

专题报告

招商证券雄安新区报告合集

2017 年 4 月 7 日

张夏

86-755-82900253
zhangxia1@cmschina.com.cn
S1090513080006

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

张一平

86-755-82944676
zhangyiping@cmschina.com.cn
S1090513080007

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

赵可

0755-82943231
zhaoke@cmschina.com.cn
S1090513110001

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

唐婉珊

021-33938892
tangws@cmschina.com.cn
S1090516030001

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

研究助理

王彬鹏
021-68407543
wangbinpeng@cmschina.com.cn

- ❑ **【策略】**雄安新区的落地，大超预期，为市场提供了一个重要的热点，利好跟当地相关程度较高的地产、水泥、钢铁、机械、交运、环保等板块。不仅如此，雄安新区有望为“京津冀一体化”注入新的活力，同时从货币政策层面、基建投资层面和心理层面为市场注入了“强心剂”，有助于市场风险在短期内偏好维持高位。
- ❑ **【宏观】**1、设立雄安新区是千年大计、国家大事，与深圳经济特区和上海浦东新区比肩。2、设立雄安新区能够促进区域经济协调发展，彻底解决计划经济时代形成了资源向中心城市扭曲配置的矛盾。3、绿色是雄安新区发展的关键词。4、雄安新区七个方面的重点任务中，生态环境和绿色处于突出位置。5、对于河北而言，由于治霾而放弃重化工业发展之路的同时，开辟一条、创新驱动发展、协调发展、开放发展的新路，减轻了河北省在环境整治中的后顾之忧，有助于加快华北地区雾霾治理工作。6、以史为鉴，新区建设不是一朝一夕之功。清明小长假期间炒房团的蜂拥而至显然是跑偏了方向，从目前的情况看，政府对此早已有政策储备来应对。
- ❑ **【建筑】**雄安+一带一路：雄安新区基建概念股和一带一路标的基本吻合，而进入4月，“一带一路”有望迎来最强最持续的“政策潮”，比如央企海外大单落地、与一带一路国家合作备忘录的签订、丝路基金以及亚投行放款等；雄安+PPP：雄安新区美好生态环境概念股和PPP园林又基本吻合，PPP有望接力一带一路，成为后续领涨板块。
- ❑ **【通信】**通信领域主题投资把握三条主线。1)深根河北的通信基建企业，信息基础设施共享共建，重点推荐：梅泰诺，关注：中国铁塔（计划2017年底港股上市，A股未有时间表）、博信股份（原新三板企业，新三板退市，IPO辅导中）；2)在京津冀智慧城市布局有先发优势，且业务已覆盖新区，重点推荐：旋极信息；3)原本在河北有通信及信息化业务布局的公司，这类企业更偏主题，关注：华讯方舟、恒信移动、茂业通信。此外，根据区域内轨道交通规划，我们推荐关注在轨道交通指挥控制系统有布局的：思维列控、高新兴。
- ❑ **【有色】**雄安事件将对行业未来盈利和当前估值产生重要积极意义。在市场整体对有色金属行业关注度较低的情况下，细分行业龙头短期受益更为明显，可重点关注：铜（江西铜业、云南铜业、铜陵有色）；铝（南山铝业、中孚实业），锌（驰宏锌锗、中金岭南等）。在过去有色行业缺乏系统机会的情况下，综合性矿业巨头被严重低估，长期角度，我们优先推荐。对应标的：紫金矿业(15倍P/E)、洛阳钼业(20倍P/E)。
- ❑ **【房地产】**1、新区区位优势明显、白洋淀尤受关注。2、继通州之后的北京非首都功能疏解集中承载地。3、政治定位极高，对标“深圳特区和上海浦东”。4、高举高打建设新增长极。5、关键在于是否具备“自我打造优势产业的核心能力”。6、区域价值预期显著提高，利好提前布局的京津冀龙头企业。
- ❑ **【环保】**雄安新区会倒逼整个华北的水质提标，真正受益的标的是碧水源。雄安新区目前的讨论中，最大的阻碍是水资源，中国华北不是缺水，而是缺干净水，雄安新区的建立会将带动整个华北的水质提标，只有提标到三类水以内，才能真正解决水源地用水，目前纵观整个市场，只有碧水源有能到三类水以内的技术实践，几千亿的投资治理好华北的水问题，碧水源的历史机会再次展开。
- ❑ **【化工】**雄安新区设立有望加速“煤改气”--重点推荐PE管材龙头沧州明珠。1、雄安新区是“千年大计、国家大事”，将成为市场长期关注的热点。2、雄安新区建设重点任务首当其冲是建设“绿色”城市，河北是煤改气重点区域。3、河北将大力推进天然气管道干线联络线建设。4、重点推荐国内最大燃气管道生产商沧州明珠（002108）。

一、策略观点（张夏）——政策主题面临密集催化，风险偏好短期有望改善

雄安新区的落地，大超市场预期，为市场提供了一个重要的热点，利好跟当地相关程度较高的地产、水泥、钢铁、机械、交运、环保等板块。不仅如此，雄安新区有望为“京津冀一体化”注入新的活力，同时从货币政策层面、基建投资层面和心理层面为市场注入了“强心剂”，有助于市场风险在短期内偏好维持高位。

■ “雄安新区”落地——千年大计，重大主题

4月1日，“雄安新区”落地，大超市场预期，经过四天假日的研究消化，换成一般主题，很可能开盘后直接高开低走。而雄安主题，绝非一般主题可比。

千年大计提法彰显雄安定位之高。我们认为，雄安新区政治定位之高，可以通过国务院通知的口吻判断——“千年大计”的提法上一次出现在人民日报还是在17年前，当时是针对“实行村民自治、加强基层民主政治建设”。雄安新区对标深圳、浦东，深圳市委书记火线调往河北，出任省委副书记，足见中央决心之大，行动力之强。虽然同为国家级新区，绝不可以“两江新区”“长春新区”等同日而语。

“雄安新区主题”给“京津冀一体化”注入了新的活力。雄安新区是“京津冀一体化”“首都副中心”最核心的环节。未来，将会形成以北京、天津、雄安为支点的大型城市群，京津冀地区将会迎来新的发展。

“雄安新区”的推出，将会利好地产、水泥、钢铁、机械、交运等传统基建领域；同时，还提出了“绿色智慧新城”“优美生态环境”“优质公共服务”“高端新兴产业”等目标，相关产业亦会受益。

表 1：雄安新区受益个股

行业或概念	建议关注个股
地产	京汉股份、廊坊发展、北京城建、
水泥	冀东水泥、金隅股份
钢铁	河钢股份、新兴铸管、首钢股份
机械	*ST 冀装（水泥装备）、河北宣工（推土机）、天业通联（运梁车）
快捷高效交通网	唐山港、中储股份
绿色智慧新城	常山股份（云计算、大数据）、茂业通信（通信网络维护）、恒信移动（河北移动信息服务）
优美生态环境	先河环保（环保监测设备）、通合科技（新能源汽车电源）、棕榈股份（与保定市签订20亿合作）、东方园林（北方园林龙头）
优质公共服务	建投能源（河北发电公司）、东方能源（河北地区供电供热公司）
高端新兴产业	东旭光电（石墨烯）、紫光国芯（芯片）、凌云股份（北斗）、中国动力（舰船动力）
注册地在保定	巨力索具、四通新材、乐凯新材、乐凯胶片、宝硕股份、中国动力、保变电气、长城汽车

资料来源：Wind，招商证券

■ “雄安新区”落地对市场风险偏好影响

在“雄安主题”之前，我们注意到，市场对于经济的判断日趋悲观，典型的宏观分析标题为“……向好，但持续性仍待观察”，“……仍存在不确定性”，“……仍存隐忧”。更是出现了二季度“繁荣顶点论”。我们观察到的现象是，利好数据被选择性忽视，而利空数据被选择性放大。

此外，三月持续上行的回购利率，以及日益严厉的房地产调控都在不断压制市场情绪。作为对经济基本面相对乐观的我们，也开始担心市场会逐渐转向悲观。因此我们在前周的周报《煮青蛙的温水和进击的神华》《机构风格切换到极限了么？》均提示风险，并建议投资者的仓位向滞涨大盘蓝筹方向迁移。

但是，我们相信，雄安新区的提出，会在未来一两周内大幅提升市场偏好。逻辑如下：

首先，我们在讨论“雄安新区”美好愿景，却鲜有人问“钱从哪儿来”？

参考天津滨海新区，根据媒体报道“区发改委相关负责人介绍，滨海新区 2016 年总投资 5000 万元以上重点建设项目共计 1338 个，总投资 12887 亿元”。

雄安新区对标深圳、浦东，其全部投资在未来大概率在未来是万亿甚至十万亿级别。无论是国家投入、还是引入社会资本，最后资金来源大部分会来自银行信贷，因此，这决定了货币政策未来在稳健中性的基础上，很难进一步收紧。

其次，此前市场普遍担心依靠基建、依靠政府投资会告一段落，新增投资大概率下滑，但是，“雄安新区”的落地，配合“通州副中心”建设，京津冀的基础设施建设将会为基建注入新的活力。

第三，雄安新区落地，“习特会”举行，一带一路大会即将召开、发改委表态会“尽快批复混改实施试点方案”、香港特首选举已定——种种事件为我们展示了一个大国崛起的拼图。

图 1：政策面“春意盎然”



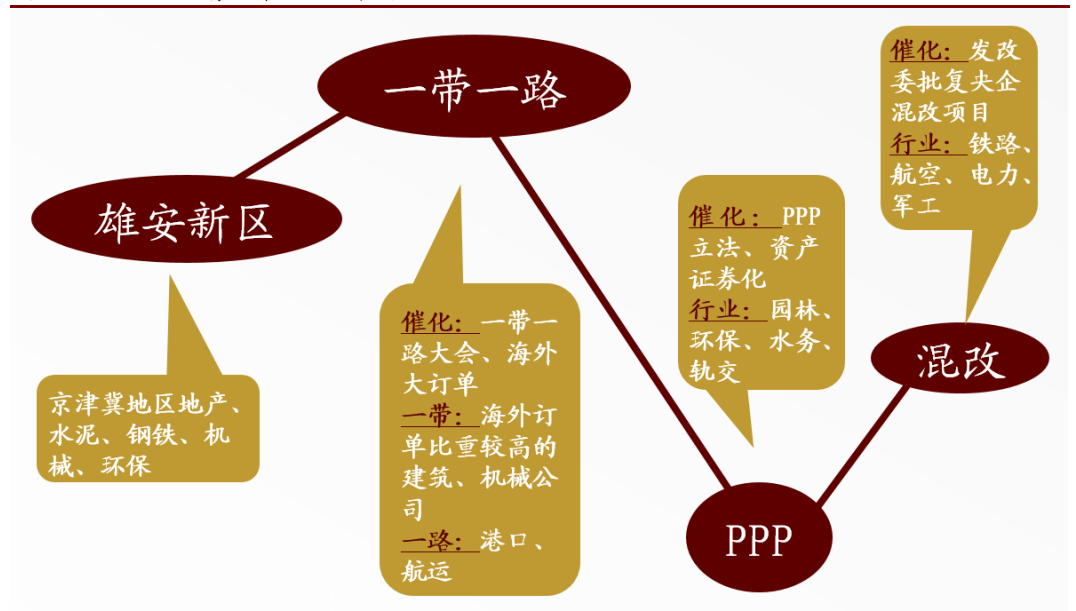
资料来源：Wind，招商证券

我们相信，在如此多政策暖风带动下，我们有理由相信市场短期内风险偏好保持相对高位。

■ 配置建议——主题先行，行业配置优选蓝筹

首先，雄安新区主题毫无疑问是四月龙头主题，此外，一带一路、混改、PPP 也有望持续表现。

图 2：四大主题有望在四月持续活跃



资料来源：Wind，招商证券

我们相信，在如此多政策暖风带动下，我们有理由相信市场风险偏好会逐步回升。行业配置方面，在当前环境下，思路如下：

- 因此，我们建议投资者转向低估值、基本面改善、同时存在可能主题催化的板块，例如航空运输、水电、大型建筑公司、铁路运输、水务园林、银行保险等。尤其是铁路运输、航空运输、水电板块，三重受益经济复苏、风格偏好转向和混改预期升温。

