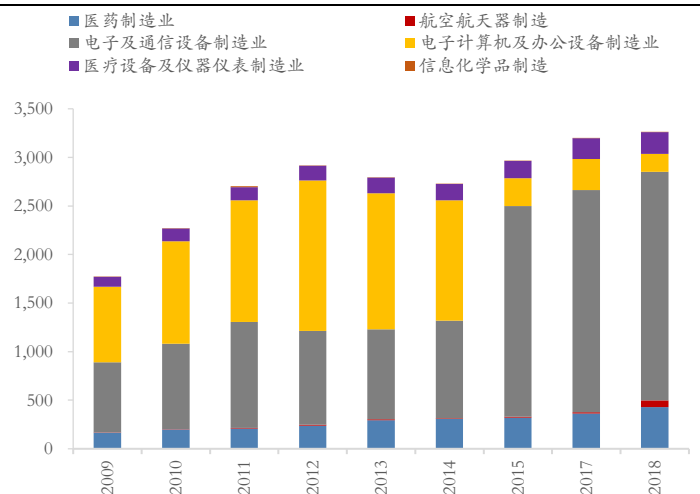
资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表7 金融业占浦东 GDP 和第三产业比重不断攀升



资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表8 浦东新区：六大高技术行业总产值比较



资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

2.2 跨越式发展，还有哪些政策可以期待？

浦东开放三十年的快速发展，离不开法制、体制、机制的全方位支持。在浦东开放初期，《上海市鼓励外商投资浦东新区的若干规定》、《关于上海浦东新区规划建设管理暂行办法》、《关于上海浦东新区产业导向和投资指南》等文件的出台，无疑为浦东的开发提供了便利。一方面，依托上海本身产业优势，通过挖掘自身潜力进行建设；另一方面，则充分运用外资，通过吸引国际资本的加入，在快速发展的同时也向国际城市进行对标。

以“九五”期间浦东开放政策为例，包含财政税收、外贸、金融等方面。在 1996 至 2000 年的“九五”期间，对于当时仍处于开发初期的浦东，无论是财政税收、外贸、还是金融政策都体现了中央的倾斜和支持。其中，财政政策尽管不再实行新增收入全留，但以浦东发展基金的方式给予支持；同时每年中央财政还给予浦东 3 亿元的拨款，对照经济特区政策实行免税额度管理。金融方面，则是通过贷款、创新业务试点等方式进行支持。

上海自贸区位于浦东境内，将是重点政策发力方向。浦东作为上海和中国对外的先行窗口，以自贸区为代表，将是浦东三十年政策重点发力的方向。那么未来政策重点可以期待哪些？通过梳理深圳特区建立四十年、海南自贸港、香港和新加坡两大自贸港、以及纽约和伦敦自贸区的政策，给予一定启示。

图表 9 以“九五”期间浦东开放政策为例：包括财政税收、外贸、金融

分类	分项	具体内容
财政、税收	财政、税收	<ul style="list-style-type: none"> 不再实行新增收入全留政策。 中央财政以设立浦东发展基金的方式支持浦东建设
	财政拨款	<ul style="list-style-type: none"> 延续“八五”期间中央财政每年给浦东新区的 3 亿元拨款
	免税	<ul style="list-style-type: none"> 浦东新区企业生产自用的进口物资、设备等，从 1995 年起可比照经济特区的政策实行免税额度管理
外贸、保税区	外贸等企业设立子公司	<ul style="list-style-type: none"> 经外经贸部批准的有进出口经营权的年出口额在 1 亿美元以上的外贸企业、出口额在 2000 万美元以上的自营生产企业，在浦东新区设立子公司，授权上海市审批
	试办中外合资	<ul style="list-style-type: none"> 在浦东新区可选择有代表性的国家和地区，试办 3—4 家中外合资的外贸企业，请上海市提出具体方案，经外经贸部核定经营范围和贸易金额，报国务院审批。
	外高桥保税区	<ul style="list-style-type: none"> 海关要进一步完善对外高桥保税区的监管办法，简化手续
金融政策	外汇信贷计划	<ul style="list-style-type: none"> 浦东新区安排的 1 亿美元国外商业贷款，2 亿美元中国银行外汇贷款，改由国家专业银行提供
	技改、开发贷款	<ul style="list-style-type: none"> 延续每年为浦东新区安排的 3 亿元技改贷款，4 亿元开发贷款
	个别外资行人民币业务试点	<ul style="list-style-type: none"> 在适当的时候，经中国人民银行同意，并报经国务院批准，允许个别外资银行进行经营人民币业务的试点。

资料来源：华安证券研究所整理

2.2.1 借鉴深圳：聚焦改革、开放和产业升级

浦东开放 30 年，哪些政策可以期待？借鉴深圳特区，聚焦改革、开放和产业升级。2020 年 8 月，作为改革开放的先锋，深圳迎来了经济特区建立 40 周年。因此，或许可以对标深圳改革开放 40 周年的政策，期待浦东的政策“礼包”。

通过梳理深圳的政策，我们可以看到五个特点：

一是政策的层级规格较高。主要政策分别由国家发改委、自然资源部、中央金融监管机构印发，体现了国家战略层面的意志和高度，而不仅仅是地方性政策。

二是政策的广度较大。从粤港澳大湾区的基础设施建设，到自然资源，再到金融服务和科技制度，体现出政策的全方位性。

三是政策的系统性，强调立法和制度。我们可以看到作为改革先行示范区的深圳，在四十周年之际，着重强调了政策的系统性，即在立法和制度层面为改革创新的探索提供制度和法律层面的保障。

四是政策的方向重点突出改革。深圳作为改革开放的前沿，包括以清单批量授权的方式赋予更多自主权，一揽子推出 27 条改革举措和 40 条首批授权事项，给予改革更多的空间。在改革的深度上，以要素市场化配置为例，通过下放土地改革权限提高自然资源要素的市场化配置，资本市场改革中的创业板注册制和数字人民币试点，劳动力流动中的深化户籍制度改革，分配机制的建立以推动技术成果转化，以及培育数据市场，都体现了深化改革的意志。

五是对内改革的同时，政策强调对外开放。深圳作为粤港澳大湾区的核心之一，也是中国对外开放的重要窗口，包括金融业、航运业的开放是积极加入国际大循环的重要环节之一。尤其以金融业为例，可以看到深圳的政策礼包在人民币国际化，引入外资券商和基金，鼓励企业境外上市等层面，不断加大与国际的接轨。

对于浦东，作为长三角一体化的绝对核心，以及金融服务和高新技术的重地，我们认为政策或将可以参照深圳政策进行期待。在聚焦改革、开放、产业升级的同时，深化长三角一体化，加深江浙沪皖的人口、资本、技术、数据等要素的流动。在全面对外开放和推进国际大循环方面，以金融业为代表，加大与国际的多层次接轨。

图表 10 深圳四十年“政策礼包”

序号	政策	主要内容
1	国家发改委 《关于粤港澳大湾区城际铁路建设规划的批复》	<ul style="list-style-type: none"> 粤港澳大湾区有序实施一批城际铁路项目 2025 年，大湾区铁路网络运营及在建里程达到 4700 公里，全面覆盖大湾区中心城市、节点城市和广州、深圳等重点都市圈； 2035 年大湾区铁路网络运营及在建里程达到 5700 公里，覆盖 100% 县级以上城市。
2	自然资源部 《关于支持粤港澳大湾区和深圳市深化自然资源领域改革探索意见的函》	<ul style="list-style-type: none"> 九个方面提高自然资源要素市场化配置 深圳扩大土地管理权限：将率先探索国有土地使用权续期路径、利用存量建设用地开发建设住宅、分类盘活利用存量工业用地等一系列改革

3	金融监管机构 《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》	<ul style="list-style-type: none"> 广东省地方金融监管，在五大方面提出 80 条具体措施 创业板注册制改革：支持创新创业企业 支持建设全国性知识产权和科技成果产权交易市场 推进深圳合格境内投资企业（QDIE）试点
---	--------------------------------------	---

资料来源：华安证券研究所整理

图表 11 深圳四十年：深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案

序号	政策	重点内容
1	要素市场化配置	<ul style="list-style-type: none"> 土地：下放土地审批事项；二三产业混合用地；建立自然资源资产交易市场。 劳动力：深化户籍制度改革；晚上居住证制度；探索新发展模式下的特殊工时管理制度 资本市场：创业板注册制改革，试点 CDR，数字人民币内部封闭试点测试 技术：完善技术成果转化制度，建立分配机制 数据：培育数据市场，论证设立数据交易市场
2	国际化营商环境	<ul style="list-style-type: none"> 制定深圳放宽市场准入特别清单：放宽相关领域的市场准入，前沿技术的外商准入机制，推进破产制度配套改革 知识产权：新型只是产权法律保护试点 行政体制立法：干部和机构管理更大自主权，拓宽立法空间
3	科技制度环境	<ul style="list-style-type: none"> 优化创新资源配置。 引进国际人才制度，包括来华签证和工作类居留许可等
4	高水平开放型经济	<ul style="list-style-type: none"> 制度性开放：可推广创新制度，跨境协作机制 金融业、航运业：人民币国际化，外资金融机构深圳设立证券、基金公司，获取支付业务许可；国际船舶登记制度
5	民生服务	<ul style="list-style-type: none"> 医疗服务：创新药临床引用，医疗服务跨境衔接 教育：扩大办学自主权 社会保障：创新型医保制度 文体：体育运营管理体制，产业创新试点
6	生态和城市	<ul style="list-style-type: none"> 健全生态建设和环境保护制度。 城市空间统筹管理水平

资料来源：华安证券研究所整理

2.2.2 参考海南自贸港：关注人才、金融、产业、税收

参考海南自贸港政策，人才、金融、产业和税收将是浦东自贸区重点发力方向。梳理 2020 年 6 月 1 日正式印发的《海南自由贸易港建设总体方案》，以及海南其它相关政策，我们可以看到海南自贸港政策重点发力人才、金融、产业和税收四方面的特征。

