

2017 年 04 月 11 日

千年大计究竟意味着什么

——申万宏源全面解读雄安新区成立

相关研究

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
谢伟玉 A0230512070007
xiweiyu@swsresearch.com
李慧勇 A0230511040009
lihy@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com
周泰 A0230516020001
zhoutai@swsresearch.com
李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

姚洋 A0230114070002
yaoyang@swsresearch.com
毛可君 A0230115080010
maokj@swsresearch.com
李峙屹 A0230115080003
lizy@swsresearch.com
郇悦轩 A0230116090002
liyx@swsresearch.com
梁金鑫 A0230116080001
liangjx@swsresearch.com
冯沛麟 A0230116010003
fengpl@swsresearch.com

联系人

谢伟玉
(8621)23297818×7464
xiweiyu@swsresearch.com

主要内容:

- 事件：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。
- 投资要点：设立雄安新区是“千年大计、国家大事”，和通州的表述相同，但级别更高，意在疏解北京非首都功能、打造改革新样板，有望成为环渤海新核心；比肩深圳和浦东，改革力度和政策可能超预期，具有长期性和艰巨性，不宜夸大短期影响，但不应忽视长期深远影响。
- 我们认为雄安新区发展路径和滨海新区更类似，假设雄安过去两年的固定资产投资增速与保定一致并实现十三五目标，我们预计：2017-2020 年先建设 100 平方公里，基建投资为 248 亿-563 亿；2020-2025 年再建 100 平方公里，基建投资为 493-659 亿；十年后开始建 1800 平方公里，基建投资空间为 1.2 万亿-1.9 万亿。
- 我们分析雄安新区设立对各板块的影响如下：
- 水泥：预计雄安启用新的房地产方案，或试行以公租房、廉租房为主的模式，水泥板块受益的确定性最强，推荐冀东水泥、金隅股份。
- 房地产：受益首都产业转移，京津冀土地价值重估。土地储备和园区开发方面，推荐华夏幸福（深耕京津冀多年、已有白洋淀科技城、雄县科技城等 20 多个 PPP 项目，2016 年新签额翻倍至 1122.4 亿元）和荣盛发展（环京区域储备大量项目和五个产业园区，预计河北土地储备约 900 万平米）；城市运营服务方面，推荐招商蛇口（园区开发经验丰富，土地储备约 2300 万方）。
- 环保：主要推荐先河环保（1、河北唯一环保上市公司，地方政府关系密切，订单有望爆发；2、包装印刷为雄县支柱产业，公司 15 年与政府签署的 VOCs 治理框架性协议现已重启，17 年有额外收益）。
- 钢铁：短期主题性机会，推荐京津冀钢铁龙头河钢股份（京津冀最大建筑钢材厂、全国第二钢铁集团），建议关注新兴铸管（全球最大的球墨铸铁管生产商，京津冀产能占 30%）、首钢股份（京津冀龙头钢厂）。
- 建筑：京津冀协同发展进入新篇章，区域优势龙头率先受益，关注弹性大的中化岩土、东方园林、棕榈股份。
- 煤炭：京津冀一体化基建需求带动焦煤标的冀中能源受益，京津冀去煤化利好 ST 煤气业务扩张。
- 公用事业：雄安建设任务中，打造绿色智慧新城和优美生态环境列前两位，绿色的核心是能源清洁高效利用，方向是电代煤、煤改气，配电网需求拉动。看好建投能源（河北省国资控股的能源投资主体，发电、供热、售电和清洁能源业务迎新机遇）、百川能源（在廊坊、天津等地从事燃气分销，目标实现保定“县县通气”）
- 银行：新区规划打开市场新空间，关注北京银行（城商行龙头，业务深耕京津冀地区）。
- 港股：重点关注天然气板块，看好新奥能源、中国燃气。



申万宏源研究微信服务号

目 录

1. 雄安新区设立：“千年之计”意味着重要性、长期性和艰巨性.....	3
2. 雄安新区的潜在投资规模测算和重点任务分析	7
3. 水泥建材：看好冀东水泥、金隅股份	12
4. 环保：首选先河环保	13
5. 公共事业：看好建投能源、百川能源	14
6. 钢铁：推荐京津冀钢铁龙头河钢股份，建议关注新兴铸管、首钢股份	16
7. 建筑：看好中化岩土、东方园林、棕榈股份	16
8. 地产：看好华夏幸福、荣盛发展和招商蛇口	18
9. 煤炭：看好冀中能源、st 煤气	19
10. 银行：雄安新区规划打开市场新空间，看好北京银行	20
11. 港股:重点关注天然气板块，看好新奥能源、中国燃气	21

1. 雄安新区设立：“千年之计”意味着重要性、长期性和艰巨性

中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，定义为“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”。规格之高，极为罕见。不过，客观测算其短期影响，我们预计起步期基建投资规模约 563 亿元，远期基建投资 1.2 万亿至 1.9 万亿元，不宜过分拔高雄安新区的短期影响，但一定要重视其深远影响。“千年之计”不仅仅意味着重要性，更意味着长期性和艰巨性

从发展的历史阶段来看，雄安新区有望成为新时期创新发展的标志。改革开放以来，中国一共经历了三轮完整的经济周期，目前正处在第四轮周期。按照“谷-谷”法划分，分别为 1981-1990 年，1991-1999 年，2000-2009 年以及 2010 年以来。非常有意思的是，深圳特区、浦东新区的设立分别是 1981-1990 年和 1991-1999 年两轮经济周期的起点和标志性事件。我们预计十九大之后改革也将逐步落地，有望通过激发 TFP 带来中国经济新周期的启动。雄安新区的设立有望成为中国第四轮经济周期的标志性事件。

从级别来看，雄安新区属于国家级新区，是第 19 个，官方表述将其列在深圳、浦东之后的提法值得重视，或高于其他 16 个，而且是习近平总书记任内重点打造的改革试验田，在改革力度和支持政策上可能超预期。雄安新区比肩深圳特区和浦东新区，发展空间广阔。1980 年 8 月深圳特区得到批准；1990 年 4 月中央同意上海加大浦东开发。深圳特区 36 年间，面积从 396 平方公里扩展到 1992 平方公里，常住人口从 33 万人增至 1138 万人，经济发展辐射珠三角；浦东新区 26 年间，面积从 350 平方公里扩展至 1210 平方公里，常住人口从 139 万人增至 2420 万人，经济发展辐射长三角。雄安新区初期建设面积 200 平方公里，远期控制区面积约 2000 平方公里，有望极大地带动京津冀地区的发展，发展空间广阔。