二、宏观（张一平/谢亚轩）：定位决定高度 绿色引领方向--中央设立河北雄安新区点评

事件：

中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。

核心观点：

1、设立雄安新区是千年大计、国家大事，与深圳经济特区和上海浦东新区比肩。对雄安新区如此高的定位显示了其对下一步我国经济发展、改革开放事业的重要指示意义。深圳经济特区的设立是我国改革开放事业的破冰之旅，重在对外开放。上海浦东新区的设立则标志着我国改革开放进入了攻坚阶段，改革开放事业的重心从对外开放转向国内体制改革。那么雄安新区的设立表明我国改革开放事业进入区域协调发展、绿色发展的新篇章。

2、设立雄安新区能够促进区域经济协调发展，彻底解决计划经济时代形成了资源向中心城市扭曲配置的矛盾。尽管我国对外开放达到了前所未有的高度，我国经济也完全融入全球经济体系，但国内经济发展仍不协调，区域之间、城乡之间发展水平仍有较大差距。仅就华北地区而言，京津冀地区发展水平差异较大，核心原因就是北京吸收过多资源、承载过多功能，抑制了周边地区的正常发展。因此，雄安新区既有助于推进京津冀协调发展，也有助于疏解北京非首都功能。而且，雄安新区还承载者打造中国经济新的增长极的重任，如同深圳特区之于珠三角、浦东新区之于长三角。

3、绿色是雄安新区发展的关键词。雄安新区七个方面的重点任务中，生态环境和绿色处于突出位置。雄安新区要建设成绿色智慧新城、打造优美生态环境、打造绿色交通体系等等。这表明未来中国发展过程中，经济与环境协调发展是重中之重。在京津冀协调发展中，河北承担了较重的雾霾治理责任，通过雄安新区的建设有助于进一步确立坚持生态优先、绿色发展的新理念。

4、对于河北而言，由于治霾而放弃重化工业发展之路的同时，开辟一条、创新驱动发展、协调发展、开放发展的新路，减轻了河北省在环境整治中的后顾之忧，有助于加快华北地区雾霾治理工作。雄安新区的规划摆脱了旧有经济增长模式，以创新驱动为主，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，建设一座以新发展理念引领的现代新型城区，带动北京周边广大地区经济社会发展。

5、以史为鉴，新区建设不是一朝一夕之功。清明小长假期间炒房团的蜂拥而至显然是跑偏了方向，从目前的情况看，政府对此早已有政策储备来应对。在避免了房价提前反应之后，短期内新区基建投资有较大空间可为，但这并非重点。核心问题还是加强制度建设，确保雄安新区能够走出一条城市发展新路。这条路怎么走，我们将重点关注雄安新区建设的具体规划和实施意见。

三、 建筑（王彬鹏/李富华）

1) 雄安+一带一路：雄安新区基建概念股和一带一路标的基本吻合，而进入4月，“一带一路”有望迎来最强最持续的“政策潮”，比如央企海外大单落地、与一带一路国家合作备忘录的签订、丝路基金以及亚投行放款等；另外年初至今，有订单有业绩的“一带一路”标的都已飞起来，比如中钢国际、北方国际、中国化学等，涨幅都超过30%，前段时间唯一滞涨的小盘标的中材国际更是连续几个涨停，我们认为一带一路行情有从“小盘一带一路标的”向“大盘一带一路标的”扩散，故4月建议选择涨幅靠后、估值较低、安全边际较高的大建筑股。推荐中国交建、中国铁建、中国中铁、葛洲坝、中国电建、中国建筑等。

表 1：基建央企订单、涨跌幅、估值对比

	16 年新签订单 (亿元)	同比增 速	16 年新签海外订 单 (亿元)	同比增速	年初至今 涨跌幅 (%)	17PE	18PE
中国中铁	12350.00	29.00%	1025.10	49.60%	3.84	14.52	12.92
中国建筑	18612.00	22.50%	1123.00	4.30%	7.11	8.14	7.29
中国电建	3610.22	10.14%	1177.73	18.11%	13.91	16.67	14.29
中国铁建	12191.07	28.49%	1078.49	24.99%	14.30	11.77	10.58
中国中冶	5024.00	25.10%	573.10	39.50%	18.67	17.88	15.59
中国交建	7308.02	12.38%	2237.70	43.17%	22.84	15.95	14.11
中工国际	30.4 (亿美元)	39.31%	19.77 (亿美元)	32.60%	23.60	17.46	14.93

	16年新签订单 (亿元)	同比增 速	16年新签海外订 单(亿元)	同比增速	年初至今 涨跌幅	17PE	18PE
中国化学	704.96	11.84%	335.89	87.68%	29.25	15.14	12.69
葛洲坝	2135.99	17.62%	705.62	1.51%	32.10	12.91	10.44
北方国际					38.89	29.03	21.44
中钢国际	200 左右	20%以	150 左右		39.53	23.07	18.21
中材国际	278.00	-11.75%	236.30	-17.09%	52.89	26.56	22.93

资料来源: wind、招商证券

2) **雄安+PPP**: 雄安新区美好生态环境概念股和 PPP 园林又基本吻合, PPP 有望接力一带一路, 成为后续领涨板块, 主要是因为: 1) PPP 相对业绩确定性高, 今明 2 年仍是高增长之年; 2) 地方政府换届后, 今年订单落地有望加速, 去年是中央层面政策驱动项目落地, 今年是地方政府有动力积极做项目做成绩; 3) PPP+特色小镇有望成为新的增长点。推荐棕榈股份(15 年与保定市签署 20 亿合作协议, 公司为白洋淀生态林建设及淀区绿化规划建设顾问, 目前已出方案, 一直在跟进)、铁汉生态(收购的星河园林深耕京津冀地产园林市场, 华北地区业务占比超 90%)、东方园林(北方园林龙头)和美尚生态(金点园林和华夏幸福签订合作协议, 每年提供不超过 16.31 亿元的园林项目)等。

表 2: 部分园林公司新签订单、盈利预测及估值对比

	16年新签订单(亿元)	15年营收(亿元)	新签订单/营	17E	18E	17 PE	18 PE
棕榈股份	160 左右	44.01	3.64 左右	0.55	0.90	20.02	12.23
铁汉生态	120-130	26.13	4.59-4.97	0.48	0.60	30.71	24.57
东方园林	390 左右	53.81	7.25 左右	0.67	0.94	26.31	18.67
美尚生态	24 左右	5.80	4.14 左右	1.59	2.08	31.12	23.79

资料来源: wind、招商证券

四、通信(周炎/唐婉珊): 以主题论主题, 看通信板块投资机会——雄安新区主题投资之通信篇

事件: 今年 4 月 1 日, 中共中央、国务院共同决定将河北省雄县、容城、安新 3 县设立为雄安新区。这是我国继深圳经济特区和上海浦东新区之后, 又一次设立具有全国意义的新区, 被称之为“千年大计、国家大事”。成立新区的目的是推进京津冀协同发展作出的一项重大决策部署, 有利于集中疏解北京非首都功能, 与北京城市副中心共同形成新的两翼。

最高定位: 千年大计、国家大事, 规模空间较深圳、浦东有一定优势。雄安新区远期规划面积达到 2000 平方公里, 超出深圳特区的 1996 平方公里, 浦东新区的 1210 平方公里, 而且人口密度远小于这两者。未来如果雄安新区每平方公里 GDP 贡献值达到深圳与浦东平均水平, 其发展潜力不可估量。此次雄安新区的定位由国务院直接批复为副省级区域, 而我国之前的 18 个新区中仅浦东、滨海和两江新区属于副省级。雄安新区确定成立后, 深圳市委书记、市长许勤调任河北省委副书记。在许勤担任深圳市长的 7 年里, 深圳的 GDP 从 8000 多亿突破到 19000 多亿, 航天航空、智能装备、机器人等新

兴行业对 GDP 的贡献增长到 53%。此次将许勤调到河北省，可见政府对新区建设的重视。

新区带来的通信基础设施业务增量值得重视。我们预计雄安新区建成后，未来人口将为 500~1000 万人，平均人口密度也将达到 5000/平方公里左右，基本与深圳、浦东新区持平。首先，我们判断，雄安绝不会按照现在的模式搞房地产经济，智慧新城、信息化、网络化和基础通信设备的建设必不可少。其次，随着北京一些核心部分、企业、机构、院所迁至雄安，带来的信息化、网络化的刚性需求。其三，对于通信基础设施服务商而言，一个新区的业务增量值得重视。我们预计，假设雄安新区人口增速未来 8-9 年以 4% 的增速持续增长，预计人口将达到 1600 万，相比当下，人口将增长 14.5 倍。未来移动用户、光纤用户、以及物联网连接数（按照人均 5 个连接节点测算）将分别达到 1600 万户、500 万户、8000 万个连接节点。

通信领域主题投资把握三条主线。1) 深耕河北的通信基建企业，信息基础设施共享共建，重点推荐：梅泰诺，关注：中国铁塔（计划 2017 年底港股上市，A 股未有时间表）、博信股份（原新三板企业，新三板退市，IPO 辅导中）；2) 在京津冀智慧城市布局有先发优势，且业务已覆盖新区，重点推荐：旋极信息；3) 原本在河北有通信及信息化业务布局的公司，这类企业更偏主题，关注：华讯方舟、恒信移动、茂业通信。此外，根据区域内轨道交通规划，我们推荐关注在轨道行车指挥控制系统有布局的：思维列控、高新兴。

风险提示：新区落地进度低于预期，政策风险，主题炒作带来的资金博弈。

清明期间，雄安遍布，一开盘，主题如虹。通信板块部分企业的表现，也明显受到主题的拉动，比如华讯方舟，原处于河北省的传统业务已经剥离，当下军工通信主营业务全部切换至深圳、南京、成都，只因一个“注册地”保留在保定，便化生龙头，飞升上神，封住一字板。

根据招商策略的观点，我们建议积极关注此次“雄安主题”对资本市场的影响，以及对该主题下对于我们通信板块的影响。

图 2 雄安新区区域示意图



资料来源：中新网、招商证券

1、雄安新区发展概况

今年 4 月 1 日，中共中央、国务院共同决定将河北省雄县、容城、安新 3 县设立为雄安新区。这是我国继深圳经济特区和上海浦东新区之后，又一次设立具有全国意义的新区，被称之为“千年大计、国家大事”。成立新区的目的是推进京津冀协同发展作出的一项重大决策部署，有利于集中疏解北京非首都功能，与北京城市副中心共同形成新的两翼。

