

方正证券研究所证券研究报告

专题策略报告

策略研究

2020.06.09

分析师：胡国鹏

执业证书编号：S1220514080001

E-mail huguopeng@foundersec.com

分析师：郑小霞

执业证书编号：S1220512080002

E-mail zhengxiaoxia@foundersec.com

分析师：袁稻雨

执业证书编号：S1220519030001

E-mail yuandaoyu@foundersec.com

分析师：刘超

执业证书编号：S1220520040002

Email liuchao5@foundersec.com

核心要点：

(1) 城市群战略是两新一重的重要载体，短期具备形成有效投资的安全性，长期具备超前建设的经济性。

(2) 长三角城市群历久弥新，战略地位逐步清晰，政策目标阶梯式迈进，最终上升为国家战略。

(3) 区域内重大项目投资集中在交通类基础设施领域，且侧重点各有不同。

(4) 长三角城市群已经形成高端制造业、现代服务业以及战略新兴产业三大优势产业集群。

(5) 投资机会短期关注一体化加速及城市更新带来的新老基建需求扩张，中期关注人口导入带来的地产产业链确定性，长期关注经济转型带来的商贸物流及科技产业机会。

投资要点：

城市群战略是新型城镇化的主体形态，是两新一重的重要载体。城市群既是当今世界城市发展的主流趋势，也是我国新型城镇化的主体形态，短期具备形成有效投资的安全性，长期具备超前建设的经济性。2020年“两新一重”，即新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设写入政府工作报告，城市群作为新型城镇化的主体形态与两新一重的重要载体战略地位得到确认。

长三角、京津冀、粤港澳以及成渝城市群四大城市群分居我国东西南北四大区位，成为拉动经济增长、促进区域协调发展、参与国际竞争合作的重要平台。其中长三角城市群战略历久弥新，近40年的发展史中历经了多次转折与深化，战略地位逐步清晰，政策目标阶梯式迈进，最终上升为国家战略。当前长三角城市群已经成为我国产业体系最完备，城镇化基础最好，综合实力最强的城市群之一，各项综合指标均位居四大城市群前列。

长三角地区的重大项目投资集中在交通基础设施领域，重点产业向战略新兴产业以及现代服务业转型。建设高效互联的交通体系是城市群战略的必要前提。近五年来，长三角地区重大项目中，交通类基础设施占绝大多数，且区域内核心城市侧重点

请务必阅读最后特别声明与免责条款

各有不同。上海市的投资项目侧重于市域内交通体系的改善和效率的提升，苏浙皖的交通建设项目中以建设城际轨道交通为重点。重点产业投资方面，近年来各省的投资方向逐渐从传统制造业向战略新兴产业以及现代服务业转变，区域内地产格局呈现梯度式分布格局。上海市率先瞄准高精尖制造业以及高附加值服务业项目，浙江立足于数字经济，在此基础上大力发展现代服务业，江苏依托传统制造业优势转型战略新兴产业。安徽省承接其他地区成熟产业并带动自身制造业高质量发展。

长三角地区已经形成高端制造业，现代服务业与战略新兴产业三大优势产业集群。首先，长三角地区有着深厚的制造业基础，工业体系完备，运输便利，人才储备及技术优势明显，在产业升级转型的浪潮中，高端制造业也走在全国前列。其次，现代服务业迅猛发展，以金融服务业为例，长三角地区金融机构体系健全，业务规模庞大，且国际金融中心与国际城市群往往协同共进，排名前三的全球金融中心纽约、伦敦、东京分别为其城市群的核心城市。最后，长三角地区高校与科研资源丰富，技术积累雄厚。G60 科创走廊全线铺开，目前连接了长三角地区的九座城市，涵盖了人工智能、集成电路、生物医药、高端装备、新能源、新材料、新能源汽车等国家重点发展领域。

投资机会沿短中长三条逻辑主线布局。短期来看，长三角一体化加速带来的城市更新与新老基建需求扩张值得参与，重点关注**建筑建材、工程机械、城市轨交、5G 及新能源**领域的投资机会。中期来看，人口流入及城镇化率提升驱动的房地产产业链的投资机会值得布局，关注**长三角区域优质地产龙头及区域市占率较高的家具家电等后周期企业**。长期来看，营商环境改善及科技创新带来的经济转型升级机会值得长期跟踪，**重点关注商贸物流、机场、硬科技板块的投资机会。**

风险提示：根据历史分析推及未来的有效性及局限性、疫情影响大幅蔓延、政策变化超预期、城镇化进度不及预期、经济大幅失速下行等。

目录

1	长三角城市群的历史演进	5
1.1	政策定位逐步清晰	9
1.2	政策目标阶梯式迈进	12
1.3	政策支持多措并举	15
2	交通建设引领长三角一体化发展	16
3	三大优势产业集群式发展	24
3.1	高端制造业	24
3.2	现代服务业	25
3.2.1	金融服务业	25
3.2.2	对外贸易	29
3.2.3	现代物流	31
3.3	战略新兴产业	33
3.3.1	新一代信息技术	33
3.3.2	5G 及其应用	34
3.3.3	新能源及环保产业	34
4	投资机会	36

图表目录

图表 1:	中国城镇化思路逐步转变	7
图表 2:	长三角地区劳动力丰富, 人口优势明显	8
图表 3:	2018 年四大城市群产业结构对比	8
图表 4:	三大城市群城镇化率对比	8
图表 5:	长三角 GDP 占全国比重领先其他城市群	9
图表 6:	四大城市群核心城市高新技术企业 R&D 经费支出对比	9
图表 7:	长三角一体化进程纲领性文件战略定位梳理	12
图表 8:	《长江三角洲地区区域规划》主要指标超额完成	13
图表 9:	长三角地区 2025 年目标平均铁路里程进一步提升	14
图表 10:	2025 年目标平均公路里程提升 10%	14
图表 11:	2025 年目标人均公共财政支出再提升 5000 元	14
图表 12:	长三角地区部分政策支持文件梳理	16
图表 13:	2016 年后国家发改委批复的长三角交通设施建设项目梳理	18
图表 14:	2016 年至 2020 年上海市重点项目投资以基建主导, 科技及新基建投资逐年加码	19
图表 15:	2016 年至 2020 年上海市基础设施建设重点投资项目中市域交通项目占比最大	19
图表 16:	《上海市推进新型基础设施建设行动方案(2020-2022 年)》的四大建设规划	20
图表 17:	2011 年至 2017 年浙江省重点项目投资中交通邮电、工业及现代服务项目排名前三	21
图表 18:	2011 年至 2020 年浙江省交通邮电项目数量占比在 17%-45% 间浮动	21
图表 19:	2017 年至 2020 年江苏省重点项目投资中重大产业项目占比过半	22
图表 20:	2017 年到 2020 年江苏省基础设施投资项目中交通项目投资占比逾 70%	23
图表 21:	2015 年至 2017 年安徽省重点项目投资中产业项目占主导	24
图表 22:	2015 年至 2017 年安徽省重大产业项目投资中先进制造业占比过半	24
图表 23:	四大城市群规模以上工业企业 R&D 经费	25
图表 24:	长三角地区主要金融要素市场	26
图表 25:	2017 年四大城市群中, 长三角地区存贷款余额及存贷款比居首	27
图表 26:	2018 年三省一市存贷款规模江苏省居首	27
图表 27:	A 股市值排名前十的券商中长三角地区占据四席	28
图表 28:	全球证券交易所市值对比	28
图表 29:	2014 至 2018 年四大城市群中长三角地区与粤港澳大湾区保费收入规模相当	29
图表 30:	长三角进出口总额占全国进出口总额比例自 2013 年以来稳步上升	30

图表 31:	长三角地区三省一市出口比重中浙江省超 70%.....	30
图表 32:	全国及长三角进出口总额同比变化.....	31
图表 33:	2016 年至 2018 年长三角地区货运量逐年上升，仅次于珠三角.....	31
图表 34:	长三角地区货运量周转量反超珠三角.....	32
图表 35:	上海承担了长三角地区主要邮货运输工作.....	32
图表 36:	在港口运输方面，宁波舟山港领跑长三角.....	33
图表 37:	2019 年人工智能算力排名前十城市一半位于长三角.....	34
图表 38:	科创板上市公司中长三角地区占比过半，融资额占比超 40%.....	35
图表 39:	长三角地区科创板上市企业行业细分及构成.....	35
图表 40:	长三角地区科创板上市企业占比较高.....	35
图表 41:	受益领域核心标的梳理	37

1 长三角城市群的历史演进

城市群战略与新型城镇化相结合。城市群既是当今世界城市发展的主流趋势，也是我国新型城镇化的主体形态，短期具备形成有效投资的安全性，长期具备超前建设的经济性。2005 年《国家“十一五”规划纲要》首次提出“把城市群作为推进城镇化的主体形态”，2014 年《国家新型城镇化规划》最终明确“把城市群作为主体形态”，2016 年《长江三角洲城市群发展规划》及《成渝城市群发展规划》推出，城市群建设进入实践期。2019 年 2 月，国家发改委发布了《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》，2019 年 4 月，国家发改委发布《2019 年新型城镇化建设重点任务》，中国特色城市发展道路逐渐形成，城镇化发展思路由“大中小城市与小城镇协调发展”向“现代化城市群都市圈”转变。2020 年“两新一重”，即新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设写入政府工作报告，城市群作为新型城镇化的主体形态与两新一重的重要载体战略地位得到确认。

长三角、京津冀、粤港澳以及成渝城市群四大城市群分居我国东西南北四大区位，成为拉动经济增长、促进区域协调发展、参与国际竞争合作的重要平台。四大城市群中，珠三角城市群拥有先进的制造业基地和现代服务业基地，经历了自 1994 年至今的四次重要规划后，珠三角逐步形成以粤港澳为核心，以科技创新与高端制造为引领的经济体系，带动了华南、华中和西南地区的发展，成为亚太地区最具活力的经济区之一；京津冀城市群是北方经济的重要核心，2015 年《京津冀协同发展规划纲要》出台，将其定位为“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长引擎、生态修复环境改善示范区”。成渝城市群是中西部经济文化最发达的区域，2011 年出台的《成渝经济区区域规划》和 2016 年《成渝城市群发展规划》将成渝城市群定位为西部地区重要的经济中心、深化内陆开放的试验区、统筹城乡发展的示范区和长江上游生态安全的保障区，成渝城市群是推进西部大开发和长江经济带的战略互动，释放中西部地区内需潜力的重要战略支点。

长三角城市群战略历久弥新。长三角一体化最早在上个世纪 80 年代初提出，近 40 年的发展史中历经了多次转折与深化，最终上升为国家战略。1982 年，时任国家领导人提出“以上海为中心建立长三角经济圈”，1983 年上海经济区规划办公室成立，长三角经济区概念的雏形形成；1988 年 6 月国家计委撤销了上海经济区规划办公室，上海经济区建设陷入停滞；1990 年，长三角区域一体化发展被重新提上议事日程，在 1992 年 6 月召开的“长江三角洲及长江沿江地区经济规划座谈会”中，确定了“长三角城市群”的地区经济发展策略，初步将上海、杭州、宁波等 14 个地级市列入长三角城市群中，1996 年泰州被纳入，2003 年台州加入，以江浙沪 16 城市为主体形态的长三角城市群形成；2010 年 6 月，国家发展改革委发布《长江三角洲地区区域规划》，将长三角区域范围界定为苏浙沪全境内的 25 个地级市，在原有 16 个城市的基础上，加进了苏北的徐州、淮阴、连云港、宿迁、

盐城和浙西南的金华、温州、丽水、衢州 9 市；2016 年 6 月，《长江三角洲城市群发展规划》发布，在 2 省 1 市 25 城市的基础上剔除了江浙的一些城市，同时将安徽省的 8 个城市纳入长江三角洲城市群；2018 年 11 月，长江三角洲区域一体化发展正式上升为国家战略。

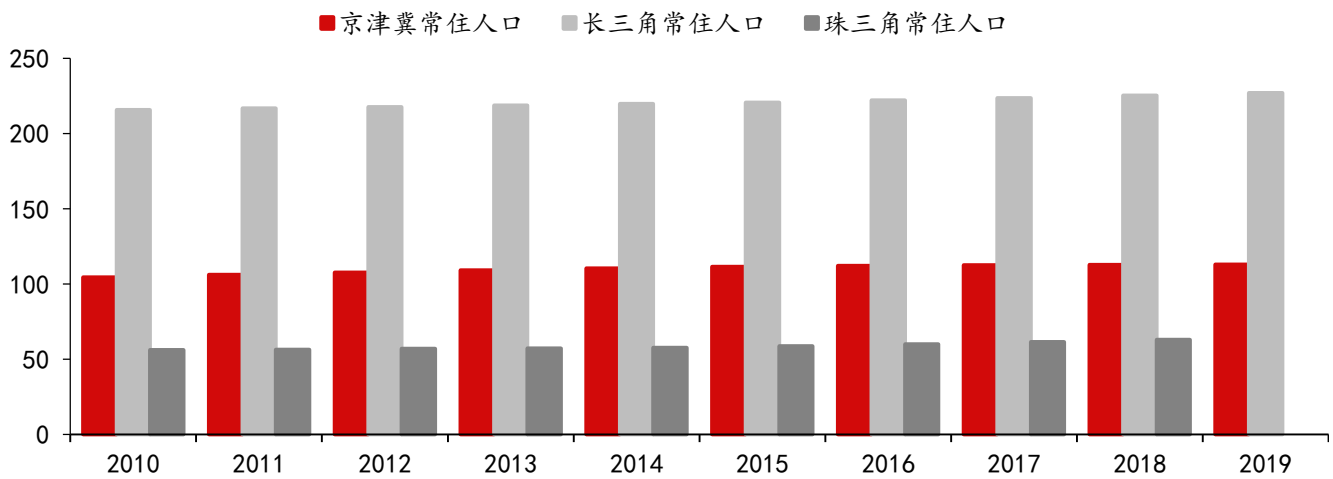
长三角城市群已经成为我国产业体系最完备，城镇化基础最好，综合实力最强的城市群之一。从经济发展指标来看，长三角城市群是我国经济总量最大的城市群，拥有六个 GDP 万亿城市，总数占到全国的三分之一，2020 年一季度，长三角城市群 GDP 合计达 4.98 万亿元，占一季度国内生产总值的 24%；从人口及城镇化水平来看，2018 年年末长三角城市群的总人口达 1.54 亿人，平均城镇化率为 67.38%，超过全国 8 个百分点，且城市群内城镇梯度分布体系较为完整；从产业体系来看，长三角工业体系比较完整，2015 年综合工业化指数达 98，位居全国最高水平，工业产业链比较齐全，特别是战略性新兴产业、先进制造业、高新技术产业具备较强实力，2017 年第三产业占 GDP 比重达 42.53%，占比为四大城市群最高，研发项目与经费总量远超京津冀和珠三角省市，产业结构优势明显，科技创新含量较高。

图表1： 中国城镇化思路逐步转变

年份	城镇化率	标志事件	主要内容
1992	27.46	关于小城镇发展的座谈会	座谈会上提出并讨论了小城镇发展的问题，小城镇发展和城镇化进程开始进入政策领域
1994	28.51	《关于加强小城镇建设的若干意见》	由我国建设部、国家计委、国家体改委、国家科委、农业部、民政部等联合发布，这是我国第一个关于小城镇健康发展的指导性文件，是政府引导城镇化的开端。
1995	29.04	《小城镇综合改革试点指导意见》	国家体改委等 11 部委联合颁布《意见》，确定了从减少农民才能富裕农民的途径，来解决农村发展深层次矛盾的主要思路。决定依靠地方政府和有关部门，选择一批小城镇，进行综合改革试点。
1998	33.35	《中共中央关于农业和农村工作若干重大问题的决定》	“发展小城镇，是带动农村经济和社会发展的一个大战略。”江泽民同志在十五届四中全会上进一步指出：“实施西部大开发和加快小城镇建设，都是关系到我国经济和社会发展的重大战略问题。”将小城镇建设提高到了“大战略”的高度。
2000	36.22	《中共中央国务院关于促进小城镇健康发展的若干意见》	《意见》明确提出县级以上进行户籍管理制度改革，放开农民进城的户口管理制度限制。还提出了投资体制改革，允许民资、外资参与城镇基础设施建设。
2003	40.53	《国务院办公厅关于做好农民进城务工就业管理和服务工作的通知》	明确提出了农民工在城市中应该享受和城里人同等的公共服务待遇，众多历史遗留的关于对农民工包括所有外来人口受歧视的问题在这个文件里基本得到解决。
2006	44.34	十一五规划	提出“坚持大中小城市和小城镇协调发展，积极稳妥地推进城镇化”。
2008	46.99	《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》	允许农民以转包、出租、互换、转让、股份合作等形式流转土地承包经营权，发展多种形式的适度规模经营。
2010	49.95	中央经济工作会议	会议明确强调“城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在，要围绕提高城镇化质量，因势利导、趋利避害，积极引导城镇化健康发展。”会议还着重强调，未来大中小城市和小城镇、城市群要科学布局，与产业布局与环境资源相协调，而且“要把有序推进农业转移人口市民化作为重要工作抓实抓好”。
2011	51.27	十二五规划	提出“促进大中小城市和小城镇协调发展”、“有重点地发展小城镇”。
2012	52.57	中央经济工作会议	中央经济工作会议指出，城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在，要围绕提高城镇化质量，因势利导、趋利避害，积极引导城镇化健康发展。
2013	53.73	政府工作报告	国务院总理李克强指出城镇化是我国经济增长的巨大引擎，是本届政府的工作重点，新型城镇化是以人为核心的城镇化，并特别强调要防止城市病，不能一边是高楼林立，一边是棚户连片。解决城市内部的二元结构，也是降低城镇化的门槛。
2014	54.77	《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》	推进符合条件农业转移人口落户城镇、推进农业转移人口享有城镇基本公共服务、建立健全农业转移人口市民化推进机制、优化提升东部地区城市群、培育发展中西部地区城市群、建立城市群发展协调机制、促进各类城市协调发展、强化综合交通运输网络支撑、强化城市产业就业支撑、优化城市空间结构和管理格局、提升城市基本公共服务水平、提高城市规划建设水平、推动新型城市建设等
2016	57.35	《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》	积极推进农业转移人口市民化、全面提升城市功能、加快培育中小城市和特色小城镇、辐射带动新农村建设、完善土地利用机制、创新投融资机制、完善城镇住房制度、加快推进新型城镇化综合试点、健全新型城镇化工作推进机制。
2019	59.58	《2019 年新型城镇化建设重点任务》	明确积极推动已在城镇就业的农业转移人口落户。继续加大户籍制度改革力度，在此前城区常住人口 100 万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口 100 万至 300 万的大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万至 500 万的大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。
2020	/	《两会政府工作报告》	2020 年“两新一重”写入政府工作报告，其既有“新基建”、新型城镇化，还有水利、能源等结构性的老基建，通过精准发力，扩大有效投资，其补短板、强弱项、优结构、增动能的关键作用更加凸显，有利于加快中国经济企稳和社会转型，更加符合中国经济高质量发展的方向。