从地位看：（1）大而言之，这是全盘改革大棋的重要落子，是循序渐进推进改革的又一次落地。能否创造新型城镇化的新典范，探索中国式发展道路的新路径，雄安新区至关重要。对比深圳新区和浦东新区撑起了珠三角和长三角的核心，而雄安新区有望成为环渤海地区一个新的中心，发展速度最快，探索创新驱动产业升级和结构优化，为华北乃至北方经济转型发展提供一个模式参考，是一个有益探索。（2）小而言之，雄安新区相当于河北省内“京津冀一体化”最重要的试验田，与北京通州、天津武清区构成小京津冀的铁三角，各种政策先在此试行，然后在京津冀乃至全国推广。（3）内部定

位：基于目前的现状和保定市及雄安三县的十三五规划，我们预计，容城可能设为行政核心，雄县可能定位为商贸区，安新可能定位为旅游生态区，此前白沟新城已管辖了雄安新区所在白洋淀部分区域，称为“白沟白洋淀温泉城”，为副厅级建制，可能成为雄安新区的一部分。

冷静来看，“千年大计、国家大事”、“集中疏解北京非首都功能”、“坚持世界眼光、国际标准、中国特色、高点定位、用最先进的理念和国际一流的经验规划建设”这些表述，均与建设北京城市副中心——通州一模一样，不必过于夸大。从职能讲，雄安新区与通州类似但级别更高，通州更多是行政副中心，其他非首都职能如物流、生态等非首都职能以雄安为主。

与通州北京行政副中心的定位相比，雄安新区的规划建设承担的历史使命更多，决定了雄安新区规格更高。根据公告，雄安新区的定位体现在以下四个方面：1、集中疏解北京非首都功能；2、探索人口经济密集地区优化开发新模式；3、调整优化京津冀城市布局 and 空间结构；4、培育创新驱动发展新引擎。假如说1和3还是京津冀协同发展的探索的话，2是解决大城市病和新型城镇化的探索，4是中国经济转型的探索。如果说通州建设还是立足于北京发展北京、是一种常规思路的话，雄安新区的建设则是跳出北京来发展北京，是一种发展思路的创新。规划建设北京行政副中心和河北雄安新区是京津冀协同发展的两大战略举措，但从历史的重要性来看河北雄安新区建设的重要性要大得多，堪称京津冀协同发展战略的点睛之笔。

对比曹妃甸和滨海新区的历史，来冷静思考雄安新区的历史任务。（1）天津港和曹妃甸之间的竞争反映了京津冀之间的协同需要更多的努力，天津港的自然条件并不算最完美（需要不断清理淤泥），但依托天津这一直辖市，而曹妃甸是天然良港，但发展不如滨海新区。（2）曹妃甸的配套设施没有完全规划好，凸显了全盘大棋初期规划的重要性，所以市场现在预期雄安要大举兴建公租房、廉租房也不完全是空穴来风，只是完全没有长久居民并不可可能，遏制炒房客才是正道，这方面雄安已经做出了好榜样。（3）融资方面，曹妃甸08年四万亿的时候贷款容易，但是2011年之后货币政策转向，现金流紧张，出现了不少未完工程，所以金融手段也是千年之计要预先考虑好的。所以要以雄安新区为契机，做好京津冀的协同。

对比海外的国家级新区建设经验，结合雄安新区的定位与发展方向，我们预计雄安新区大概率可借鉴韩国世宗+法国巴黎经验。（1）韩国2007年建造世宗市，位于首尔以南大约120公里处，2012年将包括国务总理办公室在内的16个政府部门迁移至世宗市，仅青瓦台总统府等10个关键部门，国会、大法院留在首都首尔。世宗分三个阶段进行建设。第一阶段为短期城市雏形阶段（2011-2015年），集中投资于中央和地方行政、政府资助研究功能，建立基础设施；第二阶段为中期城市成长阶段（2016-2020年），投资于大学和研究、医疗福利、高新产业等自足的城市功能，并完备基础设施；第三阶段

为长期城市成熟阶段（2012-2030 年），进一步完善基础设施的建设。（2）法国 1964 年决定在巴黎周围设立 5 个新城。马恩拉瓦莱新城是发展最好的新城，它的 4 个分区建于不同时期。第一分区是新城城市中心，成为三产就业中心；第二分区增加了产业园区、研发中心，新建住宅增速在 4 区中最高；第三分区的建设以引进知识经济生产企业为主，以适应后工业化时代；第四分区则以迪士尼公园建设为契机，力图建成集旅游、娱乐、商务、居住为一体的城市片区。

从雄安新区的发展路径，我们预计，雄安新区短期先复制滨海新区的路，而雄安新区筹委会一把手也曾主政过滨海新区；但限于发展水平和财力的约束，10 年后，雄安新区从建成面积和经济规模可能超越滨海新区，还难以和浦东、深圳相提并论，但潜力巨大。

结合京津冀一体化的目标，我们对雄安新区的三个发展阶段做了以下预测：

（1）起步期：2017-2020 年，起步区规划约 100 平方公里开展建设，并积极协助完成有序疏解北京非首都功能取得明显进展，国企先行设点，大部分央企预计将逐步引入，还有北京部分政府机构、科研院所、部分大专院校等，重点行业包括交通、环保、产业升级转移等，以现代化城市规划理念统筹快速建设雄安新区。

（2）中期：未来 10 年，建成 200 平方公里，吸引一批高端高新企业进驻，教育、医疗等资源也将逐渐从北京大规模向新区转移。区域一体化交通网络基本形成，环保更加完善；公共服务共建共享取得积极成效，协同发展机制有效运转，区域内发展差距趋于缩小。

（3）远期：未来 10-30 年，建设 2000 万平方公里控制区，新区摆脱北京输血，与北京、天津共同形成京津冀分工明确的三极，此时新区定位为新一线城市。功能更优化，经济结构更合理，生态环境质量总体良好，与京津的公共服务差距明显缩小，成为具有较强国际竞争力和影响力的重要区域，在引领和支撑全国经济社会发展中发挥更大作用。

由于雄安新区的第一定位是集中疏解北京非首都功能，将与通州成为首都之两翼，因此短期受益领域将主要和疏解北京非首都功能相关，我们先分析雄安新区如何疏解北京非首都功能。

从必要性来看，这一提法最早是《河北省委、省政府关于推进新型城镇化的意见》（2014）提出的“以保定、廊坊为首都功能疏解的集中承载地和京津产业转移的重要承载地”。而按照 2015 年出台的《京津冀协同发展规划纲要》的目标，2017 年北京的非首都功能疏解将取得明显成效，是一个重要节点，因此，雄安新区的设立是非常及时，而且要求今年有所成效。