一是人才政策，加强对国内外人才的吸引力。海南的人才政策有几大方向，包括人才引进，人才培养，人才评价，人才服务保障，个人所得税。以人才引进为例，一方面通过团队建设，加强引导和吸引重点产业的人才团队，形成集聚效应；另一方面，人才个人所得税最高 15%，即使相较于香港自贸港最高 17% 的个人所得税，也具有竞争优势。

二是金融政策，强调服务实体经济和制度创新。金融政策对于海南自贸港发展的战略意义不言而喻。首先，海南金融政策强调服务实体经济。包括支持企业在境内外发行债券、航运物流金融、供应链金融等，均是根据海南自贸港自身产业发展特征，通过拓宽融资渠道和跨境金融等方式予以支持。其次，海南金融政策侧重制度创新。作为全国首个自贸港，海南的金融业政策更多是要实现制度创新，包括通过离岸金融、离岸人民币和资本账户可兑换的创新，实现资本的自由化流动和人民币国际化的目标。

三是产业政策支持产业发展。一方面，海南省本身就丰富的旅游资源出名，因此产业政策将更多体现在支持旅游、贸易等现代服务业的发展上。以旅游业为例，离岛免税就是海南省在旅游业上重点发力的体现。现代服务业方面，则包括推动港口、产业和城市融合发展的港口经济，以及航运等海洋服务体系。另一方面，通过实施跨境服务贸易负面清单制度，给予产业发展更多的便利。

四是税收优惠制度带来竞争优势。税收是各自贸区和自贸港吸引资金、人才等要素的核心竞争力，除了已经提到的海南个人所得税具有竞争力之外，还包括 15% 企业所得税优惠政策。

因此，参照海南自贸港的政策，我们认为可以重点期待上海自贸区在人才吸引、金融创新、产业发展、以及税收优惠等政策上的进一步放宽。

2.2.3 对照香港和新加坡两大自贸港：四个自由化是独特优势

对照海外香港和新加坡两大自贸港，可以看到在贸易自由化、投资自由化、金融自由化和自然人移动自由化，这四大自由化上的独特优势。

一是贸易自由化。香港作为全球主要自由港，通过国际贸易的自由结算和国际航运的基础自由，达到了结算方式和贸易的高度便利。其中，贸易的自由结算也反过来推动香港金融的发展，包括人民币离岸业务的快速发展。

二是投资自由化方面。无论是香港还是新加坡，对内除个别行业外都有较为开放的行业准入机制；对外则通过一些便利政策鼓励本地企业到海外投资，并提供相关服务。

三是金融自由化是重点。香港和新加坡作为全球和亚太重要的金融中心，有着与之高度匹配的金融自由化。以香港为例，通过实现自由汇兑制度，已经成为世界最为开放的货币市场之一，并实现了资本项目下的完全开放。金融自由化，一方面代表国际资本的自由进出，对贸易、投资和产业投资都起到了极大的便利性；另一方面各方业务对金融需求的增加和国际金融机构间的充分竞争，则进一步促进金融行业的繁荣发展。

四是自然人移动自由化。自然人的自由移动带来国际人才的高度流动和高效配置。香港和新加坡作为国际都市，其重要标志之一就是人才的高度国际化。通过较为方便的出入境政策、多种签证类型的发放、以及众多国际总部的设立，为国际高端人才的进入提供了政策、工作机会上的便利。

对比海南自贸港，以及香港、新加坡两大自贸港政策，在如何实现要素自由流动，尤其是金融、人才的自由流动，或是未来上海自贸区的重点关注政策点之一。

2.2.4 对标纽约自贸区：可借鉴机制协同、税收优惠和金融自由化

上海以世界金融中心为目标，可借鉴纽约港自贸区机制、税收、金融创新等成功模式，达到协同发展和产业升级的目标。纽约港自贸区的建立和发展，背后是1970年代末美国亟需经济转型升级的诉求，与中国当前面临的经济升级的阶段高度类似；同时纽约与上海自贸区在区域位置、城市能级上也具有高度的相似性，因而可以对标纽约自贸区。从纽约港自贸区的成功发展模式来看，重点关注机制、税收和金融自由化三个方面的突破。

一是机制上，纽约港自贸区设立事务局负责跨州协调，同时设立分区，达到要素效率和协同发展的效应。一方面，在经济和港口规模不断发展的背景下，纽约港自贸区不仅仅单指纽约港，而是横跨至与纽约相邻的新泽西。因此，为协调货物、运输等方面的争议，早在纽约港自贸区正式设立之前，就成立了跨州的纽约-新泽西港务局负责跨州协调，达到大纽约地区自贸区的统一运行。另一方面，从美国对外贸易区设立数量众多的分区（Subzones）模式来看，在主区受限于土地、人口等要素的背景下，可以最大限度发挥配置效率。以此为对照，从上海自贸区当前政策打通长三角行政、交通、金融、人才、货物等方面的壁垒来看，一是上海自贸区可以向大区域的协调发展迈进，二是未来也可借鉴分区模式，加大自贸区的辐射力度，加强内外循环的互动。

二是税收上，作为纽约港自贸区的主要优惠措施组成部分，倒置关税是其中的亮点。通过根据公开资料梳理纽约港自贸区的主要优惠措施，可以看到税收优惠是当中的重点，具体包括推迟缴纳进口关税、倒置关税、无关税出口、国际退货无需支付关税、自贸区间运输免税等主要措施。这些税收措施的核心目的，就是为了加强自贸区的吸引力，降低来自自贸区设厂、投资、加工的壁垒和门槛。在各类税收优惠中，倒置关税是纽约港自贸区的重点税收减免手段之一。倒置关税，简单来说就是通过让企业自由选择原料或成品中税率更低的方式，通过引导在自贸区建厂，加强自贸区的制造业优势。举例来看，纽约港自贸区内汽车、电子、制药、航空等高端制造领域的发展均受益于倒置关税的设置。对标上海自贸区，我们可以看到浦东提出发展六大“千亿”级别的科技产业，集成电路、创新药、新能源车、航空等产业就与纽约港产业高度类似。因此，未来上海自贸区在加大对科技产业的扶持力度外，政策上借鉴纽约的倒置关税等形式，通过企业市场化选择加强区域内产业的发展，是值得借鉴的方式之一。

三是金融自由化方面，纽约贸易区通过金融自由化加强金融服务和资本流动。自贸区除了实现贸易、货物等的自由流动之外，对外开放的最重要的一环就是资本的自由流动。要实现这样的目标，离不开自贸区金融服务的开放。纽约港自贸区本身地处全球金融中心纽约，在有得天独厚的金融实力的同时，如何加强金融自由化呢？从纽约港自贸区的金融政策来看，主要包括（1）放宽或取消贷款利率的限制；（2）金融创新，包括更多金融工具的使用；（3）放宽外资金融机构的准入；（4）减少外汇管制。对标上海，当前已经在引进外资金融机构方面发力，国际著名投行及对冲基金都将上海作为第一站。因此，未来在金融工具创新、减少外汇管制上有进一步放宽的空间。

图表 12 美国纽约港自贸区的主要优惠措施，包括税收、费用、配合等类别

序号	类别	措施重点	具体措施
1	税收	推迟缴纳进口关税	运进自贸区的货物不需要立即缴纳进口关税
2	税收	倒置关税	自贸区建厂，企业可选择原料或成品税率（税率低的那个）
3	税收	无关税出口	自贸区建厂，不需要支付进出口关税实现出口
4	税收	节省为废品支付关税	不在自贸区设厂，则需要为进口原料中的废品和生产过程中浪费的原料支付进口关税
5	税收	国际退货	自贸区产品出口海外后退货，无需支付退货的进口关税
6	税收	进口备件	自贸区仓库储存不需要进口备件
7	税收	人力、行政无需付税	自贸区生产商品进入美国，进口价格中的人力、行政、企业利润无需缴纳进口税
8	税收	质量监控	可质检合格后再支付进口税
9	税收	自贸区间运输免税	自贸区间转移货物，同样免关税
10	税收	消耗的商品	在保税区加工消耗的商品一般不缴纳关税
11	税收	库存税	大部分州免除自贸区的库存税
12	税收	展览商品	展品运进自贸区无需缴纳进口关税
13	费用	节省货物处理费	可 24 小时无限制通关，每周申报一次和缴纳一次费用
14	费用	港口维护费	自贸区企业按季支付费用
15	费用	减少保险费用	自贸区保价不包括进口税额，投保额度少
16	配额	美国进口配额	美国配额商品在自贸区先存储，不受配合限制
17	其他	原产地标记	进入自贸区时无需原产地标记
18	其他	转让商品的所有权	商品可自由买卖（非零售销售）
19	其他	简化进出口程序	自贸区货物送达更便捷
20	其他	库存控制	自贸区严格制度减少发错货物的可能
21	其他	安全	受海关监督，无保险和保安开支

