



房地产

2017.04.13

横空出世千年计，雄安双雄领风骚

——区域城市研究专题之十：雄安新区

	侯丽科（分析师）	卜文凯（研究助理）	申思聪（分析师）
	0755-23976713	010-59312756	0755-23976926
	houlike@gtjas.com	buwenkai@gtjas.com	shensicong@gtjas.com
证书编号	S0880514030004	S0880115100075	S0880515010002

本报告导读：

2017年4月1日，雄安新区横空出世，被誉为“千年大计、国家大事”，“雄安双雄”华夏幸福、荣盛发展受益最为明显。

摘要：

- 2017年4月1日，中共中央、国务院决定设立雄安新区。这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后，又一个重量级、国际化新区，发展空间不可限量。雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新3县及周边部分区域，地处北京、天津、保定腹地。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。
- 雄安新区的国家战略地位极高。新华社报道中采用了“千年大计、国家大事”等字眼，预计是国家未来将倾全力发展的副中心，国家级的战略打造国际级新区，将获得资源和资本的大力支持。从定位上来讲，比肩深圳经济特区和浦东新区，是华北区域的国家级新区。有望彻底解决北京的大城市病，是首都都市圈发展的重要一环，承载着重要的历史使命。
- 雄安新区的设立只是京津冀一体化的一个开始，京津冀一体化有望再提速。雄安新区横空出世体现了政府对于京津冀一体化的态度和决心。北京人口的疏解和产业的转移仍然迫在眉睫，预计2017年京津冀区域仍会有政策进一步落地，雄安新区的设立打造北京副中心的一翼，而我们预计通州区域作为北京副中心的另一翼，后续也将会会有实质性的进展。
- 雄安新区占尽地利，有望打造“雄安速度”。雄安新区是打造京津冀国际级城市群的重要一翼，雄安新区预计将承担重要的副中心的功能，而同时雄安也将成为河北省新的增长极。雄安新区具有较为明显的区位优势，交通便捷通畅，是与北京、天津核心城市很好的连接点；而且雄安新区生态环境优美，资源环境承载能力较强，适合打造国际一流的绿色智慧新城，新区现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。因此我们认为雄安新区的崛起速度将超出市场预期。
- 雄安新区的设立带来了两条投资路径，一是雄安新区对于环京周边乃至整个河北省经济的具有较强的带动作用，对于周边的辐射能力将超出预期，推荐在环北京区域有较多土地储备或者锁定了一些优质园区的标的，推荐：荣盛发展、华夏幸福。二是释放积极的信号，雄安新区的设立作为京津冀协同发展的标志性事件，将催化京津冀一体化进程提速，而通州作为另一副中心有望有实质性进展落地。推荐在京津冀区域资源丰富并在环北京区域有较强的资源获取优势的标的，推荐：北京城建、首开股份。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

房地产经营	增持
房地产开发	增持

相关报告

房地产：《雄安概念持续发酵，供给试水长效机制》

2017.04.09

房地产：《万丈高楼平地起，雄安新区看双雄》

2017.04.05

房地产：《深化分类调控，龙头“强者恒强”》

2017.03.26

房地产：《三四线持续强势，政策分化有保有压》

2017.03.22

房地产：《因城施策落地，环京价值又起》

2017.03.19

目 录

1. 投资逻辑.....	3
2. 横空出世，雄安新区.....	4
3. 千年大计，国家大事.....	6
3.1. 于国——千年大计，雄安屹立燕赵大地.....	6
3.2. 于省——环京风起，京津冀一体再提速.....	8
3.3. 于区——尽享地利，雄安崛起指日可待.....	8
4. 投资建议.....	10
4.1. 华夏幸福.....	10
4.2. 荣盛发展.....	13
5. 风险提示.....	15

1. 投资逻辑

2017年4月1日，中共中央、国务院决定设立雄安新区。这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后，又一个重量级、国际化新区，发展空间不可限量。雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新3县及周边部分区域，地处北京、天津、保定腹地。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。

雄安新区的战略地位和历史意义都超出市场预期，对国家、区域和其本身都有重要的意义。

1) **雄安新区的国家战略高度极高。**新华社报道中采用了“千年大计、国家大事”等字眼，预计是国家未来将倾全力发展的副中心，国家级的战略打造国际级新区，将获得资源和资本的大力支持。从定位上来讲，比肩深圳经济特区和浦东新区，是华北区域的国家级新区。有望彻底解决北京的大城市病，是首都都市圈发展的重要一环，承载着重要的历史使命。