资料来源：wind、发改委、中央政府工作报告、方正证券研究所

图表2: 长三角地区劳动力丰富, 人口优势明显



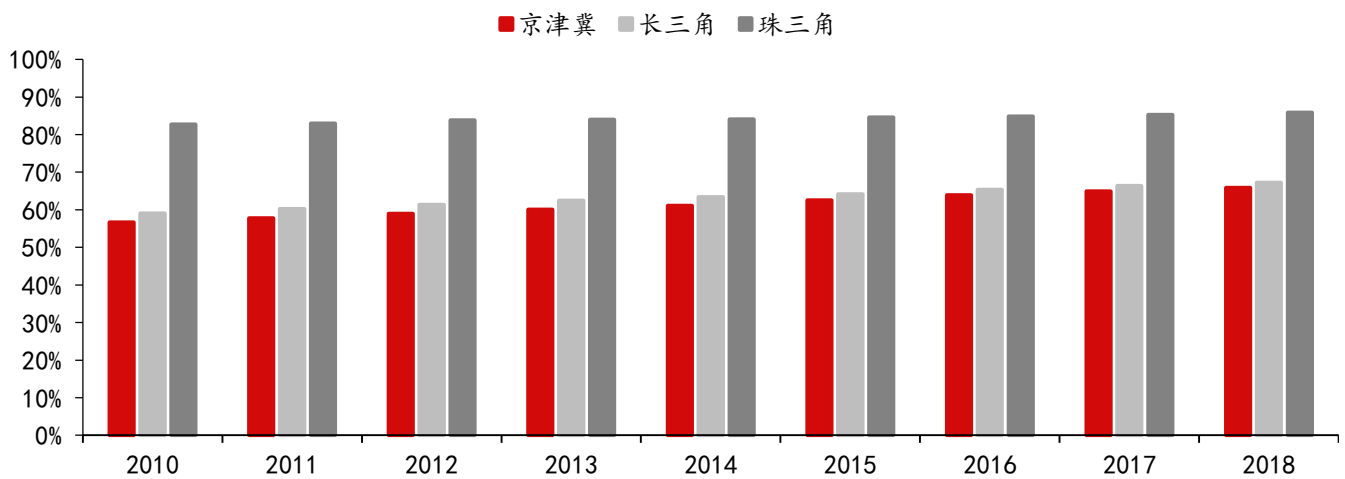
资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 百万人

图表3: 2018年四大城市群产业结构对比

地区	第一产业	第二产业	第三产业
京津冀	4.60%	32.92%	69.38%
长三角	4.00%	41.53%	54.47%
珠三角	1.55%	41.20%	57.25%
成渝	8.38%	43.42%	48.20%

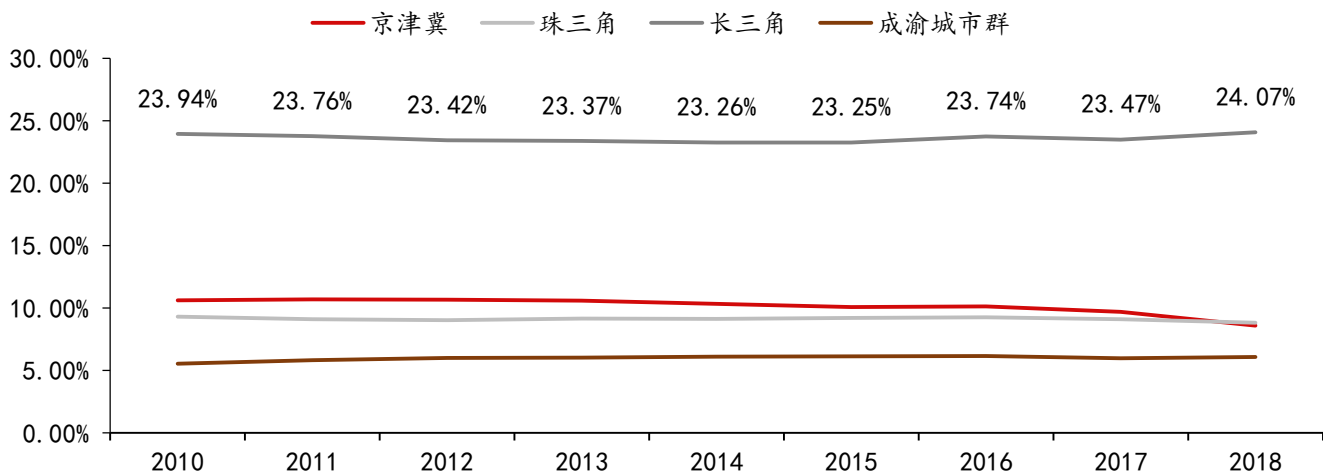
资料来源: wind、方正证券研究所、注: 成渝城市群统计范围包括了开州、云阳、绵阳、雅安、达州全部

图表4: 三大城市群城镇化率对比



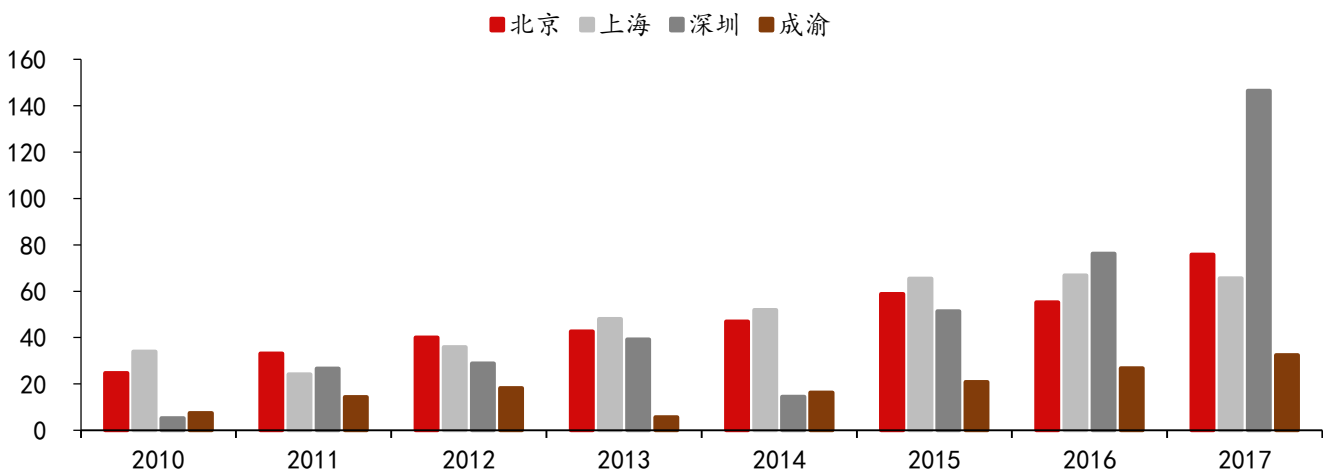
资料来源: wind、方正证券研究所

图表5: 长三角 GDP 占全国比重领先其他城市群



资料来源: wind、方正证券研究所

图表6: 四大城市群核心城市高新技术企业 R&D 经费支出对比



资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 十亿元

1.1 政策定位逐步清晰

2010 年-2015 年: 首次明确三大战略定位。2010 年 06 月 7 日《长江三角洲地区区域规划》发布, 本次规划确立了以上海为核心, 宁杭为两翼的重点城市区位规划, 具体包括了上海以及江浙 15 个核心城市。考虑到长三角是全国发展基础最好、体制环境最优、整体竞争力最强的城市群, 政策层面首次明确了长三角地区的三大核心战略定位: (1) 亚太地区重要的国际门户: 以上海为核心着重打造面向全球的金融, 商务, 物流中心; (2) 全球重要的现代服务业和先进制造业中心: 依托现有制造业基础以及丰富的高校资源, 打造若干规模和水平居国际前列的先进制造产业集群; (3) 具有较强国际竞争力的世界级城市群: 以上海为核心, 带动南京、苏州、无锡、杭州、宁波等区域性中心城市国际化水平。《2010 中国城市群发展报告》提出, 经过 10-20 年建设, 中国要将“长三角城市群”建成国家综合竞争力最强的世界级城市群。2010 年区域战略定位明确后, 长三角世界级城市群初具雏

形。

产业定位以发展现代服务业、先进制造业、新兴产业为主，对传统产业进行巩固提升。产业层面，这一阶段的重点规划中主要依托城市群整体以及区域内不同层级核心城市的资源禀赋与战略定位对产业进行了梯度安排。整体来看，重点发展现代服务业、先进制造业与新兴产业，其中发展现代服务以长三角核心区为主。上海重点发展金融、航运等服务业。南京重点发展现代物流、科技、文化旅游等服务业；杭州重点发展文化创意、旅游休闲、电子商务等服务业。苏州重点发展现代物流、科技服务、商务会展、旅游休闲等服务业。无锡重点发展创意设计、服务外包等服务业。宁波重点发展现代物流、商务会展等服务业。先进制造业以四大产业为主：电子信息产业，装备制造业，钢铁产业，石化产业。新兴产业以四大产业为主：生物医药产业，新材料产业，新能源产业，民用航空航天产业。在大力发展新兴产业的同时，对区域内的传统产业进行巩固提升，淘汰落后产能，提高产出效率。

2016-2018 年：连接内外，战略地位显著提升。2016 年 6 月，《长江三角洲城市群发展规划》发布。长三角城市群作为“一带一路”与长江经济带的重要交汇地带，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中的战略地位举足轻重。本次规划对长三角的区域范围进行了修订，加入了安徽的合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、滁州、池州、宣城等 8 个城市，总计 26 个城市。除城市群范围扩展外，长三角城市群连接内外的战略地位也显著提升。在 2010 年规划的基础上，本次规划对长三角地区的战略定位做了进一步细化，旨在将长三角打造为（1）最具经济活力的资源配置中心：围绕上海国际经济、金融、贸易、航运中心建设以及中国（上海）自由贸易试验区建设；（2）具有全球影响力的科技创新高地：瞄准世界科技前沿领域和顶级水平，成为全球创新网络的重要枢纽，以及国际性重大科学发展、原创技术发明和高新科技产业培育的重要策源地；（3）全球重要的现代服务业和先进制造业中心：重点发展高附加值产业、高增值环节和总部经济，打造若干规模和水平居国际前列的先进制造产业集群，形成服务经济主导、智能制造支撑的现代产业体系；（4）亚太地区重要国际门户：服务国家“一带一路”战略，提高开放型经济发展水平，打造在亚太乃至全球有重要影响力的国际金融服务体系、国际商务服务体系、国际物流网络体系；（5）全国新一轮改革开放排头兵：在政府职能转变、要素市场一体化建设、公共服务和社会事业合作、体制机制创新等方面先行先试；（6）美丽中国建设示范区：形成青山常在、绿水常流、空气常新的生态型城市群。整体来看，本次规划强调了长三角城市群对内的示范意义以及对外的战略支点作用。

产业层面更加强调创新驱动经济转型升级。2012 年后，经济确立新中枢，增长模式面临转型，科技创新驱动成为下一阶段我国经济发展的新引擎。而长三角作为创新能力强，技术积累较为雄厚的改革排头兵，本次规划也明显强调了创新驱动区域经济转型升级的重要性，具体体现在（1）推动主导产业关键领域创新，以产业转型升级需求为导向，聚焦电子信息、装备制造、钢铁、石化、汽车、纺织服装等产业集群

发展和产业链关键环节创新，改造提升传统产业，大力发展金融、商贸、物流、文化创意等现代服务业（2）依托创新优势培育新兴产业，加强个性服务、增值内容、解决方案等商业模式创新，积极稳妥发展互联网金融、跨境电子商务、供应链物流等新业态。打造“一核五圈四带”等。

2016年后城市群战略进入正式实践期。经历了数十年的经济发展和制度探索，2016年后，配合新型城镇化的推进，城市群战略正式进入实践期。区域规划层面，本次规划明确了以上海为核心，推动南京都市圈、杭州都市圈、合肥都市圈、苏锡常都市圈、宁波都市圈的同城化发展，强化沿海发展带、沿江发展带、沪宁合杭甬发展带、沪杭金发展带的聚合发展的路线图。同时提出提升上海全球城市功能，按照打造世界级城市群核心城市的要求建设上海，提升上海核心竞争力和综合服务功能，发挥浦东新区引领作用，推动非核心功能疏解，推进与苏州、无锡、南通、宁波、嘉兴、舟山等周边城市协同发展的初期建设思路，上海作为中心城市的建设需求得以明确。

2019年-至今，长三角一体化正式升格为国家战略。2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会上宣布，长江三角洲区域一体化发展正式上升为国家战略，同“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设相互配合，共同完善我国改革开放空间布局。自此以后，长三角一体化发展进入了崭新的阶段。2019年5月国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，将长江三角洲的定位为“全国发展强劲活跃增长极、全国高质量发展样板区、率先基本实现现代化引领区、区域一体化发展示范区、新时代改革开放新高地”，通过建立一体化发展机制带动科创产业、生态环境、基础设施建设、公共服务协同发展，影响并带动全国经济发展，提高对全国经济增长的贡献率，提升长三角地区参与全球资源配置和竞争的能力，形成更加成熟的世界级城市群。

长三角一体化建设步伐明显提速，推动产业结构升级与布局优化。升格为国家战略后，长三角一体化进程明显加速，各地分工明确、错位发展，加强协同，发展规划纲要、地方行动方案、合作协议等陆续出台。以特斯拉超级工厂、中科曙光产业基地等一批重大投资项目加快集中落地。上海自由贸易试验区临港新片区正式挂牌。科创板从提出到开板仅用时8个月，且首批25家科创板企中12家来自长三角地区，G60“科创走廊”全线铺展。以现代服务业为主体、战略性新兴产业为引领、先进制造业为支撑的现代化产业体系加快建设。并且大力推动产业结构升级，优化重点产业布局和统筹发展。中心区重点布局总部经济、研发设计、高端制造、销售等产业链环节，大力发展创新经济、服务经济、绿色经济，加快推动一般制造业转移，打造具有全球竞争力的产业创新高地。支持苏北、浙西南、皖北和皖西大别山革命老区重点发展现代农业、文化旅游、大健康、医药产业、农产品加工等特色产业及配套产业。充分发挥皖北、苏北粮食主产区综合优势，实施现代农业提升工程，建设长三角绿色农产品生产加工供应基地。建设皖北承接产业转移集聚区，积极承接产业转移。推动中心区重化工业和工程机械、轻工食品、纺织服装等传统产业向具备承接能力的

中心区以外城市和部分沿海地区升级转移，建立与产业转移承接地间利益分享机制，加大对产业转移重大项目的土地、融资等政策支持力度。

图表7： 长三角一体化进程纲领性文件战略定位梳理

时间段	文件名称	政策定位
2010-2015	《长江三角洲地区区域规划》	确定了三大核心战略定位，具体为（1）亚太地区重要的国际门户：以上海为核心着重打造面向全球的金融、商务、物流中心；（2）全球重要的现代服务业和先进制造业中心：依托现有制造业基础以及丰富的高校资源，打造若干规模和水平居国际前列的先进制造产业集群；（3）具有较强国际竞争力的世界级城市群：以上海为核心，带动南京、苏州、无锡、杭州、宁波等区域性中心城市国际化水平。
2016-2018	《长江三角洲城市群发展规划》	对长三角地区的战略定位进一步细化，具体为（1）最具经济活力的资源配置中心；（2）具有全球影响力的科技创新高地；（3）全球重要的现代服务业和先进制造业中心；（4）亚太地区重要国际门户；（5）全国新一轮改革开放排头兵；（6）美丽中国建设示范区。
2019-至今	《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	将长三角地区定位为：（1）全国发展强劲活跃增长极；（2）全国高质量发展样板区；（3）率先基本实现现代化引领区；（4）区域一体化发展示范区；（5）新时代改革开放新高地”。