从非首都功能来看，北京此前的定位是经济、金融、文化、科技、国际交流、政治中心，除了政治和国际交流之外，其他都可归为非首都功能，理论上都没有必要继续留在北京，成为雄安新区的潜在发展领域。由于雄安新区要服从和服务于非首都职能和河北的定位，结合北京今年疏解非首都职能的目标和河北的定位，我们预计，未来几年雄安新区承接的北京非首都职能包括三方面：

1、高消耗产业方面，北京今年要疏解退出 500 家一般性制造型企业，由于河北定位为“产业转型升级试验区、新型城镇化与城乡统筹示范区、京津冀生态环境支撑区”，因此我们预计雄安承接的北京一般性制造业不到 1/3。

2、区域性专业市场方面，北京今年要疏解提升市场 120 个，完成动物园地区、大红门地区、天意、永外城等批发市场的撤并升级和外迁；区域性物流基地方面，疏解提升物流中心 38 个。由于河北定位是全国现代商贸物流重要基地，我们预计雄安有望承接北京一半左右的物流中心和批发市场。

3、部分教育、医疗等社会公共服务功能，并承接部分人员。人才和创新要素集中在北京，这对于雄安新区非常必要，是吸引人才的基石，我们预计雄安新区将在教育、医疗等方面开展改革试点，包括以直接迁移、建分院分校、定点扶植等方式与北京开展医疗、教育合作，因此公共服务将是雄安新区未来两年除了基建以外的重点改革内容。

4、部分行政性、事业性服务机构和企业总部。因为通州定义为北京市行政副中心，因而行政功能基本将迁到通州；企业总部的迁移部分应考虑自愿，如果政策无差异，企业总部更倾向于去通州，因而这部分迁到雄安新区较少，未来随着配套完善和政策力度大，企业总部有望逐步增加。

表 1、已表态进入雄安新区的央企不完整名单

央企名单	公告内容
中船重工	明确提出迁企入河北全力支持雄安新区建设
国家开发投资公司	计划继续发挥基金业务的既有优势，积极引导社会资本投资于新区建设
中国联通	正式成立雄安新区服务保障工作领导小组
中国铁建	雄安新区的建设，中国铁建没有理由不深度参与
中石化	早在 2009 年开始，在雄县开发地热资源，推动形成国内文明的“雄县模式”
中国中铁	未来雄安新区的建设，中国中铁会占相当份额
中国中冶	中国中冶作为进本建设的主力军，将受惠与雄安新区发展
中国航天科技集团	将为雄安新区建设贡献应有的力量
中国电子科技集团	将为雄安新区建设贡献应有的力量
神华集团	结合神华实际，统筹谋划神华下一步工作安排，全力支持雄安新区建设
中国华电	切实扛起央企责任 全力服务保障雄安新区建设
中国电子	有效衔接雄安新区发展战略，瞄准智慧新城目标 在高新产业有所作为
中国交建	争做雄安新区建设排头兵
中国建筑	全力参与雄安新区建设是商业机会更是政治任务

2. 雄安新区的潜在投资规模测算和重点任务分析

从最新公布的数据来看，雄安三县 2016 年 GDP 约为 225 亿元财政收入为 20.2 亿元，假设 2015、2016 年雄安三县的固定资产投资增速和保定市一致，分别为 11.6% 和 8.1%、内部比例与保定市保持一致（基建投资占 20.5%，其中交运仓储邮政业投资占 4.4%，IT 业投资 0.6%，装备制造业 13.2%，新能源环保投资 7.3%；生产业投资 55.9%，房地产投资 23.6%），那么 2016 年雄安三县固定资产投资额为 219 亿元，其中基础设施投资 45 亿元，其中交运仓储邮政业投资 9.7 亿元，IT 业投资 1.3 亿元；生产业投资 122 亿元，房地产投资 51.7 亿元。

表 1、雄安新区的经济数据一览表

	2016 年 GDP1	2016 年财政收入	2014 年固定资产投资
安新县	64.4	3.3	59.9
容城县	59.4	10.4	44.9
雄县	101.1	6.6	51.1
雄安三县	224.9	20.2	156.0

注：1、安新县公布的 2015 年 GDP 为 57.5 亿元，2016 年数据为估算，假设 12% 的增长目标完成。

资料来源：CEIC，各政府网站、申万宏源研究

可见，雄安新区的基数低，增长潜力大，但政府财力有限，更多需要招商引资和政府转移支付来推动各项建设。而且，相比于可改变的基建等硬件，软实力更有待加强。

（1）悲观情形：先来看通州，2015 年 7 月正式列入北京城市副中心后没有想象中那么大的变化，2014 年固定资产投资为 687.7 亿元，同比增长 16.4%；列入后一年的固定资产投资为 838 亿，增长 13.5%，2016 年安排 350 项重大工程项目，已有 106 个项目开工建设，开工率为 30%。可见，集中疏解北京非首都功能需要逐步转移，而非一步到位。

从保定和通州的发展趋势来看雄安新区，假设雄安三县未来 10 年的固定资产投资增速为三县的目标最大值——20%、结构与保定市保持一致，那么 2017 年雄安三县固定资产投资 263 亿元，其中基础设施投资 54 亿元，生产业投资 147 亿元，房地产投资 62 亿元；未来 10 年，雄安三县的固定资产投资总额为 5466 亿元，其中基础设施投资 1120 亿元，生产业投资 3056 亿元，房地产投资 1289 亿元；远期，要达到 2000 平方公里，简单测算固定资产投资总

额是未来 10 年固定资产投资总额的 9 倍，那么远期固定资产投资总额为 4.9 万亿元，其中基础设施投资 1 万亿。

(2) 中性情形：我们先来测算雄安新区远期的硬件设施建设空间（软文化建设除外）。我们先参考临港新城的数据，从 2003 年开始动工，到 2011 年一共完成投资 271 亿元，各个成分的比例为（市政基础设施建设总投资 54 亿元；公益性项目总投资 94 亿元；社会（经营性）投资项目总投资 31 亿元；住宅项目总投资 92 亿元）。

然后，我们逐步来看固定资产投资的增长空间。首先，起步期要建成 100 平方公里，先假设未来 5 年达到滨海新区的开发结构和 0.66 的投资强度，逐年中期成本增加 15%，那么起步期、中期、远期对应的新增基建投资分别为 333 亿、493 亿和 1.2 万亿。