2) **是京津冀协同发展的开端，京津冀一体化有望再提速。**雄安新区横空出世体现了政府对于京津冀一体化的态度和决心。北京人口的疏解和产业的转移仍然迫在眉睫，预计2017年京津冀区域仍会有政策进一步落地，雄安新区的设立打造北京副中心的一翼，而我们预计通州区域作为北京副中心的另一翼，后续也将会有实质性的进展。

3) **雄安新区占尽地利，有望打造“雄安速度”。**雄安新区是打造京津冀国际级城市群的重要一翼，雄安新区预计将承担重要的副中心的功能，而同时雄安也将成为河北省新的增长极。雄安新区具有较为明显的区位优势，交通便捷通畅，是与北京、天津核心城市很好的连接点；而且雄安新区现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。因此我们认为雄安新区的崛起速度将超出市场预期。

雄安新区的设立带来了两条投资路径，一是雄安新区对于环京周边乃至整个河北省经济的具有较强的带动作用，对于周边的辐射能力将超出预期，推荐在环北京区域有较多土地储备或者锁定了一些优质园区的标的，**推荐：荣盛发展、华夏幸福**。二是释放积极的信号，雄安新区的设立作为京津冀协同发展的标志性事件，将催化京津冀一体化进程提速，而通州作为另一副中心有望有实质性进展落地。推荐在京津冀区域资源丰富并在环北京区域有较强的资源获取优势的标的，**推荐：北京城建、首开股份**。

2. 横空出世，雄安新区

2017年4月1日，中共中央、国务院决定设立的新区。根据新华社的报道，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新3县及周边部分地区，地处北京、天津、保定腹地。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。

图 1：雄安新区范围涉及雄县、容城、安新3县及周边部分地区



数据来源：百度地图，国泰君安证券研究

雄安新区是京津冀一体化进程中重要的组成部分，具有重大的现实意义和深远的历史意义。根据新华社的报道，设立河北雄安新区有助于集中疏解北京非首都功能，探索人口经济密集地区优化开发新模式，调整优化京津冀城市布局和空间结构，培育创新驱动发展新引擎。

雄安新区比肩深圳经济特区和上海浦东新区，是国家又一重量级、国际化新区，发展空间不可限量。区位优势明显、交通便捷通畅、生态环境优良、资源环境承载能力较强，现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。

习近平主席对规划建设雄安新区提出了七个方面的重点任务：

- 1) 建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。
- 2) 打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。
- 3) 发展高端高新产业，积极吸纳和集聚创新要素资源，培育新动能。
- 4) 提供优质公共服务，建设优质公共设施，创建城市管理新样板。

- 5) 构建快捷高效交通网，打造绿色交通体系。
- 6) 推进体制机制改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，激发市场活力。
- 7) 扩大全方位对外开放，打造扩大开放新高地和对外合作新平台。

图 2：雄安新区交通便捷通畅



数据来源：百度地图，国泰君安证券研究

表 1：三县的基本情况，整体有较大发展空间

	雄县	容城	安新
面积	524 平方公里	314 平方公里	738.6 平方公里
人口	60 万人	26 万人	39 万人
GDP	94.4 亿元 (2015 年)	60.7 亿元 (2016 年)	57.4 亿元 (2015 年)
下辖乡镇	6 个镇 3 个乡	5 个镇 3 个乡	9 镇 3 乡
距北京距离	108 公里	105 公里	115 公里
距天津距离	100 公里	120 公里	112 公里
距保定距离	70 公里	40 公里	40 公里
土地资源	2012 年，雄县耕地面积 134.3 万亩	暂无数据	截至 2011 年，安新县耕地总面积 48.9 万亩，建设用地 132.9 万亩，未利用地 39.4 万亩