资料来源：《全球 100 个自由贸易区概览》，华安证券研究所

2.2.5 对标伦敦港自贸区：金融创新走特色化路线，强调可持续发展

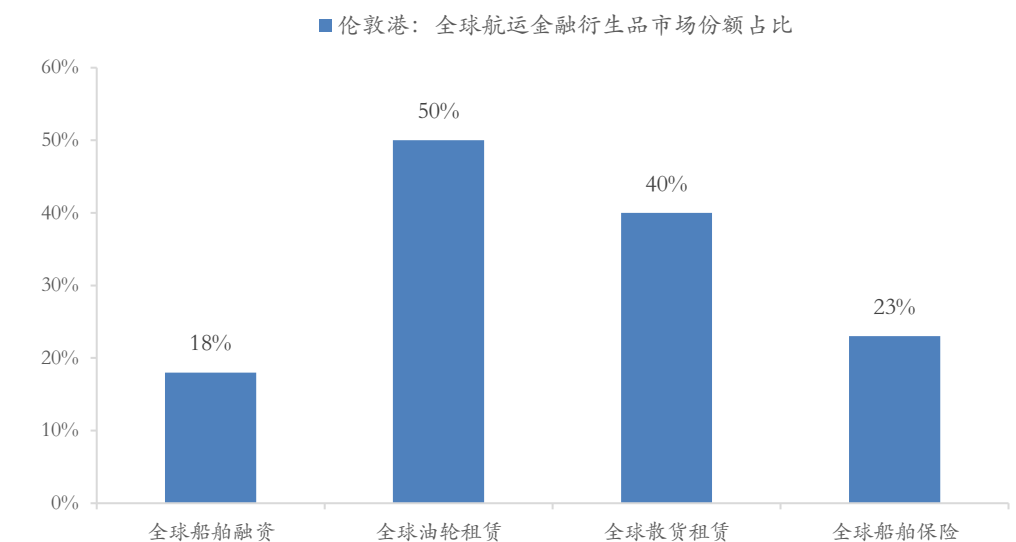
伦敦港采取港区分离模式，港口贸易吞吐量虽然下降，但以金融为代表的产业在世界上占据重要地位。相对于纽约港自贸区的全方位发展，伦敦港自贸区更多可以看作是后港口时代的自贸区代表。依照自贸区不断向综合性自贸区的发展路径，伦敦港通过采取港区分离的模式，在加大发展原地的相关产业的同时，向以金融服务、物流服务为代表的更高阶的自贸区阶段发展，成为世界金融中心之一。这或是未来其他自贸区可借鉴的发展方向。因此，可以重点关注伦敦港自贸区在机制、金融创新和可持续发展三个方向的突破。

一是机制上，政府提供服务和协调工作，不干预经营活动。在伦敦港自贸区的机制上，英国政府和自贸区更多是服务和被服务的关系，包括协调与欧盟的关系，以及制定未来港口的发展规划等。一般情况下，英国政府并不干预经营活动，给予自贸区更多的自主权。从英国伦敦港自贸区的协调工作可以看到，伦敦自由贸易港能够在成为世界的金融中心和贸易之都，给予自贸区更多的自由度，减少行政干预是重要因素之一。对于上海自贸区而言，在降低行政干预的同时，未来也将给予更多的自主权也将帮助自贸区的发展。

二是金融创新采取特色化路线，与航运服务紧密结合。英国伦敦港自贸区在金融领域的发展，一方面与纽约港自贸区类似，即背靠英国的国际地位和已有优势，再通过自贸港的带动加强在全球金融领域的影响力；另一方面，则有着自身的特点，即通过与已有的航运产业优势相结合，通过金融创新为航运提供更多的增值服务。其中，包括船舶融资、油轮租赁、船舶保险、以及结算等业务。

三是强调可协调发展。我们注意到英国伦敦港着重提出了港口的可持续发展，其中环境的可持续发展是重要一环。英国最大的港口集团 ABP 公司就制定发布了包括《环境保护政策》在内的诸多政策，以减少港口发展对环境带来的负面影响。从近几年我国更多强调经济质量，且环境保护是衡量经济发展质量的标尺之一来看，这也是上海自贸区发展过程中可以充分借鉴的一部分。

图表 13 伦敦港在全球航运金融衍生品中份额占比较高



资料来源：《全球 100 个自由贸易区概览》，华安证券研究所，单位：%

2.2.6 围绕自贸区，聚焦人才、税收、金融和机制

无论是国内深圳、海南，还是亚太的香港和新加坡自贸港，或是全球金融中心纽约和伦敦自贸区，人才、税收、金融和机制的突破是共性。

一是人才，以海南自贸港、香港自贸港为代表，可以看到为了支持产业和经济的发展，通过人才引进政策，以及为国际高端人才提供政策和工作机会上的便利，带来国际人才的高效配置。

二是税收，税收是自贸港、自贸区的重点优势之一。海南自贸港的双 15 政策（人才所得税 15%，企业 15% 所得税），就是通过税收优惠制度吸引资金。除此之外，以纽约自贸港的“倒置关税”为代表的重点税收手段，在减免所得税的同时通过制度强化产业引进，使得纽约的高端制造领域也受益于此。

三是金融制度，各地的金融制度重点包括金融自由化和金融制度创新。金融自由化以纽约、香港为代表，通过加强国际间资本的流动实现对外开放；金融创新则以伦敦为代表，走出了与航运服务紧密结合的特色化路线。

四是机制，机制上包括纽约自贸港的跨州协调和设立分区，都是为了达到自贸

区内的协调发展效应。对于浦东自贸区而言，则可以以此为借鉴，充分挖掘长三角的优势，进一步放大协同效应。

因此，以此为对照，围绕位于浦东的上海自贸区，政策或重点在人才引进、税收优惠、金融制度和创新、机制协调方面进行深化改革。

2.3 立法引领，为改革创新保驾护航

2021年6月7日，全国人大常委会拟授权上海市人大制定浦东新区法规。实际上，此次拟授权有迹可循，在2020年11月12日的浦东开发开放30周年庆祝大会上，高层就已经表态正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》。回顾历史，截止目前共有7个地区被授予特区立法权，分别是1981年11月广东、1981年11月福建、1988年海南、1992年深圳、1994年3月厦门、1996年3月汕头、1996年3月珠海。

“特区立法权”更凸显高规格。与地方立法权相比，“特区立法权”一方面在立法原则上突破了上位法限制；另一方面，相比地方立法权，具有更大的灵活性，不面临相抵触的原则。尤其是作为改革开放的先行区，通过特区立法权，在顶层制度上助推改革创新，在先行先试上获得法律保证。

浦东新区聚焦金融开放和自贸区发展，立法引领提供制度保障。上海市获拟授权制定浦东新区法规，是上海自贸区改革探索进入深水区的信号，也预示着浦东新区在金融创新、贸易服务创新、口岸便利、人员流动、税收安排等方面的巨大潜力。尤其是此番拟授权上海制定浦东新区法规，更将为金融开放，为实现区内资本自由流动和兑换等金融创新提供法律保障。

2.3.1 深圳先例：特区立法开全国先河，激发改革活力

1992年深圳单独被授予特区立法权，突破改革开放禁区。早在1981年，广东省就已经被全国人大及其常委授予特区立法权，但在实施过程中，却面临着“广东太大、深圳太小”的问题。为解决不能为深圳单独制定法律的问题，并加快深圳改革创新的目标，在1992年单独授予深圳经济特区立法权。

深圳开创先行先试模式，填补国家立法空白。通过特区立法权，深圳在市场经济立法等方面进行探索，为后续制定全国性法律积累经验。根据公开新闻显示，截止至2020年，深圳通过法规及有关法规问题的决定483项，超过三分之一法规是在国家和地方立法没有先例的情况下开全国先河、填补国家立法空白。

深圳特区获得立法权，助力特区发展市场经济。在改革开放前期，对内改革，面临亟待建立市场经济体制，比如1987年深圳“土地第一锤”就推动了中国城市土地管理制度的改革；对外开放，则面临外资“既想扩展中国市场，又担心法律保障”，以及担忧政策不稳定等问题。因此，通过特区立法，突破改革禁区，制定适应于改革开放的制度。

2.3.2 海南自由贸易港：开“变通性”先河

相较经济特区，海南自由贸易港的开放程度更大。实际上，海南在1988年建省时就确定了经济特区的地位，并在1988年被授予了特区立法权。不止于此，随着2020年提出建设海南自由贸易港，海南自由贸易港在零关税、简税制、低税率、放

权审批、开放市场化运行等制度上获得了更大程度的开放。尤其是离岸金融市场方面，2021年4月9日四部委联合发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》，确定了提高人民币可兑换水平、支持跨境投资自由化、完善海南金融市场体系和扩大海南金融业对外开放等目标。

相比深圳，海南自贸港从做加法补缺，到做减法增效。虽然海南本身与深圳一样，拥有经济特区的特别立法权，但考虑到当下我国各项立法已经成熟；以及特区立法权不能进行“暂不执行现行法律法规中的某些规定”等变通性立法。因此，为了更好地服务海南自贸港，《海南自由贸易港法（草案）》在顶层建设方面为海南自由贸易港提供了极大便利。

图表 14 上海、深圳、海南立法权对比

	上海	深圳	海南
立法权类型	地方立法权	经济特区立法权	经济特区立法权
立法权原则	不得同宪法、法律、行政法规相抵触	遵循宪法的规定以及法律和行政法规的基本原则	遵循宪法的规定以及法律和行政法规的基本原则
立法依据	比照经济特区立法由全国人大授权	经济特区立法权	经济特区立法权
具体法律法规	浦东新区法规（拟）	深圳共制定经济特区法规 194 项，现行有效的 131 项	海南自由贸易港法（草案）
立法特点	突破地方立法限制，比照经济特区	先行先试	首次“变通性”立法
服务目标	推动浦东新区高水平改革开放，打造社会主义现代化建设引领区	推动改革开放，促进创新	贸易便利、投资变量、财政税收制定、生态环境保护、产业发展和人才支撑

资料来源：华安证券研究所整理

3 浦东新起点、新定位：聚焦改革打通双循环

3.1 改革先锋阵地，“双循环”战略节点

当前，加快推动形成以国内“大循环”为主体、国内国际“双循环”相互促进的新发展格局已形成广泛共识。“国内大循环”的本质是打通生产与消费的双向循环，并以此推动循环链条的不断升级，带来循环体量的增长、循环质量的优化、以及循环开放性的增强。

浦东作为改革开放的高地，是双循环的核心枢纽。浦东新区作为中国最主要的对外开放窗口，是连接内外循环的核心枢纽。对内需要立足于“内循环”的整体升级，从低端单一的“中国制造”，提升为覆盖研发创新、智能制造、品牌营销等全环节的“中国智造”；对外则需要积极与更多元的国际伙伴共享双赢机遇，促使“内循环”与“外循环”的联系趋于多元化、坚韧化、灵活化，更积极主动的参与全球价值链、经贸体系和治理格局的重塑优化。