(3) 如果对照北京、上海、天津，按照 10% 的土地充分开发，地价等成本上涨 15% 的乐观情形来看，起步期、中期、远期对应的基建投资分别为 563 亿、659 亿和 1.9 万亿元（每一期不含前一期）。远期雄安新区总规划 2000 平方公里，考虑到雄安新区的高定位，按照被北京、上海、天津估算，未来新区每平方公里约有：0.039 个医院；0.075 个小学、0.055 个高中、0.006 所高校；1.488 公里公路，0.083 公里高速公路；0.013 个市镇文化场所（博物馆、文化宫、公共图书馆），城市绿地率约为 39.37%，得到一个初步的结论：市政基础设施建设总投资 2104.28 亿元（其中医院 394；学校 496；公路 347；文化设施 79；绿化 787.4）。除了基础设施投资，还有公益性项目投资、经营性项目投资、住宅投资等，加起来初步测算未来 10 年固定资产投资 10560.3 亿元（其中市政基础设施建设总投资 2104 亿元，公益性质 3663 亿，社会（经营性）投资项目总投资 1208 亿元；住宅项目总投资 3585 亿元）

表 1、雄安新区的基建支出空间测算

阶段	新建面积	中性估计：假设基建成与滨海新区 2015 年一致，投资强度 0.66, 中期成本增加 15%，远期翻倍（亿元）					乐观估计：假设新区面积开发 10%，中期地价涨 15%，远期地价翻倍（亿元）
		市政基础设施建设	公益性质	社会（经营性）投资项目总投资	住宅项目总投资	基建投资	基建投资
起步期： 2017-2020 年	100	66	115	38	113	333	563
中期： 2020-2025 年	100	76	153	50	149	493	659
远期：	1800	2388	4157	1371	4069	11985	19207

10 年后

资料来源：Wind，申万宏源研究

进一步我们将项目的总投资额进行成本拆分，一个投资类项目，建安部分的投资额在总投资额中约占比 60%，其中毛利润占建安部分的 15%，建安部分剩余 85% 当中的 40% 为人工费用（包含劳务分包），45% 为材料费用，10% 为机器使用费，剩余费用为其它；每一项成本费用都会有一个浮动范围，基本上在 5% 左右。

举个例子，一个项目总投资额为 100 亿，其中可以转化为建安的为 60 亿，在 60 亿中，9 亿为毛利润，剩余 51 亿为成本，其中 20.4 亿为人工（包含劳务分包），22.95 亿为材料，5.1 亿为机器使用。

表、申万宏源对雄安新区未来 10 年基建空间分拆的预测（亿元）

			中性	乐观
短期 (开发 100 平方公里)	建安部分	毛利润	29.97	50.67
		人工成本	67.932	114.852
		材料成本	76.4235	129.2085
		机器使用成本	16.983	28.713
	其他		133.2	225.2
	总投资额		333	563
中期 (开发 200 平方公里)	建安部分	毛利润	74.34	109.98
		人工成本	168.504	249.288
		材料成本	189.567	280.449
		机器使用成本	42.126	62.322
	其他		330.4	488.8
	总投资额		826	1222
远期 (开发 2000 平方公里)	建安部分	毛利润	1154.34	1819.98
		人工成本	2616.504	4125.288
		材料成本	2943.567	4640.949
		机器使用成本	654.126	1031.322
	其他		5130.4	8088.8
	总投资额		12826	20222

资料来源：Wind，申万宏源研究

以下我们从雄安新区建设的七大任务来拆解对各行业的影响。

1、要建国际一流、绿色、现代、智慧城市，对于目前基建尚薄弱的雄安新区，最受益的是水泥、环保、钢铁。

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。

雄安新区有北方最大水域白洋淀，也是南水北调进京前的水源汇集地。为了缓解北京的环境污染与水资源短缺问题，雄安将建设成为绿色环保经济新城，环保板块大幅受益。重点将推动生态保护补偿和大气联防联控。按照

京津冀“统一规划、严格标准、联合管理、改革创新、协同互助”的原则，促进绿色循环低碳发展，加强生态环境保护和治理，扩大区域生态空间，重点是联防联控环境污染，建立一体化的环境准入和退出机制，加强环境污染治理，实施清洁水行动，大力发展循环经济，推进生态保护与建设，预计龙头最受益，建议关注先河环保等。

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。

雄安新区目前的高新产业布局尚不明确。可以参考保定市十三五规划，保定要建设京津冀协同创新试验区、京津科技成果转化基地、先进制造业和战略性新兴产业基地，增强汽车、新能源、生物医药、纺织服装、装备制造等重点产业的创新研发能力，在新材料领域实现突破，形成新的产业优势。除此之外，保定还要建设京津冀绿色食品生产加工基地和农产品基地，大力发展面向京津冀及全国市场的金融服务外包产业。旅游业方面，保定要建成京津冀旅游协同发展示范区、环首都休闲度假旅游目的地、国际旅游休闲城市。保定还规划发展面向京津冀市场的养老服务产业。

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。

推进基本公共服务均等化，补齐环京津冀周边地区社会事业发展、公共服务水平短板，教育、医疗、养老等公共服务类建设项目是重点。

5、构建快捷高效交通网，打造绿色交通体系。

按照京津冀网络化布局、智能化管理和一体化服务的要求，构建以轨道交通为骨干的多节点、网格状、全覆盖的交通网络，提升交通运输组织和服务现代化水平，建立统一开放的区域运输市场格局。重点是建设高效密集轨道交通网，完善便捷通畅公路交通网，大力发展公交优先的城市交通，提升交通智能化管理水平，提升区域一体化运输服务水平，发展安全绿色可持续交通。关注交通基建类项目。而河北的规划是新开工建设高速公路 300 公里，新增铁路运营里程 426 公里。

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。

与滨海新区类似，雄安新区也要把改革开放先行区摆到第一位，强调体制机制改革放到第一位，首要的是加大改革力度，在科技创新未引入前，根

本又靠制度政策扶持来推动体制机制创新，预计未来几年雄安的优惠政策不断。从目前现状看，雄安经济是短板，也是发展的潜力。只有加快缩小雄安与京津冀发展水平的落差，才能有效促进北京非首都功能疏解。

改革包括三方面：

（1）要素市场一体化改革，包括金融市场一体化、土地要素市场一体化、技术和信息市场一体化等；例如，混改和民营经济综合改革试点，以及土地、财税金融、对外开放等方面试点。

（2）体制机制改革，包括行政管理体制改革试点、基础设施互联互通机制、生态环境保护联动机制、产业协同发展机制、科技创新协同机制等。科技创新方面，鼓励雄安与京津冀国家级开发区共建跨区域合作园区，推动中关村在雄安新区建设科技成果转化基地

（3）加快公共服务一体化改革，包括建立与京津冀统一的公共就业服务平台和劳务协作会商机制，落实养老保险跨区域转移政策，统筹考试招生制度改革等。

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。

要建成开放发展先行区，不仅要实现在京津冀区域内实现全开放，同时还要大力推进雄安新区与全国大格局的协同开放，同东北、华北、西北等地区加强交流合作，不断提升开放的层次和水平。