数据来源：百度地图、百度百科、国泰君安证券研究

表 2: 三县的产业情况

	雄县	容城	安新
产业概况	塑料包装行业是雄县第一产业;此外还有革塑产业、乳胶产业、电器电缆产业等三大支柱产业	服装特色产业, 机械制造、汽车零部件产业, 箱包、毛绒玩具产业, 食品加工产业	有色金属加工业, 是华北地区最大的废旧有色金属集散地。旅游产业, 白洋淀荣获国家首批 5A 级旅游景区桂冠
交通	以县城为中心, 四纵(高速东、西连接线、立新路、固雄线)、五横(保津高速、112 线、津保北线、保静路、咎白路)沟通城乡的公路交通网。依托这两条主干线, 雄县已融入了京津冀城市大交通框架, 到北京只需 45 分钟行程, 特别是津保铁路通车后, 雄县到天津红桥区只需 15 分钟行程	交通干线有京广铁路、京昆高速公路、107 国道、京港澳高速公路、保津高速公路、滨保高速公路、保沧高速公路、张石高速公路等。正在建设的京石客运专线(高速铁路)和津保城际铁路(高速铁路)将实现到北京 30 分钟和到天津 40 分钟的公交化联络	京广铁路、京昆高速公路、107 国道、京港澳高速公路、保津高速公路、滨保高速公路、保沧高速公路、张石高速公路在安新县形成交通网络, 由京港澳高速、荣乌高速、京昆高速、保沧-保阜高速在安新县周边互通连接, 形成高速外环
矿产资源	天然气储量 10 亿立方米以上, 境内有油井 1200 余眼, 年产原油 70 万吨、天然气 1800 万立方米; 地热田面积 320 平方公里, 地热水储量 821.78 亿立方米	主要有两种: 一是砖瓦制造用粘土; 二是建筑用沙。两种均属于不可持续开采的矿种	地热资源储藏面积达 350 多平方公里, 储量 150 多亿吨, 并且埋藏浅、水温高、水质好、自喷力强
农业资源	盛产蕨菜、木耳、松籽、榛子等上百种山产品, 以及人参、天麻、五味子、大力子等 500 多种野生中药材	主要农作物为小麦、玉米, 是国家级粮食基地县和国家级瘦肉型猪基地县	以养鸭业、水产养殖、芦苇加工为主的特色农业极具发展优势
境内景区	宋辽古战道、瓦桥关遗址	明月禅寺、磁山文化遗址、宋八王衣冠冢、杨六郎晾马台	梁庄遗址、白洋淀景区、元妃荷园、嘎子印象

数据来源: 百度百科、国泰君安证券研究

3. 千年大计, 国家大事

我们将从三个维度思考雄安新区的意义, 首先, 之于全国, 它是国家级新区, 欲打造成为国际级都市, 具备极高的战略地位; 其次, 之于区域, 它是京津冀一体化进程的一步, 预示着京津冀一体化进程进一步提速在即; 最后, 之于新区, 它承担着疏解北京非首都功能和产业转移的重任, 在具备地利的条件下, 新区有着极大的发展空间, 将会成为环北京乃至带动整个河北的一个增长极。

3.1. 于国——千年大计, 雄安屹立燕赵大地

雄安新区的国家战略高度极高, 被冠以“千年大计、国家大事”等字眼, 是国家未来将倾全力发展的副中心。报道中明确指出, 雄安新区将是继上世纪 80 年代的深圳经济特区和 90 年代的上海浦东新区之后, 又一个具有全国意义的新区, 也是继规划建设北京城市副中心后又一京津冀协同发展的历史性战略选择, 是千年大计、国家大事。

雄安新区的建设是国家级战略, 其规划为国际级新区, 预计将获得的资源和资本的大力支持。从公开的信息可知, 新的河北省副书记许勤同志具有多年的特区开发经验, 而雄安新区也是副省级的划设, 由