聚焦改革将是浦东打通双循环的主要方式。立足于打通双循环，我们认为可以重点关注浦东新区的三个改革方向：

一是金融改革，加强资产要素的配置效率将是改革的核心。对内，当前上海浦东已经通过科创板注册制加快金融改革，未来或将通过加强各类金融要素的市场和基础设施建设，继续深化资本市场改革，以及深化国企改革也将为企业增强活力。对外，通过高水平制度型的开放，增强中国在全球资源的配置和全球市场的话语权将是主要目标。从开放形式来看，黄金、原油期货等国际化品种的推进，资本账户可兑换项目，人民币国际化，放开外资金融机构持股限制等将是着力重点。

二是区域协同，加强长三角一体化的融合。通过浦东的先行，可以充分发挥长三角在产业链一体化的优势。通过协同效应，放大浦东的带动作用。

三是科技创新，引领全国自主创新。浦东不仅仅是上海科技创新的引领者，也是全国高新技术产业的领头。因此，在产业领域，浦东近期重点聚焦高新技术产业，提出建设六大“千亿”级别的科技产业，包括“中国芯”、“未来车”、“智能造”、“数据港”、“蓝天梦”和“创新药”。一方面，浦东依托已有的高新技术产业优势，可以在芯片等重点领域实现突破；另一方面，通过未来的政策支持，带来新的经济增长。因此，可重点关注浦东在高新科技产业领域的政策和发展进程。

3.2 内循环：依托长三角一体化，引领产业升级，实现消费跨越式发展

推动浦东高水平改革开放，对上海以及长三角一体化高质量发展具有战略意义。长三角作为中国三大湾区之一，在经济活力、人口、产业上都有着独到的优势。2019年12月1日，中共中央国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，提出到2025年，长三角一体化发展将在科创产业、基础设施、生态环境、公共服务等领域基本实现一体化发展。可以看到长三角已近上升到了国家战略的高度。浦东作为整个长三角的核心，不仅在长三角一体化中能够起到辐射作用，更是整个长三角发展的重要增长极和引领内循环的重要依托。

长三角一体化体现在消费内循环的带动。长三角城市群在全国的城市群中，无

论是经济实力，还是居民的消费水平都位居前列。通过交通和文旅等方面的一体化合作，可以进一步挖掘长三角以及华东地区的消费潜力。以旅游为例，长三角本身就拥有丰富的旅游资源，随着黄杭高铁的通车，江浙沪的游客去黄山旅游更为方便，更多的旅游资源得到整合。尤其受疫情影响海外旅游受限的情况下，更多旅游需求在国内爆发，将能直接带动餐饮、酒店、免税等行业的恢复和发展。

除空间、人口、资本、数据等要素的流动，长三角一体化更体现在高端科技产业链的融合。长三角同时也是中国科技产业发展的高地，浦东依托长三角产业链和制造业的优势，聚焦六大硬核产业，以期在“卡脖子”的领域重点突破。以张江高科技技术产业园为代表，高新技术产业是浦东发展的重要增长极之一。以芯片产业为例，自 2000 年中芯国际落地张江之后，集成电路产业在浦东形成了聚集效应，并在自 2010 年至今的十年迎来了快速发展。根据上海市浦东新区发改委主任在 2020 年 9 月的发言，2019 年浦东的集成电路产业规模超过 1200 亿，约占全国的 16%。在近年的发展过程中，依照产业转移路径，更多的产业实现了长三角一体化的联动。仍是以集成电路产业为例，在上海进行芯片的设计和开发，封测、生产和软件配套则分布在江苏、安徽和浙江，形成了产业一体化的协同。

3.3 外循环：加大对外开放力度，更高水平参与国际大循环

上海自贸区位于浦东，作为全国首个自贸试验区，着力打造制度开放新高地，更高水平参与国际大循环。在前文中，我们已经提到浦东的政策方向将围绕位于浦东的上海自贸区进行发力，上海自贸区就是参与国际大循环的重要一环。2013 年上海自贸区作为中国第一个试点，其作用即通过对改革提速，加快经济转型升级。上海自贸区整体位于浦东境内，涵盖了包括外高桥保税区在内的 4 个海关特殊监管区域，金桥、张江 2 个科技制造园区，浦东陆家嘴金融贸易区，以期在外贸、高端科技制造、金融在内的多个领域实现更高水平的对外开放和融合。

图表 15 全国 21 个自贸区

年份	自贸区
2013 年	上海 (外高桥保税区、外高桥保税物流区、洋山保税港区和浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区、陆家嘴金融贸易区) (2014 年，扩展上海自贸区面积至 120.72 平方公里) (2020 年，临港新片区启动政策试点)
2015 年	天津、广东、福建
2017 年	辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西
2018 年	海南
2019 年	山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江
2020 年	北京、湖南、安徽

资料来源：华安证券研究所整理

上海自贸区采取分步发展的模式，参照海南自贸港，未来政策将在制度创新上发力。上海自贸区发展采取循序渐进，分步发展的模式：自 2013 年上海自贸区挂牌的 1.0 版，到 2015 年中央批准深化自贸试验区的 2.0 版本，再到中央深改组正式批准全面深化上海自贸试验区改革开放方案的 3.0 版本。上海自贸区的发展

具有先天优势，一方面，上海是金融中心，同时又拥有洋山港等贸易流动节点；另一方面，上海拥有包括上期所在内的大宗商品交易中心以及一系列配套产业。因此，参照海南自贸港制度集成创新，上海自贸区或也将在人才、税收、贸易、消费、跨境资本流动、现代产业体系方面重点加强。

临港新片区总体方案明确“5自由1便利”，加大外资开放力度。目前，临港新片区通过“五个自由”和数据快捷联通等方面实现更大突破，加快打通国内与国际市场，以制度政策的高水平开放促进“双循环”。同时，政策和制度体系正在稳步、快速推进，截止2020年8月78项任务中已经落地45项。具体包括：1）中国首个合资理财公司汇华理财有限公司落户；2）临港新片区在中国率先允许境外知名仲裁机构设立业务机构；3）中国首单区内物流企业从事组合装配、中国首单大批量进口汽车保税仓储展示等创新业务相继落地；4）亚马逊中国华东采购分拨中心项目、马士基亚太分拨中心等18个海内外龙头企业项目签约落地。

图表 16 上海自贸区位于浦东境内



资料来源：新民晚报, 华安证券研究所

进出口博览会的召开，提升上海对外开放软实力。自2018年上海首次举办国际进口博览会以来，对于上海和浦东的对外开放有着积极作用。**政策方面**，在第二届进博会上，重点提出包括继续扩大市场开放、鼓励自由贸易区、优化营商环境、深化多边合作、共建“一带一路”的五大对外开放举措。**具体措施方面**，则包括简化“审批”、“参展”、“检疫”、“出境”等各项手续，提供更多的市场机遇。进博会，一方面，选择上海显示出改革和对外开放的带动作用，并提升上海软实力；另一方面，对外则通过将全球贸易汇集，提升上海及中国在全球贸易中的地位，实现“一带一路”的共通合作。

进博会及自贸区的深化改革，可以看到上海自贸区的改革的意义：1）对内降

低行政审批门槛，带来国内要素的流动，加大国内经济的活力；2) 对外通过扩大进出口贸易，提高在国际贸易中的地位；3) 加大吸引外资的力度，加快引进资金、新的技术、高级人才。

人民币国际化，是上海自贸区实现金融自由化的重要一环。参照国际上众多成功的自贸区经验，包括减少外汇管制在内的金融自由化均是自贸区成功的重要组成部分。对于上海自贸区来说，通过探索取消资本项目管制，加强离岸业务，实现人民币国际化，一方面将能够加强上海的金融竞争力，另一方面也将对培育对外开放市场，令国内机构走出去和国际机构走出去都更为便捷，加强资本流动的效率。

上海自贸区的进一步开放，在逆全球化的背景下，将能帮助国内企业更好的走出去。在近几年逆全球化，并叠加 2020 年新冠疫情的大背景下，使得国内的外贸企业面临极大的困境。上海自贸区通过更为便捷的手续，以及深入发挥口岸和跨境电商的优势，探索企业与境外合作的新模式，能够为境内企业走出去带来极大的便利。

图表 17 海南自贸港总体方案

阶段	具体目标
2025 年	<ul style="list-style-type: none"> 加强海关特殊监管区域建设 实行部分进口商品零关税政策 减少跨境服务贸易限制（制定跨境服务贸易负面清单） 实行“极简审批”投资制度（放宽准入清单） 试点改革跨境证券投融资政策 加快金融业对内、对外开放 增强金融服务实体经济能力 实施更加便利的免签入境措施 实施更加开放的船舶运输政策 实施更加开放的航空运输政策 便利数据流动 深化产业对外开放（举办中国国际消费品博览会） 优化税收政策安排 加大中央财政支持力度 给予充分法律授权 强化用地永海保障 做好封关运作准备工作 适时启动全岛封关运作
2035 年	<ul style="list-style-type: none"> 实现贸易自由便利 实现投资自由便利 实现跨境资金流动自由便利 实现人员进出自由便利 实现运输往来自由便利 实现数据安全有序流动 进一步推进财税制度改革