资料来源：发改委、方正证券研究所

1.2 政策目标阶梯式迈进

2010年-2015年，政策目标以巩固经济基础为主。2010年出台的《长江三角洲地区区域规划》对未来5年及10年的经济增长，服务业比重，城镇化率，研发支出都做出了较为详细的规划，整体来看，这一阶段的发展目标以加强经济建设，巩固发展基础为主，城市群建设仍在酝酿期。具体来看，规划指出到2015年，长三角率先实现全面建设小康社会的目标。人均地区生产总值达到82000元，核心区达到100000元，2010年分别为55262元和65662元，年化增长率为7.19%和8.19%。服务业比重达到48%，核心区达到50%，城镇化水平达到67%，核心区70%左右，研发经费支出占地区生产总值比重达到2.5%，核心区3%，上述主要指标在2015年已完成绝大多数。为了配合长三角区域一体化，进一步加强区域内的联系，各省市的配套规划此后相继出台。以江苏省为例，2012年4月《江苏省沿江城市群城际轨道交通网规划（2012~2020年）》出台，该方案规划了南京都市圈、苏锡常都市圈和沪宁沿线地区，共涉及8个地级市，到2015年要开工4条线路共161公里，到2020年共有8条线路，375公里。

2016年-2018年，政策目标更加立体化，向土地、产业、基础设施、区域规划领域延伸，重点在于基础设施领域。经过五年的经济建设与制度探索，2016年《长江三角洲城市群发展规划》发布，政策目标更加立体也进一步细化，城市群建设进入实践期，前期建设以基础设施为主，并且率先提出打造智慧城市群。规划表示，到2020年（1）建设用地得到控制：划入生态保护红线的区域面积占比稳定在15%以上，特大城市和大城市建设用地实现由增量扩张向存量挖潜转变，上海建设用地规模实现减量化；（2）形成高附加值的产业体系以及区域创新体系：以服务业为主导，智能制造业为支撑，形成一批具有较强国际竞争力的跨国公司和产业集群，区域协同创新体系更加完善，科技创新能力显著增强；（3）基础设施体系和生态格局全面建立：枢纽

型、功能性、网络化的基础设施体系全面建成，省际基础设施共建共享、互联互通水平显著提升。生态环境质量总体改善，区域突出环境问题得到有效治理；（4）城市群一体化机制更加健全：阻碍生产要素自由流动的行政壁垒和体制机制障碍基本消除，统一市场基本形成。特别基础设施网络方面，规划提出要建设完善一批铁路、公路、水路、枢纽站场，提高城际铁路对 5 万以上人口城镇、高等级公路对城镇的覆盖水平。构建普惠的信息网络，推动信息基础设施能力提升工程、智慧城市群工程、公共平台创新应用工程、工业信息基础设施提升工程、电子商务创新工程、物联网应用示范工程、智能交通工程、基础信息安全保障工程，实现高速网络普遍覆盖，率先建成智慧城市群。

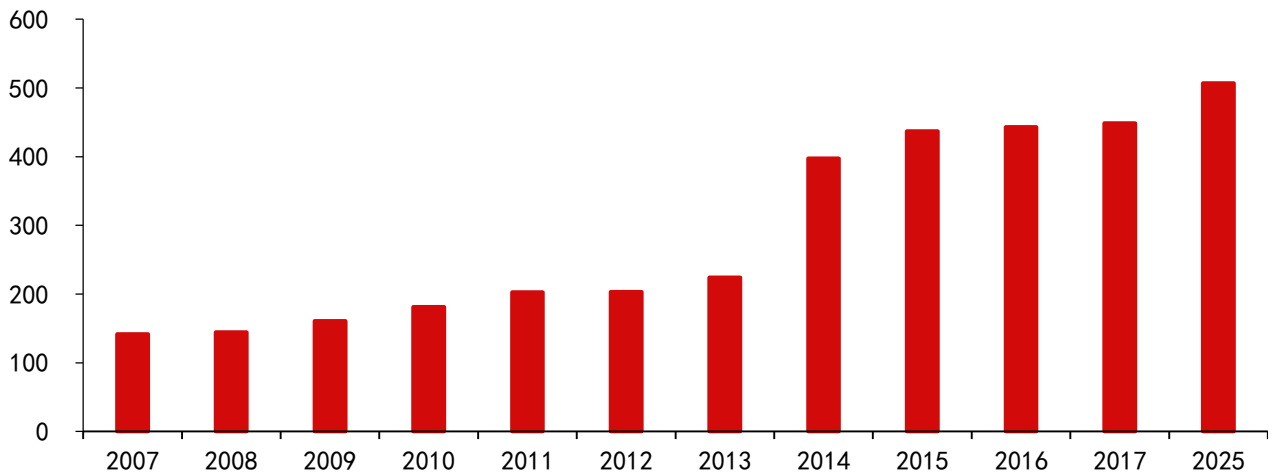
2019 年-至今，重点围绕生态保护与自由贸易展开建设。《规划纲要》指出，长三角地区建设的重要任务包括城乡区域协调发展、科创融合、基础设施建设、生态环境、公共服务、协同开放、一体化发展体制机制七个方面。《规划纲要》中明确要求，长三角区域一体化发展重点围绕“两个区”进行建设，分别为长三角生态绿色一体化发展示范区和中国（上海）自由贸易实验新片区。2019 年，《长三角生态绿色一体化发展展示区总体方案》指出长三角绿色生态一体化发展要着力探索将生态优势转化为经济社会发展优势。同时，《中国（上海）自由贸易区下临港新片区总体方案》揭牌，上海自贸区新片区以“投资自由、贸易自由、资金自由、运输自由、人员从业自由”为宗旨，以基础设施建设、5G、物联网及相关税收制度和政策作支撑，推动核心芯片、特色工艺、关键装备、基础材料等重点领域、以及新型国际贸易、全球航运、跨境金融服务领域的发展，建设具有国际市场竞争力的开放型产业体系。2020 年，新片区重大项目规划共 130 余个，其中产业科技项目 50 个，总投资约 2500 亿元，年度计划投资约 270 亿元，其中续建项目 13 个、新开项目 28 个、预备项目 9 个；市政交通项目 31 个，总投资约 810 亿元，年度计划投资约 166 亿元，其中续建项目 7 个、新开项目 24 个，上海自贸区成为对外开放的新门户。

图表8： 《长江三角洲地区区域规划》主要指标超额完成

指标名称	2015 年计划	2015 年实际
人均 GDP（单位：元）	82,000.00	86,705.20
核心区人均 GDP（单位：元）	100,000.00	102,625.98
服务业比重	48.00%	52.45%
核心区服务业比重	50.00%	53.64%
城镇化水平	67.00%	69.47%
R&D 占地区产值比重	2.5%	2.05%

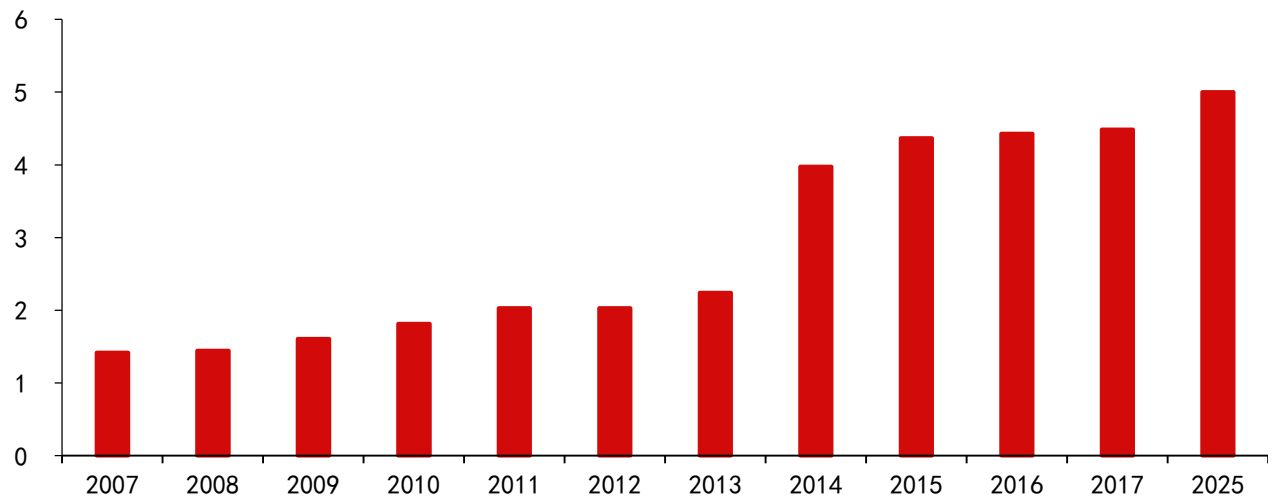
资料来源：wind、方正证券研究所、注：此规划范围不含安徽省

图表9: 长三角地区 2025 年目标平均铁路里程进一步提升



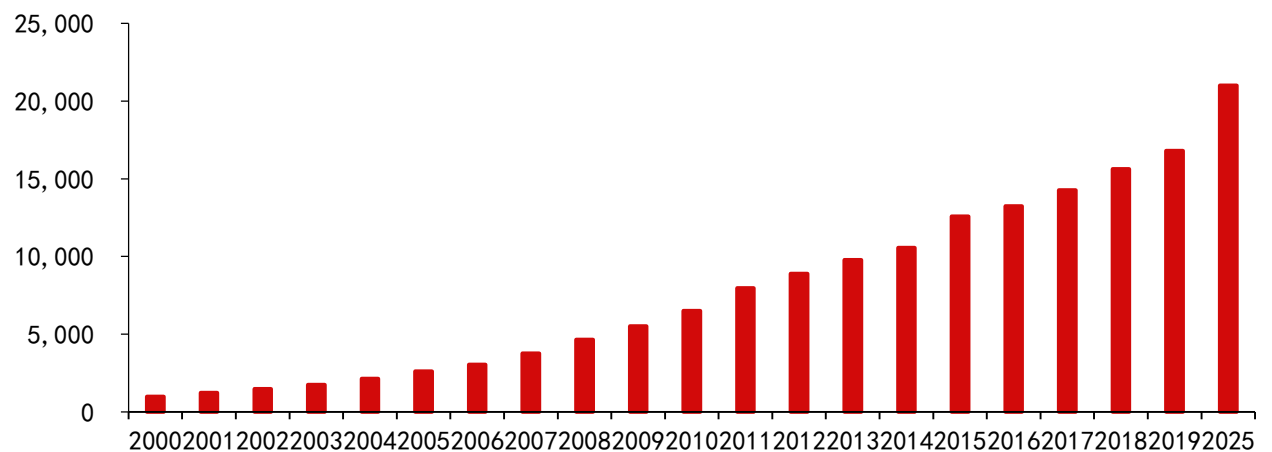
资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 公里/万平方公里

图表10: 2025 年目标平均公路里程提升 10%



资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 公里/百平方公里

图表11: 2025 年目标人均公共财政支出再提升 5000 元



资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 元

1.3 政策支持多措并举

支持性政策多措并举，改善营商环境与提供金融支持是主要手段。

2010年后，为落实长三角区域一体化及长三角城市群建设，国家和江浙沪政府都陆续出台了一系列文件支持产业发展以及人口向城市转移。例如，2017年12月《安徽省人民政府办公厅关于提高户籍人口城镇化率加快推进新型城镇化若干政策的通知》出台，安徽省采取多项措施推动城镇化率提升，具体包括（1）为农民进城购房提供金融优惠，进城农民购房贷款出现不良，处置抵押物变现所得价款不足以清偿的部分由多方担保；（2）进一步解决农业随迁人口教育问题，加大租赁住房供应力度，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益；（3）落实农业转移人口市民化“人地挂钩”政策等。产业层面的支持集中在高新技术，现代制造业，现代服务业，交通基础设施建设等领域。支持方式以改善营商环境与提供资金保障为主，例如2018年6月江苏省出台《省政府关于加快培育先进制造业集群的指导意见》的文件，为企业提供资金保障，产业发展财政专项资金按10%的比例，统筹支持集群发展；省财政每年安排一定的增量资金，专项支持集群培育。并且对集群科技型中小微企业进行资金，厂房办公场所的政策支持，引导省科技成果转化风险补偿资金支持集群科技型小微企业首贷，鼓励集群积极开展知识产权质押融资和投贷联动试点，采用长期租赁、租让结合、先租后让和弹性出让等方式供应集群发展工业用地。

图表12: 长三角地区部分政策支持文件梳理

年份	省份	文件名称	主要内容
2017	安徽省	《提高户籍人口城镇化率加快推进新型城镇化若干政策》	支持产业发展以及人口向城市转移,具体为(1)为农民进城购房提供金融优惠,进城农民购房贷款出现不良,处置抵押物变现所得价款不足以清偿的部分由多方担保;(2)进一步解决农业随迁人口教育问题,加大租赁住房供应力度,赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益;(3)落实农业转移人口市民化“人地挂钩”政策等。产业层面的支持集中在高新技术,现代制造业,现代服务业,交通基础设施建设等领域。
2018	江苏省	《省政府关于加快培育先进制造业集群的指导意见》	指导意见以改善营商环境与提供资金保障为主,具体为(1)为企业提供资金保障,产业发展财政专项资金按10%的比例,统筹支持集群发展;(2)省财政每年安排一定的增量资金,专项支持集群培育;(3)对集群科技型中小微企业进行资金、厂房办公场所的政策支持,引导省科技成果转化风险补偿资金支持集群科技型小微企业首贷,鼓励集群积极开展知识产权质押融资和投资联动试点,活选择长期租赁、租让结合、先租后让和弹性出让等方式供应集群发展工业用地。
2019	安徽省	《支持科技型初创企业发展若干政策》	围绕加强培育孵化、促进技术创新、激励人才培养引进、加强融资支持、营造发展环境五大方面指定若干政策。具体为(1)全面落实税收优惠政策,创投企业和天使投资个人投资种子期、初创期科技型企业符合规定条件的,可按投资额的70%抵扣应纳税所得额;(2)减轻创业负担,落实城镇职工基本养老保险单位缴费比例降至16%政策;(3)鼓励各市对建立研发准备金制度,省级财政资金按照上年度各市全社会研发投入额度和增长幅度予以支持,补助企业研发投入;(4)推进20亿元升级种子投资基金投资,并将投资失败容忍度按50%执行。推进40亿元安华创新风险投资基金、60亿元安元创新风险投资基金等。
2019	浙江省	《进一步推进中国(浙江)自由贸易试验区改革创新若干意见》	围绕推动自贸试验区投资便利化与贸易自由化、打造自贸试验区联动创新区两方面优化营商环境,具体为(1)打造国际油气交易中心;(2)加快推进国际石化基地建设;(3)打造国际油品储运基地;(4)打造国际海事服务基地;(5)打造宁波舟山液化天然气(LNG)登陆中心;(6)推动航空物流产业发展;(7)推进商品交易市场发展;(8)推动大宗商品跨境贸易人民币国际化;(9)推动审批权限下放;(10)进一步便利外资开办企业等。
2020	上海	《关于在长三角生态绿色一体化发展示范区深化落实金融支持政策推进先行先试的若干举措》	提出了八个方面16条具体措施,包括同城化结算服务、跨区域联合授信、移动支付互联互通、支持设立一体化金融机构、建设一体化绿色金融服务平台、推进金融信息共享共用等若干举措,具体为(1)建立一体化示范区绿色金融支持政策超市、鼓励社会资本设立各类绿色发展基金,支持绿色产业发展;(2)鼓励金融机构运用再贷款、再贴现,扩大对示范区绿色农业、污染防治、科技创新登临与企业的信贷投放;(3)支持一体化示范区科创类企业科创板上市融资;(4)鼓励符合条件的商业银行理财公司、金融资产投资公司在国家政策允许的范围内依法依规设立专业子公司,投资一体化示范区重点建设项目、未上市企业股权,以及开展产业转型升级相关的企业重组、股权投资、直接投资等业务等。

资料来源:各省市发改委、方正证券研究所

2 交通建设引领长三角一体化发展

长三角地区的重大项目投资集中在交通基础设施领域。建设高效互联的交通体系是城市群战略的必要前提。2018年,沪苏浙皖四省签订了《长三角地区打通省际断头路合作框架协议》,协力加快推进区域交通一体化进程。2020年4月出台了《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》,提出以打造“轨道上的长三角”为重点,加快推进长三角对外交通、城际交通、都市圈交通等多种层级有效衔接和有机融合的轨道交通体系,并提升港口和机场辐射能级,全面提高一体化运输效率、服务品质和融合水平。整体来看,长三角地区虽然经济总量高,但是交通基础设施存量远未饱和,江苏仅排全国12位,浙江14位,并且尚未做到全省高铁互通,基础设施建设与要素流动效率有较大的提升空间。