整体来看，从七项任务的侧重方向，我们可以捕捉到雄安新区的未来发展定位与方向。基础建设与房地产将会是新经济特区建设的排头兵，河北省的水泥、钢铁、房地产企业将会率先收益。雄安之所以在众多新区备选地区间脱颖而出的重要原因，就在于疏解北京非首都功能，缓解北京的交通堵塞、环境污染与水资源短缺等问题，环保概念股也会大幅受益，我们看好先河环保，河北宣工。在大量初始资金投入进行基础建设之后，提供政策优惠以吸引高素质人才定居，而某种程度上这种吸引力来自于优质的公共服务。公共事业作为锦上添花的后续步骤也是必不可少。便利的交通条件将成为雄安新区成功腾飞的关键要素，毗邻雄安的在建机场、唐山港、天津港将为雄安新区提供便捷的海陆空多方面的交通便利，打造新的交通枢纽，形成京津冀共同发展的战略协同效应。

整体来看，雄安新区本质上是改革落地的进一步确认，京津冀未来将与一带一路并驾齐驱。港股相关标的已经快速上涨，基建、园林、环保、交运、机械、地产（受益逻辑不是简单的炒地皮）、当地企业……

我们一直坚持推荐军工、混改、一带一路以及消费升级白马龙头，并且对于那些逐渐跌入合理价值区间的成长龙头也不排斥。京津冀暂时接棒一带一路，未来二者将并驾齐驱，国企改革也会反复表现。

结合雄安新区建设的重点工作任务，我们认为水泥、环保的确定性最强，雄安新区建设的直接受益标的有：冀东水泥、金隅股份、先河环保、河钢股份、新兴铸管、首钢股份、建投能源、百川能源、中化岩土、东方园林、棕榈股份、华夏幸福、荣盛发展、招商蛇口、冀中能源、*ST 煤气、北京银行。

表 3、雄安新区建设受益标的

行业	相关雄安新区重点任务	直接受益标的
水泥建材	任务一：建设智慧新城；任务五：打造高效交通网	冀东水泥、金隅股份、新兴铸管
钢铁	任务一：建设智慧新城；任务五：打造高效交通网	河钢股份、新兴铸管、首钢股份
环保	任务一：建设智慧新城；任务二：打造生态城市	先河环保
公共事业	任务四：提供优质公共服务	建投能源，百川能源
建筑	任务一：建设智慧新城；任务五：打造高效交通网	中化岩土、东方园林、棕榈股份
房地产	任务四：提供优质公共服务	华夏幸福、荣盛发展、招商蛇口
煤炭	任务四：提供优质公共服务	冀中能源、*st 煤气
港口仓储	任务七：扩大全方位对外开放	唐山港、天津港
银行	任务一：建设智慧新城；	北京银行

资料来源：申万宏源研究，Wind

3. 水泥建材：看好冀东水泥、金隅股份

根据雄安新区“集中疏解北京非首都功能”的表述，区域在产业升级、交通网建设、公共服务等方面有望率先实行。根据以下基建空间的测算，中性情况下起步期投资额 333 亿元，中期再投资 493 亿元，远期 11985 亿元，我们以 16 年基建投资对水泥需求系数为基准，假设每亿元投资将拉动水泥需求 0.98 万吨，起步期 2017-2020 年新增水泥需求 81.5 万吨、中期 2020-2025 年新增需求 96.4 万吨、远期年新增需求 391 万吨，年新增需求占 16 年京津冀地区水泥产量比重分别为 0.7%、0.8%和 3.3%，对区域中长期水泥需求有较大提振作用。

环保限产+产能出清，供给端持续收缩。从中长期来看，华北地区供给格局有持续改善动力。1) 政策执行+环保压力，冬季错峰生产常态化。我们认为错峰生产是行业目前去产量的有效手段，受环保压力影响，在执行时间、范围及力度上将日益趋严。16 年冬季区域错峰力度空前，停产减少水泥产量

0.28 亿吨，占华北地区 16 年产量 14.32%。2) 严控原料销售，小产线逐步出清。区域内 2500t/d 以下生产线占比超 55%，大部分产线不具备矿山资源，金隅冀东合并后将严控原料销售，挤压小厂出清，预计将减少 0.2 亿吨水泥供应，占比 16 年华北地区熟料产量的 9.5%。低效产线淘汰不仅压缩过剩产能，我们更看好市场出清后稳定的竞争秩序，集中度提升后大厂商协同合作。3) 政策高压下华北 2020 年前严禁新增产能和非同一控制人的产能置换。区域在 10-12 年新增熟料生产线 97 条，新增产能总计 1.14 亿吨，占 13 年总产能的 53%，产能利用率从 09 年高峰 97% 下降至 2015 低点 42.6%，致使华北区域在 12-15 年连续 3 年处于盈利底部。16 年区域产能利用率首次反弹至 46%，17-18 年无新增产能，目前处于存量消化阶段。

合并提升集中度，协同见效龙头受益。根据合并方案，金隅股份将 27 条生产线、4250 万吨水泥资产全部注入冀东，新冀东水泥产能超 1.17 亿吨，仅次于中国建材（4.09 亿吨）和海螺水泥（2.3 亿吨）。在京津冀地区权益产能提升至 0.54 亿吨，占比 56%，属于绝对控制状态。16 年华北地区水泥价格触底反弹，自 16 年 4 月金隅冀东宣布重组后，价格从底部 222 元大幅调涨 121 元至 343 元，涨幅创历史新高。16 年 10 月受煤炭价格上涨+冬季停窑限产，价格二次上涨至 397 元。近期随着旺季需求复苏叠加雄安新区政策利好，我们预计京津冀价格将再次上调 30 元站上 400 元。新冀东在京津冀地区处于绝对龙头位置，合并重组后借力金隅股份内生优化。根据测算水泥价格每上涨 10 元，中性假设将增加公司净利润 7.7 亿元，增厚 EPS0.57 元，行业基本面好转和公司自身优化的双重推动下表现出强大业绩弹性！

投资建议：雄安新区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，我们看好新区建设对水泥中长期需求提振。重点推荐冀东水泥（京津冀熟料产能 0.54 亿吨，占公司总产能 52%，占区域比重 56%，处于绝对控制地位）、金隅股份（北京、河北工业地超 700 万平米，未来有望加速转化，冀东水泥控股股东），此外雄安新区有“集中疏解北京非首都功能”定位，建议关注与地产、基建产业链相关的配套领域，推荐位于北京的北新建材、恒通科技、嘉寓股份、韩建河山、东方雨虹等。