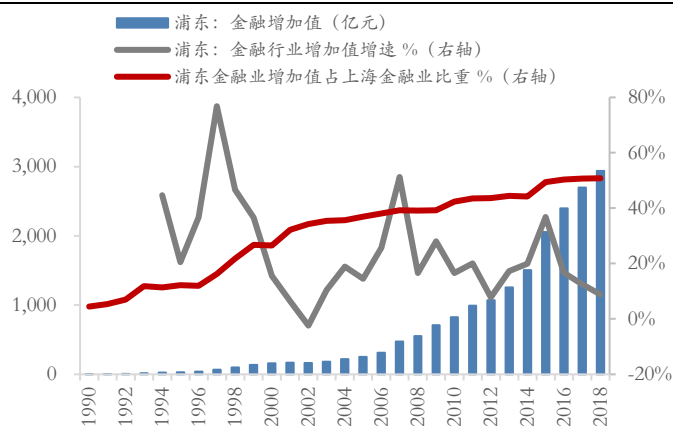
资料来源：华安证券研究所整理

4 浦东三十年可能受益的行业及投资机会

4.1 金融：聚焦改革和对外开放

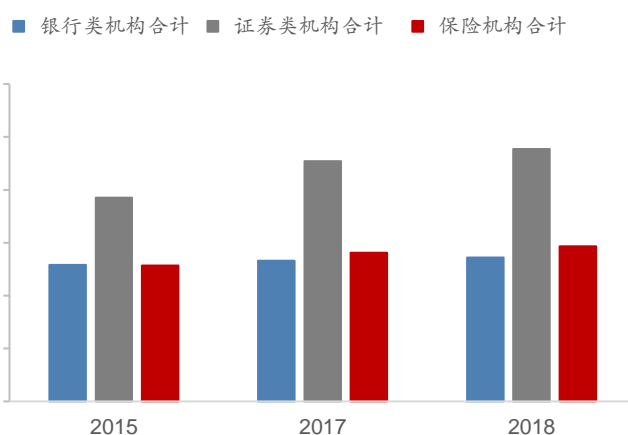
以陆家嘴金融城为核心，上海金融服务业是浦东对外开放的窗口，也是中国对外开放的中心。自 1992 年中央确立上海创建国际金融中心的战略目标后，上海就不断向国际金融中心的目标迈进。经过 30 年的发展，浦东金融业增加值和占上海金融业的比重均稳步上升，金融增加值占比从 1990 年的不足 5% 增加到 2018 年的超过 50%，并形成了涵盖银行、证券、基金、期货、债券、汇率在内的金融全要素市场。浦东陆家嘴作为金融城的核心地位不言而喻。截止 2018 年，有银行类机构合计 272 个，证券类机构 477 个，保险机构合计 293 个。

图表 18 浦东金融增加值占上海金融业的近 5 成



资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所

图表 19 银行、证券及保险类金融机构数量庞大



资料来源：上海浦东新区统计年鉴，华安证券研究所，单位：个

浦东未来发展，聚焦资本市场改革。浦东、上海乃至全国高水平的发展，离不开以金融服务为代表的综合配套改革。通过金融行业的深化改革，帮助企业在内的各个主体，利用好国内和国际两个市场，达到双循环的有序发展成为主要目标。

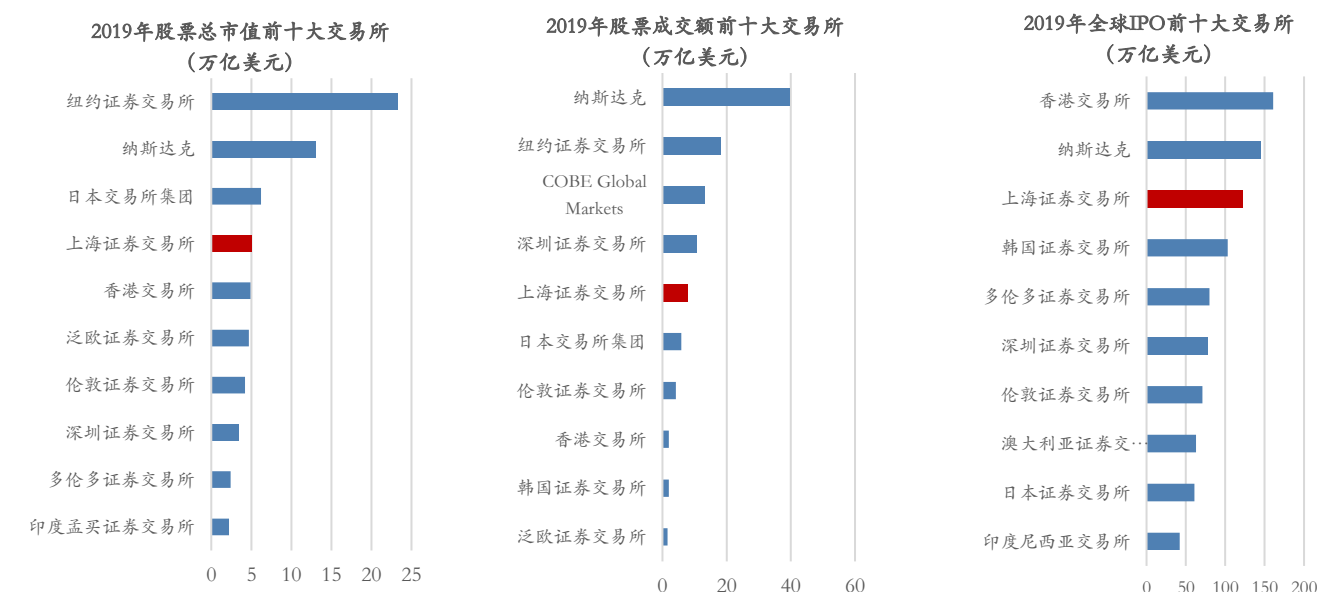
资本市场的改革可以认为有两个方面，一是聚焦直接融资市场的改革。上交所科创板注册制的落地，就是通过加大直接融资的效率，向初创科技型企业倾斜，利用市场的手增加配置效率。**二是改革创新完善市场金融体系。**一方面，通过布局股票交易、商品交易所、黄金交易所、能源交易所，加速全市场金融体系的完善，为实体和贸易提供配套的服务；另一方面，我们注意到除了传统的保险、证券和银行类监管机构之外，浦东还拥有股权投资机构、融资租赁、金砖国家开发银行、支付宝总部等一批机构的落地。

浦东金融行业的未来发展，关注金融要素市场和加快对外开放。尽管浦东金融行业已经实现了极大的发展，但是和全球性金融城市相比，在对外开放和金融要素市场等方面仍有较大的差距。因此，以此进行对标，可重点关注浦东金融业的三个改革方向：**一是国际话语权的加强**，通过借助自贸区和上海国际金融中心的建设，不断推进包括国际黄金、原油期货等国际品种的推进，跨境人民币的使用，以及跨境金融的不断尝试。**二是加快外资走进来**，目前浦东的外资金融机构聚集程度是全国最高的，有 18 家外资银行法人，21 家合资基金公司，包括贝莱德在内的全球著名对冲基金都落户浦东。在未来的走出去过程中，浦东的金融体系将得到进一步完善，以

及金融服务，进一步提升国际影响力。三是**金融创新**，以张江为例，除传统持牌金融机构外，通过抓住自贸区的优势，重点关注科技金融的发展。

上海汇集金融机构龙头。在筛选了上海保险、证券和银行的上市公司后，可以看到上海本地的主要金融企业包含了各子行业的龙头，起到了行业聚集效应。以证券行业为例，按照 2019 年证券业协会公布的数据显示，国泰君安、海通证券、东方证券、光大证券无论是总资本还是营业收入，均位列所有券商的前 20，显示出强大的实力。除了行业龙头外，证券方面上海还有东方财富为代表互联网券商。叠加科创板对于投行、交易等业务的带动，也将对本地券商发展起到推动作用。银行方面，上海则同样有交行、浦发和上海银行在内国有大行和地方性银行。

图表 20 2019 年全球股票市场市值、成交额、IPO 数量排名，上交所位居前列



资料来源：上交所《2019 年全球资本市场运作盘点》，华安证券研究所

图表 21 上海本地券商汇集行业龙头

证券代码	证券简称	总资产		营业收入		代理买卖证券业务收入		投行业务	
		规模 (万元)	排名	规模 (万元)	排名	规模 (万元)	排名	规模 (万元)	排名
601211.SH	国泰君安	43,275,116	2	2,115,410	2	496,229	1	194,863	5
600837.SH	海通证券	34,696,908	6	1,587,672	4	281,707	9	203,333	4
600958.SH	东方证券	22,418,323	11	825,990	13	115,909	20	93,727	15
601788.SH	光大证券	16,235,304	13	924,226	12	183,300	16	132,646	10
300059.SZ	东方财富	4,275,174	38	259,426	33	158,157	18	4,583	84
601696.SH	中银证券	3,980,407	43	272,643	31	54,298	34	21,718	57
600621.SH	华鑫股份	1,985,816	65	90,088	72	32,661	53	5,768	83

资料来源：证券业协会，华安证券研究所

注：2019 年证券业协会公布统计数据及排名

经过比较分析，上海本地金融标的重点推荐：**银行业**，上海银行；**证券行业**，东方财富、光大证券。除金融企业外，同时关注本身就具有开放属性、并受益于“双循环”节点个股：绿地控股、上海临港、张江高科等。

具体推荐理由如下：

- **上海银行**：上海银行在地方性银行中的存款位居前列；坐拥长三角的区位优势，在零售和消费信贷业务上具有显著优势；受益于负债端成本下行，净息差延续2017年以来的扩大趋势。
- **东方财富**：互联网券商多渠道布局，引流实现变现；获得多业务金融牌照，朝综合性金融公司迈进；加大布局财富管理带来成长性。
- **光大证券**：金融控股集团系的券商，存在银行、券商整合的改革预期；2020年主要财务指标大幅增长。
- **绿地控股**：2020年公司综合实力继续提升，世界500名排名提升；成本端延续土地低成本优势。2019年12月绿地正式组建绿地全球商品贸易港集团，在消费升级、国家新一轮对外开放、上海举办进口博览会的背景下，以战略的眼光布局全球贸易港，打通供应链，以“绿地全球贸易港”为核心平台，带来新的增长点。
- **上海临港**：2020年位列产业地产百强前三；临港概念下上海临港受益。
- **张江高科**：上海科创中心建设核心区的重要上市开发主体；公司旗下创投平台通过优质企业股权获得丰厚回报。

图表 22 上海主要金融企业

子行业	主要企业
保险	中国太保（601601.SH）
证券	东方财富（300059.SZ）、光大证券（601788.SH）、海通证券（600837.SH）、东方证券（600958.SH）、国泰君安（601211.SH）、中银证券（601696.SH）、国投资本（600061.SH）、华鑫股份（600621.SH）
银行	上海银行（601229.SH）、交通银行（601328.SH）、浦发银行（600000.SH）、
多元金融	爱建集团（600643.SH）、*ST绿庭（600695.SH）、ST岩石（600696.SH）、ST安信（600816.SH）