区域内核心城市侧重点各有不同。上海市的投资项目侧重于市域内交通体系的改善和效率的提升,苏浙皖的交通建设项目中以建设城际轨道交通为重点。具体来看,上海加快建设区域轨道交通网络,推进沪通铁路一期、沪通铁路二期、北沿江、沪苏湖高铁等项目规划建设;构建便捷高效的公路网络,推进G15沈海高速嘉浏段拓宽、S16蕴川

高速、G228 公路出省段前期工作；提升上海航空枢纽辐射能力，开展浦东机场三期扩建工程、加快推进浦东综合交通枢纽、机场联络线建设；强化国际航运枢纽港功能，推进长湖申线、杭平申航道项目建设；建设信息基础设施，推动 5G 网络规模部署，打造“双千兆宽带城市”，到 2025 年实现 5G 网络市域全覆盖，推动广电、网络、有线电视等基础设施全面升级，提升网络和应用基础设施的 IPv6 承载能力。江苏省加快南沿江高铁、沪通铁路一期、南京北站、苏州高铁北站等项目的建设，加快推进宁马、宁合、京沪、武沪等高速公路江苏段改扩建项目及新建项目；合力打造世界级机场群，加快推进南京禄口国际机场 T1 航站楼改扩建和三期工程前期工作、苏南硕放机场建设区域性枢纽机场、规划建设南通新机场；协同推进港口航道建设，推进苏州（太仓）港建设上海港远洋集装箱运输的喂给港，推进连云港 30 万吨级航道二期工程建设，鼓励沿海沿江港口采用交叉持股方式强化合作，推动港口协同发展；加快推进 5G 网络建设，IPv6 规模部署，加快网络和应用升级改造，打造互联网产业生态，协同建设长三角数据中心。浙江省加快建设高速铁路、城际铁路、市域铁路于一体的现代轨道交通体系，规划建设沪甬高速、沪舟跨海通道、甬舟高速复线等项目；推进港航协同发展，围绕上海国际航运中心建设，推动宁波舟山港与上海港分工合作、错位发展，推动京杭、杭甬运河航道改造提升，浙北高等级航道网建设；积极推动杭州机场三期改扩建和四期飞行区扩建；2019 年发布的“4+1”重大项目投资中，交通项目共计 115 个，计划投资 2119 亿元。

重点产业投资方面，近年来各省的投资方向逐渐从传统制造业向战略新兴产业以及现代服务业转变。上海市发挥龙头作用，率先瞄准高精尖制造业以及高附加值服务业项目，发挥对长三角区域强大的集聚吸附能力和辐射带动能力。浙江立足于数字经济，在此基础上大力发展现代服务业，江苏依托传统制造业优势转型战略新兴产业。安徽省以经济发展为核心，投资项目重点为强化制造业基础、扩大产能，在长三角一体化进程中承接其他地区成熟产业并带动自身制造业高质量发展。

图表13: 2016年后国家发改委批复的长三角交通设施建设项目梳理

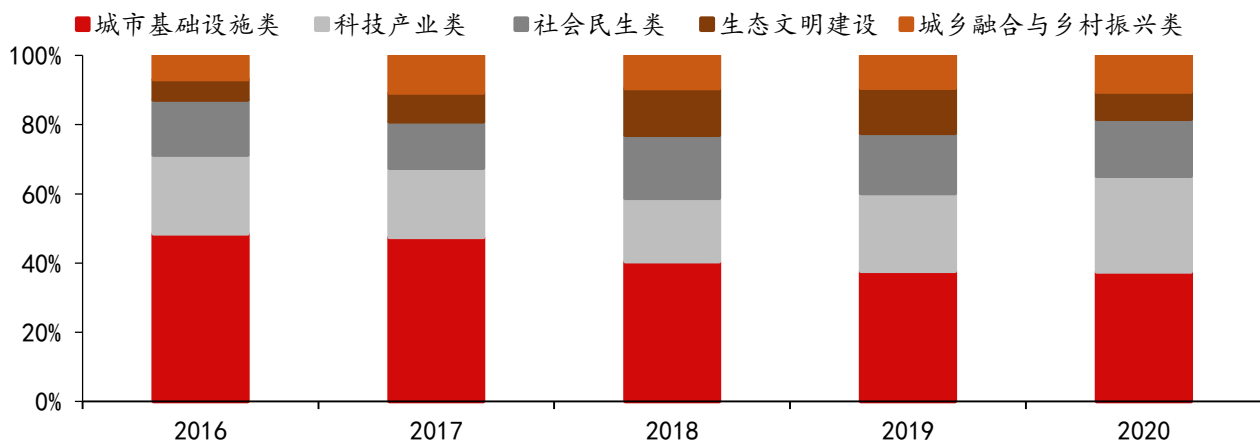
时间	地区	项目	金额 (亿元)
2016-01-08	安徽	G40 沪陕高速公路周庄至陇西立交段改扩建工程	64.46
2016-01-18	浙江	建德至金华公路工程	92.13
2016-02-18	安徽	芜湖市城市轨道交通一期建设	161.33
2016-06-03	浙江	绍兴市城市轨道交通第一期建设	291.63
2016-06-21	浙江	溧阳至宁德国家高速公路 (G4012) 文成至泰顺段工程	109.94
2016-07-28	江苏	南京长江第五大桥	59.68
2016-09-02	浙江	溧阳至宁德国家高速公路 (G4012) 浙江淳安段工程	96.13
2016-10-10	上海	上海民航职业技术学院购置新校区工程	10.18
2016-10-18	江苏	连云港至徐州铁路	280.2
2016-11-10	江苏	南京城市轨道交通第二期建设规划调整方案	277.78
2016-12-09	浙江	杭州至绍兴至台州铁路	448.9
2016-12-09	江苏	连云港港 30 万吨级航道二期工程	75.8334
2016-12-29	浙江	杭州至温州铁路义乌至温州段	390.1
2016-12-22	浙江	杭州市城市轨道交通第三期建设	1426.36
2017-01-04	安徽	安庆至九江铁路	336.3
2017-01-06	长三角	支撑“三大战略”发展地方高速公路储备项目表	
2017-06-28	长三角	诸暨至杭州东, 宁波至余姚, 温州 S1 线一期工程 (温州南至半岛), 虹桥机场至浦东机场	
2017-08-17	苏沪	上海至南通铁路太仓至四团段	368.2
2017-09-25	安徽	芜湖宣城民用机场建设工程	13.99
2017-10-26	江苏	盐城至南通铁路	42.7
2018-01-04	安徽	南昌至景德镇至黄山铁路	485.7
2018-01-26	安徽	长江下游芜裕河段航道整治工程	4.73
2018-09-06	江苏	苏州市城市轨道交通第三期建设	933.2
2018-10-17	长三角	上海至苏州至湖州铁路	367.95
2018-12-19	上海	上海市城市轨道交通第三期建设	2983.48
2019-01-02	苏皖	江苏省沿江城市群城际铁路 (南京至淮安线, 南京至宣城线, 盐城-泰州-无锡-常州-宜兴线, 扬州-镇江-南京-马鞍山线, 镇江至马鞍山段, 南京-滁州-蚌埠-亳州线江苏段, 常州-无锡-苏州-上海线江苏段, 苏州经淀山湖至上海线江苏段, 如东-南通-苏州-湖州线苏州至吴江段)	2180 (江苏) +137 (安徽)
2019-01-15	江苏	连云港民用机场迁建工程	23.13
2019-10-11	苏皖	长江下游江心洲至乌江河段航道整治二期工程	5.16
2020-02-10	江苏	徐州市城市轨道交通第二期建设	535.9
2020-03-26	安徽	合肥市城市轨道交通第三期建设	798.08
2020-04-07	苏沪皖	长江干线过江通道 (江苏 13, 上海 2, 安徽 9)	

资料来源: 各省发改委项目库、方正证券研究所

上海市作为长三角中心城市, 其重点项目投资以基建主导, 科技产业及新基建投资逐年加码。从项目数量结构来看, 近五年来基础设施建设始终稳居上海市重大工程投资项目类别的首位。2016 年基建投资占比高达 49%, 随后占比虽逐年下降, 但仍远超其他项目类别。基建投资项目中, 市域交通项目在基础设施项目数量中的占比最高并且逐年上升, 2020 年市域交通项目数量占比达到 44%, 其中包括《规划》提出的“打通断头路” 60 条, 以及建设多条越江隧道, 包括龙耀路、江浦路、龙水南路、银都路越江隧道等, 旨在缓解城市交通压力为加速

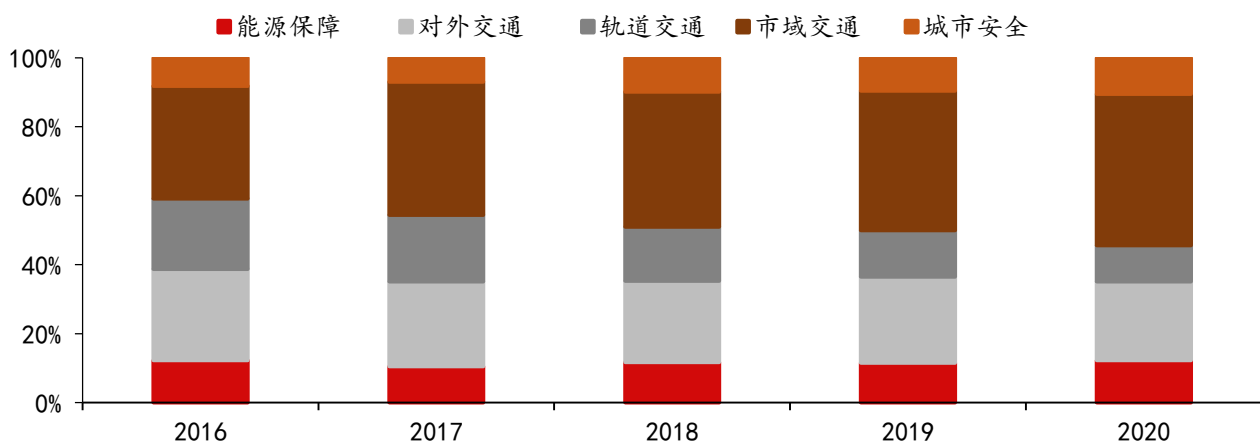
长三角区域一体化进程奠定基础。科技产业项目在创新驱动发展的战略背景下逐年增多，2020 年重点投资项目中，科技产业项目数量占比增长至 28%，其中先进制造业项目数量占比最多。先进制造业项目中新开工的华为上海研发基地（青浦）总投资额高达 100 亿。同时，汽车、芯片也是发力重点，上汽大众、国能新能源、特斯拉的汽车工厂均在建设中。上海率先制定新基建建设任务，助推长三角产业转型升级。2020 年，上海市出台《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》，该方案明确对标一流水平，围绕新网络、新设施、新平台、新终端进行统筹布局，全力提升新型基础设施能级，并初步梳理排摸了未来三年实施的第一批 48 个重大项目和工程包，预计总投资约 2700 亿元。

图表 14： 2016 年至 2020 年上海市重点项目投资以基建主导，科技及新基建投资逐年加码



资料来源：各省发改委项目库、方正证券研究所

图表 15： 2016 年至 2020 年上海市基础设施建设重点投资项目中市域交通项目占比最大



资料来源：各省发改委项目库、方正证券研究所

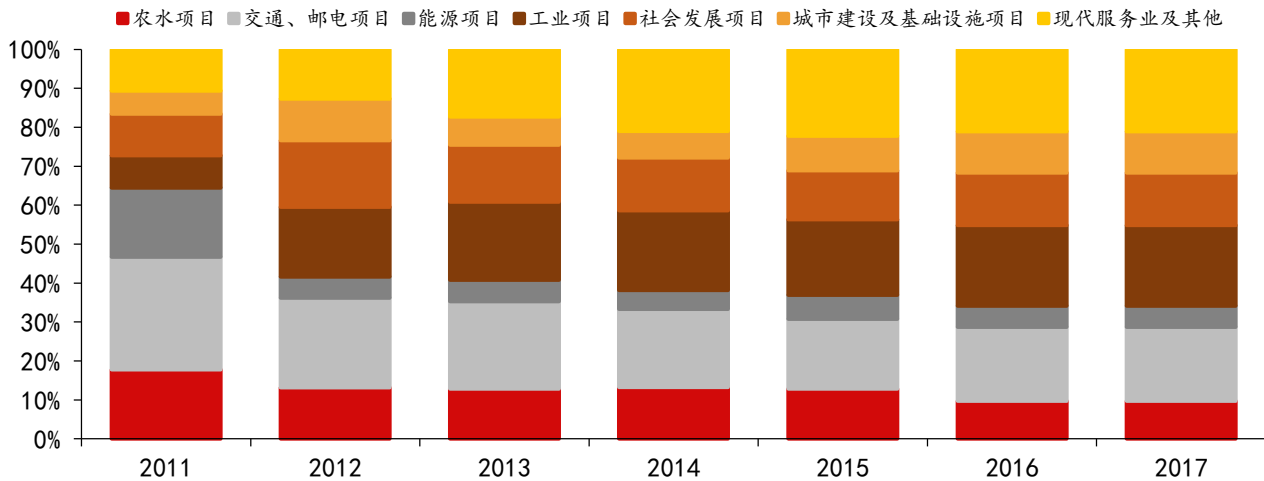
图表16: 《上海市推进新型基础设施建设行动方案(2020-2022年)》的四大建设规划

建设任务	主要内容
新网络建设任务	高水平建设5G和固网“双千兆”宽带网络,加快布局全网赋能的工业互联网集群,建设100家以上无人工厂、无人生产线、无人车间,带动15万企业上云上平台。
新设施建设任务	加快推进硬X射线等大设施建设,开展下一代光子科学设施预研;争取国家支持布局新一轮重大科技基础设施;建设电镜中心、先进医学影像集成创新中心、国家集成电路装备材料产业创新中心等若干先进产业创新基础设施;围绕前沿科学研究方向,布局建设重大创新平台。
新平台建设任务	建设新一代高性能计算设施,打造超大规模人工智能计算与赋能平台。建设政务服务“一网通办”和社会治理“一网统管”基础支撑平台,探索建设数字孪生城市。构建医疗大数据训练设施,支持人工智能企业开展深度学习等多种算法训练试验。探索建设临港新片区互联设施体系和长三角一体化示范区智慧大脑工程。
新终端建设任务	规模化部署千万级社会治理神经元感知节点;新建10万个电动汽车智能充电桩;建设国内领先的车路协同车联网和智慧道路;建成市级公共停车信息平台;拓展智能末端配送设施,推动智能售货机、无人贩卖机、智慧微菜场、智能回收站等各类智慧零售终端加快布局;建设互联网+医疗基础设施;培育教育信息化应用标杆学校;打造智能化“海空”枢纽设施;完善城市智慧物流基础设施建设。

资料来源:上海市发改委、方正证券研究所

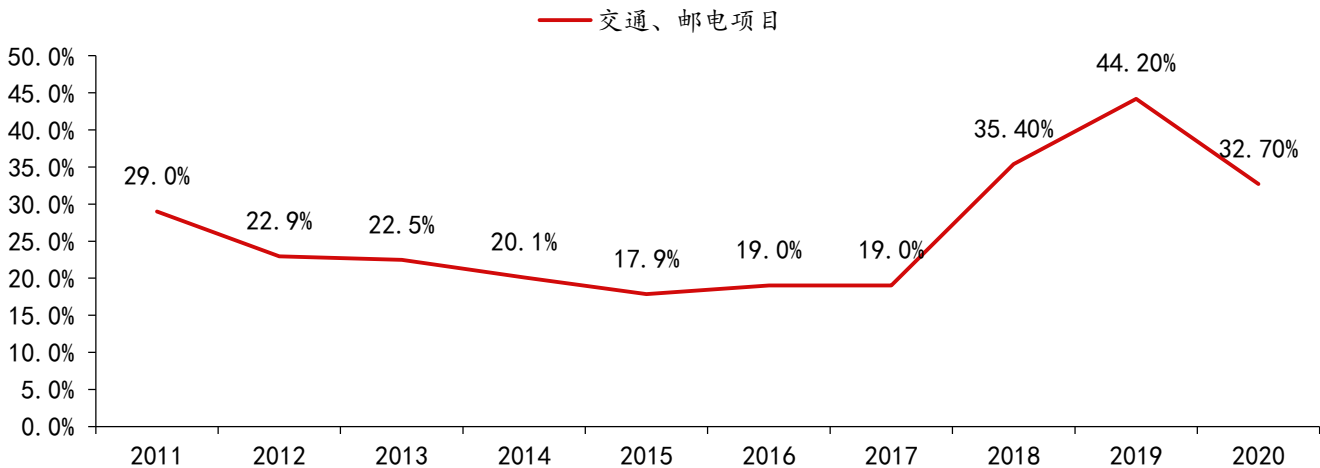
浙江省基础设施建设投资占全省重大项目投资的近五分之一,工业项目和现代服务业项目占比相当。2011年至2020年,浙江省重大项目投资中,交通、邮电项目占比稳步增长,2011年至2016年占比维持在20%至30%,2017至2019年增速明显加快,2019年占比达到44.2%。浙江省加快建设高速铁路、城际铁路、市域铁路于一体的现代轨道交通体系,规划建设沪甬高速、沪舟跨海通道、甬舟高速复线等项目;推进港航协同发展,围绕上海国际航运中心建设,推动宁波舟山港与上海港分工合作、错位发展,推动京杭、杭甬运河航道改造提升,浙北高等级航道网建设;积极推动杭州机场三期改扩建和四期飞行区扩建。2019年发布的“4+1”重大项目投资中,交通项目共计115个,计划投资2119亿元,2020年后稍许回落,全省重点建设项目670个,其中交通项目占比为32.7%。产业方面,自2011年以来全省重点建设项目中现代服务业占比逐步提升,从2011年的10.7%提升至2017年的21.1%。在工业方面,浙江省工业项目占比自2012年以来维持在20%左右,波动较小,2020年工业项目占比21.8%。近年来,浙江省逐步推行工业转型升级,优化工业结构,从劳动和资本为主导转型成以技术驱动为中心,优化工业经济内在要素结构,形成促进工业增长的新型驱动力。全省加大对高新技术产业的发展力度,2018年,浙江省高新技术产业重大项目占比达到24.9%,其中高端装备制造与新材料项目占比13.4%,数字经济项目占比10.2%。2019年浙江省发布的“4+1”重大项目投资中,高新技术产业项目共501个,计划投资3393亿元。