图 3：雄安新区重点任务

建设雄安新区的重点任务

建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。

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。

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。

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。

构建快捷高效交通网，打造绿色交通体系。

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。

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。

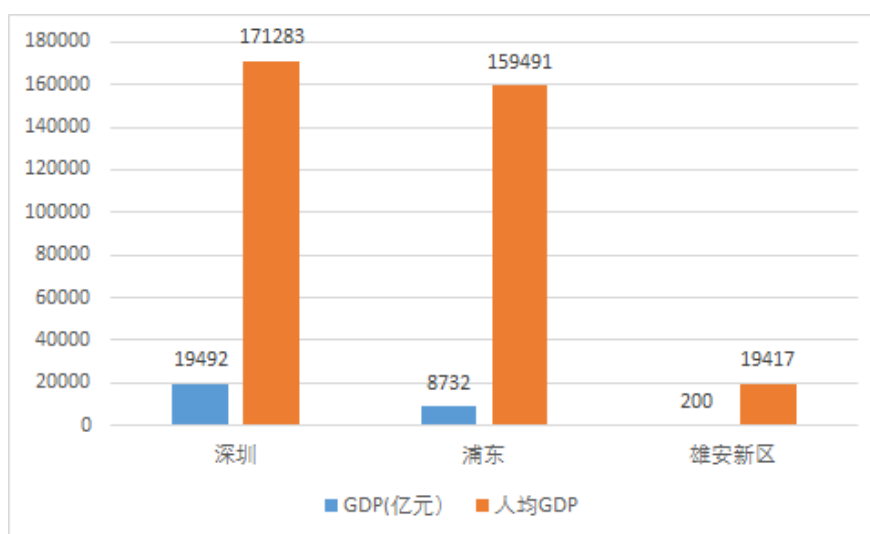
资料来源：招商证券

雄安新区处于北京、天津、保定腹地，与北京、天津基本等距离（大致 111 公里），具有交通便利，战略性优势的地理位置。三县环绕白洋淀，白洋淀是中国河北省最大的湖泊，有大小淀泊 143 个，平均蓄水量 13.2 亿立方米，水资源较为丰富，可以缓解北京生活用水的不足，同时具有“地大人稀”的特性，将有效地缓解北京居住人口过剩的问题。根据招商策略的观点，对雄安新区容易形成两个初步的结论：

1) 相对比深圳特区与浦东新区，雄安新区在规模和空间上更具优势

深圳特区成立于 1980 年，在成立之前 1979 年深圳的生产总值为 1.79 亿元，而到现在深圳的生产总值是 19492 亿，经济规模翻了 1 万多倍。而浦东新区则是在 1990 年开始开发，1992 年国务院批复设立浦东新区。1990 年浦东新区生产总值为 60.24 亿元，占上海的比重是 8.1%，如今浦东新区生产总值 8732 亿，占上海比重达到 31.8%。而雄安新区在建立初期生产总值就超过 200 亿元，远超其他两区的初建规模。当然，这也有时代的因素。

图 4：三区 GDP 对比



资料来源：WIND、招商证券

从面积上来看，雄安新区远期规划面积达到 2000 平方公里，超出深圳特区的 1996 平方公里，浦东新区的 1210 平方公里，而且人口密度远小于这两者。未来如果雄安新区每平方公里 GDP 贡献值达到深圳与浦东平均水平，其发展潜力不可估量。

2) 最高定位：千年大计、国家大事

这次文件明确表明雄安新区对标深圳特区和浦东新区，将成为具有全国性划时代意义的第三个圈。众所周知，80 年代第一个圈画在深圳，后来深圳从一个小渔村迅速变成了全国改革开放的样本；90 年代第二个圈画在上海，浦东迅速成为全国经济发展的一个标杆。如今国家将第三个圈画在了河北，将其定义为“千年大计、国家大事”，发展前景可想而知。另外，此次雄安新区的定位由国务院直接批复为副省级区域，而我国之前的 18 个新区中仅浦东、滨海和两江新区属于副省级，其他均为正厅级，这充分说明雄安新区在定位上已经超过了其他新区。

雄安新区确定成立后，重大人事调动迅速就位，深圳市委书记、市长许勤调任河北省副书记。在许勤担任深圳市长的 7 年里，深圳的 GDP 从 8000 多亿突破到 19000 多亿，航天航空、智能装备、机器人等新兴行业对 GDP 的贡献增长到 53%。此次将许勤调到河北省，可见政府对新区建设的重视。

图 5：全国各个新区面积、级别对比

新区	成立时间	主要城市	规划面积	级别
----	------	------	------	----

雄安新区	2017.4.1	容城、雄县、安新县	起步 100、中期 200、副省级（首个定位不在 远期 2000 直辖市的副省级）
浦东新区	1992.10.11	上海	1210.41 副省级
滨海新区	2006.5.26	天津	2270 副省级
两江新区	2010.5.5	重庆	1200 副省级
舟山群岛新区	2011.6.30	舟山	陆地 1440 海域 20800
兰州新区	2012.8.20	兰州	1700
南沙新区	2012.9.6	广州	803
西咸新区	2014.1.6	西安、咸阳	882
贵安新区	2014.1.6	贵阳、安顺	1795
天府新区	2014.10.2	成都、眉山	1578
金普新区	2014.6.23	大连	2299
西海岸新区	2014.6.3	青岛	陆地 2096、海洋 5000
哈尔滨新区	2015.12.16	哈尔滨	493
湘江新区	2015.4.8	长沙	490
江北新区	2015.6.27	南京	2451
福州新区	2015.8.30	福州	1892
滇中新区	2015.9.7	昆明	482
长春新区	2016.2.3	长春	499
赣州新区	2016.6.14	南昌、九江	465

资料来源：招商证券

2、对标深圳、浦东，雄安新区电信业务存在广阔发展空间

我们此次报告重点，将会对标浦东、深圳新区，看下雄安新区对于基础电信的影响几何：

作为比肩深圳、浦东的新一代全国意义新区，加之其承接的非首都功能区定位，雄安新区未来的发展必定不会逊色其他两区。雄安新区远期规划面积达到 2000 平方公里，超出深圳特区的 1996 平方公里，浦东新区的 1210 平方公里。同时雄安三县人口刚达到 100 万人，密度远低于其他两个新区，根据统计深圳、浦东新区现平均人口密度约为 5000 人/平方公里，常驻人口分别为 1,077.89 万人与 504.73 万人。我们预计雄安新区建成后，未来人口将为 500~1000 万人，平均人口密度也将达到 5000/平方公里左右，基本与深圳、浦东新区持平。

图 6：雄安新区与深圳、浦东新区对比

城市	面积（平方公里）	人口（万人）	人口密度（人/平方公里）
深圳	1997	1077	5398
浦东	1210	505	4170
雄安新区（E）	雄县	38	727
	安新县	39	539
	容城县	26	828
	合计	103	660

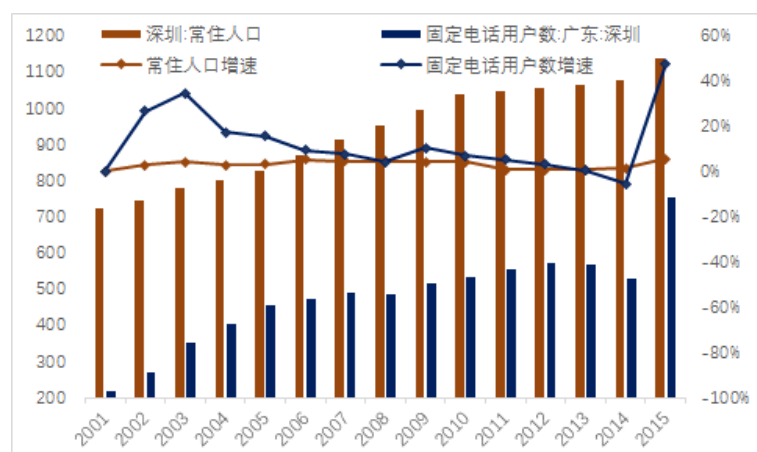
资料来源：招商证券

- 首先，我们判断，雄安绝不会按照现在的模式搞房地产经济，而是要从国家发展的角度，来体现制度、模式和文化，打造未来城市样式。那么，基于这样的愿景打造一个智慧新城、信息化、网络化和基础通信设备的建设必不可少。
- 其次，随着北京一些核心部分、企业、机构、院所迁至雄安，预计将会带来京津冀和全国人口的大量涌入，带来的信息化、网络化的需求也是刚性的。
- 其三，对于三大电信运营商而言，坐拥全国数十亿用户群体，一个新区带来增量边际有限，但是对于通信基础设施服务商而言，一个新区的业务增量值得重视。

对比深圳和浦东地区的历史数据来看，深圳新区在 2010 年的时候移动电话人数 1,977.7 万户，到如今规模已达 2,621 万户，复合增长率为 6%；互联网接入用户数量从 261.5 万户上升到 671 万户，复合增长率为 21%。而浦东地区在过去 15 年里（根据上海人口分布数量推算）的移动电话人数从 53 万增长到 710 万户，复合增长率为 19%。因此我们认为雄安新区的基础电信建设也将沿着深圳、浦东的发展趋势发展，未来 5-10 年移动用户数量将保持 10-20% 的增速增长，而互联网接入用户数量也将保持 20% 左右的增速。同时根据近日的新闻可以看出，雄安地区的基础设施还较为落后，为满足这么多人口基数的电信服务，未来几年该地区的基础电信业投资将进入高峰期。

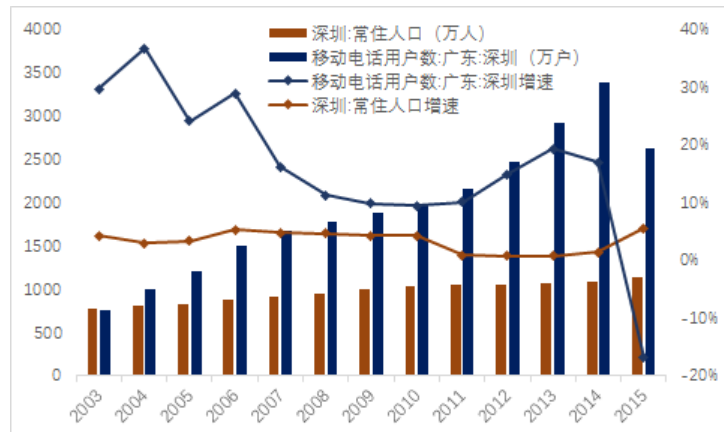
我们整理统计数据发现，以深圳为参考，常住人口及固网用户数、移动电话用户数、宽带用户数增速之间的数量关系，从 2002-2010 年之间，在人口以每年平均 4% 高速增长的年份，固网用户数、移动用户数平均增速也是最高的几年，年平均增速分别达到 11%、17%；2009-2015 年间，人口增速 2%，宽带用户数增速 22%。

图 7：深圳 2001 年以来人口发展与固话用户数发展趋势图



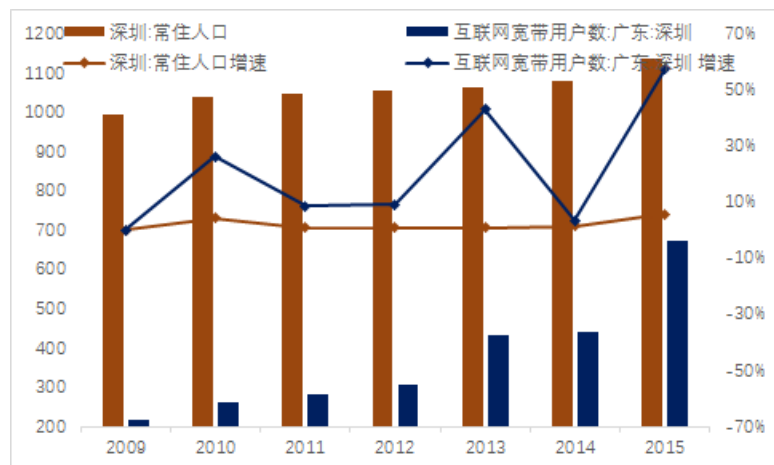
资料来源：招商证券

图 8：深圳 2003 年以来人口发展与移动电话用户数发展趋势图



资料来源：招商证券

图 9：深圳 2009 年至今人口发展与宽带用户数发展趋势图



资料来源：招商证券

我们假设雄安新区人口增速未来 8-9 年以 4% 的增速持续增长，预计人口将达到 1600 万，相比当下，人口将增长 14.5 倍。未来移动用户、光纤用户、以及物联网连接数（按照人均 5 个连接节点测算）将分别达到 1600 万户、500 万户、8000 万个连接节点。