资料来源：华安证券研究所整理

图表 23 上海受益于“双循环”开放属性企业

子行业	主要企业
房地产开发	绿地控股（600606.SH）、荣丰控股（000668.SZ）、三湘印象（000863.SZ）、大名城（600094.SH）、 华丽家族（600503.SH）、光大嘉宝（600622.SH）、新黄浦（600638.SH）、万业企业（600641.SH）、 同达创业（600647.SH）、城投控股（600649.SH）、中华企业（600675.SH）、亚通股份（600692.SH）、 光明地产（600708.SH）、爱旭股份（600732.SH）、上实发展（600748.SH）、世茂股份（600823.SH）
园区开发	上海临港（600848.SH）、张江高科（600895.SH）、市北高新（600604.SH）、浦东金桥（600639.SH）、 外高桥（600648.SH）、陆家嘴（600663.SH）

资料来源：华安证券研究所整理

4.2 科技：聚焦高新技术产业

浦东重点提及六大“千亿”级别的科技产业，重点关注集成电路、新能源智能汽车、数据港、创新药等板块。浦东作为改革开放的高地和对外开放的重要窗口，一方面能够对内进行驱动，加深国内经济质量的抬升；另一方面，则通过加深对外的合作和融合，进一步融入国际大循环，带来开放性的增强。因此，浦东近期重点聚焦高新技术产业，提出建设六大“千亿”级别的科技产业，包括“中国芯”、“未来车”、“智能造”、“数据港”、“蓝天梦”和“创新药”。在六大高新技术产业中，重点关注集成电路、新能源智能汽车、数据港、创新药等板块。

图表 24 浦东新区：六大“千亿”产业方向

序号	产业	主要方向	情况 截止 2018 年 12 月
1	集成电路	芯片设计、芯片制造、封装测试、设备材料	营收：702.99 亿元 重点企业：57 家
2	工业互联网、 人工智能、机器人	智能芯片设计、智能语音识别、智能制造 工业机器人、服务机器人	——
3	新能源智能汽车	汽车研发、制造、销售、应用示范	——
4	大数据	公共数据开放基金	重点企业：129 家
5	航空	飞机研发设计、打飞机总装产业基地、发动机制造	——
6	生物医药	生物医药及医疗器械研发、制造	——

资料来源：上海市产业地图，华安证券研究所

4.2.1 集成电路：以设计为主导，汇集全产业链龙头企业

围绕张江产业园，聚集形成以设计为主导的集成电路完整产业链。如果说上海是中国集成电路产业的重地，那么张江不仅仅是浦东的芯片的核心区，更是上海芯片产业的象征。自 1999 年我国第一条 8 英寸生产线投产，到近年中芯国际 12 英寸集成电路先进工艺生产线项目的启动，张江作为上海集成电路的核心区域，持续保持领先地位。目前张江已经形成了集成电路设计、制造、设备材料在内的完整产业链。根据上海市产业地图显示，截止 2017 年浦东新区的集成电路重点企业为 57 家，主营业务收入超 700 亿元，占上海市的近 8 成。同时，在长三角一体化加深的背景下，上海还和江苏、浙江、以及安徽形成联动，形成产业一体化的协同。

政策已经发力，重点提升集成电路三大领域关键技术。上海市集成电路产业除依托张江的产业底蕴之外，未来也将依托于政策的发力，早在 2017 年上海市政府就发布《关于本市进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》。从发力方向来看，以上海市科学技术委员会发布的 2019 年“科技创新心动”集成电路领域项目指南来看，上海将重点突破（1）集成电路的制造装备、材料及零部件；（2）集成电路制造关键技术；（3）核心芯片、模块及其应用，这三个重点方向，同时也是实现“卡脖子”重点领域突破的关键。

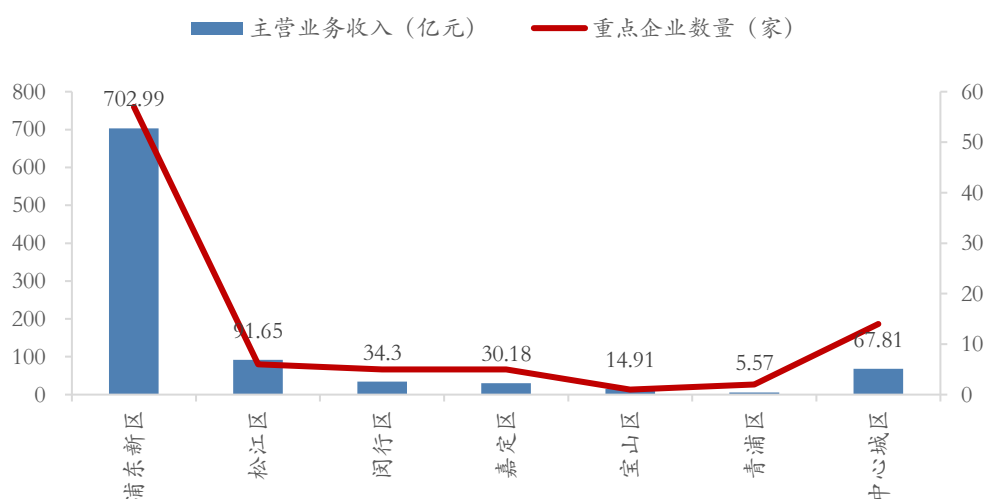
张江在形成集成电路产业集群的同时，汇集集成电路各环节龙头企业，涵盖全产业链。落地张江的集成电路制造企业，包括我国第一大晶圆代工厂中芯国际、华

虹宏力、台积电等；设备材料企业，包括中微公司、盛美股份、沪硅产业、芯原股份等。龙头企业的汇集在带动上下游产业链发展的同时；众多企业通过科创板上市，实现了通过资本市场的直接融资对产业的支持。

上海本地集成电路标的重点推荐：芯片设计业，澜起科技、韦尔股份；制造业：中芯国际、华虹半导体；设备：中微公司；材料：安集科技。次推荐标的包括：芯原股份、中颖电子、富瀚微。具体推荐理由如下：

- **澜起科技：**全球算力需求持续上升带动 IDC 建设，公司服务器用存储接口芯片全球市占率第一；积极拓展 AI 和服务 CPU 业务。
- **韦尔股份：**全球 CIS 景气度维持高位，公司高端 CIS 放量顺利。
- **中芯国际：**全球前五先进代工厂，14nm 量产增厚业绩表现，研发持续推进下一代工艺。
- **华虹半导体：**全球前十先进代工厂，特色工艺与先进工艺齐头并进。
- **中微公司：**刻蚀机产品国产化龙头，5nm 产品得到台积电等先进代工厂认证
- **安集科技：**国产 CMP 抛光液龙头，持续收益先进工艺推动下 CMP 耗材市场规模提升和国产替代趋势。
- **芯原股份-U：**国内第一 IP 提供商，收益大规模集成电路模块化趋势。
- **中颖电子：**1.国内 MCU 领军企业，工控家电锂电池管理齐头并进。2.布局显示驱动芯片，替代前景广阔。
- **富瀚微：**全球安防芯片提供商，行业变化带来更大竞争平台。

图表 25 浦东集成电路主营业务收入占上海近 8 成



资料来源：上海市产业地图，华安证券研究所

注：网站数据截止 2017 年

图表 26 2019 年 1-6 月份浦东新区集成电路各行业销售情况

子行业	2019 年 1-6 月 境内外销售收入 (亿元)	2018 年 1-6 月 境内外销售收入 (亿元)	同比增长率%	浦东占上海比重
设计业	138.6	118.98	16.5%	72.5%
芯片制造业	139.32	112.58	23.8%	84.3%
封装测试业	101.6	78.7	29.1%	66.0%
设备材料业	51.3	44.24	16.0%	67.5%
合计	430.82	354.5	21.5%	73.4%

资料来源：SICS，上海市产业地图，华安证券研究所整理

图表 27 上海主要集成电路产业链上市企业不完全统计

子行业	市场	上市公司
设计业	A 股	澜起科技 (688008.SH)、上海贝岭 (600171.SH)、芯原股份-U (688521.SH) 中颖电子 (300327.SZ) 晶晨股份 (688099.SH)、富瀚微 (300613.SZ) 乐鑫股份 (688018.SH) 韦尔股份 (603501.SH)、博通集成 (603068.SH) 晶丰明源 (688368.SH)、聚辰股份 (688123.SH) *ST 盈方 (000670.SZ)、格科微 (A20335.SH)
	港股	上海复旦 (1385.HK)
	新三板	晟矽微电 (430276.NQ)、南麟电子 (831394.NQ)、明波通信 (430368.NQ) 艾为电子 (833221.NQ)、广芯电子 (871366.NQ)、芯哲科技 (838181.NQ)
制造业	A 股	中芯国际 (688981.SH)、至纯科技 (603690.SH)
	港股、美股	华虹半导体 (1347.HK)、台积电 (TSM.N)
设备	A 股	中微公司 (688012.SH)、盛美股份 (A20142.SH)
材料	A 股	安集科技 (688019.SH)、沪硅产业-U (688126.SH) 上海新阳 (300236.SZ)、飞凯材料 (300398.SZ)

资料来源：华安证券研究所整理

4.2.2 新能源智能汽车：优质龙头企业聚集，人工智能概念推动升级

围绕金桥和临港地区，优质企业向浦东聚集。从上海市新能源智能汽车产业来看，按照“1+2+X”的空间布局，浦东的金桥和临港作为其中的“2”，是浦东重点发展的战略新兴产业。浦东发展“未来车”具有产业传统优势，同时又有未来发展潜力。在传统优势方面，金桥经济技术开发区作为浦东开放之初就批准设立的国家级出口加工区，先进制造业的底蕴使得汽车产值遥遥领先，在 2018 年汽车产值达到 1556 亿元。同时，也有着以通用、联合汽车电子、沃尔沃等代表车企，形成了从研发到零部件，到整车，以及创新服务的完整产业链。在未来潜力方面，临港自贸区通过推动智能网联能源汽车的发展，以及包括特斯拉在内的行业领军企业的入驻，和配套产业的落地，具有巨大的潜力。