图表17: 2011年至2017年浙江省重点项目投资中交通邮电、工业及现代服务项目排名前三



资料来源: wind、浙江省发改委、方正证券研究所

图表18: 2011年至2020年浙江省交通邮电项目数量占比在17%-45%间浮动

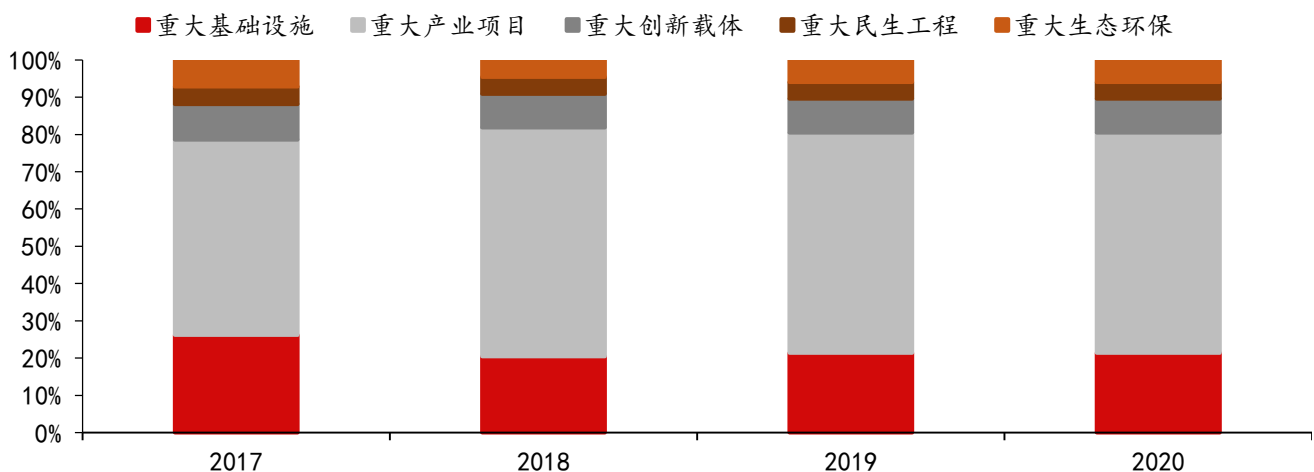


资料来源: wind、浙江省发改委、方正证券研究所

江苏省重大产业和基础设施建设“双轮驱动”促进经济融合发展。从投资项目数量结构来看,重大产业项目与基建近年来项目占比全省总数量将近80%,重大产业项目占比每年均超过50%。2010年至2016年,江苏省制造业以装备制造、石油化工和电子信息行业为主,自2017年起,江苏省就将原本的产业投资重点由传统制造业转向战略性新兴产业以及先进制造业,同时新增重大创新载体投资。每年新兴产业、先进制造业项目超过重大产业项目的50%。在先进制造业方面,汽车、轻纺和装备制造占比较大,2019年江苏省先进制造业重大项目投资中,装备制造占比30%、轻纺占比25%、汽车占比20%。在战略性新兴产业方面,2019年新一代信息技术、高端装备制造、新能源和能源互联网行业重大项目占比位居前三,占比分别为41%、20%、20%。江苏省同

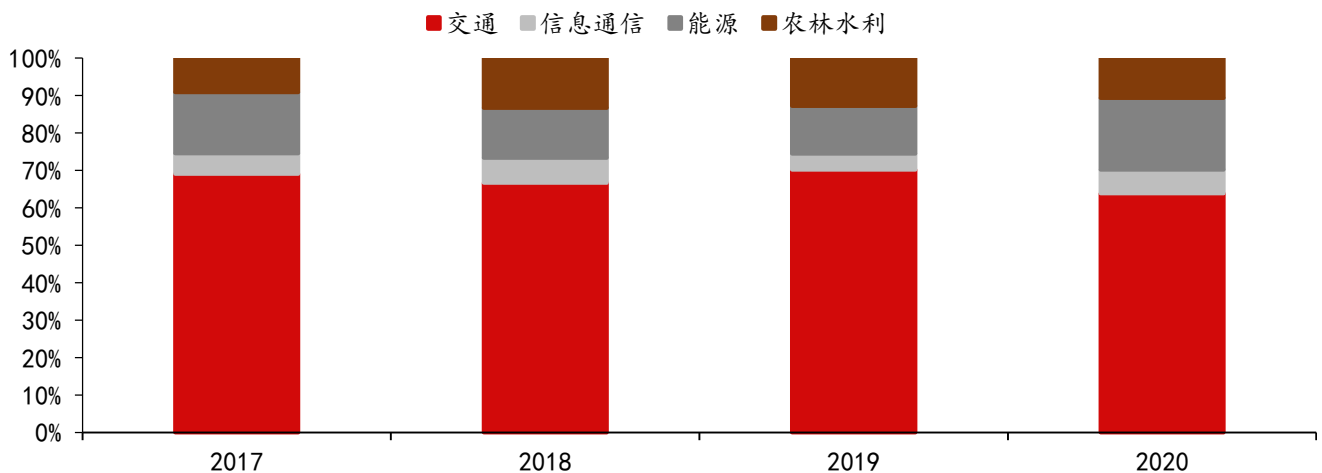
时助力发展科技创新，自 2017 年以来，江苏省新增重大创新载体项目投资，其中包括研发平台和科创园区项目，2019 年研发平台项目占重大创新载体项目的 85%，科创园区项目占比 15%。基础设施建设方面，老基建是传统政府投资重点，以交通为主导。从 2010 年起，江苏省在交通建设方面的投资项目数一直占基础建设的 50%以上。2020 年江苏省计划安排的轨道交通项目有 17 项，高速公路及港口项目 13 项，基础建设投资项目总计 47 项，2212 亿元，占全年计划投资的 40.89%。疫情影响下新基建对冲影响，拉动经济增长，推动传统产业数字化转型。2020 年一季度江苏省 GDP 和规上工业增加值降幅比全国平均水平分别少 1.8%和 0.6%，新基建拉动作用不可忽视，1-4 月江苏省信息基础建设投资依然有 87 亿元的规模。根据江苏省政府的数据，2019 年全省信息消费规模达 5600 亿元，信息产业主营业务收入达 3.9 万亿元，信息消费拉动相关领域产出达 1.9 万亿元。为了进一步发展新基建，江苏省出台了《关于加快新型信息基础设施建设扩大信息消费若干政策措施》，即“29 条”，着力 5 大新基建，刺激信息消费，推动产业转型。

图表19： 2017 年至 2020 年江苏省重点项目投资中重大产业项目占比过半



资料来源：wind、江苏省发改委、方正证券研究所

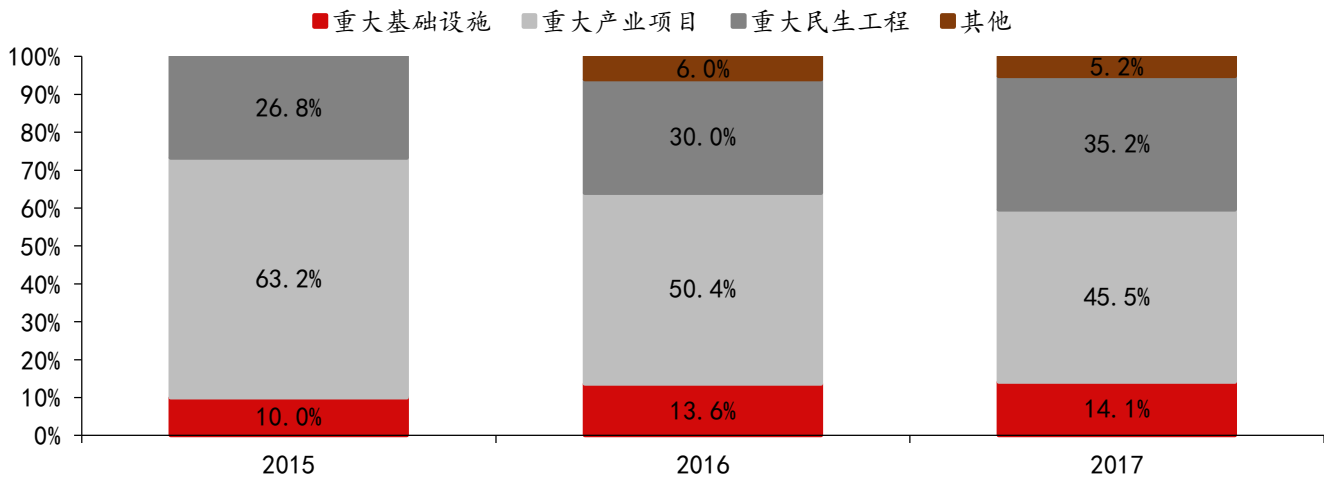
图表20: 2017年到2020年江苏省基础设施投资项目中交通项目投资占比逾70%



资料来源: 江苏省政府网站、方正证券研究所

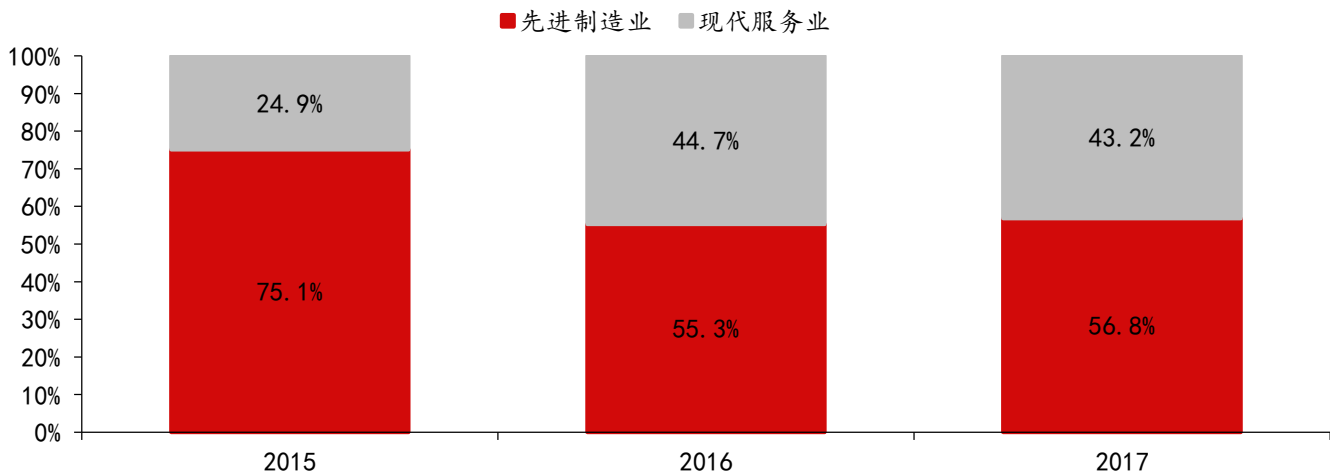
安徽省虽相较其他两省一市基础相对落后,但近几年增速较快,以交通基础设施建设牵头,加快融入进程,推动长三角一体化发展。从区域上来看,长三角地区发展不平衡问题较为突出,安徽省整体落后于江浙沪,但近年来安徽省 GDP 增速加快,经济增速超过其他两省一市,2019年安徽省GDP增速为7.5%,上海为6%,浙江为6.8%,江苏为6.1%。自2015年以来,安徽省重大项目投资额稳步上升,2018年达到8726.8亿元,在投资结构方面,产业项目占比虽呈下降趋势,但仍领先于基础设施建设项目及民生工程项目。2017年全省重大项目共计3545个,其中重大产业项目占比45.5%。在重大产业项目中,制造业占比过半,2017年达到56.8%。安徽省相较于其他两省一市工业化尚处于前期,以传统制造业如家电、电子设备制造产业为主,近年来安徽省着力优化工业结构,2018年装备制造业增加值增长12%、高技术产业增加值增长22.6%、战略性新兴产业产值增长16.1%,制造业转型升级势在必行。2020年安徽省提出推动长三角一体化发展的218项具体工作任务,以“一体化”、“高质量”为要求,围绕基础设施互联互通、科创产业协同发展等领域,遴选了132个年度重点建设项目,总投资额9528.6亿元,2020年计划投资1178亿元。安徽省自2015年以来,重大基础设施项目投资中交通项目占比维持在30%左右,自安徽省被列入长三角区域以来,全省积极推动区域交通一体化建设,提速交通重大项目建设步伐。2019年,安徽省全年计划完成公路、水运等交通建设投资700亿元,建成高速公路230公里,其中包括扩容升级八车道高速公路190公里、新增一级公路300公里等,并协调苏浙两省加速打通高速公路“断头路”,推进31条普通国省道“断头路”全面开工、7条完工。确保池州长江公路大桥、京台高速公路方兴大道至马堰段、沱浍河航道,临涣至南坪段整治工程等项目建成,开工淮河临淮岗复线船闸工程。

图表21: 2015年至2017年安徽省重点项目投资中产业项目占主导



资料来源: wind、安徽省发改委、方正证券研究所

图表22: 2015年至2017年安徽省重大产业项目投资中先进制造业占比过半



资料来源: wind、安徽省发改委、方正证券研究所

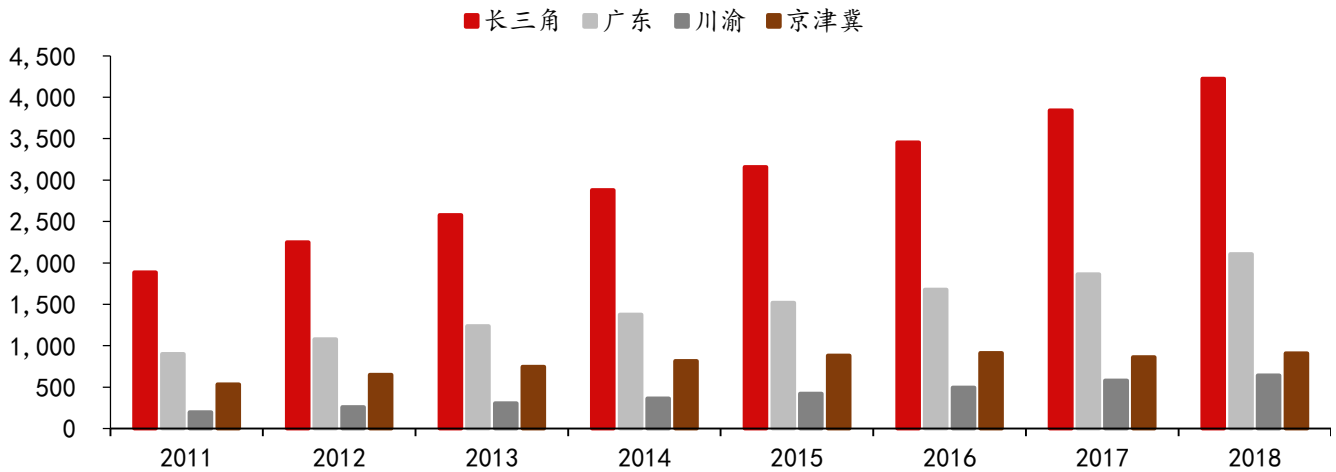
3 三大优势产业集群式发展

3.1 高端制造业

长三角地区有着深厚的制造业基础,重工业发达,在产业升级转型的浪潮中,高端制造业同样领先全国。长三角地区的制造业基础好,2017年,长三角的第二产业增加值占全国制造业增加值比重为 23.34%。2015 年长三角高端装备制造业产值 28137.22 亿元,占工业总产值的 11.26%,占全国高端装备制造业产值的 28.99%。长三角地区有着众多优良的高端制造企业,第 21 届中国国际工业博览会上公布的数据显示,长三角是我国先进制造业 500 强企业最为聚集的地区,上榜企业数占 32%,单上海一地就有着 35 家上榜企业,同时长三角地区有 19 个城市上榜我国先进制造业城市前 50。同时,在培养高端制造业人才方面,长三角也有着得天独厚的优势,张江、合肥两个综合性国家科