4. 环保：首选先河环保

本次雄安新区设立，环保主要推荐先河环保，逻辑有二：

1. 先河环保是河北唯一环保上市公司，地方政府关系密切，雄安新区落地将提升京津冀整个板块环保标准，地方以监测为抓手，预计将带来公司订单爆发。

雄安新区地处河北中部雾霾严重，京津冀大气治理政治任务重、落地强；先河网格化源解析产品可解决各地污染源是谁的问题，16 年河北市场占有率 86%，且掌握后续数据服务及治理项目入口。预计新区落地将带来地方环境标准全面提升，先河作为当地唯一环保上市公司，且政府一直为公司最主要客户，预计将以监测为抓手，取得大量项目入口资源。

2.包装印刷为雄县支柱产业，先河 15 年与政府签署的 VOCs 治理框架性协议现已重新启动，预计将为 17 年业绩带来额外收益。

【项目背景】雄县是中国北方最大的包装印刷基地，2015 年 9 月，公司与雄县政府签署河北雄县包装印刷 VOCs 治理及资源化利用框架协议，项目投入约 18 亿元，已于 17 年重新启动。

【项目意义】包装印刷是 VOCs 排放量最大的行业，雄县作为中国北方最大的塑料包装印刷基地，公司以第三方身份介入，利用收集，精馏提纯，返销的模式，为 VOCs 治理行业开创了一套闭环体系。拟将雄县打造成 VOCs 类首个标杆项目进行推广，项目可复制性强，且受到环保部各级领导重视，未来发展看好。

【项目进展】过去因雄安新区土地收紧原因，VOCs 方案推进缓慢，近期京津冀一体化大气治理政策加码+雄安新区落地，雄县项目已经重新启动。

盈利预测：我们维持公司 16-18 年净利润预测 1.10、1.55、2.11 亿元，对应 EPS 为 0.32、0.45、0.61 元/股，16、17 年 PE 为 49 倍和 35 倍，与行业平均持平，但公司细分行业市值最小，本次借助雄安新区落地，带来的京津冀大气治理政策推进以及 VOCs 治理加速，公司业绩将进入新一轮快速成长期，重申“买入”评级。

5.公共事业：看好建投能源、百川能源

建设雄安新区所要突出的七个方面重点任务中，建设绿色智慧新城、打造优美生态环境列为前两位，从公用事业领域来看，我们认为雄安新区、环京地区、乃至京津冀，能源清洁高效利用将是体现“绿色”理念的核心。取缔燃煤小锅炉、禁止散煤燃烧，利用超净排放大型热电机组进行集中供暖、电代煤、气代煤等替代方式，将是区域能源变革的主要方向。

1、建投能源

公司系河北省国资控股的能源投资主体，机组主要覆盖包括雄安特区在内的河北南部，市占率 20%以上，在全省的市占率 10%以上，具备规模优势。机组结构优质，全部为 30 万 kW 以上热电联产机组，并已提前完成超净排放改造。

划定雄安新区、强化京津冀一体化战略为公司的发电、供热业务、售电业务提供发展机遇。目前环首都东南地区 18 个县市、石家庄市等多地划定禁煤区，集中供暖、电代煤、气代煤成为取代散煤燃烧、替代小锅炉的重要手段。2016 年公司供暖面积同比大幅增长 28%，目前西柏坡热电已接通石家庄市供热业务。由于热电机组以热定电，公司机组利用效率逆势增长，2016 年利用小时 5252h，高于河北省平均 278h，高于全国平均超过 1000 小时。煤电供给侧改革在河北的实施方案为全部关停 30 万 kW 以下 181.4 万 kW，关停 30 万 kW 等级以下纯凝机组 13.5 万 kW，用大型供热机组替代小机组，利好公司热电业务进一步提高效率。

公司积极发展清洁能源，目前在开发乐亭海上风电项目，收购四川水电，并参股中非发展基金牵头的海外基础设施开发投资公司，推进境外能源项目发展。

设立售电公司，为参与配售电业务做准备。2016 年公司启动张家口阿里云计算中心直购电业务。2016 年 10 月，京津唐地区开展电力直接交易。在增量配电网市场放开的背景下，京津冀地区新设白洋淀、沧州渤海新区等大型工业园区，打开当地配、售电业务市场空间，为公司的大用户直供电、配售电业务带来发展机遇。

我们预计公司 2017 年业绩 9.43 亿元，PE17 倍，为火电板块估值洼地。公司大股东建投集团系国企改革试点单位，公司内生增长、外延清洁能源、国企改革都值得期待。

2、百川能源

公司在廊坊、天津等地从事燃气分销业务。根据河北省天然气发展“十三五”规划，河北将确保禁煤区保定、廊坊市 2017 年 10 月底前完成除电煤、集中供热和原料用煤外燃煤“清零”工程，实现保定“县县通气”覆盖率 100%。公司也积极抓住京津冀煤改气政策，拓展村村通的燃气业务。2016 年营收、归母净利润分别同比增长 20%、35%以上。16 年 12 月发布定增预案，拟募集 18 亿元，投资香河县、三河市燃气“村村通”工程。今年 3 月公告拟收购荆州市天然气公司。另公告设立产业投资基金，整合上下游燃气资源。横向扩张纵向产业链延伸都值得期待。

公司 2016 年推出管理层股权激励计划，占公司总股本的 2.43%，本次激励行权的业绩考核标准为未来三年净利润分别达到 6 亿元、6.5 亿元、7 亿元。我们预计公司 17 年业绩 6.6 亿元，PE24 倍，作为最受益京津冀协同发展的燃气股推荐。

6. 钢铁：推荐京津冀钢铁龙头河钢股份，建议关注新兴铸管、首钢股份

我们先来分析雄安新区设立后对钢铁行业供求的影响。

需求端：2016 年我国钢材表观消费量 104273.24 万吨，其中建筑用钢材大概占 50%，2016 年我国地产+基建投资额 254592.3 亿元，按照我们策略组老师的测算，未来 5-10 年雄安新区总投资 10560.3 亿元，那么对应下来，平均每年拉动的钢材需求大约 200-400 万吨左右。由于钢材的单吨价值相对较高，运输半径限制较小，并且考虑到投资的渐进性，短期对于区域供需格局影响有限。长期来看，按照深圳和天津滨海新区的固定资产投资规模来测算，5-10 年后雄安新区每年的钢材需求大约 500-1000 万吨，这个需求规模还是比较可观的。

供给端：雄安新区当地没有钢厂，距离最近的钢厂在保定其他县区和廊坊，如前进、新利、新钢、盛宝、德龙等。不过廊坊和保定的钢厂已经在产能置换或者搬迁规划当中了，边际上短期对供给端的影响也不大。