此可以看出国家对于打造雄安国际级新区的雄心与决心，而雄安新区对于疏解北京的非首都功能和产业转移也有非常重要的意义，因此我们预计雄安新区后续的开发进度将超出预期。

图 3: 雄安新区航拍图



数据来源: 新华网

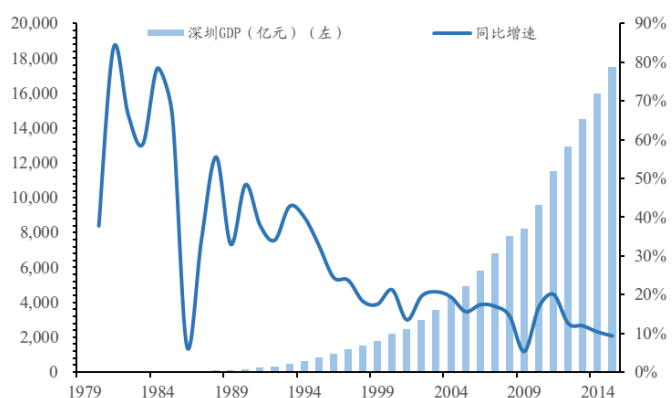
图 4: 雄安新区航拍图



数据来源: 新华网

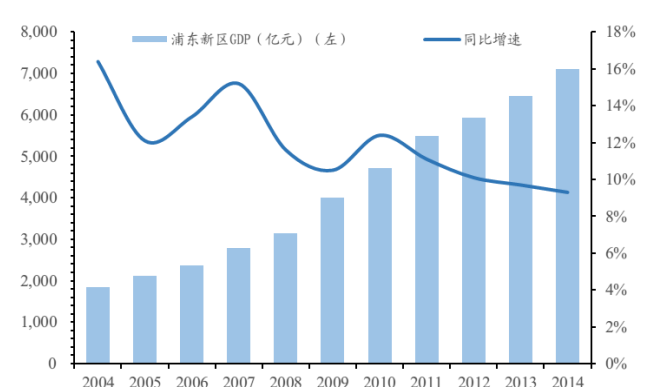
比肩深圳经济特区和浦东新区，雄安新区的战略地位极高，新的国家级新区将从华北崛起。深圳经济特区是珠三角区域的核心城市，其经过 30 多年的发展，已经成为全国最具活力的城市之一，与北京、上海、广州并肩为一线城市；浦东新区也是上海最具活力的区域之一，浦东新区的陆家嘴区域是上海的金融中心，对于上海有着重要的意义。经过多年的发展，深圳新区已经成为中国改革开放对外的窗口，上海浦东俨然成为国际金融中心，而雄安新区的级别和规划将不弱于深圳经济特区和上海浦东新区。根据搜狐财经报道，有专家认为，雄安新区承载的使命就是创新，今后应该是中国成为创新型现代化国家的心脏区域，是中国的“硅谷”。

图 5: 深圳经济特区经历了近 20 年的高速发展



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

图 6: 浦东新区成立之初经历了高速发展阶段



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

雄安新区有望彻底解决北京的大城市病，是首都都市圈发展的重要一环，承载着重要的历史使命。首都区域相比长三角和珠三角发展极不均衡，“大城市病”也最为突出，而非首都功能的疏解和产业转移迫在眉睫。京津冀区域的资源配置、区域分工一直是一项难题，而雄安

新区的横空出世有望彻底解决这一问题。雄安新区的定位比肩深圳经济特区和上海浦东新区，其发展速度和如今地位之高已毋庸置疑，而雄安新区依托于首都强大的资源和产业，加上特区的发展经验，其发展速度只快不慢，未来其经济情况有望超越北京，现在处于极为明显的价值洼地，对于产业和人口的吸引力极强。我们预计，雄安新区未来将吸引大批先进的产业和优秀的人才，从而实现疏解北京非首都功能这一历史使命。

3.2. 于省——环京风起，京津冀一体再提速

北京人口的疏解和产业的转移仍然迫在眉睫，预计 2017 年京津冀区域仍会有政策进一步落地。我们在之前的报告《超越大周期，共赢大北京》中就已经明确提出 2017 年是京津冀协同发展的近期目标，时间较近，压力较大。而根据时间表倒推，预计近期应该是会有实质性的政策落地。交通规划已经基本落定，而人口疏解也迫在眉睫，因此近期有能力也有动力进行产业转移的规划。

雄安新区的设立打造北京副中心的一翼，而我们预计通州区域作为北京副中心的另一翼，后续也将会有实质性的进展。雄安新区的设立不仅体现了高层对于北京发展的高瞻远瞩，也表明了政府对于京津冀一体化，发展大北京的信心与决心。我们预计通州副中心和雄安新区，将作为北京东部和南部的两翼，共同支持北京非首都功能的疏解和产业的转移，预计京津冀一体化将有进一步的动作落地。

3.3. 于区——尽享地利，雄安崛起指日可待

雄安新区是打造京津冀国际级城市群的重要一翼，雄安新区预计将承担重要的副中心的功能。北京是“大城市病”最为严重的城市之一，北京和周边的城市发展极不均衡，而雄安新区的建立，一方面将承接北京非首都功能疏解和产业转移的重任，另一方面也将结合自身的区位优势，打造成为河北省的新的增长极。

图 7：雄安新区交通便捷通畅



数据来源：央视网

雄安新区具有较为明显的区位优势，交通便捷通畅，是与北京、天津核心城市很好的连接点。雄安新区周围已经形成了较为发达的交通网络，新区已经融入了京津冀的大交通框架，现阶段开车到北京只需要45分钟的行程。而正在建设的京石客运专线（高速铁路）和津保城际铁路（高速铁路）将实现新区到北京30分钟和到天津40分钟的公交化联络，