学中心，1/4 的双一流高校，以及众多的科研院所，为长三角地区高端制造业的发展提供了源源不断的人才及技术保障。

图表23： 四大城市群规模以上工业企业 R&D 经费



资料来源：wind、方正证券研究所、单位：亿元

3.2 现代服务业

3.2.1 金融服务业

国际金融中心与国际城市群往往协同共进，长三角地区金融机构体系健全，业务规模庞大。2020 年“全球金融中心指数”（GFCI 27）中，排名前三的全球金融中心分别是纽约、伦敦、东京，这三个城市分别均为其城市群的核心城市，上海在本次排名中超过中国香港荣登第四名。金融机构方面汇集了银行、证券、保险、基金、信托、消费金融公司等各类机构，2019 年长三角地区金融业生产总值高达 19240.08 亿元，占长三角地区生产总值的 9.1%。金融要素市场方面，长三角地区集聚了股票、债券、货币、外汇、票据、期货、黄金、保险等各类全国性要素市场，目前长三角地区各类型金融要素市场 26 个，其中上海 13 个、浙江 5 个、江苏 5 个、安徽 3 个。近十年来，上海金融业 GDP 以平均每年 14.6% 的增速快速发展，截至 2018 年末，上海的持牌金融机构总数达到 1659 家，金融市场交易总额 1933 万亿元，金融业增加值占 GDP 的比重达到 17.3%，作为长三角地区的核心城市，上海金融业的发展对长三角城市群一体化的建设进程意义重大。

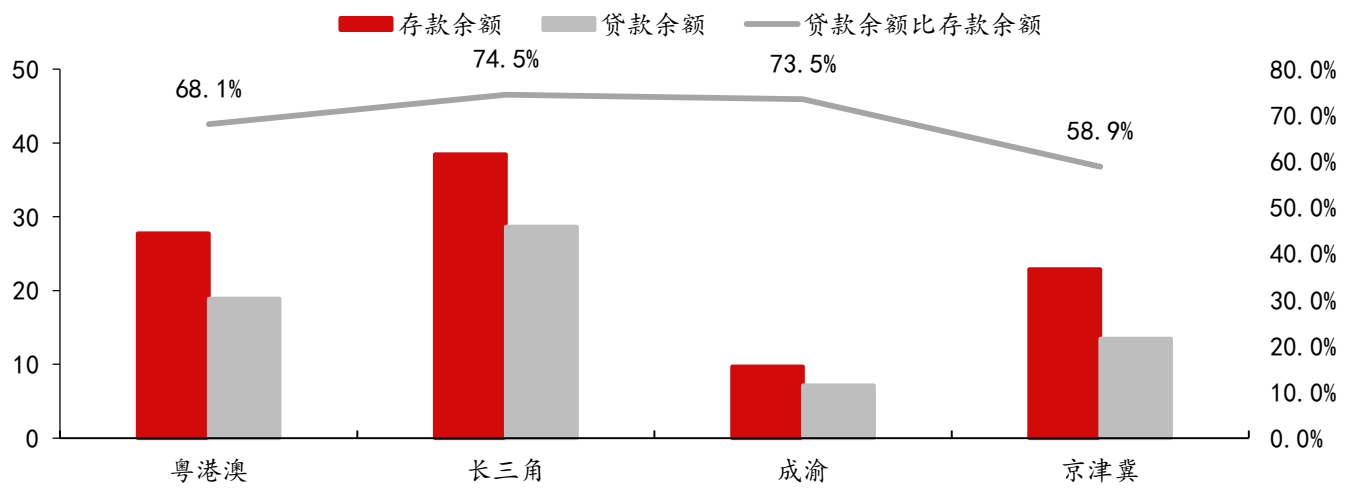
图表24： 长三角地区主要金融要素市场

地区	金融要素市场	地区	金融要素市场
上海	上海证券交易所	浙江	浙江产权交易所有限公司
	中国外汇交易中心		浙江股权交易中心
	上海期货交易所		浙江金融资产交易中心
	上海钻石交易所		浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司
	上海黄金交易所		中国（浙江）大宗商品交易中心
	上海联合产权交易所	江苏	江苏省产权交易所
	上海联合期货交易所		江苏省股权交易中心
	上海清算所		江苏交易场所登记结算有限公司
	上海股权托管交易中心		江苏省金融资产交易中心有限公司
	上海保险交易所		江苏开金金融资产交易中心有限公司
	上海票据交易所	安徽	安徽省产权交易中心
	中国信托登记有限责任公司		安徽省金融资产交易所有限责任公司
	全球中央对手方协会（CCP12）		安徽省股权托管交易中心

资料来源：华略智库金融研究院、方正证券研究所

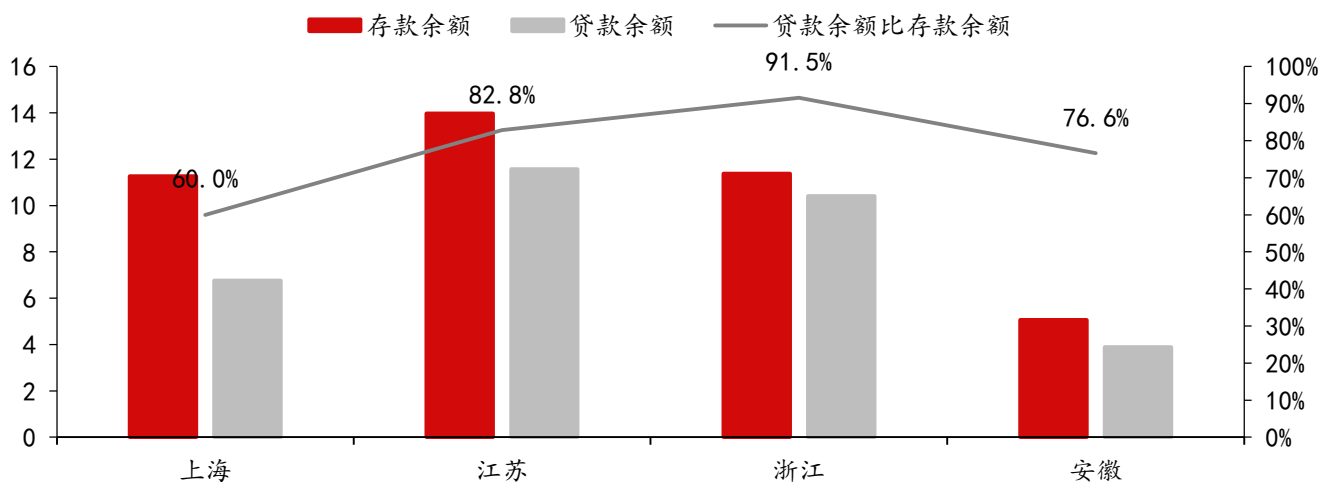
长三角地区银行信贷规模、融资效率全国领先，上海外资金融机构集聚，国际化程度高。2017 年长三角地区银行存贷款总量远超其他城市群，分别达到 38.5 和 28.3 万亿元，庞大的存款规模为长三角地区的融资需求提供了充足的资本。同时，长三角地区贷款余额与存款余额之比最高，达到 0.74，粤港澳、京津冀、成渝城市群的比例分别是 0.68、0.59、0.73，贷款余额与存款余额之比体现出长三角地区银行体系融资效率更高。分地区来看，2018 年江苏省存贷款余额规模最高，浙江省贷款与存款比例最高，达到 0.92。其中，上海市的存款规模与浙江省相当，但是贷款余额明显偏少，贷款比存款在长三角区域内最低，仅为 0.60，体现出上海市的信贷规模仍存在很大的扩容实力与空间。在长三角一体化进程中，打破银行间区域壁垒，实现区域内银行一体化将会平衡各省之间间接融资的供给与需求，进一步提高融资效率。另一方面，上海外资银行数量众多，截至 2017 年，上海共有来自 28 个国家和地区的外资银行分行 67 家，以及来自 22 个国家和地区的外资银行代表处 68 家。外资银行在沪集聚为上海带来全球化的金融理念，助推上海金融服务转型升级，同时集聚效应更易吸引境外投资者以及跨国公司来沪投资，也为上海自贸区的设立提供了市场基础，上海自贸区金融业国际化改革先试先行，并发挥辐射效应促进长三角地区金融行业进一步对外开放。

图表25: 2017年四大城市群中, 长三角地区存贷款余额及存贷款比居首



资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 万亿元

图表26: 2018年三省一市存贷款规模江苏省居首

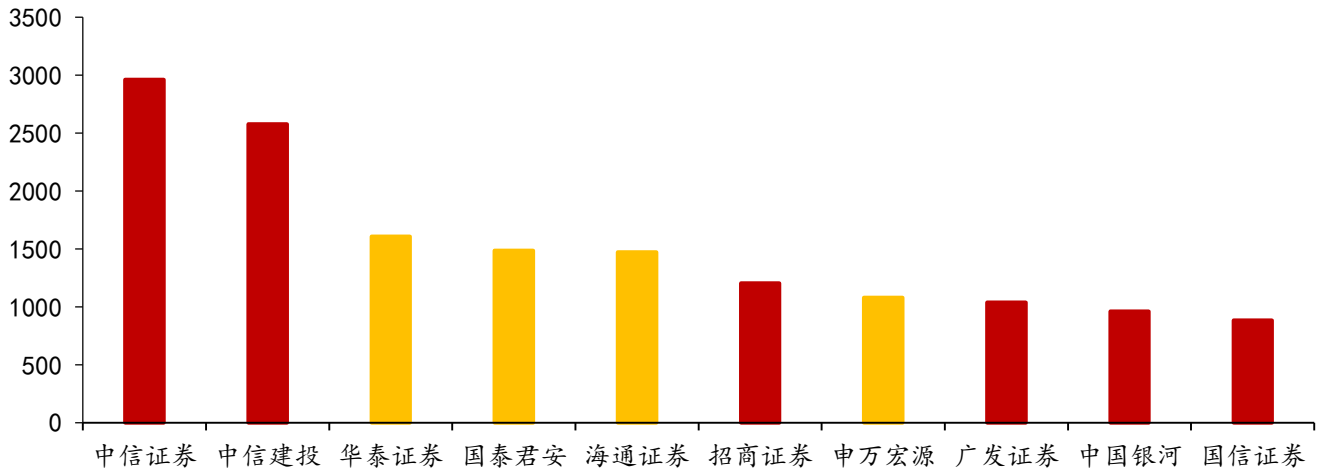


资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 万亿元

证券行业, 长三角地区头部券商数量众多, 股票交易活跃, 上交所上市公司质量高。在A股上市的37家券商中, 有13家来自长三角地区, 占比达35%。A股市值排名前十的券商中来自长三角地区的券商占据四席。股票交易方面, 根据沪深交易所公布的券商营业部数据, 2018年总交易额排名前50名的券商营业部, 位于长三角地区的有24家, 占比近50%, 其中, 12家来自上海, 江苏7家, 浙江4家, 安徽1家。证券交易所方面, 2019年9月, 上海证券交易所总市值全球排名第四位, 平均上市公司质量排第三位, 仅次于纽约两大交易所, 体现出上交所上市公司质量普遍偏高。长三角地区证券业发展前景广阔。2020年创业板实施注册制改革, 长三角地区上市公司质量有望进一步提升, 同时吸引更多长期资金入市。对外开放方面, 上海市外资控股券商比例限制近年内逐步放宽。2019年, 首批外资券商摩根大通中国

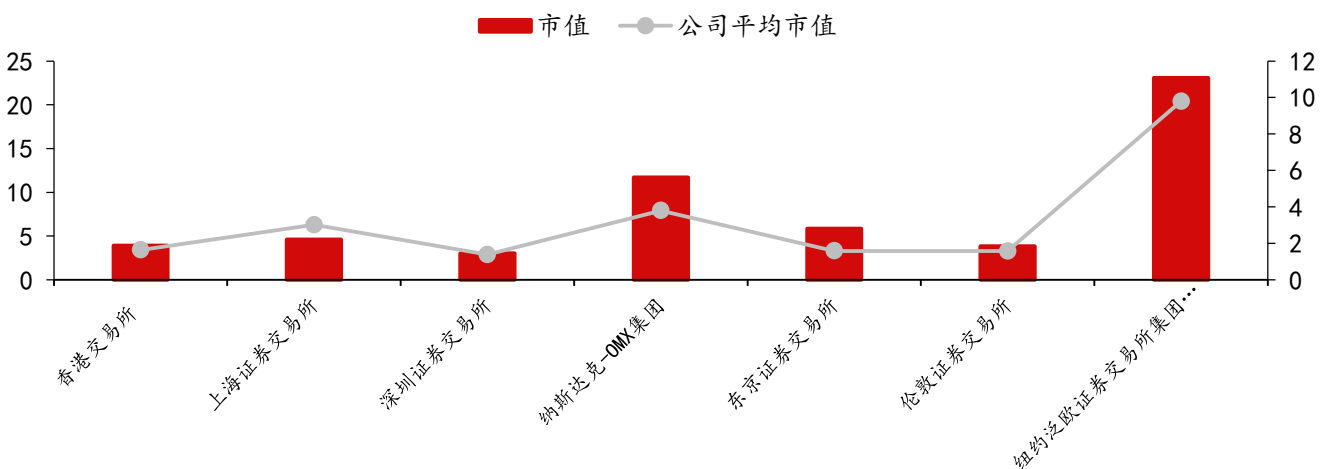
和野村东方国际证券率先在上海注册，集聚效应以及政策优势将更多外资券商入驻，在更高水平上加快长三角地区金融业对外开放。

图表27： A 股市值排名前十的券商中长三角地区占据四席



资料来源：wind、方正证券研究所、单位：亿元

图表28： 全球证券交易所市值对比

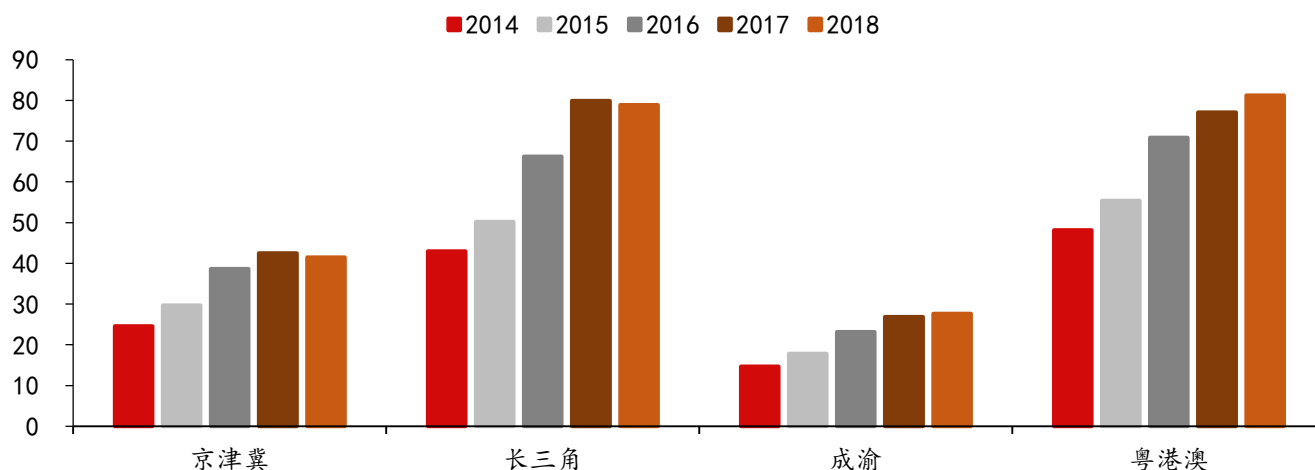


资料来源：wind、方正证券研究所、单位：万亿（主），十亿（次）

长三角地区保险行业高速发展，保费收入规模大，增速全国领先。2019年，长三角地区保费总收入超过9400亿元，占全国总保费的22%。与全国四大城市群相比，长三角地区保费收入与粤港澳大湾区规模相当，近六年平均年增速达14%。保险密度和深度方面，长三角地区仍存在很大发展空间。上海市保险机构数量众多，截至2018年底，上海共有53家法人保险机构，105家省级保险分支机构。在沪保险法人机构资产合计为2.73万亿元；在沪分支机构的总资产7663.93亿元。长三角地区保险业未来发展潜力巨大，发展方向在于改革创新。2019年，“陆家嘴金融城长三角一体化保险创新研究与发展中心”正式成立，

标志着在一体化战略下，以陆家嘴为首，辐射上海及长三角地区保险业在基础设施的互联互通、养老健康服务一体化、生态环境共保联治、长三角城乡一体化等方面将进行更加全面的改革创新。