浦东聚集龙头以及配套企业。自 2008 年“新能源车元年”，浦东新能源车产业同步发展来看，当前已经聚集了一批新能源整车企业。其中，乘用车方面，包括上汽乘用车、上汽大众、上汽通用等；新能源客车方面，包括申沃客车、申龙客车和万象

客车；本土方面则有着蔚来；外资方面，则是 2018 年特斯拉超级工厂在临港的落地为标志。配套企业方面，则有着独立汽车零部件企业的华域汽车，以及最新入驻临港的长盈精密。

智能网联推动车企向人工智能迭代升级。除了关注传统和新能源的整车和零部件企业之外，在上海汽车产业的未来发展方向来看，更是在探索无人驾驶和智能网联汽车的应用。因此，包括“未来车”概念的落地，也令浦东汇集了智能网联相关的研发中心。

上海本地新能源智能汽车标的重点推荐包括，智能网联：蔚来汽车；**整车：**蔚来；**零部件：**科博达。具体推荐理由如下：

- **蔚来汽车：**国内造车新势力龙头，车型周期持续，充分受益新能源产业发展。
- **科博达：**汽车电子领域优质标的，产品与客户开拓双向发力，订单较为充足。
- **华域汽车：**汽零龙头，持续布局电动化、智能化产品。

图表 28 上海市新能源车整车企业

序号	企业	新能源相关信息
1	上汽乘用车	搭载斑马智能车载操作系统
2	上汽大众	-
3	上汽通用	基于其自身的新能源战略规划， 先后推出 VELITE5 增程式电动车和凯迪拉克旗舰车型 CT6 的插电混动版
4	上汽大通	纯电动轻客 EV80 实现上汽集团首个自主品牌新能源汽车大批量出口欧洲， 同时也是国内首个获得英国和德国政府补贴的轻型商用车
5	蔚来汽车	2015 年，从事高性能智能电动汽车研发的公司 2020 年，蔚来中国总部正式启用，上海、南京、合肥三地全面布局
6	国能汽车	-
7	申沃客车	新能源客车领域，具备整车 2000 台/年的产能
8	申龙客车	新能源客车领域；产品涵盖新能源客车、公路客运、旅游、公交、团体、厢式物流车等各个细分市场
9	万象客车	新能源客车领域，2017 年中标 3.6 亿元新能源公交车采购项目
10	特斯拉	2018 年特斯拉临港建厂落地

资料来源：华安证券研究所整理

图表 29 新能源汽车上海相关标的

概念	产业链位置	企业	主营
特斯拉概念	智能交互	东风科技（600081.SH）	电子仪表
		上海临港（600848.SH）	自动化仪表盘
智能网联	感知	华域汽车（600741.SH）	传感器供应商
整车	车企	蔚来 NIO.N	新能源汽车
		上汽集团（600104.SH）	布局新能源汽车产业链
配套	零部件	岱美股份（603730.SH）	遮阳板

	科博达 (603786.SH)	照明控制系统
	东风科技 (600081.SH)	供油系、制动系、压铸件、内饰件
	松芝股份 (002454.SZ)	乘用车空调
	新朋股份 (002328.SZ)	汽车零部件
	保隆科技 (603197.SH)	TPMS
	交运股份 (600676.SH)	道路货运与物流服务
	华培动力 (603121.SH)	放气阀组件
	上海浦沿 (605128.SH)	汽车座椅骨架总成
	凯众股份 (603037.SH)	减震元件
	联明股份 (603006.SH)	车身零部件
	申达股份 (600626.SH)	汽车内饰业务
	北特科技 (603009.SH)	汽车空调压缩机类
	中华控股 (600653.SH)	汽车空调销售
精密电子	长盈精密 (300115.SZ)	新能源汽车配套企业入驻临港

资料来源：华安证券研究所整理

4.2.3 数据港：依托产业底蕴，聚集数字产业

浦东依托信息产业底蕴和人工智能创新，建造数据产业集聚区。自上世纪 90 年代开始，以浦东产业园为代表，浦东的软件和信息产业就迅速发展并成为支柱产业。近年以来，浦东人工智能创新领域发力，成为新的引擎，围绕智能芯片、智能交通等形成了特色产业集群。因此，依托人工智能创新，和信息产业底蕴，浦东建造全球数据服务中心的数据港。根据浦东发布公布的数据，预计到 2025 年，浦东软件和信息服务业营收规模达到 5500 亿元，增加值占 GDP 比重提升到 10%。

浦东已建成九个信息产业园区，加强信息技术对其他行业的“赋能”效应。根据公开资料统计，浦东目前已经建成包括浦东软件园、陆家嘴软件园、临港软件园、银行卡产业园、张江国家数字出版基地、唐镇电子上午创新港、金桥由度创新园、莘泽智慧湾、宏慧-音悦湾等 9 个信息服务产业园。同时，软件和信息服务业的发展，通过场景应用的实现，对包括集成电路、生物制药、大飞机、金融服务等行业也起到赋能作用。

独角兽企业汇集浦东。根据上海市经济和信息化委员会发布的最新“2020 上海软件和信息技术服务业‘百强’企业”名单统计，浦东占据 38 个席位，较 2019 年 36 个进一步增加。同时前十中占据四席。包括支付宝（中国）网络技术有限公司、中国银联股份有限公司、百度（中国）有限公司、上海宝信软件股份有限公司。除此以外，包括华为 5G 创新中心，以及云从科技上海运营中心的落地，也将助力浦东大数据产业的发展。

上海本地大数据标的重点推荐包括，计算机应用：宝信软件、数据港。具体推荐理由如下：

- **宝信软件：**宝钢股份控股上市公司；稳进推进 IDC 业务，启动大数据中信建设，抢占上海核心资源。

- **数据港：**国内领先的云计算数据中心服务商；依托长三角城市群，政策统筹规划长三角数据中心；非公开发行提升公司扩张能力。

图表 30 上海市大数据上市企业不完全统计

序号	分类	企业
1	通信设备	网宿科技（300017.SZ）
2	计算机应用	万达信息（300168.SZ）、汉得信息（300170.SZ）、天玑科技（300245.SZ）、汇纳科技（300609.SZ）、云赛智联（600602.SH）、宝信软件（600845.SH）、数据港（603881.SH）、普元信息（688118.SH）
3	计算机设备	华铭智能（300462.SZ）
4	数据港	市北高新（600604.SH）

资料来源：华安证券研究所整理

4.2.4 创新药：产业化叠加创新链，形成核心竞争力

浦东新区生物医药产业经过多年发展，形成完整产业链、价值链和创新链。从产业分布来看，上海的生物医药产业形成了以浦东张江为核心，围绕生物医药、医疗器械、创新药研发、高端医疗器械在内的全产业链。通过聚焦重点领域，重点推动生物医药的成果产业化，创新药的研发，以及高附加值的医疗器械产业化。

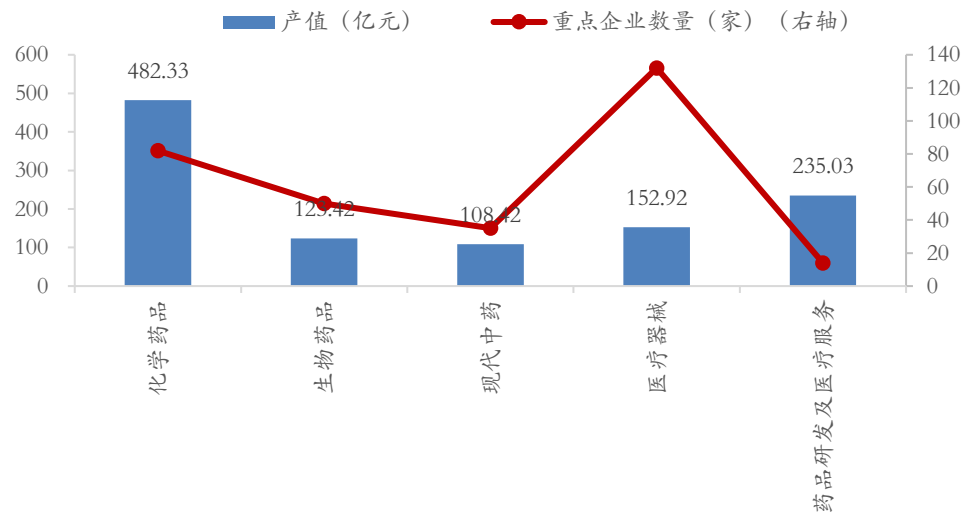
汇集产业链龙头，创新链支持形成核心竞争力。从企业来看，上海汇集了医药、医疗器械、CRO 和新业态在内的全产业链龙头企业，包括勃林格殷格翰全新亚洲动物保健研发中心、罗欣药业上海新研发基地等重点项目的落地，浦东、上海汇聚形成了生物医药的产业集群。通过汇集全球顶尖的药企、科研机构、人才、资本，为医药的创新提供支撑。其中，根据 2019 年浦东新区“促进生物医药产业高质量发展发布会”发布的信息，2018 年上海市共有 4 个创新药物获批上市，全部来自浦东，其中一类新药 2 个。

海内外龙头企业汇集。上海完整的医药生物产业链和创新链在吸引了众多医药行业巨头落地之后，进而对区域产业发展形成反馈。从目前来看，除了诺华、落实、辉瑞等全球顶尖药企落地之外，还有上海莱士、美迪西、药明康德在内众多本土药企落地，涵盖了生物制药、CRO、医疗器械、医疗服务等子板块。

上海本地医药股标的重点推荐包括，医疗器械：心脉医疗；**生物制品：**复星医药、君实生物。具体推荐理由如下：

- **复星医药：**“创新+投资”驱动的医药板块增长；“器械+药物+商业+服务”构建医疗健康平台；股权清晰、管理层稳定，推动公司持续发展。
- **君实生物-U：**创新驱动公司成长；重磅产品和丰富研发管线为持续增长助力。
- **心脉医疗：**公司研发能力强，产品技术优势突出；主动脉及外周血管介入产品市场中的领先企业。