雄安新区生态环境优美，资源环境承载能力较强，适合打造国际一流的绿色智慧新城。白洋淀是中国河北省最大的湖泊，位于河北雄安新区中部，素有“华北明珠”的美誉，总面积366平方公里，是华北最大的淡水湖泊，环境优美，资源丰富。白洋淀这一位于新区内的天然景点，为打造生态、绿色、智慧的新区提供了丰富的自然资源。

图 8: 白洋淀环境优美，资源丰富



数据来源：新华网

图 9: 白洋淀环境优美，资源丰富



数据来源：新华网

雄安新区现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。虽然雄安新区三县都有自己的产业，但整体产业结构较为落后，仍以传统的制造业为主，其发展空间很大。2015年，三县人均GDP约为1.7万元，而同时期北京人均GDP已经超过10万元，雄安新区有着非常高的发展空间。

根据高层对雄安新区七个方面重点任务的规划，我们对雄安新区未来从定位、产业和空间三个方面的发展判断如下：

1) 从定位来讲，国际级的绿色智慧城市定位。从城市定位来说，既要打造国际一流，有极强的产业支撑，也要生态优美，水城共融，这就意味着城市一定不会是粗犷式发展，而是有规划、有布局的渐进式扩张。

2) 从产业来讲，以高端高新产业为重，是一个创新、开发、合作的平台。预计创新将是新区的标签，而开放和合作则意味着新区能够兼容并蓄，有充足的空间接纳首都区域产业的转移，未来预计是一个国际级的创新新区，是中国的“硅谷”。预计将对创新产业方面有着独特的扶持政策，新区的活力将比肩深圳、上海浦东，对于人口和产业的吸引力进一步增强。

3) 从空间来讲，未来的发展高度将直追北京。首先优质的公共设施和

快捷高效的交通网将大幅的拉近新区与北京的距离，而随着未来产业和人口的转移，在丰富的产业和充足的人口支持下，新区将与北京一起形成良好的联动作用，新区的发展高度将直追现在的北京。

4. 投资建议

两条投资路径，一是雄安新区对于环京周边乃至整个河北省经济的带动作用将超出预期，二是释放了积极的信号，京津冀一体化进程的提速有望超出市场预期。重点推荐“雄安双雄”：荣盛发展、华夏幸福

1) 雄安新区的设立具有划时代的意义，远期 2000 平方公里控制区域的规划相当于深圳市现在的面积，其对于周边的辐射能力将超出预期，推荐在环北京区域有较多土地储备或者锁定了一些优质园区的标的，推荐：荣盛发展、华夏幸福

2) 雄安新区的设立作为京津冀协同发展的标志性事件，将催化京津冀一体化进程提速，而通州作为另一副中心有望有实质性进展落地。推荐在京津冀区域资源丰富并在环北京区域有较强的资源获取优势的标的，推荐：北京城建、首开股份

4.1. 华夏幸福

华夏幸福是全国领先的产业新城运营商。2016 年公司营业收入 538.2 亿，同比增长 40.4%，归母净利润 64.9 亿，同比增长 35.2%，基本每股收益 2.22 元，维持高速增长态势；净利率和毛利率分别为 12.1% 和 33.0%，同比下降 0.5pc 和 1.5pc。2016 年销售额 1203 亿元，同比增长 66.4%，增幅位于行业前列，销售额稳居行业前十（克而瑞数据为第八）；公司 2016 年末预收款项近 1025 亿，业绩锁定性强，是地产板块高增长龙头标的。

公司提前布局环北京区域，在环北京的区域的关键位置都有布局，是京津冀一体化的最佳受益标的。公司在环北京区域布局园区委托面积超过 2000 万平，不仅在雄安新区的范围内，包括保定、雄县等区域有布局，另外在雄安新区周边如霸州、任丘等区域也有布局。将受益于雄安新区较强的辐射作用，园区的价值有望得到较高的提升。

表 3: 华夏幸福环北京区域布局园区委托面积超过 2000 平方公里

序号	区域	签订时间	委托期限	委托面积	城市
1	固安工业园区	2002/6/1	50 年	86.74	廊坊市
2	大厂潮白河工业园	2007/5/1	50 年	70	廊坊市
3	怀来生态新城	2010/3/16	50 年	121.72	张家口市
4	昌黎工业园区	2011/4/29		15	秦皇岛市
5	广阳园区	2011/4/29		15	廊坊市
6	滦平金山岭园区	2011/4/29	50 年	225	承德市
7	文安园区	2011/4/29	30 年	24.2	廊坊市
8	大厂新兴产业示范区	2011/5/15	50 年	13.15	廊坊市
9	固安新兴产业示范区	2012/7/17	50 年	48.6	廊坊市