在如此规模增长的行业趋势下，对于河北电信市场，我们经过产业链摸底了解到，河北的主要产业是钢铁、煤炭、水泥等传统产业，领先的通信企业较为缺乏，此前有一个港股上市公司中国光纤（03777.HK），主营配线网、光纤连接器业务，但近期停牌（面临退市风险）。此外，基于自身钢铁资源，零散分布有一些小的铁塔制造企业，但缺乏龙头，规模远不及梅泰诺、齐星铁塔、东方铁塔等，而且省内业务的大头份额也被梅泰诺这些上市公司所获，本地企业多为其提供代工制造业务。

3、投资机会分析

投资机会上，我们倾向于从三条主线上把握：

1) 深耕河北的通信基建企业，信息基础设施共享共建

新区通信基建理当线性，包括光纤管道、通信铁塔等配套设施，而且智慧新区在通信基础设施共建共享的规划方面，应该首当其冲。重点看好铁塔及铁塔运营企业。

【梅泰诺】（河北省移动铁塔基站供应商）；

备注：河北省是【梅泰诺】的重点业务省份，2014 年起便中标河北移动一体化铁塔项目，项目地点为河北省 11 个地市，共中标 2 个标段，采购数量均为一体化基站 227 个，绿化带基站 300 个。并且，公司在河北唐山设有铁塔子公司，负责铁塔的生产制造。除此之外，并购金之路之后，将网优业务带入河北。并且自 2015 年开始，在铁塔制造和网优工程之外，加快拓展铁塔运营租赁业务。目前来看，梅泰诺是通信板块中，业务层面受益最纯的标的。

【中国铁塔】（计划 2017 年底港股上市，A 股未有时间表）；

【博信股份】（原新三板企业，中标河北地区多地网络基础设施业务，新三板退市，IPO 辅导中）。

2) 在京津冀智慧城市布局有先发优势，且业务已覆盖新区

新区不会是以房地产为核心的传统建设模式，而是会以智慧城市、物联社区为主导的智慧新区，在京津冀有智慧城市先发布局优势的企业将受益新区发展。重点看好在雄安新区及周边有智慧城市先发布局的企业。

【旋极信息】（京津冀智慧城市布局）；

备注：旋极信息全资子公司泰豪智能是国内智慧城市龙头企业，扎根京津冀，辐射全国 25 个地区，主要业务覆盖智慧城市顶层规划，智慧能源、智慧园区、智慧机场、光伏电站和智慧水务等领域，目前已在河北省开展包括河北省交通指挥中心、石家庄市“智慧环保”一期工程以及节能减排监控管理平台、河北省人民医院等多个项目建设工程。同时，公司与国家信息中心建立战略合作伙伴关系，参与了近二十个城市的规划设计，在新城区顶层设计上具备优势。在河北石家庄、北京通州均有智慧城市项目落地。

3) 轨道交通

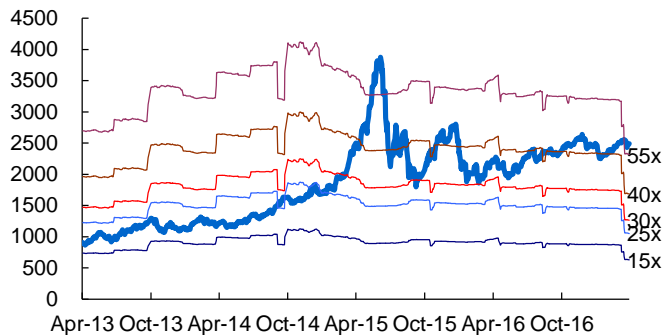
根据 3 月征询意见中的雄安新区规划，特别注重绿色低碳：“绿化比例达到百分之四十，比一般城市高。基本都是轨道交通，货运都用轨道交通，减少汽油、柴油的排放。”，我们推荐关注在轨道行车指挥控制系统有布局的企业：【思维列控】、【高新兴】。

此外，其他在河北有通信及信息化业务布局的公司：

这类企业主题更偏重主题，包括【华讯方舟】（注册地保定，河北本地业务已置出，当前核心资产为军用通信业务）、【恒信移动】（河北信息服务企业）、【茂业通信】（移动通信业务）。

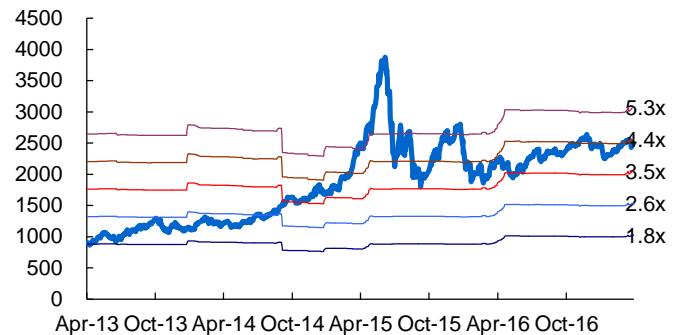
风险提示：新区落地进度低于预期，政策风险，主题炒作带来的资金博弈

图 10: 通信行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 11: 通信行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

五、有色（刘文平）：商品牛到股票牛的助推器--雄安新区规划点评

雄安新区规划将成为有色金属行业整体上涨的重要催化剂。

2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，为千年大计、国家大事。规划建设起步区域面积约 100 平方公里，中期发展面积约 200 平方公里，远期控制面积约 2000 平方公里。

基建和房地产是必备，未来 10 年有望拉动有色行业国内 5.5%消费量。无论新区产业未来如何定位，新型城市的基础设施和房地产建设必不可少，因此其必然对有色金属原材料的需求起到重要拉动作用。因其规划刚刚公布，在城市建设的前期，对需求拉动作用有限。其远期需求我们对照我国 GDP、金属需求等数据进行粗略估算。根据我们的测算，未来 10 年铜、铝、锌需求量有望达到 62、172 和 35.9 万吨，占我国 2015 年需求量 5.5%。年均需求拉动 0.55%。对有色金属行业的需求拉动作用明显。考虑到有色金属产品价格较高，运输成本相对较低，对区域市场影响有限。

金属价格上涨的催化剂。锌的基本面在 2015 年已经实现反转，2016 年价格大幅上涨。2017 年行业由锌矿短缺过渡到锌锭短缺，预计短缺 20 万吨左右，2017 年之后供需仍然偏紧。铜的供需关系将在 2017 年发生反转，随着罢工推进，供应端有望出现小幅紧缺。铝供应小幅过剩，但由于供给侧改革和环保趋严，铝价格坚挺。在基本面好转的背景下，雄安新区建设的推进很有可能成为有色金属价格上涨的重要催化剂。

股票上涨的催化剂。2016 年金属价格大幅上涨，上市公司盈利能力大增，以当前价格计算下的 2017 年业绩为基准，相当一部分上市公司的市盈率不足 20 倍。且当前市盈率不同于 2007 年和 2010 年情况，当年情况为市盈率低，但市净率极高，当前情况为市盈率且市净率均处于历史较低位置，即当前为周期低点的低估值。反观，当前低估值情况下，有色行业股票表现较差的主要原因有：（1）对未来需求较悲观，尤其是中国需求；（2）在供给侧改革和川普交易之后缺乏催化剂。雄安新区将成为川普交易之后一个重大行业催化剂，将带动行业估值整体上扬。

优选综合型矿业巨头。雄安事件将对行业未来盈利和当前估值产生重要积极意义。在市场整体对有色金属行业关注度较低的情况下，细分行业龙头短期受益更为明显，可重点

关注：铜（江西铜业、云南铜业、铜陵有色）；铝（南山铝业、中孚实业），锌（驰宏锌锗、中金岭南等）。在过去有色行业缺乏系统机会的情况下，综合性矿业巨头被严重低估，长期角度，我们优先推荐。对应标的：紫金矿业（15 倍 P/E）、洛阳钼业（20 倍 P/E）。

六、 房地产（赵可/刘义）：雄安已“停牌”，深圳也不是一天建成的

日前，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区；政治定位极高，对标“深圳特区和上海浦东”；强调雄安已“停牌”，深圳也不是一天建成的。

事件：新华社报道，日前，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。

新区区位优势明显、白洋淀尤受关注。雄安新区规划范围涉及保定市雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，地处京津冀腹地，起步区约 100 平方公里，中期发展区约 200 平方公里，远期控制区约 2000 平方公里；其中，处于新区地理中心的白洋淀尤其受关注。

继通州之后的北京非首都功能疏解集中承载地。北京非首都功能是指“政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心”之外的理应疏解的功能，主要包括部分“制造业、城区批发市场、教育、医疗、行政事业单位等”；继提出将通州打造为“北京城市副中心”之后，雄安新区也将作为北京非首都功能疏解集中承载地。

政治定位极高，对标“深圳特区和上海浦东”。京津冀协同发展三周年之际，国家级战略再次落地，关于雄安新区的提法值得重视，“千年大计”、“重大历史性战略选择”、“继深圳特区和上海浦东之后又一具有全国意义的新区”；此外，2010 年至今担任深圳市长的许勤也将调任河北省委副书记。

高举高打建设新增长极。新区不仅仅是缓解北京大城市病的手段，还将建设成为“绿色生态宜居新城区、创新驱动发展引领区、协调发展示范区、开放发展先行区”，突出“绿色智慧新城、优美生态环境、高端高新产业、优质公共服务、快捷高效交通网、体制机制改革、全方位对外开放”等七方面重点任务，有望打造京津冀新增长极。

关键在于是否具备“自我打造优势产业的核心能力”。上海浦东是金融中心，深圳特区是金融中心和创新中心，都是引领全国发展的重要增长极，所取得的城市地位与其“自我打造优势产业的核心能力”密不可分；雄安新区仅仅依靠“北京非首都功能集中承载地”并不足以使其完全对标深圳特区和上海浦东，未来的关键在于是否具备“自我打造优势产业的核心能力”，这除了资源禀赋和政策支持等硬件之外，还有赖于当地的社会和文化等软件因素，以及“历史机遇”等可遇不可求的特殊要素。

区域价值预期显著提高，利好提前布局的京津冀龙头企业。我们一直强调，区域再平衡是房地产行业永恒的主题，并且京津冀一体化是一定会持续推进的国家战略，该区域的投资机会将持续催化；与深圳特区和上海浦东相提并论的政治定位、继通州之后的北京非首都功能疏解集中承载地的功能定位，显著提高对区域价值的预期，利好提前布局的京津冀龙头企业。当然，在严厉抑制房地产投资投机之际，有关新区楼市的“制度和政策”安排也应当有所预期。

做完规范性分析（见首页），我们尝试客观地抛点砖：

--另外，关于两大标的，Pity！都是我们限制名单。

4.1 号晚上，我恰好飞离了这新闻聚焦地，凌晨动笔。有人玩笑到：有多少电话会议把京津冀的逻辑和标的重新翻了遍；有人说，不要说多久前去白洋淀买了房啦，“鲜明”的指出不要伤害了河北人民的感情；有人说很多人买了夜班机的飞机去了北京；而我，恰好今晚从北京飞回了深圳。