因此，我们认为雄安新区对钢铁股票的影响主要还是在短期的概念主题炒作方面，因此我们推荐河钢股份，建议关注新兴铸管和首钢股份。

河钢股份：产能在唐山、邯郸、承德，供给端不会受新区规划影响，是京津冀区域内最大的钢铁集团，也是国内第二大钢铁集团，建筑钢材占比 35-40%，也是京津冀地区最大的建筑钢材厂，充分受益于雄安新区建设。

新兴铸管：公司是全球最大的球墨铸铁管生产商之一，在邯郸和武安地区拥有球墨铸铁管产能 70 万吨，用于市政水务工程，武安本部有 240 万吨钢铁产能，主要是建筑钢材。京津冀地区产能占公司总产能比例大约 30%，明显受益。

首钢股份：京津冀地区龙头钢厂，产能位于唐山和迁安，产品以板材为主。

7. 建筑：看好中化岩土、东方园林、棕榈股份

京津冀协同发展进入新篇章，区域优势龙头率先受益。推动京津冀协同发展是明确区域功能定位、加快产业链重新布局，推动交通、环保、服务一体化的重量级国家战略，雄安新区落地后，将带动区域加快发展，从建设角度，区域内将建设高效密集的轨道交通网和高速公路网，加快构建现代化的津冀港口群，打造国际一流的航空枢纽。

中化岩土：

国内领先的岩土工程服务商，强夯地基处理的龙头企业。公司以工程服务为主业，开展机场场道、市政公用等施工总承包及专业工程承包，主要为石油石化、港口、机场、商业综合体等大型建设项目提供强夯、基坑支护、地下连续墙、盾构等技术服务。公司在机场场道、隧道、港口等专业工程领域中具有突出优势，承接过首都国际机场提供强夯工程，2016 年又先后中标海口美兰机场以及香港机场的建设项目，是国内强夯地基处理的龙头公司。

按照《京津冀协同发展交通一体化规划》目标，2020 年以前区域内将构建以“四纵四横一环”为主骨架道路交通网，重点推进轨交、公路成网，港口成群，打造国际一流的航空枢纽，京津冀一体化建设特别是基础设施建设为公司带来广阔增量空间。

预计公司 2017-2018 年净利润 3.61 亿/5.06 亿，对应增速 50%/40%，对应 PE 为 43X/31X。

东方园林：

区域生态建设龙头公司，受益于京津冀一体化建设推进。京津冀生态环境保护一体化是实现京津冀一体化的重要基础：1) 环保重视程度提升，京津冀一体化规定了京津冀地区生态环保红线、环境质量底线和资源消耗上线，将逐步增加生态空间和改善环境质量作为经济建设和社会发展的刚性约束条件，随着区域环保重视程度的提升，未来在环保方面的投入还会不断加强；2) 破除区域政策壁垒，龙头受益。随着区域环保工作的深入开展，行政分割这一体制性障碍影响着区域性环境问题的根本解决，区域环保合作大势所趋，作为区域内生态建设的龙头公司，公司在市场开拓、业务承接上长期受益。

PPP 龙头，充分受益“水十条”，订单充足保证业绩高增长：公司在业内较早布局流域治理，技术和人才有较强优势，随着环保要求的趋严，公司流域治理类 PPP 订单开始大量落地，目前公司在手订单约 800 亿，是 16 年收入的 10 倍，保证业绩继续高增长。

预计公司 2017-2018 年净利润 19.50 亿/27.30 亿，对应增速 50%/40%，对应 PE 为 22X/16X。

棕榈股份：

2015 年 5 月，与河北省保定市人民政府签署《保定市生态景观及基础设施建设战略合作协议》，项目总投资规模约 20 亿元，棕榈股份将提供顾问、规划设计、建设运营的全方位服务。

特色小镇龙头，项目不断落地：棕榈股份自 2014 年起加大特色小镇建设布局，在特色小镇规划设计、投资建设、项目运营上拥有突出优势并已积

累丰富经验，由公司规划建设长沙“浔龙河”、贵阳“时光贵州”、贵安“云漫湖”等特色小镇项目先后建设完成并已成功投入运营。3月公司中标45亿的梅县区雁洋镇特色小镇，并与山东蓬莱市人民政府签署的《葡萄酒特色小镇项目合作协议书》，项目总投资20亿元。

定增底价提供安全边际，高管增持彰显信心。公司2016年12月8日定增过会，定增底价8.8元/股，与当前股价接近，提供较高安全边际；2017年1月17日董秘冯玉兰女士增持公司41万股，增持均价8.25元，2017年3月13-16日，公司董事、总经理林从孝先生通过信托计划增持公司股份对应1.6亿元，增持均价9.30元，高管增持彰显对未来发展信心。

预计公司17年-18年净利润为5.50亿/7.70亿，增速分别为259%/40%；对应PE分别为25X/18X，维持增持评级。

8. 地产：看好华夏幸福、荣盛发展和招商蛇口

雄安新区承接非首都功能的过程中，产业带动的人口迁移，是雄安新区以及河北房地产市场向好的最大驱动力。以雄安新区的发展为核心，河北的房地产市场将有可能长期升温。新区的设立短期看是对京津冀土地资源的一次重估。长期看则是对城市运营服务升级的需求大大增强。

土地储备和园区开发方面，推荐华夏幸福和荣盛发展。作为深耕京津冀多年、专注于产业园区开发的龙头房企，在雄安新区开发的过程中也会享有先发优势，在河北的土储也将会大幅增值。**城市运营服务方面，推荐招商蛇口。**

华夏幸福在京津冀区域已经布局了二十余个产业新城PPP合作项目，公司在雄安新区区域签署了白洋淀科技城、雄县科技城两个项目。2016年公司园区完成新增签约投资额1122.4亿元，同比增长109%；新增入园企业436家，同比增长152%。固安区域新增投资额超200亿，大厂、苏家屯区域新增投资额超100亿，园区产业围绕“高科技及高端制造产业”的主题进行布局，符合产业升级方向。2016年公司在京津冀拿地土地面积232.6万方。

预计公司17年-18年净利润为79.4亿/96.0亿，增速分别为22.2%/20.8%，预计PE为10X/8X。

荣盛发展总部位于河北廊坊，公司在环京区域储备了大量项目，目前已经进驻了河北省除涿水外十个地市，在环北京区域落成了五个产业园区。根据我们统计，公司在河北省内拥有土地储备约900万平米，占公司总土地储备36%。

预计公司 16 年-18 年净利润为 35.5/46.9/53.1 亿元，增速分别为 46.2%/32.1%/13.1%，预计 PE 为 10X/8X/7X。

城市运营服务方面，推荐招商蛇口。园区开发经验丰富，公司于 1979 年起对我国第一个外向型经济开发区——蛇口工业区进行开发建设，独立经营和管理一个相对独立的城区，积累了丰富的城市开发与运营经验，形成了招商蛇口特有的土地开发和运营模式。目前公司拥有土地储备约 2300 万方左右（包括前海土地），其中深圳占比约为 35%，一二线城市占比约为 88%。