图表29： 2014至2018年四大城市群中长三角地区与粤港澳大湾区保费收入规模相当



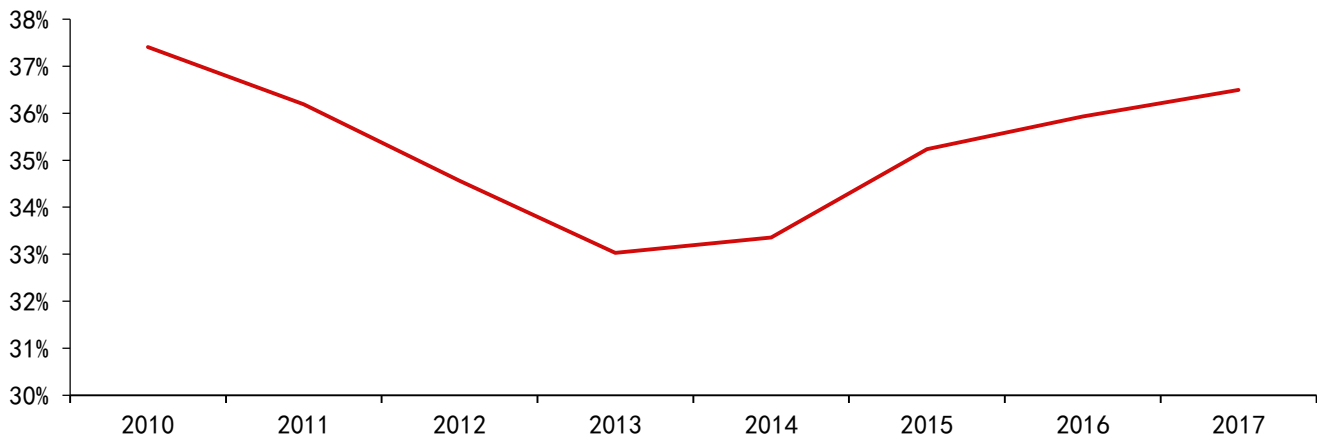
资料来源：wind、方正证券研究所、单位：百万元

3.2.2 对外贸易

区位优势推动对外贸易，自贸区引领升级转型。长三角地区依托自身区位优势，拥有着众多优良的港口、机场，同时具备强大的工业基础，外向型经济一直是长三角地区的重点发展对象。2017年，中国货物贸易进出口总额为4.11万亿美元，长三角地区以美元计价的进出口总额占全国的36.49%，当期GDP占全国的23.47%，同时长三角地区除上海出口比重低于50%以外，其他三省均以出口为主，2019年，浙江省出口总额占比达74.82%。传统外向型经济以出口低附加值产品为主，厂家所仅获得微薄利润，同时在贸易战背景下，普通外贸产品不确定性增大，因此，为加快推动转型，国家设立了一批国家级自贸区。目前长三角地区除安徽省外均有设立，不同自贸区的战略定位和发展目标各不相同。上海自贸区2013年即挂牌成立，2018年上海自贸区进出口总额达1.46万亿元，占上海市进出口总额的42.8%。2019年，国家推出了关于上海自贸区新片区的相关规划，以税收，政策等多方面优惠吸引了大量外资企业投资。目前，上海自贸区内1/5的企业为外企，其中不乏特斯拉等全球头部企业。浙江省自贸区位于舟山群岛，于2017年挂牌成立，开展以油品为核心的贸易、加工、中转等业务。2018年浙江省自贸区与沙特阿美签订了合作备忘录，至今已聚集万亿级油气产业集群。2019年，浙江省自贸区保税船用燃料油供应量为410万吨，年均增长57%，占全国供应总量的40%。相比2016年，浙江省自贸区保税船用燃料油供应量为仅为106万吨，浙江省自贸区已成为全球增速最快、效率最优、潜力最大的区域，跻身中国第一、全球第八大加油港。2019年挂牌的江苏自贸区则分为南京片区、苏州片区和连云港片区，目标着眼于开放型经济、实体经济创新和产业转型

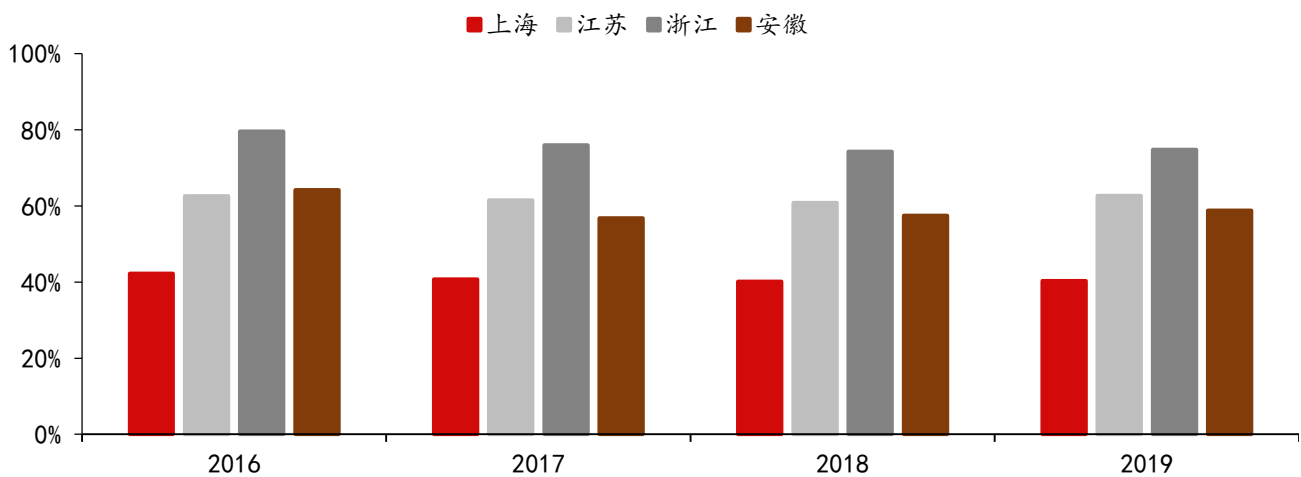
升级。

图表30: 长三角进出口总额占全国进出口总额比例自 2013 年以来稳步上升



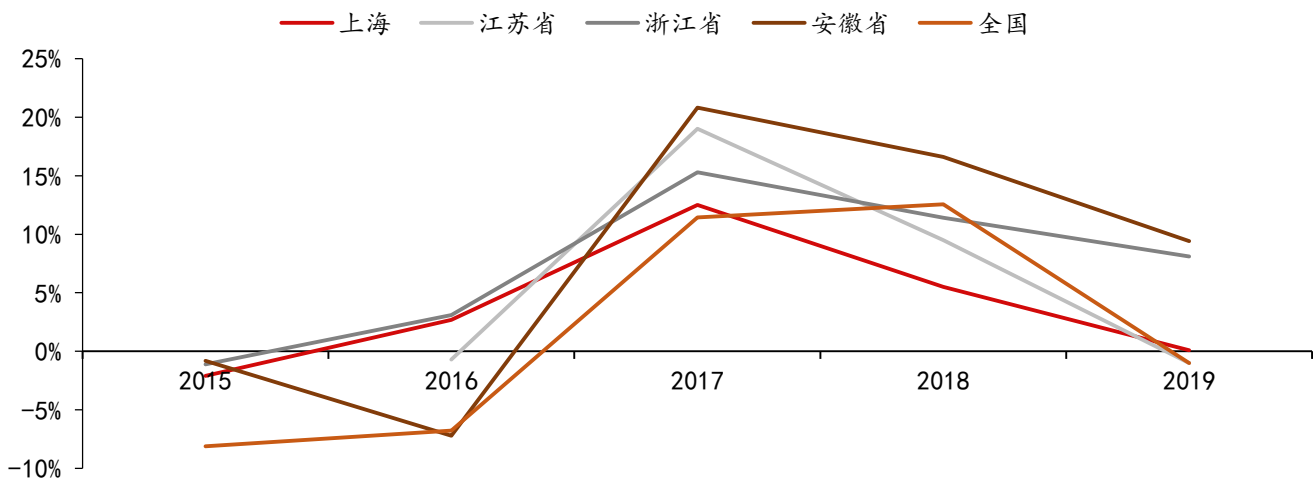
资料来源: wind、方正证券研究所

图表31: 长三角地区三省一市出口比重中浙江省超 70%



资料来源: wind、方正证券研究所

图表32： 全国及长三角进出口总额同比变化

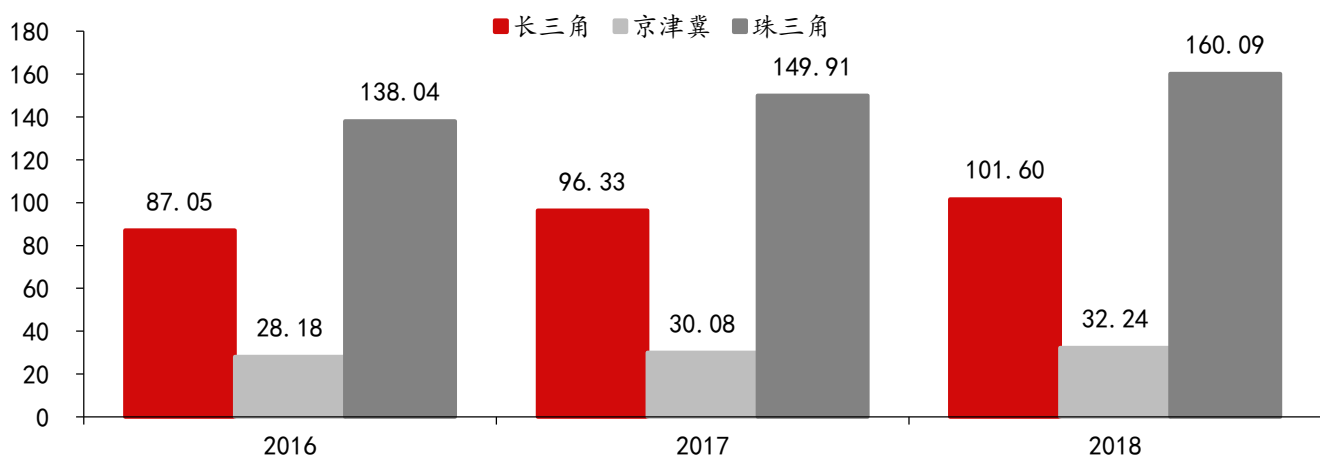


资料来源：wind、方正证券研究所

3.2.3 现代物流

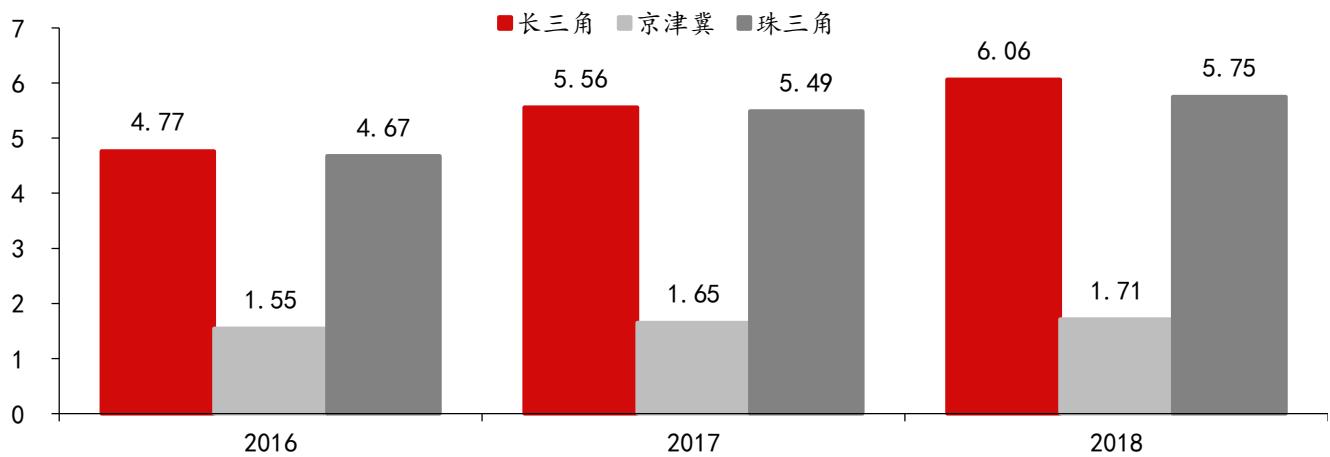
伴随着贸易发展，长三角地区的现代物流业发展态势良好。自 2011 年以来，全国物流业总收入稳步增长，2018 年全国物流业总收入达 10.1 万亿元，同比增长 14.5%。对比长三角、珠三角、京津冀三大城市群，珠三角货运量保持领先，长三角紧随其后。2018 年珠三角地区货运量为 160 亿吨，长三角地区为 101.6 亿吨，京津冀为 32.2 亿吨。长三角地区货运量占全国货运总量的 19.7%，其中公路运输为主要运输方式，具体为公路占 61.9%，水运占 36.2%，铁路占 1.9%。除长三角地区货运量逐年上升向珠三角看齐外，货物周转量反超珠三角居首位，2018 年达到 6.06 万亿吨/公里，珠三角为 5.75 万亿吨/公里，京津冀为 1.71 万亿吨/公里。

图表33： 2016 年至 2018 年长三角地区货运量逐年上升，仅次于珠三角



资料来源：wind、方正证券研究所、单位：亿吨

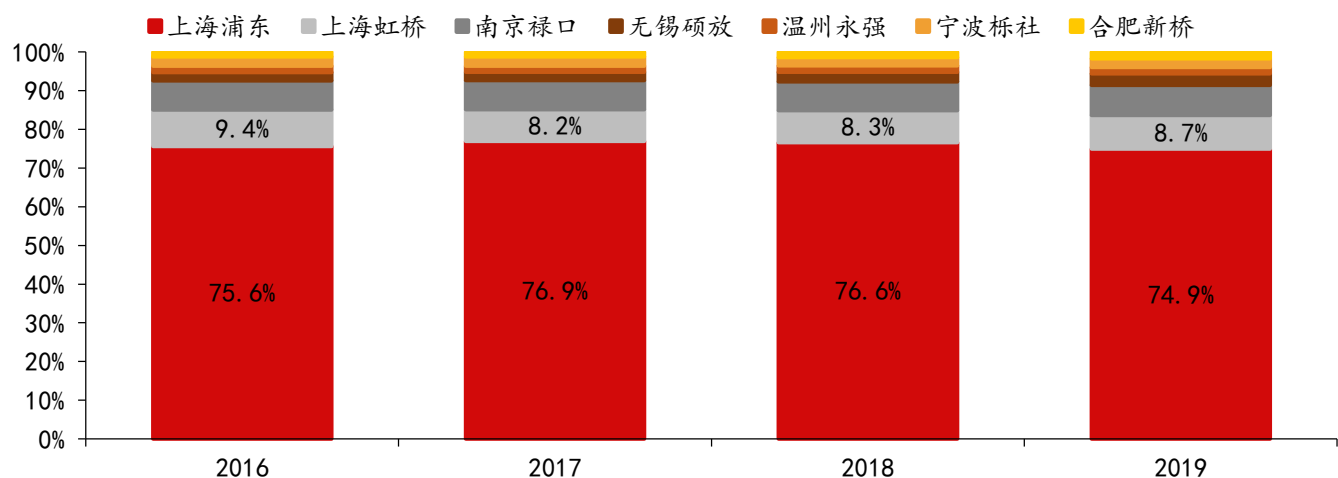
图表34: 长三角地区货运量周转量反超珠三角



资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 万亿吨/公里

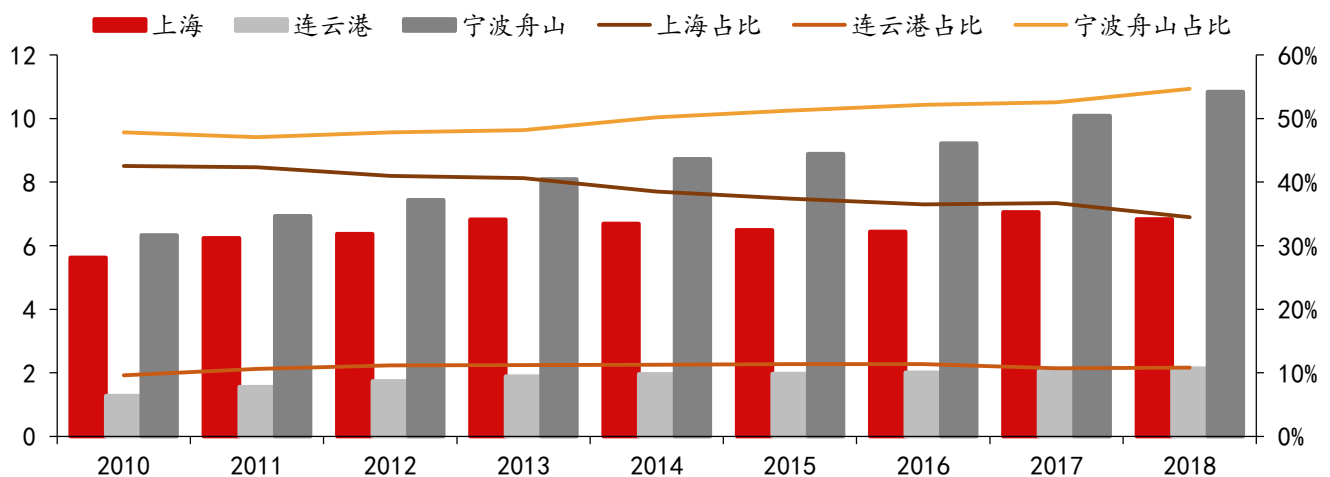
在长三角地区的主要机场中, 上海作为贸易枢纽承担了主要的邮货运输工作。浦东机场货邮吞吐量占长三角主要机场邮货吞吐量比重保持在 75%左右, 其次为上海虹桥机场, 占比保持在 8%-10%, 而江苏省、浙江省和安徽省的主要机场邮货吞吐量占比较低。2019 年长三角地区主要机场邮货吞吐量达到 4851.9 万吨, 上海主要机场邮货吞吐量占比超 80%, 其中上海浦东机场为 363.4 万吨, 占比 74.9%, 上海虹桥机场为 42.3 万吨, 占比 8.7%。在港口运输方面, 长三角地区主要港口货物吞吐量自 2010 年以来保持稳定增长, 宁波舟山港领跑长三角。2018 年上海港口货物吞吐量达 6.8 亿吨, 占长三角货物吞吐总量的 34.5%, 江苏连云港港口货物吞吐量为 2.1 亿吨, 占比 10.8%, 宁波舟山港货物吞吐量为 10.8 亿吨, 占比 54.7%。