今天热议的内容，实际上早已刮起了风（不能用空穴来风这个词）。上周整周北京路演，难免不聊到这个话题，信息量蛮多，有老的地产研究员坚决反对去白洋淀投资买房的；有哥们说现在还可以买到“楼花之楼花”（我打的比喻），形容在当地只拿到土地证就开始卖“房”的；也有人在计算“积极承接首都功能”的滨海新区等的阴影面积；也有人大作一曲“东北振兴的‘奇招’”的，总之，各路大侠，各有见地，我们归纳和“抒发”几个点：

1、已“停牌”，分析的起点是复牌后。早一阵子就有关于雄安新区和白洋淀投资的讨论，甚至用早一阵子都有点保守，和股票类比，我不知道这算不算“消息”，又或者“内幕”？但这已经不重要，前几周一些被删掉的帖子里头早已曝光了当地比如停售、中介查封等等之类的消息，别管那么多，这样的媒体报导已经够多了，我们简化一点，和股票类比，就是该区域“已停牌”，虽然有人说还可以拿1万多一平的价格买到“楼花之楼花”，但说起来也是X证不齐的项目。

显然，马上就要复牌了，我们仿佛已经看到了拥挤的交易单据挂在集合竞价上，这“黑市”的价格已经反映了这次“重组”的定价。未来价格怎么变，取决于此次“商誉”未来是否真成为现金流，从房地产行业来说，就是产业以及产业带来的人流，这才是我们现在应该分析的起点，笔墨需珍惜。

从这个角度来说，“千年大计”中的“千年”二字或比“大计”更重要。产业和人流总是一步一个脚印，低端制造业带来人、发展到一定阶段对服务业提出要求、产业也进一步进阶到金融等服务业、这是城市化的内生过程，**总之，一次定价已经完成，我们期待未来该区域的内生发展，但我们也要明白，我们投资的起点是“复牌”后。**毕竟我虽是一个南方出生的人，也会背着些许祖籍带来的乡愁。也许是这一波周期中房价涨太猛了，以至于投资房地产的期限都以月度为单位了，这样的话，投资客能看上后续的年化收益吗？

2、好“公司”VS好股票。政府的规划，自然有其自身的安排，未来该区域不论从投入还是政治意义上都是非凡的，其中一定孕育着机会。朱卫华老师培训中有一个经典的概括：“好产品不等于好公司、好公司不等于好股票”。

“新区”是个好公司，但是否是个好股票，首先取决于价格是否已经反映了其价值。而眼下我们想知道的是房地产行业目前到底怎么样，未来又会怎么走，房地产股票的投资机会是否已经来临，我们先跳出这个事件来分析下。

首先，牛市中，任何概念都必须重视，那对于地产行业（全局）、对于京津冀区域、对

于地产股到底是不是在牛市中呢？

首先看房地产行业的情况，我们多次强调在 15~19 年的中周期复苏通道中，地产行业 17 年是调整年，今年春节后的三四线销量上涨之所以深入人心，那是因为他价格涨了（因为此前销量的持续改善终于触发了价格上涨的红线--三四线存销比小于 16），我们往前面看，15 年来的每一波一线和二线销量的改善、三四线都是同步的，只是幅度有别罢了，也就是说，三四线的销量早就开始改善了。我们过去周报有一次用的标题是“总量调整下的区域扩散”，其实也就是想表达这也一种观点，三四线的销量并非从今年春节后开始上涨而开启一轮新周期，而是热点扩散接近末端的表现。也许，有人会说，后面三四线会比较有韧性，但从房地产企业资金链水平观察，认为 3 季度左右房地产资金链水平可能会跌破 130/100 的优良分界线，从而使得那个区间出现低于市场预期的房地产数据可能性加大。总而言之，目前是房地产小周期调整的中部位置，加速下滑的点还没到，我们预计调整将持续到 4 季度往后，从这个角度看，行业的大背景是调整，因此，行业目前不是牛市。

“新区”房价上涨并不符合政治逻辑。另外，三四线的超预期上涨都会以调控政策的出台收尾，那雄安会不会因为成为新区而免疫可能的调控呢？从政府对当地的“停牌”行为来看，政府必然不会想看到该区域的房价出现泡沫，房价的过快上涨对于引进产业和人流并没有半毛钱好处，千年大计，始于足下，眼下才刚刚开始，房价的上涨并不符合政治逻辑；

那京津冀中的三四线能否后面走出独立于其余三四线的行情呢？首先，从销量而言，过去不同层级城市的变化基本是同步的，而价格却并不同步，对于销量而言，后面都面临着调整；其次，历史上，三四线调整的斜率都是低于一二线，而未来都市圈的三四线城市可能更加有城镇化托底，但从趋势而言，没有谁能打败趋势，京津冀中的三四线可类比其余城市圈三四线，未来调整斜率较缓，但调整是关键词。

新区是躯干，产业是血液。新区规划固然重要，但能否超越规划行情还得看未来产业造血能力。政府规划背后的故事肯定是很的，一定做了长远考虑和布局，这个无需过多分析，政府看的肯定更清楚，新区就是躯干。我们需要思考的是，经济特区不止深圳，国家级经济特区也不止浦东新区，走出超越行情的并不多，一些经济特区还曾成为过房地产泡沫的重灾区，如何走出独立行情？一定是产业的变化和迭代为城市提供了造血能力，也才会有一波又一波的人流。这是中长期的逻辑。因此，对于未来产业变化的跟踪才是我们分析的起点。**春天的故事刚刚开始，深圳也不是一夜造成的。**

对于房地产股票呢？（1）需要强调的是我们过去仿佛说的大逻辑：房地产股票的超额收益区间是行业衰退末端和复苏前端，根据前述的判断，进入衰退末端需要今年 3 季度往后的位置，因此地产股今年上半年依然难有超额收益；（2）今年的春季行情和过往年份有别，主要催化因素非流动性切换，而是基于对未来基本面起来的预期，而这种预期发酵完之后，露出水面的是流动性情况，而根据我们观察，从去年 10 月底到现在，流动性水平并未出现明显改善，而前面地产股的上涨是一种补涨行为，在周期股中最缺乏上涨基础，因此，房地产股票指数的超额收益区间还需等待，我们认为在 3 季度往后的位置。换句话说，当下的股票参与性机会难有指数带来估值提升，个股行情难有放大器。

3、新区之缓解核心城市人口压力？有观点认为缓解北京人口压力才是新区的最终目的，陆铭教授说过 1 个非常值得关注的问题：一个城市人口多少，由就业需求决定，而就业需求是高技能者和为他们配套的低技能者共同决定。

高端制造业和金融服务业通常决定一个城市人口的多少，而从首都“疏解功能”来看：主要包括部分“制造业、城区批发市场、教育、医疗、行政事业单位等”；高端制造业和金融服务业仍集中在首都核心区，这并没有改变首都核心区的产业类型和高技能者的就业需求，因此，整个城市的就业需求结构并没有发生大的结构性变化，高技能者未来还会衍生更多的需求，从而带来低技能者的持续流入。这从交通的侧面也可以反映，北京拥挤的交通情况反映的事实就是，就业者并未逃离，而只是住的更远，这并未改变人口流入的现状。

有些人会说，北京的核心区人口流入边际已经开始放缓，这忽略了 2 个问题，（1）核心区静态居住人口确实少了，但事实是：上述提到的就业者只是住的更远，导致交通更拥堵的问题，通勤成本却上去了（2）核新区人口增速放缓很大一部分原因也在限制人口流入的政策上，是政策的结果，而非市场化的变化

也就是说，我们并不觉得这会对北京人口短期形成挤出，长期还得看土地供给和结构。这又得扯到土地供给的话题，中国过去的二元土地供给造就了自己特色的城镇化，低廉的工业用地用来吸引企业，同时企业利用低廉的工业用地上的宿舍解决了员工住宿，从而降低工资成本，另外一元就是对居住用地的控制，这样的结果就是，经济起来了，房价也起来了，但工资涨幅却跟不上，享有红利的是原著民和早期的移民者。因此，长期的问题还在土地供给以及其中的居住用地占比上，从新区的规划来看，无疑是想扩大城市圈的范围，从而增加供给，长期对于缓解北京人口一定会有积极作用，短期来看，人跟产业走，未来我们会在系列深度报告中进一步分析。

最后想强调的是，全局总量价格已经见顶，滞后上涨的北京、上海和三四线城市今年后面都会有所调整，但这并非新区的冲击，周期使然，我们仍维持 2019 年这一波中周期供需关系顶部的判断，但 17 年就是总量数据调整年。

七、 环保（朱纯阳/张晨）：雄安新区会倒逼整个华北的水质提标，真正受益的标的是碧水源

雄安新区目前的讨论中，最大的阻碍是水资源，中国华北不是缺水，而是缺干净水，雄安新区的建立会将带动整个华北的水质提标，只有提标到三类水以内，才能真正解决水源地用水，目前纵观整个市场，只有碧水源有能到三类水以内的技术实践，几千亿的投资治理好华北的水问题，碧水源的历史机会再次展开。

神奇双膜法：碧水源的“MBR+DF”膜，让水处理闭环得以实现，污水重回净水。长期以来，我国华北平原甚至全国大部分地区都面临缺水问题，但事实上，水作为循环使用永续存在的物质，并没有不够，我们真正缺少的是干净水。而碧水源的“MBR+DF”双膜法水处理技术路线能直接将污水处理至地表二、三类水水质，排入自然水体，真正实现水处理的闭环。在这样的闭环下，雄安新区的水资源短缺不再是问题，华北平原的水资源紧缺也不再是问题，中国的水资源不足也不是问题。因此，污水提标回用是一个历

史进程，碧水源的 MBR 让它实现了前 500 亿市值，碧水源的 DF 膜会实现公司后五百亿达到千亿的进程。

纵观市场，目前只有碧水源将污水在低成本下处理到地表二、三类水，膜领域深厚积淀保证其在中国污水资源化进程中的领军地位。而从 DF 膜的推广来看，目前公司翠湖项目稳定运行已 2 年有余，在污水资源化领域，公司也已占据市场先机，按公司 MBR 的推广之路来类比，公司在 DF 膜的推广和中国污水资源化进程上也必将是领军企业。

华北本是碧水源业务主战场，与保定早有 50 亿 PPP 框架协议，而我国的污水资源化进程或将从雄安新区开始、蔓延华北平原，并最终扩展到全国各地。雄安新区的污水资源化进程推进还只是一个开始，其示范效应将推动公司的净水业务向全国铺开。此次雄安新区设立、净水市场开启对未来碧水源的市场空间将有污水资源化提标改造、配套管网建设、以及河湖生态修复三方面提升。综合三方面来看，碧水源业务对应在华北地区将有 3000 亿左右的市场空间提升，其中 1000 亿的污水资源化提标改造市场将由碧水源大比例占据。更长远的未来，若污水资源化进程向全国推广，按 2015 年底全国污水处理能力 1.6 亿吨/日（为华北 10 倍）来算，污水资源化以及配套管网对应的市场空间将在 2 万亿。

盈利预测及估值：我们预计 2017-2018 年碧水源可实现净利润规模约可达到 23 亿元、30 亿元，公司目前市值为 508 亿元，对应 2017 年 PE 估值为 22 倍，若污水资源化市场打开，公司业绩还有上调预期，估值也有望上移。因此，未来仍有望回归当年 30 倍 PE 估值，维持对公司“强烈推荐-A”的投资评级，可按 2017 年 30 倍 PE 估值给予一年期目标市值至 690 亿元，对应目标价 22.0 元。

风险提示：项目进度低于预期导致业绩结算低于预期，政策变化风险。

事件：

日前，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。

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，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。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。