10	霸州市约定区域	2013/7/25	18 年	19.95	霸州市
11	河北省廊坊市永清县约定区域合作协议	2013/10/9	20 年	18	廊坊市
12	河北省香河县	2013/12/14	30 年	41	廊坊市
13	固安农业产业化示范区	2014/1/14	50 年	6.7	廊坊市
14	北京市房山区张坊镇	2014/5/27	30 年	119	北京市
15	白洋淀科技城项目	2014/5/29		300	保定市
16	河北省任丘市约定区域	2014/6/12	50 年	240	任丘市
17	河北省涿鹿县约定区域	2014/7/16	50 年	64	张家口市
18	河北省霸州市约定区域	2014/7/17	50 年	78.3	霸州市
19	固安马庄区域和牛驼区域	2015/6/27	50 年	64.3	廊坊市
20	霸州市康仙庄、南孟镇及其周边	2015/7/4		16.8	霸州市
21	华油智慧新城	2015/8/27		8.78	任丘市
22	河北省雄县约定区域	2015/8/28	50 年	181.2	保定市
23	秦皇岛北戴河新区约定区域	2015/12/9	40 年	35.26	秦皇岛市
24	河北省邢台市约定区域	2016/4/15		120	邢台市
25	河北省邯郸市丛台区约定区域	2016/4/22		30.9	邯郸市
26	保定市定兴县相关区域	2016/9/28		86.6	保定市
27	石家庄长安国际服务外包经济开发区	2016/11/5		14.37	石家庄市
28	河北省秦皇岛市昌黎县	2017/1/12		75	秦皇岛市
29	河北省秦皇岛市昌黎县诗词产业小镇	2017/1/20		15	秦皇岛市
30	河北省秦皇岛市昌黎县葡萄产业小镇	2017/1/20		39	秦皇岛市
31	河北省秦皇岛市昌黎县旅游产业小镇	2017/1/20		6.58	秦皇岛市
32	河北省秦皇岛市昌黎县干红产业小镇	2017/1/20		48	秦皇岛市
33	河北省承德市承德县	2017/3/17		15.63	承德市
34	河北省承德市	2017/3/17		11.03	承德市
合计				2274.81	

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

除了布局京津冀以外，公司也积极布局长江经济带和珠三角区域。公司除了京津冀区域的布局以外，公司也在积极布局长江经济带，比如武汉、南京、浙江、安徽等城市，以及珠三角区域如惠州、佛山、中山、东莞等城市，还积极布局国外区域，公司的产业新城发展模式已经在全国范围内得到认可。

表 4：华夏幸福环北京区域以外布局园区委托面积超过 2000 平方公里

序号	区域	签订时间	委托期限	委托面积	城市	省份
1	于洪平罗新城	2011		13	沈阳市	辽宁
2	沈北蒲河智慧产业园区	2011/4/9	20 年	5	沈阳市	辽宁
3	沈阳市苏家屯商务城	2012/1/5	30 年	34.85	沈阳市	辽宁
4	无锡市南长区	2012/6/19	15 年	3.52	无锡市	江苏
5	镇江市京口区大禹山创意新社区项目	2012/9/11	15 年	2.5	镇江市	江苏
6	嘉善县委托区域	2013/4/27	18 年	12	嘉兴市	浙江
7	湖北省葛店经济技术开发区	2014/1/8		18	武汉市	湖北
8	南京市溧水区约定区域	2014/4/22		8.9	南京市	江苏
9	上海市金山区枫泾镇行政区划内约定区域	2015/3/31		91.7	上海市	上海
10	四川省眉山市仁寿县约定区域框架协议	2015/4/23		112.57	眉山市	四川