图表 31 上海市生物医药细分领域



资料来源：上海市产业地图，华安证券研究所

注：网站数据截止 2017 年

图表 32 上海市生物医药产业重点企业分布



资料来源：亿欧、华安证券研究所

图表 33 上海市医药企业

序号	分类	企业
1	医疗器械	科华生物 (002022.SZ)、凯利泰 (300326.SZ)、透景生命 (300642.SZ) 康德莱 (603987.SH)、心脉医疗 (688016.SH)
2	医疗服务	润达医疗 (603108.SH)、美迪西 (688202.SH)
3	化学试剂	国药现代 (600420.SH)、神奇制药 (600613.SH)、海欣股份 (600851.SH) 复旦张江 (688505.SH)、神奇 B 股 (900904.SH)
4	生物制品	上海莱士 (002252.SZ)、复兴医药 (600196.SH)、三生国健 (688336.SH) 君实生物-U (688180.SH)、交大昂立 (600530.SH)
5	医药商业	开开实业 (600272.SH)、第一医药 (600833.SH)、上海医药 (601607.SH)
6	中药	上海凯宝 (300039.SZ)

资料来源：华安证券研究所整理

4.3 消费：内循环引领消费升级

上海位居十大消费城市，本地强劲的消费动力。上海本身作为中国经济的代表性城市，本身经济、文化、消费水平就非常强劲。即使在疫情影响下，2020 年上海的人均可支配收入达到 7.6 万元，较 2019 年增长 3.8%，显示出了强大的经济实力和潜力，并在 2020 年继续位居最具消费实力的城市榜首。同时，如果从全国购物中心销售百强榜来看，上海恒隆广场、上海 IFC 国金中心、上海百联青浦奥特莱斯广场排在前 20，可见上海的消费实力。从标的来看，上海的一般零售包括徐家汇、百联股份、上海九百、新世界等标的。

上海新零售业态火爆，本土品牌迎来机遇。依托拼多多、抖音、淘宝等直播平台，近两年直播业态十分火爆，除杭州外，许多头部主播都居住在上海。在直播的火热带动下，许多国货品牌通过主播推荐和消费者见面，并由此获得青睐。其中，上海本地品牌中，以上海家化表也向新零售转型，旗下主打皮肤屏障修护的药妆品牌玉泽就是其中的代表。

消费升级催生新的需求，室内免税概念迎来机会。过去近十年时间内，出境旅游在中国越来越火，一方面带动了跨境旅游业的发展，另一方面也以机场为主要消费场景的出境免税购物带来商机。上海浦东和虹桥机场作为主要的空港，在疫情前的 2019 年，吞吐量分别位列第 2 和第 8。随着疫情的冲击跨境旅游锐减，在无法出境的情况下，跨境购物需求转移到国内；同时在消费升级、室内免税概念以及自贸港的多重推动下，室内免税或将迎来机会。因此，作为中免集团旗下的日上免税，可关注免税概念中的中国中免，以及未来免税牌照的发放。

长三角一体化，挖掘国内旅游机会。随着长三角一体化的推动，包括交通等资源的互通，使得长三角内部得以充分挖掘旅游资源。同时，鉴于疫情无法出国旅游，境外旅游需求由境内替代，华东作为传统的旅游热门目的地具有充分的空间。其中，上海作为长三角的中心城市，也具有丰富的旅游资源。除豫园、城隍庙、东方明珠等传统旅游项目外，还有包括迪士尼在内的新兴旅游资源。因此，重点看好机场、酒店、航空运输、旅游等子版块。

上海本地消费标的重点推荐包括，商业贸易：百联股份；**贸易：**上海物贸；**食品：**光明乳业、妙可蓝多、来伊份；**日用化学用品：**上海家化；**机场：**上海机场；**港**

口：上港集团；**物流**：华贸物流；**传媒**：分众传媒。具体推荐理由如下：

- **百联股份**：继续发挥奥特莱斯、购物中心优势；百联临港生活中心或将在四季度开业；上海第一批国企混改；提交免税经营资质申请，竞争入局免税市场。
- **上海物贸**：全国最大的物贸中心；主要业务之一的汽车贸易，伴随着汽车产销的回暖，延续较高态势。
- **光明乳业**：公司乳制品行业排名前三；受益于上海的高增长收益，整体营收恢复良好；依托长三角区位优势，加强华东地区渠道建设。
- **妙可蓝多**：奶酪业务龙头；作为乳制品细分领域，行业处于发展培育期，未来随着高端休闲食品的兴起，发展潜力巨大；四季度传统旺季叠加双十一促销，带来业绩支撑。
- **来伊份**：上海老牌休闲零食龙头；公司战略清晰，以上海及江浙沪为中心向全国区域扩张；2020年前三季度利润同比大幅提升。
- **上海家化**：线上渠道提升数字化运营能力，迎来快速增长；玉泽通过红人带货的营销方式打造爆款产品。
- **上海机场**：国内航空枢纽；随着下半年国内客流恢复，中秋十一双节客流高峰来临，业绩有望迎来触底回升。
- **上港集团**：最大的港口股份制企业，吞吐量居前的综合性港口；依托长三角经济腹地的发展优势，对内对外都形成较强的辐射力；随着复产复工加速和全球封锁解除，业绩有望迎来回升；上海自贸区建设强化上海国际航运中心。
- **华贸物流**：中国最具规模的一站式综合物流服务企业之一；业绩维持长期高增长；跨境电商业务将受益于国家扶持和引导。
- **分众传媒**：开创“楼宇电梯”场景，全国最具品牌引爆力的媒体平台；半年报业绩超预期，更多投放周期持续较长的行业投放，或将带动公司业绩；阿里巴巴及关联方战略入股后，探索新零售下的数字营销模式。

图表 34 上海市消费相关上市公司

板块	子行业	企业
商业贸易	一般零售	徐家汇（002561.SZ）、百联股份（600827.SH） 上海九百（600838.SH）、新世界（600628.SH）
	专业零售	豫园股份（600655.SH）、爱婴室（603214.SH）
	商业物业经营	美凯龙（601828.SH）、锦和商业（603682.SH） 锦和商业（603682.SH）
	贸易	东方创业（600278.SH）、汇通能源（600605.SH）、 上海物贸（600822.SH）、ST 沪科（600608.SH）、兰生股份（600825.SH）
食品饮料	饮料制造	百润股份（002568.SZ）、金枫酒业（600616.SH）
	食品加工	上海梅林（600073.SH）、光明乳业（600597.SH）、妙可蓝多（600882.SH） 爱普股份（603020.SH）、来伊份（603777.SH）、元祖股份（603886.SH）
休闲服务	酒店	锦江股份（600754.SH）

日用品	日用化学用品	上海家化（600315.SH）
交通运输	机场	上海机场（600009.SH）
	港口	上港集团（600018.SH）
	航空运输	中国东航（600115.SH）、春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）
	物流	华贸物流（603128.SH）、德邦股份（603056.SH）、上海雅仕（603329.SH） 畅联股份（603648.SH）、密尔克卫（603713.SH）
	航运	中远海能（600026.SH）、中远海发（601866.SH）、招商轮船（601872.SH）
传媒	文化传媒	力盛赛车（002858.SZ）、中视传媒（600088.SH）、申达股份（600636.SH） 东方明珠（600637.SH）、昂立教育（600661.SH）、新华传媒（600825.SH） 上海电影（601595.SH）
	营销传媒	分众传媒（002027.SZ）、利欧股份（002131.SZ）、旗天科技（300061.SZ） 新文化（300336.SZ）、ST龙韵（603729.SH）
	互联网传媒	游族网络（002174.SZ）、*ST众应（002464.SZ）、恺英网络（002517.SZ） 巨人网络（002558.SZ）、上海钢联（300226.SZ）
旅游	免税	中国中免（601888.SH）

资料来源：华安证券研究所整理

4.4 重点推荐标的汇总

推荐标的重点关注上海本地金融、科技和消费三大板块。其中，金融板块关注包括银行、证券，以及具有开放属性的房地产开发、园区开放等相关标的企业；科技方面，重点关注六大千亿级产业中的集成电路、新能源汽车、大数据和创新药相关标的；消费方面，则包括商贸、食品、日用品、交运和传媒等子板块。

图表 35 浦东重点推荐标的汇总

板块	子板块	企业	代码	总市值（亿元）	PE-TTM
金融	银行	上海银行	601229.SH	1,209	5.70
	证券	东方财富	300059.SZ	3,287	56.52
		光大证券	601788.SH	775	40.20
	房地产开发	绿地控股	600606.SH	708	4.64
	园区开发	上海临港	600848.SH	456	28.52
		张江高科	600895.SH	299	14.44
科技	集成电路	澜起科技	688008.SH	678	69.56
		韦尔股份	603501.SH	2613	79.14
		中芯国际	688981.SH	4446	90.21
		华虹半导体	1347.HK	542（HKD）	62.08
		中微公司	688012.SH	700	115.88
		安集科技	688019.SH	138	104.20
	新能源汽车	华域汽车	600741.SH	773	11.79
		科博达	603786.SH	268	49.61
		蔚来	NIO.N	590（USD）	-44.21
	大数据	宝信软件	600845.SH	767	53.95

	医药	数据港	603881.SH	125	89.29
		心脉医疗	688016.SH	269	104.82
		复星医药	600196.SH	1779	45.23
		君实生物-U	688180.SH	785	-73.96
消费	商业贸易	百联股份	600827.SH	396	38.01
		上海物贸	600822.SH	47	36.86
	食品加工	光明乳业	600597.SH	199	31.68
		妙可蓝多	600882.SH	289	355.74
		来伊份	603777.SH	44	-75.10
	日用品	上海家化	600315.SH	398	82.88
	交通运输	上海机场	600009.SH	954	-53.47
		上港集团	600018.SH	1,087	11.33
		华贸物流	603128.SH	201	30.50
	传媒	分众传媒	002027.SZ	1,503	28.18

资料来源：华安证券研究所整理

注：单位为原始货币，按照 2021/5/31 为标准计算。

5 风险提示

- 新兴产业及技术发展不及预期；
- 浦东改革开放速度及推进不及预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。