但同时，对于雄安新区设立的合理性和可行性的探讨在网络上也热火朝天展开，一篇名为“雄安新区要慎行，华北水资源不允许再建特大城市”的文章在网路上刷屏。雄安新区目前的讨论中，最大的阻碍是水资源。而我们认为，中国华北不是缺水，而是缺干净水，雄安新区的建立会将带动整个华北的水质提标，只有提标到三类水以内，才能真正解决水源地用水，实现污水资源化，从而彻底解决华北缺少干净水的问题。目前纵观整个市场，只有碧水源有能到三类水以内的技术实践，几千亿的投资治理好华北的水问题，碧水源的历史机会再次展开。

评论：

一、神奇双膜法：碧水源的“MBR+DF”膜，让水处理闭环得以实现，污水重回净水。

碧水源作为我国 MBR 技术大规模应用的奠基者，在膜法水处理领域技术已日渐成熟，应用的工程经验也越来越丰富。2014 年，历经多年磨砺，碧水源推出了世界首创的 DF 膜，并开发了双膜法（MBR+DF）新水工艺，在北京翠湖新水厂成功应用。

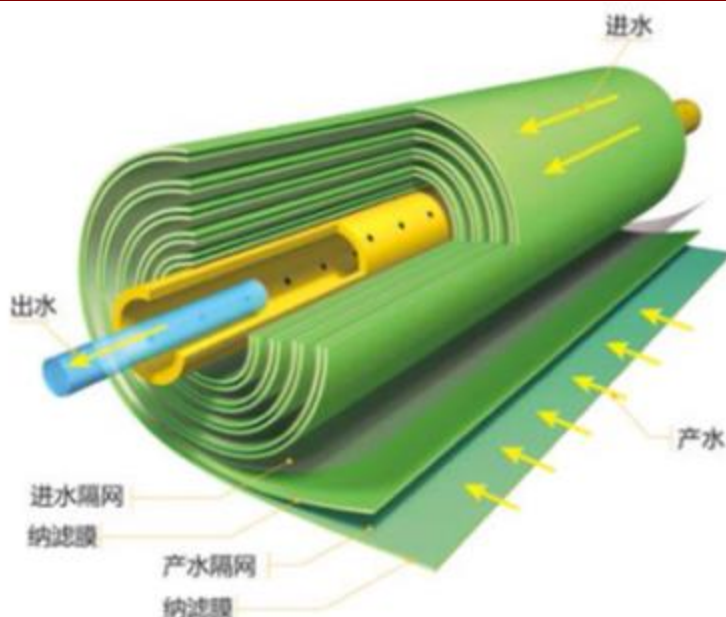
DF 膜特点及基本概念介绍

超低压选择性纳滤（DF）膜是碧水源根据中国国情、针对中国水环境问题专门研发的、具有完全自主知识产权的创新性产品。DF 膜采用先进的生产设备及制膜工艺，膜元件性能均一且稳定；操作压力为 0.3~0.5 MPa，仅为市场上反渗透膜产品的 1/3，节能降耗；吨水运行成本保持在 1 元左右，产水回收率可达 80%以上，远高于反渗透。DF 膜工艺采用现污水处理厂国家一级 A 排放标准的出水作为进水水源，处理后的出水可达到地表水Ⅲ类标准以上，完全可以作为集中式生活饮用地表水源地保护区补充水源。

DF 膜可应用于内陆地区的污水深度处理回用、变污水为新水源，增加水资源；也可用于饮用水净化设备、去除有害重金属的同时保留有益矿物质，更进一步提高饮水安全标准。DF 膜是一项重大的技术革新，在行业内属于首创，为国家水战略安全和人民群众饮水安全提供了可靠保障，具有极其广阔的产业前景。DF 膜的主要特点如下：

- **性能均一：**采用先进的生产设备及制膜工艺，元件性能均一且稳定。
- **操作压力低：**与纳滤和反渗透膜相比，具有操作压力和运行成本低的特点。
- **产水量高：**与纳滤和反渗透膜相比，在相同的操作压力下具有较高的产水量。
- **截留效果好：**截留分子量 100~500 道尔顿，可有效截留有机污染物及重金属离子。
- **抗污染性能好：**膜表面光滑、亲水性好且接近电中性，抗污染能力好。
- **适度脱盐：**可保留水中人体所需的矿物质，实现健康饮水。
- **高 COD 脱除率：**可使用国标一级 A 出水作为水源，大幅度降低 COD，产水水质达到地表Ⅲ类以上。

图 1：DF 膜结构图

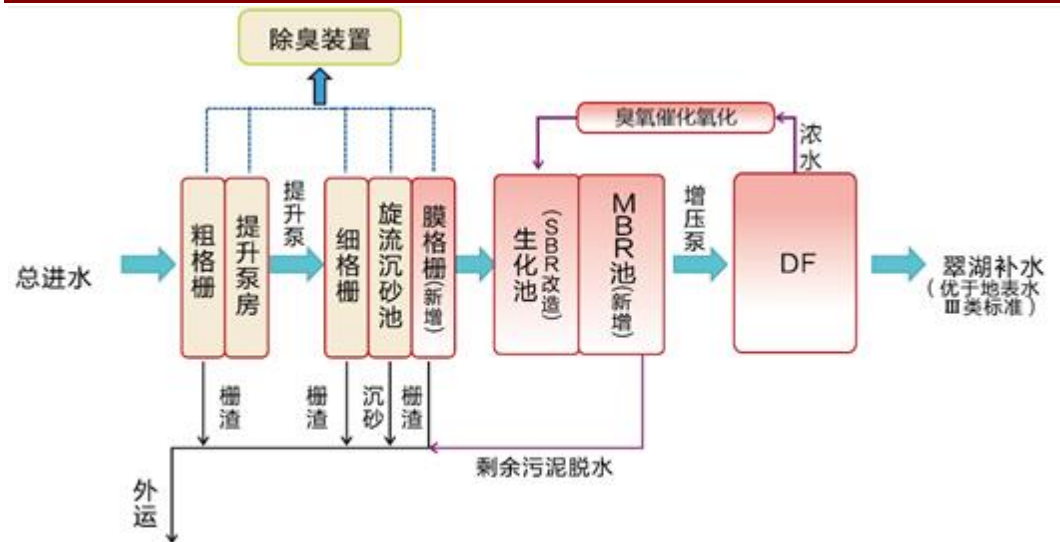


数据来源：公司资料，招商证券

“MBR+DF”双膜法水处理工艺特点：

具有出水水质优良、操作压力低、运行能耗小，出水 pH 不降低、可直接回用等显著优势。随着双膜法水处理工艺技术的创新发展，成本会进一步降低。

图2：碧水源“MBR+DF”双膜法工艺路线



碧水源“MBR+DF”双膜法工艺流程图

数据来源：公司资料，招商证券

典型应用：北京翠湖新水源厂项目

2014年9月，北京翠湖新水源厂建成通水，采用“MBR+DF”双膜法处理工艺，处理规模2.0万m³/d，出水水质达到“新水源”标准（《地表水环境质量标准》（GB3838-2002）中Ⅱ类水质标准）。北京翠湖新水源厂作为国家级示范工程，成功检验了碧水源双膜法（MBR+DF）工艺的可靠性，验证了碧水源提出的污水深度资源化可行性，先后获得了国家环保部、北京市人大等党政领导的肯定。

- **项目概述：**翠湖新水厂位于北京海淀区苏家坨镇北部，占地面积1.82公顷，服务于苏家坨镇及周边地区5.8平方公里范围的市政污水处理及邻近翠湖国家城市湿地公园的补水。翠湖新水厂升级改造后，处理规模由1.0万m³/d提高到2.0万m³/d，采用“MBR+DF”双膜法处理工艺。
- **出水水质：**翠湖新水厂每年可从污水中获得的新水资源量超过730万m³，出水水质优于《地表水环境质量标准》（GB3838-2002）中Ⅲ类水质标准，达到地表Ⅱ类水质标准。出水可作为翠湖湿地补水，促进翠湖湿地水体尽快达到国家级湿地公园水质标准要求；也可满足集中式生活饮用水地表水源地的补充水质要求和回灌地下涵养地下水源。
- **项目投资和经济性：**翠湖新水厂是首个采用碧水源“MBR+DF”双膜法处理工艺的示范工程项目，将污水直接处理为新水（地表水Ⅲ类以上），投资费用为4500元/吨水，运行费用为1.9元/吨（如果是已运行的污水厂的排水（一级A）为水源，投资费用为1800元/吨，运行费用为1.3元/吨）。

表 1: “MBR+DF” 双膜法水处理工艺经济指标

序号	项目	投资成本 (元/m ³ d)	运行成本 (元/m ³ d)	电耗 (kW·h/m ³)	占地面积 (m ² /m ³ d)	出水水质
1	MBR 工艺段	2500-3500	0.8-0.9	≤0.55	≤0.4	北京地标 B 标准(地表Ⅳ类水)
2	DF 工艺段 (含浓水催化氧化)	800-1000	1.0-1.1	≤0.6	≤0.1	地表Ⅲ类水以上, 可达 II 类水
3	合计	3300-4500	1.8-2.0	≤1.15	≤0.5	---

资料来源: 碧水源公司资料, 招商证券 (电价按 0.75 元/KWH 测算)

从翠湖项目的投资和经济性来看, “MBR+DF” 双膜法处理工艺 1.9 元/吨的运行费用 (如果以污水处理厂为水源运行费用为 1.3 元/吨), 与天然水源取水制水成本已非常接近, 与北京 1.7 元/吨的自来水费价格也相当 (现行居民水价 4 元/吨, 即 1.7 元/吨的自来水水费、1.26 元/吨的水资源费和 1.04 元/吨污水处理费)。其成本更是远低于海水淡化、南水北调的制水成本, 应用空间广阔。