11	辽宁省沈阳市铁西区约定区域框架协议	2015/6/2		31.7	沈阳市	辽宁
12	来安县约定区域	2015/9/9	50 年	180	滁州市	安徽
13	马鞍山市和县约定区域	2015/11/11	50 年	155	马鞍山市	安徽
14	郑州市新郑市约定区域	2016/4/8		76	郑州市	河南
15	广东省江门高新技术产业开发区、江海区约定区域	2016/5/31		24.8	江门市	广东
16	眉山市彭山区产业新城	2016/6/23	30 年	100	眉山市	四川
17	印度哈里亚纳邦相关区域	2016/7/1		10.6	印度	国外
18	湖北省咸宁市嘉鱼县相关区域	2016/7/1	30 年	40.8	咸宁市	湖北
19	河南省许昌市长葛市	2016/7/15		75.58	许昌市	河南
20	湖北省武汉市江夏区	2016/7/29		34.81	武汉市	湖北
21	广东省清远市相关区域	2016/9/1		41.3	清远市	广东
22	四川省成都市蒲江县	2016/9/1		85.9	成都市	四川
23	武汉市新洲区相关区域	2016/9/10		68.8	武汉市	湖北
24	江苏省启东市相关区域	2016/9/10		4.8	启东市	江苏
25	印度马哈拉施特拉邦相关区域	2016/9/15		77	印度	国外
26	溧水区经济开发区	2016/9/28		2	南京市	江苏
27	嘉兴市南湖区	2016/9/28		10.2	嘉兴市	浙江
28	重庆市璧山县	2016/9/28		60	重庆市	重庆
29	阿拉伯埃及共和国相关区域	2016/10/10		60	阿拉伯	国外
30	安徽省马鞍山市博望区	2016/11/16		14.2	马鞍山市	安徽
31	安徽省马鞍山市含山县	2016/11/16		60.6	马鞍山市	安徽
32	安徽省合肥市肥东县	2016/12/2		1.66	合肥市	安徽
33	安徽省巢湖市	2016/12/8		33.2	巢湖市	安徽
34	广东省四会市	2016/12/8		75	四会市	广东
35	广东省惠州潼湖生态智慧区大学创新园	2016/12/8		1	惠州市	广东
36	与浙江省嘉兴市嘉善县天凝镇	2016/12/8		6.57	嘉兴市	浙江
37	浙江省湖州市德清县	2016/12/8		13	湖州市	浙江
38	浙江省湖州市南浔区	2016/12/8		49.09	湖州市	浙江
39	广东省惠州市惠阳区	2016/12/21		150	惠州市	广东
40	江苏省南京市高淳区	2016/12/27		8.4	南京市	江苏
41	南京市江宁区湖熟街道新市镇开发 PPP 项目	2016/12/30	15 年	7.61	南京市	江苏
42	河南省郑州市上街区（产业小镇）	2017/1/12		4.88	郑州市	河南
43	河南省郑州市上街区（产业新城）	2017/1/12		11.42	郑州市	河南
44	河南省郑州市二七区	2017/1/12		2.6	郑州市	河南
45	四川省成都市郫县行政区	2017/1/12		13.5	成都市	四川
46	广东省佛山市高明区（产业小镇）	2017/1/20		4	佛山市	广东
47	广东省中山市民众镇	2017/2/9		39	中山市	广东
48	湖北省武汉市汉阳区	2017/2/9		3.61	武汉市	湖北
49	湖北省武汉市黄陂区	2017/2/9		20	武汉市	湖北
50	江苏省宜兴市	2017/2/9		20	宜兴市	江苏
51	安徽省合肥市蜀山区西部新城区域	2017/3/16		5	合肥市	安徽
52	安徽省巢湖市	2017/3/16		2.76	巢湖市	安徽
53	广东省佛山市南海区丹灶镇	2017/3/16		6.88	佛山市	广东
54	重庆市两江新区鱼复工业开发区	2017/3/17		16	重庆市	重庆
55	广东省东莞市中堂镇	2017/3/30		19.6	东莞市	广东
56	河南省开封市祥符区	2017/3/30		57	开封市	河南

合计

2087.91

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

公司的土地储备也基本位于环北京区域，土地储备超过 1100 万平，保证未来的发展。公司在环北京区域的布局主要位于固安、霸州、永清、香河、怀来等区域，雄安新区设立之后，有望带来环北京园区的价值提升。

表 5:截止 2016 年底，华夏幸福的土地储备情况

	持有待开发土地面积（平）	规划计容建筑面积（平）	一级土地整理面积（平）	计容面积占比
固安区域	61.00	115.33	14.61	10.3%
霸州区域	89.91	170.42	-	15.3%
永清区域	67.72	132.58	18.40	11.9%
任丘区域	13.61	27.21	0.00	2.4%
涿州区域	44.54	90.00	31.20	8.1%
文安区域	-	-	36.47	-
廊坊广阳区域	6.30	0.01	29.07	0.0%
廊坊开发区区域	17.07	24.37	41.67	2.2%
廊坊安次区域	32.60	50.20	-	4.5%
廊坊空港新区	-	42.69	-	3.8%
嘉善区域	33.28	48.09	55.60	4.3%
大厂区域	33.81	67.62	77.20	6.1%
香河区域	56.73	126.32	9.13	11.3%
昌黎区域	12.88	15.45	40.12	1.4%
沈阳区域	25.17	48.31	-	4.3%
怀来区域	92.14	142.88	10.72	12.8%
舒城区域	-	10.99	10.36	1.0%
镇江区域	2.67	3.29	0.00	0.3%
合计	589.42	1,115.77	374.54	100.0%