预计公司 17 年-18 年净利润为 103.2 亿/110.90 亿，增速分别为 7.8%/7.5%，预计 PE 为 14X/13X。

9. 煤炭：看好冀中能源、st 煤气

京津冀一体化基建需求带动焦煤标的冀中能源受益，京津冀去煤化利好 ST 煤气业务扩张。

冀中能源：受益京津冀协同发展加速的煤炭标的

大规模基建带来钢铁需求增量，地方龙头焦煤公司冀中能源受益凸显。设立雄安新区，加强京津冀一体化发展，以加强三地交通联系为目的的铁路、公路等大规模交通基础设施建设投资，势必带来钢铁需求的大幅增加，从而带动该地区内焦煤需求的增加。冀中能源作为京津冀地区主要焦煤生产企业，受益凸显。

冀中能源集团 2015 年煤炭产量 1.02 亿吨，是京津冀地区唯一一家产量亿吨级规模企业。其中上市公司冀中能源股份公司煤炭产量 2965.32 万吨，焦煤精煤产量 1638.46 万吨，全部供给京津冀地区钢铁企业使用，为该区域内主要焦煤供应商。随着国企改革的推进，集团煤炭资产有望注入上市公司，实现煤炭板块整体上市。

京津冀供给侧改革去产能，冀中能源剩者为王；基建钢铁需求策应，使得冀中能源煤炭量价齐增，盈利能力大幅提升。

供给侧改革方面，河北省计划到 2020 年完成去产能 5103 万吨，产能控制在 7000 万吨左右，去产能比例高达 40%。河北省陆续完成煤炭去产能后，民营中小煤矿产能基本退出，河北东北部张家口地区煤炭产能完全退出，唐山地区资源枯竭型和亏损严重矿井产能大幅减少，产能将主要集中于冀中能源所在地的邢台地区和邯郸地区，且该地区煤炭资源主要为适用于炼钢的 1/3 焦煤、肥煤。因此冀中能源在该区域内焦煤供给占有绝对优势地位。价格方面，2016 年供给侧改革以来，冀中能源所在地邢台地区焦煤价格涨幅 130%，

因此冀中能源盈利能力大幅提升。预计后期受益于供给侧改革和京津冀地区一体化建设带来的需求增加，该地区焦煤价格将长期保持高位。公司煤炭将量价齐增。公司受益京津冀一体化。

st 煤气：煤层气龙头，阳泉区块开发面向京津冀

st 煤气于 2016 年末置入蓝焰煤层气公司。蓝焰煤层气为全国煤层气开采行业龙头企业，具有资源优势、技术优势、管道运输优势。

公司具备资源技术优势。蓝焰煤层气气田主要位于全国最大的煤层气基地沁水煤田，资源优势明显。

利用率提升空间巨大。公司 2015 年煤层气利用率仅为 52.97% 的利用率。公司 2015 年毛利较低，很大原因就在于利用率低导致单位煤层气成本上升。随着配套管网建成及扩能，利用率低问题将逐步改善，公司在不增加投入及不新增产量基础下，利润可大幅提高。

近年，公司积极开拓西山、阳泉区块开采。尤其阳泉区块开采技术上已经形成较大突破，阳泉区块紧邻京津冀，有成熟管网通往石家庄等地。目前雄安新区设立，京津冀“以气带（散烧）煤”将成为环保方向之一，而这一区域长期存在缺气难题，公司阳泉区块未来市场空间巨大。给公司带来远景大幅增长空间。

10. 银行：雄安新区规划打开市场新空间，看好北京银行

北京银行是我国城商行龙头，业务深耕京津冀地区。截至 2016 年 9 月，公司资产总额达到 2.04 万亿元，净利润 150 亿元。无论从资产规模还是净利润角度来看，北京银行都处于全国城商行第一位。作为北京地区唯一一家城商行，公司业务主要范围以北京为主，并辐射周边，在京津冀地区具备业务和客群优势。截至 2016 年 6 月末，公司在京津冀地区的营收和利润合计占比均超过 70%。公司大力拓展新业务支持京津冀协同发展，成立了京津冀协同发展领导小组，积极将信贷资源投向京津冀交通一体化、非首都功能疏解等领域，京津冀协同发展促进区域经济增长，将有益于进一步提升公司的信贷需求，助力业绩增长，增强信贷质量。

划定雄安新区，打开市场新空间。“雄安新区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。”雄安新区的发展目标主要是协助完成有序疏解北京非首都功能，包括交通、环保、

产业升级转移等重要点领域。银行作为融资重要渠道，将面临大量基建、产业建设等项目需求。公司深耕京津冀地区，将充分享有地域优势，享受市场新空间的扩张。此外，公司在科技金融方面素来保持较强特色和投入，将可充分配合雄安新区的产业升级建设。

我们预计公司 2016/17 年净利润同比增速为 6.9%/13.8%，对应于 16/17 年 1.14XPB/1.01XPB。公司基本面扎实稳健，有效信贷需求和信贷质量均优于同业。公司的不良率、关注类贷款率和逾期贷款率持续低于上市同业，并且保持较为充足的拨备覆盖率水平，体现较强的风险抵御能力。同时，京津冀协同发展持续为公司带来发展新机遇。公司作为投贷联动首批试点银行之一，其投资子公司积极筹备中，有望获得监管层审批，成为新的增长极。我们积极推荐配置。

11. 港股:重点关注天然气板块，看好新奥能源、中国燃气

我们认为雄安新区将额外创造 36-45 亿元商业天然气量销售，占河北指导销量的 13-15%。然而，短期来看由于当地房地产市场冻结，17E、18E 年的接驳增长有限。

个股推荐：

--首推新奥能源 (2688 HK, 买入, TP HK\$52.3)，1) 天然气销售前景看好:13%的项目位于河北，拥有 100% 廊坊、49%保定以及 100%容城项目；2) 估值吸引：交易在 12.4 倍 17E PE，应当存在行业溢价。

--看好中国燃气(384 HK, 增持, TP HK\$12.4)，已与京津冀地区七个城市签订了清洁能源战略合作框架协议。

--中石化冠德 (934 HK, NR) 有望迎来价值重估（估值位于历史地位 8-9x 17E PE）。

同时我们建议谨慎配置港股水泥和地产股，目前雄安规划尚不清晰，短期内很难看到地产业绩受雄安新区提振，水泥行业依然处于整合期，我们认为当前价水泥股的风险收益比并无吸引力。

另外，我们建议关注新区规划带来的环保机遇，建议关注北控水务 (371.HK)

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。