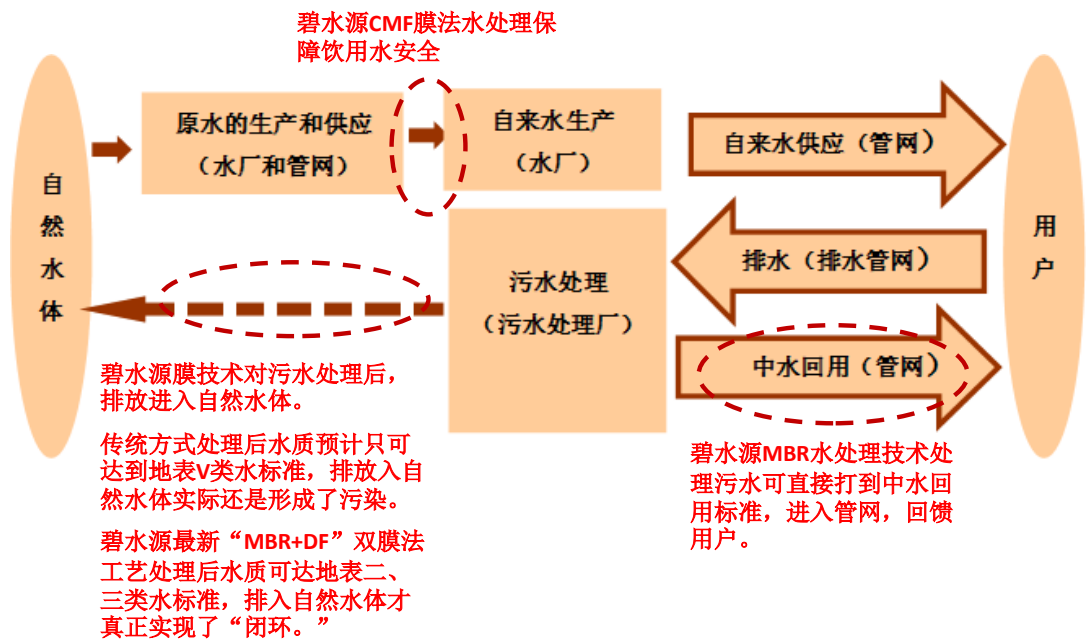
表 2: “MBR+DF” 双膜法水处理运行成本与海水淡化、南水北调等成本比较

序号	项目	成本价格 (元/吨)	备注
1	北京水价	5	现行居民水价 5 元/吨, 即 2.07 元/吨的自来水水费、1.57 元/吨的水资源费和 1.36 元/吨污水处理费
2	“MBR+DF” 双膜法	1.3-2.0	翠湖项目将污水直接处理为新水 (地表水Ⅲ类以上), 投资费用为 4500 元/吨水, 运行费用为 1.9 元/吨 (如果是已运行的污水厂的排水 (一级 A) 为水源, 投资费用为 1800 元/吨, 运行费用为 1.3 元/吨)。
3	海水淡化	5-8	根据国家海洋局最新发布的《2014 年全国海水利用报告》, 2014 年全国新建成海水淡化工程 9 个, 新增海水淡化工程产水规模日产 2.61 万吨, 每吨成本 5 元—8 元。
4	南水北调	2 元以上	对于南水北调的成本, 目前并没有一个公认的统计。有专家称, 南水北调的成本肯定在每吨 10 元以上。但原水利部南水北调规划设计管理局局长许新宜说, 南水北调中线一期年均调水 95 亿立方米, 总投资大约 2000 多亿元, 平均下来单立方米水的投资约 20 元, 但这并不是供水成本。根据他对全国近百项调水工程的研究分析, 中线水的价格大概是每立方米 2 元多。从中线来看, 在全成本核算情况下, 到北京的口门水价, 也就是未进北京配套管网之前的成本价, 每吨不会超过 3 元钱。尽管如此, 无论怎样, 南水北调成本一定在 2 元以上。

资料来源: 公司资料, 网站信息, 招商证券

长期以来, 我国华北平原甚至全国大部分地区都面临缺水问题, 但事实上, 水作为循环使用永续存在的物质, 并没有不够, 我们真正缺少的是干净水。我们用完的水排出来并不是水就蒸发了没有了, 而是我们排出来的水即使是通过污水处理厂处理的水也还是污水, 不是能够使用的水, 在我们的水务产业链中, 自然水体供水给我们生活、工业使用后, 形成的污水通过污水处理厂处理, 仅达到地表 V 类水标准, 排放进入自然水体还是形成污染, 并无法实现水务链条的真正闭环, 让净水回归自然水体, 水资源永续充足。而碧水源的 “MBR+DF” 双膜法水处理技术路线能直接将污水处理至地表二、三类水水质, 排入自然水体, 真正实现水处理的闭环。在这样的闭环下, 雄安新区的水资源短缺不再是问题, 华北平原的水资源紧缺也不再是问题, 中国的水资源不足也不是问题。因此, 污水提标回用是一个历史进程, 碧水源的 MBR 让它实现了前 500 亿市值, 碧水源的 DF 膜会实现公司后五百亿达到千亿的进程。

图3：水务行业产业链及碧水源在其中扮演角色



数据来源：招商证券

二、纵观市场，目前只有碧水源将污水在低成本下处理到地表二、三类水，膜领域深厚积淀保证其在中国污水资源化进程中的领军地位。

纵观目前我国的水处理市场，只有碧水源的双膜法将污水在低成本下处理到地表二、三类水质，并已有项目稳定运行长达两年时间（北京翠湖 2014 年 9 月投）。

碧水源的 DF 膜为世界首创，而其双膜法工艺路线在国内目前也是独家应用。自上市以来，对碧水源技术优势的质疑就不绝于耳，而事实上，我们看到，多年来碧水源的膜产品质量多年来不断提升；而丰富的工程经验是技术工艺不断成熟的最好土壤，也是技术实力的佐证。

自成立以来，碧水源的膜产品在持续升级换代，提升品质。从 2008 年的一代膜，到 2010 年的三代膜，到 2014 年，公司的各项技术指标愈加优秀。MBR 系统吹扫能耗小于 0.2 千瓦时/立方米；膜箱（含膜丝）寿命大于 5 年；恢复性清洗周期达到一年以上（可实现智能反冲洗）。碧水源 MBR 膜丝强度大于 50N；通量大于 20L/（M²*H）；寿命大于 5 年，在国内只有碧水源的 MBR 系统和膜丝能达到以上指标。

图4：碧水源1-3代膜升级换代更新历程

	一代膜	二代膜	三代膜
	2008	2009	2010
主要改进	首代膜	PVDF配方改进	加内衬
内衬	无	无	有
通量	小	较大	大
寿命	2-3年	3年	5年
抗污染性	易污染	抗污染性提高	抗污染性再提高
强度	20N	20N	200N
运营情况	2012年基本都换了	部分已换膜	目前运行良好

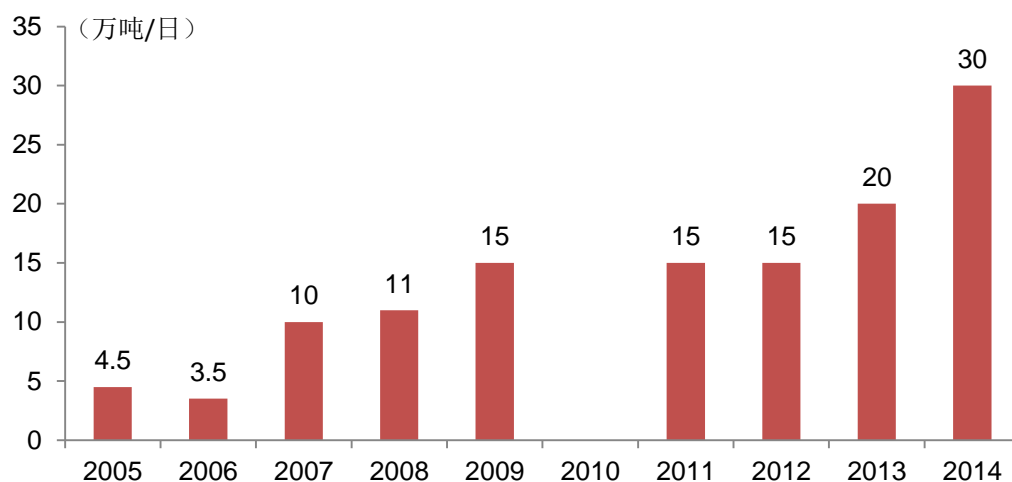
数据来源：公司调研，招商证券

膜处理技术的完善和不断提升需要依赖于大型项目工程经验的堆积，从 2005 到 2014 年，碧水源承接 MBR 项目规模越来越大，现在最大规模项目已达到 30 万吨/日（碧水源与青岛水务集团携手签下“青岛董家口海水淡化及膜生产研发基地项目”的合作协议，规模为远期 30 万吨/天，近期 10 万吨/天）。

放眼世界，拥有 10 万吨/日以上大型 MBR 工程经验的公司只有碧水源、GE 等少数几家，而未来 30 万吨/日的单体 MBR 项目在世界范围内规模都将位于前列。

丰富的大型 MBR 项目经验一方面能够帮助公司技术工艺路线不断成熟，另一方面也是公司实力的佐证，将保障公司未来获得更多优质项目。而从 DF 膜的推广来看，目前公司翠湖项目稳定运行已 2 年有余，在污水资源化领域，公司也已占据市场先机，按公司 MBR 的推广之路来类比，公司在 DF 膜的推广和中国污水资源化进程上也必将是领军企业。

图5：碧水源每年新签最大项目规模



数据来源：公司调研，招商证券

表 2: 全球最大 MBR 工程项目汇总, 碧水源 GE 平分秋色

MBR 工程	地点	提供商	投产期 (预计)	高峰处理量 (千吨/日)	平均处理量 (千吨/日)
瑞典斯德哥尔摩 Henriksdal 污水处理厂	斯德哥尔摩, 瑞士	GEWPT	2016-2019	864	536
Seine Aval 污水处理厂	巴黎, 法国	GEWPT	2016	357	224
Canton 污水处理厂	俄亥俄州, 美国	Ovivo USA	2015-2017	333	159
Euclid 污水处理厂	俄亥俄州, 美国	GEWPT	2018	250	83
顺义污水处理厂	北京, 中国	GEWPT	2016	234	180
澳门污水处理厂	澳门特别行政区, 中国	GEWPT	2017	210	210
武汉三金潭污水处理厂	湖北, 中国	碧水源	2015	200	
吉林污水处理厂 (第一期, 升级改造)	吉林省, 中国	碧水源	2015	200	
Brussels Sud 污水处理厂	布鲁塞尔, 比利时	GEWPT	2017	190	86
澳门污水处理厂	澳门特别行政区, 中国	GEWPT	2014	189	137
Riverside 污水处理厂	加州, 美国	GEWPT	2014	186	124
Brightwater 污水处理厂	华盛顿, 美国	GEWPT	2011	175	122
Visalia 污水处理厂	加州, 美国	GEWPT	2014	171	85
清河再生水厂 (二期)	北京, 中国	碧水源	2011	150	
昆明第十污水处理厂	云南, 中国	碧水源	2013	150	
南京城东污水处理厂 (三期)	江苏, 中国	碧水源	2014	150	
烟台套子湾污水处理厂	山东, 中国	碧水源	2014	150	
吉林污水处理厂 (二期)	吉林, 中国	碧水源	2014	150	
清河污水处理厂	北京, 中国	碧水源-三菱	2011	150	150
长沙第二污水处理厂	湖南, 中国	碧水源	2014	140	
拉斯维加斯城北污水处理厂	内华达, 美国	GEWPT	2011	136	97
Ballenger McKinney ENR 污水处理厂	马里兰, 美国	GEWPT	2013	135	58
Assago 污水处理厂	米兰, 意大利	GEWPT	2016	125	55
大兴黄村再生水厂	北京, 中国	碧水源	2012	120	
晋阳污水处理厂 (一期)	山西, 中国	碧水源	2015	120	
Cox Creek 再生水厂	马里兰, 美国	GEWPT	2015	116	58
Yellow River 污水处理项目	乔治亚, 美国	GEWPT	2011	114	71
十堰神定河污水处理厂	湖北, 中国	碧水源-三菱	2009	110	110
Aquaviva 污水处理厂	夏纳, 法国	GEWPT	2013	108	60
乌鲁木齐甘泉堡再生水厂	新疆, 中国	碧水源	2014	105	
Busan 市污水处理厂	韩国	GEWPT	2012	102	102
温榆河污水处理厂 (二期)	北京, 中国	碧水源-三菱	2010	100	
昆明第九污水处理厂	云南, 中国	碧水源	2013	100	
河北正定污水处理厂	河北, 中国	碧水源	2014	100	
珠海前山污水处理厂	广东, 中国	碧水源	2016	100	
广州污水处理厂	广东, 中国	新加坡美能	2010	100	
温榆河污水处理项目	北京, 中国	碧水源-旭化成	2007	100	100

资料来源: 公司资料, 招商证券

三、华北本是碧水源业务主战场, 与保定早有 50 亿 PPP 框架协议, 而我国的污水资源化进程或将从雄安新区开始、蔓延华北平原, 并最终扩展到全国各地。

碧水源的膜处理业务起家自北京, 因此华北平原本就是碧水源业务的主战场。2015 年 11 月, 碧水源还曾与保定签下 50 亿水处理 PPP 框架协议, 目前来看, 正是辐射雄安新区。