图表35: 上海承担了长三角地区主要邮货运输工作



资料来源: wind、方正证券研究所

图表36: 在港口运输方面, 宁波舟山港领跑长三角



资料来源: wind、方正证券研究所、单位: 亿吨

3.3 战略新兴产业

3.3.1 新一代信息技术

新一代信息技术产业在长三角地区拥有良好的发展基础以及前景。长三角地区拥有丰富的高校及科研院所资源, 可以满足新一代信息技术产业对高层次人才的大量需求, 长三角地区有着全国 1/4 左右的“双一流高校”, 总共 400 多所大学, 两个综合性国家科学中心, 长三角人工智能实验室, 全国首个人工智能教育学部等众多科研机构。深厚的工业基础助推相关产业及上下游相关领域快速发展, 长三角地区完备的工业体系以及发达的经济条件使得相关产业一旦建立, 便能以蓬勃的态势发展起来。2020 年初, 上海人工智能发展联盟已拥有 300 余家会员单位, 上海、江苏、浙江三省拥有的 5G 通信企业数量均排名全国前五。完善的政策支持推动产业发展, 沪苏浙皖三省一市对长三角一体化发展的行动方案都重点提及了相关产业, 同时发布了一系列例如《5G 先试先用推动长三角数字经济率先发展战略合作框架协议》、《新一代人工智能产业发展实施意见》、《关于建设人工智能上海高地 构建一流创新生态的行动方案 (2019-2021 年)》等政策支持产业发展。

3.3.2 5G 及其应用

5G 是加快新一代信息通信技术演进升级的重要引领者,也是实现经济社会数字化转型的重要驱动力。到 2025 年,长三角地区 5G 覆盖率将达到 80%,预计在 2020-2021 年基站建设将达到高峰。目前 5G 概念板块上市公司共 91 家,总市值达到 14459.17 亿元,其中长三角地区 27 家,总市值达到 4003.66 亿元,占比 27.7%。5G 应用概念板块上市公司共 146 家,总市值达到 52,665.92 亿元,其中长三角地区 40 家,总市值达到 13,244.71 亿元,占比 25.1%。加快推进 5G 网络建设,并与制造业、IT 等行业协同开展产品、技术研发将成为未来长三角地区科创领域的重点发力方向。此外,物联网、大数据、人工智能等智慧应用将会与各重点领域融合发展。《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出要有条件的城市建设基于人工智能和 5G 物联网的城市大脑集群,实现长三角数据资源共享公用。在工业互联网方面,积极推进“互联网+先进制造业”的特色工业互联网发展,推动企业内外网改造升级,未来企业上云和工业 APP 应用将持续增长。

3.3.3 新能源及环保产业

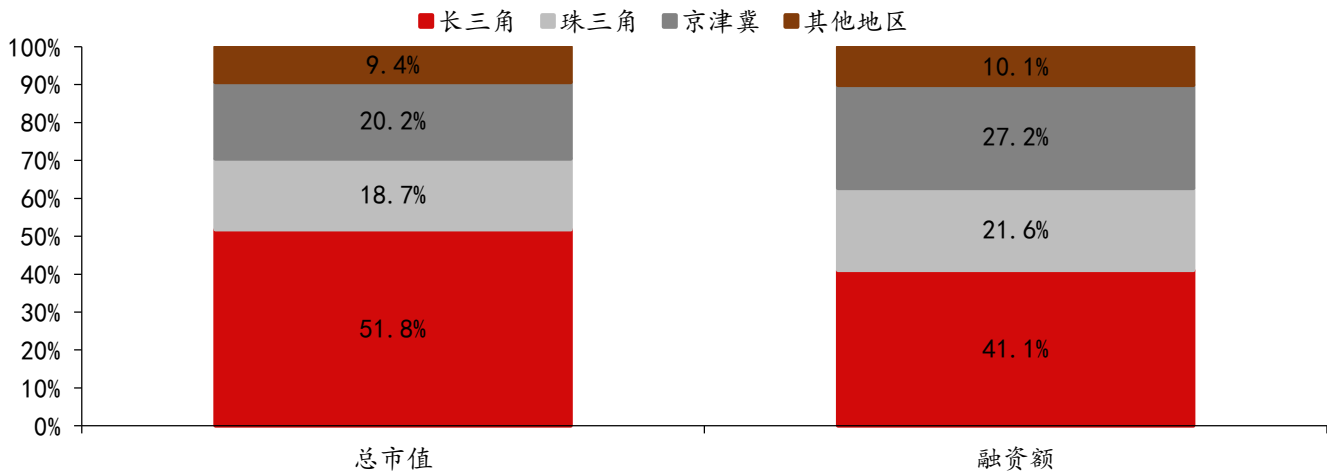
长三角绿色一体化发展,新能源行业及环保行业发展潜力可期。随着 2019 年《长三角生态绿色一体化发展规划纲要》的发布,生态系统保护和修复成为长三角地区重点工作之一。江河湖岸防护林体系建设、造林绿化工程、重要水源地保护工程、长江流域露天矿山和尾矿的复绿工程等项目均列入重点工作项目。在新能源建设方面,长三角正积极开发陆上风电发电、光伏发电,以及海上风电建设,并鼓励新能源龙头企业跨省投资建设风能、太阳能、生物质能等新能源。包括上汽集团、吉利集团、万向集团、长江汽车、众泰集团以及东风系客车、卡车、乘用车等在内的数千家巨人型企业扎根长三角并积极探索新能源领域。大众、特斯拉等新能源汽车领军企业也纷纷落户长三角,积极推动新能源与智能网联汽车产业发展。

图表 37: 2019 年人工智能算力排名前十城市一半位于长三角

排名	2018	2019	变化
1	杭州	北京	+1
2	北京	杭州	-1
3	深圳	深圳	0
4	上海	上海	0
5	合肥	广州	+4
6	成都	合肥	-1
7	武汉	苏州	新增
8	重庆	重庆	0
9	广州	南京	新增
10	贵阳	西安	新增

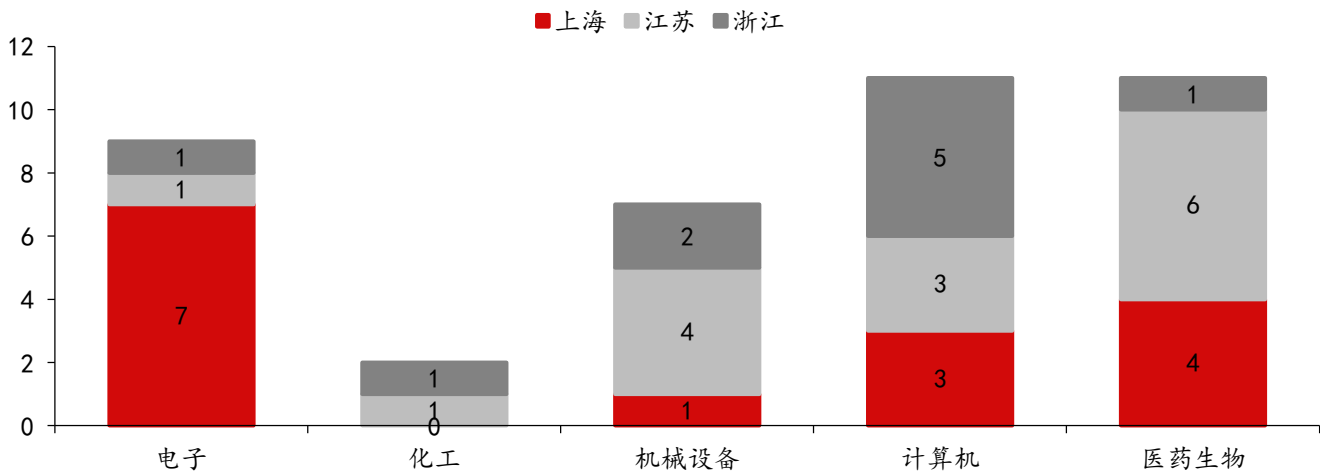
资料来源:浪潮官网、方正证券研究所

图表38: 科创板上市公司中长三角地区占比过半, 融资额占比超 40%



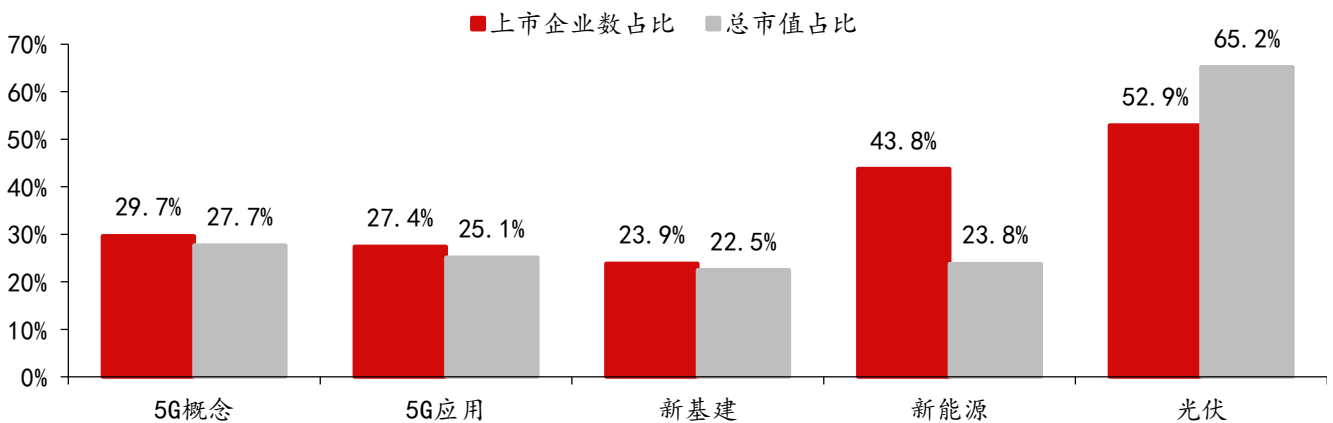
资料来源: wind、方正证券研究所

图表39: 长三角地区科创板上市企业行业细分及构成



资料来源: wind、方正证券研究所

图表40: 长三角地区科创板上市企业占比较高



资料来源: wind、方正证券研究所

4 投资机会

短期来看，长三角一体化加速带来的城市更新与新老基建需求扩张值得参与，重点关注建筑建材、工程机械、城市轨交、5G 及新能源领域的投资机会。2020 年 4 月发改委出台了《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》，提出以打造“轨道上的长三角”为重点，加快推进长三角对外交通、城际交通、都市圈交通等多种层级有效衔接和有机融合的轨道交通体系。城市群内的沪杭磁悬浮、沪甬跨海大桥等一大批重大基建项目上马，区域内传统基建产业链完备，运输成本低，建筑建材及工程机械龙头受益明显。为进一步提升城市容纳量，区域内医院、学校、地铁等民生类项目的建设需求以及城市更新和老旧小区改造需求短期确定性较高。同时，长三角区域内的新基建产业链完备，潜在增速较高，也是内需发力的重要选项，5G、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等领域景气度良好。建议重点关注区域内建筑建材、工程机械、城市轨交、5G 及新能源领域的投资机会

中期来看，人口流入及城镇化率提升驱动的房地产产业链的投资机会值得布局，关注长三角区域优质地产龙头及区域市占率较高的家具家电等后周期企业。长三角地区历来是房企业绩的主要来源，在人口持续流入，城镇化率继续提升的大背景下，销售稳定，去化率有保障。特别是疫情以来，房企资金流极度紧张的状态下仍将长三角地区视为“安全通道”，凸显了长三角城市群房地产格局的稳定性。据中原地产研究中心统计，截至 2020 年 5 月 25 日，全国卖地金额排行前十的城市中，长三角城市占据了 5 席，其中，杭州、上海的土地出让金总额均突破了 1000 亿元。根据中国指数研究院统计数据，今年前 4 个月，长三角 TOP10 房企的拿地总额达到 1222 亿元，远超过环渤海、珠三角以及中西部三大区域，长三角地区成为地产复苏的领头羊。中期来看，城市群战略不断推进，人口导入倾向明显，地产产业链确定性较高，建议关注长三角地区的优质龙头房企及区域属性较为明显的地产后周期企业。

长期来看，营商环境改善及科技创新带来的经济转型升级机会值得长期跟踪，重点关注商贸物流、机场、硬科技板块的投资机会。《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》明确提出，要合力打造国际一流营商环境。长三角地区交通优势明显，运输成本较低，产业集群化程度高，城市治理水平相对先进，由此带来的物流、商贸领域的投资机会持续性较高，值得密切关注。同时，长三角地区技术积累雄厚，G60 科创走廊横贯长三角，被定位为“科技和制度创新双轮驱动、产业和城市一体化发展的先行先试走廊”，一批高端制造及硬科技企业扎根长三角地区，区域内的科技龙头企业值得长期跟踪。

图表41： 受益领域核心标的梳理

板块	公司名称	申万二级行业	自由流通 市值(亿元)	PE			PB	EPS		
				2018	2019	2020E		2018	2019	2020E
建筑材料	海螺水泥	水泥制造II	1,192.18	5.80	8.82	8.61	2.14	5.05	6.21	6.61
	上峰水泥	水泥制造II	74.87	5.47	7.10	7.43	3.49	1.54	2.57	3.02
建筑设备	三一重工	专用设备	1,062.16	12.57	13.82	11.70	3.43	0.66	1.23	1.60
	徐工机械	专用设备	242.37	14.45	12.04	10.08	1.62	0.22	0.45	0.63
	恒立液压	通用机械	184.73	21.18	42.42	39.07	10.64	0.94	1.17	1.81
	浙江鼎力	专用设备	120.55	30.88	46.95	38.46	9.85	1.82	1.52	2.46
地产家具	绿地控股	房地产开发II	165.72	6.54	5.92	3.87	0.88	0.93	1.17	1.53
	新城控股	房地产开发II	240.94	7.47	7.87	4.63	1.93	3.17	4.92	7.55
	保利地产	房地产开发II	1,080.65	8.27	8.72	5.54	1.26	1.43	1.86	2.80
	万科A	房地产开发II	1,737.18	8.50	9.56	6.66	1.61	2.80	3.36	4.23
	招商蛇口	房地产开发II	465.70	8.17	13.05	6.70	1.66	2.12	1.52	2.95
	欧派家居	家用轻工	109.27	21.54	28.09	23.59	5.26	3.70	4.16	5.47
	老板电器	白色家电	147.83	12.67	20.73	18.64	4.48	1.59	1.63	1.93
5G 及其应用	数据港	计算机应用	69.26	40.52	56.88	117.49	14.39	0.61	0.67	0.87
	星网锐捷	通信设备	137.31	16.64	31.47	25.92	4.75	1.03	1.13	1.45
	奥飞数据	计算机应用	49.81	49.13	42.85	56.93	12.93	0.83	0.81	1.37
	华体科技	光学光电子	15.04	32.54	40.58	25.32	6.08	0.69	1.02	2.23
	中兴通讯	通信设备	919.47	-12.45	33.97	28.62	4.33	-1.57	1.04	1.46
商贸物流	上海物贸	贸易II	14.13	85.38	98.20	#N/A	6.68	0.10	0.10	#N/A
	上港集团	港口II	140.61	10.10	11.20	10.91	1.15	0.51	0.51	0.41
	宁波港	港口II	106.71	15.87	14.69	14.96	1.09	0.21	0.26	0.23
	上海机场	机场II	663.24	23.67	29.84	54.98	4.42	2.14	2.64	2.19
轨交	中国中铁	基础建设	384.62	8.83	7.43	5.49	0.68	0.79	0.80	1.00
	中国中车	运输设备II	585.98	22.47	16.82	12.97	1.24	0.40	0.42	0.49
新能源	宁德时代	电源设备	1,332.42	43.95	52.53	61.30	8.45	1.68	2.03	2.71
	比亚迪	汽车整车	473.89	49.65	46.00	69.35	3.12	1.03	1.04	0.88
	亿纬锂能	其他电子II	412.16	29.30	35.99	33.14	8.58	0.54	1.39	2.29
高新技术	卓胜微	半导体	140.25	#N/A	118.02	70.91	30.19	#N/A	3.48	8.19
	韦尔股份	半导体	286.06	47.38	4,422.61	70.04	17.43	0.62	0.03	2.88
	长电科技	半导体	299.70	67.51	-30.94	76.66	3.78	0.12	-0.71	0.47

资料来源: wind、方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的执业理解，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区展览馆路42号新联写字楼6楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com