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

4.2. 荣盛发展

荣盛发展是起家于廊坊，重点布局京津冀的老牌开发商，河北 11 个地级市中公司已经进入了除衡水市之外的其他地级市，布局紧紧围绕京津冀。一方面，公司土地储备近 2600 万平，近 1300 万平布局在京津冀周围，占比近 50%；另一方面，公司在京津冀区域积极布局产业园区，锁定香河 88.3 平方公里、霸州 13.68 平方公里、永清 37.8 平方公里、兴隆 12.68 平方公里、宣化 2.88 平方公里，并且在河北秦皇岛、内丘、邢台、张家口等地积极展开旅游地产业务。

表 6:荣盛发展园区签订的情况

区域	合作面积	协议签订时间	主要内容
产业园区			
河北省廊坊市香河县	88.3 平方公里	始于 2007 年 5 月	产业园区建设
河北省廊坊市永清县	37.8 平方公里	2015 年 9 月	产业园区建设

河北省霸州市东部新城	13.56 平方公里	2016 年 7 月	产业园区建设
河北省兴隆县经济开发区	与旅游板块共 205 平方公里	2016 年 9 月	产业园区建设
河北张家口市宣化区	2.88 平方公里	2016 年 10 月	高铁新城片区
中国（安徽淮北）碳谷产业新城	89.65 平方公里	2017 年 3 月	产业园区建设
旅游园区			
河北省张家口市塞北管理区	267 平方公里	2017 年 3 月	特色小镇建设、农业休闲旅游
河北省邢台市邢东新区	35 平方公里	2017 年 2 月	绿色健康新城区、生态涵养旅居区、产城融合示范区
秦皇岛北戴河七里海片区	15 平方公里	2017 年 1 月	旅游开发
河北省内丘县	787 平方公里	2016 年 12 月	打造国际康养旅游度假区
河北省兴隆县青松岭镇	与产业板块共 205 平方公里	2016 年 9 月	开发建设山水旅游度假区

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

表 7:公司 2016 年新增储备中，45%位于环北京区域

省份及城市	占地面积（万平）	建筑面积（万平）
安徽	91.7	96.6
蚌埠	10.1	15.0
池州	9.4	9.4
黄山	60.4	58.2
芜湖	11.9	14.0
四川	7.8	8.2
成都	7.8	8.2
广东	32.5	78.5
惠州	32.5	78.5
河北	238.2	395.6
霸州	14.7	26.5
邯郸	30.6	71.0
涿水	78.6	117.8
廊坊	22.7	41.0
石家庄	63.9	112.8
兴隆	18.1	14.5
张家口	9.7	12.0
江苏	56.0	118.3
南京	18.2	34.7
徐州	20.9	63.5
宜兴	16.9	20.0
山东	27.0	79.8
济南	9.3	33.0
聊城	9.4	19.4
临沂	8.4	27.4
天津	15.8	11.1
天津	15.8	11.1
浙江	18.4	33.6
嘉兴	18.4	33.6
重庆	41.8	84.7
重庆	41.8	84.7

总计

529.4

906.3

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

5. 风险提示

产业转移的政策和规划落地速度不及预期。尽管我们认为雄安新区的推出只是京津冀大战略的开始，后续产业转移政策和规划落地将陆续推出，但是我们主要基于已有事实的推测和估计，政策落地速度仍然可能低于我们的判断。

附表：覆盖公司业绩预测及财务估值（单位：元，亿股，亿元）

	证券简称	04.12 股价	16A EPS	17E EPS	16A PE	17E PE	总股本	投资评级
002146.SZ	荣盛发展	14.2	0.94	1.20	15.1	11.8	43.5	增持
600340.SH	华夏幸福	44.4	2.22	2.96	20.0	15.0	29.5	增持
600266.SH	北京城建	16.7	0.92	1.10	18.2	15.2	15.7	增持
600376.SH	首开股份	13.1	0.58	0.72	22.6	18.2	25.8	增持

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		