- 2015 年 11 月 28 日，河北省保定市人民政府与北京碧水源科技发展有限公司（下称“碧水源”）在保定中关村创新中心举行战略框架协议签约仪式，双方将采用 PPP 模式在保定市成立混合所有制公司，计划三年内投入资金不低于 50 亿元，为保定及周边地区的环境问题提供解决方案，并借鉴碧水源的“云水模式”的成功经验，将其打造成为河北省乃至华北地区的环保行业上市标杆企业。

我们认为，由于双膜法以净水解决我国水资源短缺问题，对我国水资源紧缺长期具有重要意义，因此，雄安新区的污水资源化进程推进还只是一个开始。而雄安新区市场的开启，也将具备极大示范效应，推动公司的净水业务向全国铺开。此次雄安新区设立、净水市场开启对未来碧水源的市场空间将有三方面提升：

- 一是污水资源化提标处理，这部分市场碧水源将大比例占据：截至 2015 年底，京津冀地区城市生活污水日处理能力合计为 1312 万吨/日，其中北京为 461.7 万吨/日，天津为 285.9 万吨/日，河北为 564.4 万吨/日；而扩展至华北平原（北京、天津、河北、山西、内蒙）整体城市生活污水日处理能力合计为 1769 万吨/日。要达到地表三类水标准，全投资费用约为 6000 元/（吨/日），因此，对应京津冀地区污水资源化市场投资为 787 亿元，对应华北地区的总投资为 1061 亿元。而碧水源在这一大市场中预计将与 MBR 类似，占据 70%以上的市场份额。
- 二是对应的管网投资，这部分市场碧水源也有部分涉及：由于污水需要资源化回用，因此需要配套专门的管网，将带动当地管网投资增加，按污水处理厂与管网投资接近 1:1 的比例，华北地区管网投资也需约 1000 亿。
- 三是河湖生态治理投资（不含污水处理厂部分的），这部分业务碧水源也有涉及：雄安新区白洋淀目前仍是劣 V 类水质，根据《河北省白洋淀和衡水湖综合整治专项行动方案》，到 2019 年，白洋淀淀区除南刘庄点位水质达到地表水 V 类标准外，淀区其他区域水质达到地表水 III 类标准，入淀河流水质稳定达到国家和省考核目标要求。经过 5 年综合整治，白洋淀地区水质要有明显提升，生态功能得到有效恢复。这部分河湖生态治理将不仅仅是当地污水处理厂提标，还有生态修复等项目规划。类比过往滇池治理、太湖治理投入，白洋淀地区河湖生态治理预计投资也将在 1000 亿元左右，而碧水源在这部分业务也有涉及。

因此，综合三方面来看，碧水源业务对应在华北地区将有 3000 亿左右的市场空间提升，其中 1000 亿的污水资源化提标改造市场将由碧水源大比例占据。更长远的未来，若污水资源化进程向全国推广，按 2015 年底全国污水处理能力 1.6 亿吨/日（为华北 10 倍）来算，污水资源化以及配套管网对应的市场空间将在 2 万亿。

四、盈利预测与估值

结合公司目前订单及结算进度预期，我们预计 2017-2018 年碧水源可实现净利润规模约可达到 23 亿元、30 亿元，公司目前市值为 508 亿元，对应 2017 年 PE 估值为 22 倍，若污水资源化市场打开，公司业绩还有上调预期，估值也有望上移。因此，未来仍有望回归当年 30 倍 PE 估值，维持对公司“强烈推荐-A”的投资评级，可按 2017 年 30 倍 PE 估值给予一年期目标市值至 690 亿元，对应目标价 22.0 元。

五、风险提示

- 1, 项目进度低于预期导致业绩结算低于预期。
- 2, 政策变化的风险。

附：招商环保朱纯阳对雄安受益标的分析电话会议速记稿 20170404

雄安这个事情其实我觉得政策还是挺聪明的，它在休假的前一天把政策出来，然后大家在这几天不停的在反复的思考，真的是反复的思考，我们的明天或者是昨天的港股也大概给大家一个结果，能做到这点，我觉得政策在这个时候已经变得很聪明了。

我现在的观点：首先，我看到有人在测算，真正把雄安三个县全部都是按照最远期的规划来算，大概能带动多少周期行业的需求，大概算出来煤炭的需求是 1 亿吨，1 亿吨煤炭需求什么水平呢，全国煤炭需求一年大概在 40 亿吨，所以是四十分之一，而且是远期需求。所以真正看雄安三个县的建设，未必能带动全国会很大周期弹性，当然我们环保周期组会具体算一下是 1 亿吨还是 2 亿吨，其它周期行业也应该细算一下这个方向，这样就能知道能带动多少需求。

第二点，首先我们说雄安不能只是说雄安，还要辐射到雄安周边的一个情况，可以看到深圳不只是深圳，而是带动了整个珠三角，上海也不单是上海，而是带动了整个长三角，雄安也不只是雄安，而是整个华北和京津冀三角。这些年过去了，整个珠三角和长三角不管是农村区域还是城市区域的建设可能都已经做到了比较极致了。但是这边京津冀地区只有城市建设还可以，甚至只有北京还可以，其它地区的城市建设和乡村建设都非常非常的落后。这个时候从时代推演的角度来说也已经到了北方乡村环境治理的大方向的过程。很多人说雄安不应该建，我今天看到朋友圈有一个刷屏的帖子说雄安为什么不该建，是因为水不够。其实水不够这个事情对环保行业来说是一个羞耻，为什么水会不够呢，其实水并没有不够，我们用完的水排出来并不是水就蒸发了没有了，并不是，而是我们排出来的水即使是通过污水处理厂处理的水也还是污水，不是能够使用的水。白洋淀的水，我特别查了一下，是劣五类水，就算有，这一点点的水也不够用。经过了污水处理厂处理的水不能达到标准很高的水，我们不能用，所以我们能循环利用的水会越少。如果我们能够做到一个比较高级别的水的处理，比如海绵城市，配合 MBR+DF 膜，使得多数水通过海绵城市的途径回到水源地，而且通过 MBR+DF 膜的形式使回到水源地的水的水质达到了地表水三类以内，那么我们关于水的问题就解决了，关于水循环使用的问题也解决了。举个例子，南水北调，花了这么多钱，每年运到北京的水不过 10 亿方水，而北京主城区每天污水的排放量有 500 万吨，换句话说，如果这 500 万吨污水中的六成，300 万吨能够拿出来，每天回用到北京的水源地里面，我们就需要南水北调，就是这个级别。也就是说如果我们一定要在雄安建城，那么就一定要提高周边各个地方的污水处理的标准，处理标准提高以后我们就可以回用回来，水的问题就解决了，所以这个问题可以倒逼整个北方水环境的治理。这里面既包括海绵城市的水的物理运输，也包括碧水源的 MBR+DF 膜的水化学治理的强制性推广。我们环保组核心池目前一共四个标的，碧水源位列其中，我一直说污水提标回用是一个历史进程，碧水源的 MBR 让它实现了前 500 亿市值，碧水源的 DF 膜会实现公司后五百亿达到千亿的进程。

短期除了水，还有两个东西可以关注，一个是监测，包括河北地区的先河环保；还有一个是燃气，也是河北区域的金鸿能源，还有个河北区域的百川能源，但这个公司停牌了。

先河环保是一个什么样的公司呢？它上市很早，但是一直没有太真正兑现它的业绩，业绩增速也还好，但是很多大的故事还没有兑现，所以大家会觉得先河环保会有个执行力

的问题,但是这个事情就相当于一大笔钱砸到你身上,因为河北一直是先河环保的属地,一大笔钱砸到你身上,一定会让先河环保有受益的,至于受益多少,这是大家可以观察的问题,而且股价也已经很久没有一个大的变化了。金鸿能源,我觉得是真正的受益,因为先河环保如果是你进来做监测,别人也可以进来做监测,如果这个区域的设备监测提高到国家级的范畴,那么先河面对达到竞争就是国家级的竞争,所以我觉得先河环保会受益,但是受益的可能性大家要再观察。但是燃气板块不一样,每个区域的燃气板块都归属到当地区域的公司了,金鸿能源有一个版块就在河北的供给管网,而这一块是必然会带来增量的,因为可能不止雄安的三个县,可能整个周边的县城都需要进行煤改气的改造,这是一个必然的过程,在这个过程中,气量的增加是一个必然的事件。而这个区域负责燃气的运输公司主要之一,就是金鸿能源。

我这边总体的情况大概是这样的汇报,就是:

- 一、按照总量来算,单看三个县,对周期行业的提振没有那么弹性大。
- 二、对河北、华北甚至整个北方地区的水提质的倒逼,会导致有很大的水的市场的需求,不管是海绵城市还是水的提质的需求。
- 三、短期性的,如果说周期性或者主题性的机会,燃气板块当地属地的公司会是一个真正受益的标的。

另外再汇报下我现在的行业观点:首先,神雾环保和神雾节能,虽然空间已经涨了很多了,但是空间还远远没有达到他们可以实现的空间,我年初写的《寄语 2017》的文章阅读量已突破 3000,大家可以看一下。第二个观点就是关于 PPP 板块,可能会出现一个比较大的机会在 4 月份,因为 PPP 板块在 3 月份底的时候开始出现表现,我觉得 4 月份,或者二季度都应该是 PPP 板块表现比较好的季度,这里有个刺激的点就是 PPP 的资产证券化,这个事情大家要留意,因为产业已经动起来了,但是二级市场还没有一个对应的反映,这是关于 PPP 板块。我这边推荐的公司的排序是:神雾环保,东方园林,神雾节能,碧水源,中金环境和富春环保。

更多观点欢迎与我和我们组其他成员交流。多谢大家。

八、 化工（周铮/姚鑫）：雄安新区设立有望加速“煤改气”--重点推荐 PE 管材龙头沧州明珠

中共中央、国务院印发通知决定设立河北雄安新区,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。这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区。

评论:

- 1、雄安新区是“千年大计、国家大事”,将成为市场长期关注的热点。

雄安新区是一项旨在推进京津冀协同发展的历史性工程，直接对标深圳特区和浦东新区就可以看出党中央国务院对雄安新区寄予厚望。雄安新区不同于一般意义上的新区，其定位首先是疏解北京非首都功能集中承载地，因此定位明晰之后，我们预计会陆续出台具体发展政策，预计有望成为市场长期关注的热点。

2、雄安新区建设重点任务首当其冲是建设“绿色”城市，河北是煤改气重点区域。

雄安新区规划建设的7项重点任务中，第1、2项分别为“建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。”和“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。”河北是钢铁和煤炭大省，2016年环保局公布空气质量最差十城中河北占六，随着城市建设规模的升级和对生态环境要求的提升，河北地区将会成为煤改气的重点区域。

3、河北将大力推进天然气管道干线联络线建设。

为促进节能减排和实施“煤改气”工程，河北天然气管道发展的基本思路是充分依托国家干线管道，大力推进干线联络线、县域支线及“县县通气”工程建设，有条件地区实现“乡乡通气”。雄安新区落地将会加速天然气管网的建设，为管输空白地区天然气互联互通提供发展机遇。

4、重点推荐国内最大燃气管道生产商沧州明珠（002108）。

公司是国内最大的PE燃气、给水用管材和管件生产基地，产品种类和规格十分齐全，在设计和生产技术上达到国际先进水平，产品品质在国内同类产品中保持一流水平。另外，锂电隔膜业务上，2017年公司再增6000万平米湿法锂电隔膜产能。16-18年隔膜产能增速分别为50%/80%/78%，保守预计公司2017-2019年每股收益分别为0.98元、1.09元、1.24元，相应市盈率为24倍、22倍、19倍。继续维持“强烈推荐-A”的投资评级。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业相对于同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业将跑赢基准
- 中性：行业基本面稳定，行业跟随基准
- 回避：行业基本面向淡，行业将跑输基准

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。