

集中疏解，打造新增长极

2016年6月22日

投资要点

- ❖ **疏解非首都功能是盘活京津冀大棋局的关键一环。**京津冀发展不平衡、一体化程度低，核心在于行政管制和资源的过度聚集。尤其是北京，凭借首都优势，聚集了过多行政、金融、央企总部、科研、教育、医疗等非首都功能，从而产生了对周边的“虹吸效应”和抑制。因此，促进京津冀协同发展，核心是要牵住非首都功能这个“牛鼻子”，通过优质资源向周边疏解，带动周边发展和实现区域更加协同。《京津冀协同发展规划纲要》明确提出疏解非首都功能是首要任务，到2017年必须取得明显进展。
- ❖ **国际上，东京、首尔、伦敦均实现了成功疏解。**日本东京通过将行政、金融、生产、周转、研究设施等中枢功能向周边疏解，打造了“1+7”城市群。首尔通过设立世宗特别市，将包括总理办公室在内的绝大部分首都职能迁入，从而达到解决首尔“大城市病”和促进区域平衡发展的目的。伦敦作为最早的城市群，通过疏散中心区功能、政府带头迁移等，成功实现了高密度城市群的和谐。通过总结这些经验，我们发现法律保障和行政推动是根本，提升疏解地的行政地位、交通设施、公共服务是重要手段，而政府带头迁移、调整产业布局、重视财税政策同样重要。
- ❖ **未来集中疏解是重点，利益共享机制是关键。**《规划纲要》提出重点要疏解四类非首都功能，包括：一般性产业、部分第三产业、教育医疗等公共服务以及部分行政事业性机构和企业总部。我们认为，第一、第二类疏解对象是市场化主体，更多应采取市场主导、分散疏解的策略，而第三、第四类应充分发挥政府主导作用，向周边部分地区集中疏解，形成示范效应。只有这样，才能最大限度发挥疏解的作用，产生辐射效应和形成新的增长极。当然，完善的制度配套不可或缺。其中，利益共享机制是决定非首都功能疏解成败的关键，必须进行财税制度改革创新，建立跨区域的利益共享和协调机制，形成疏解合力。
- ❖ **投资策略：通州之后，首推保定、廊坊。**5月底政治局会议定调通州城市副中心后，我们认为更多集中承载地有望成为政策着力点。从2017年计划取得明显进展的时间节点和政治局会议研究部署“进一步推动京津冀协同发展有关工作”看，我们推测未来一段时间可能成为政策的密集落地期，这将催化京津冀主题的相关投资机会。从地域上看，保定位于“京津保”金三角一隅，廊坊最靠近北京，“北三县”区位优势尤为明显，两者最有可能成为下一阶段的热门地区和最大受益区域。
- ❖ **重点关注两地的地产、建材等公司。**疏解北京非首都功能、打造集中承载地，主要受益的公司预计有三类：（1）布局两地的房地产开发企业，受益于土地升值和未来业务量的持续放大；（2）基建产业链，主要是当地的建材企业，受益于城市开发的持续扩张；（3）保定、廊坊等其他本地股，受益于持有土地价值升值或城市未来发展潜力。建议重点关注预期直接受益的（1）（2）类上市公司，包括：华夏幸福、京汉股份、宝硕股份、廊坊发展、荣盛发展等。



中信证券研究部

联系人：冷云生

电话：010-60837698

邮件：lengyunsheng@citics.com

刘斌

电话：010-60838415

邮件：lbin@citics.com

执业证书编号：S1010512090004

相关研究

1、“十三五”规划前瞻—聚焦五大主线，把握可持续投资机会（2015.10.19）



目录

疏解非首都功能：盘活京津冀大棋局 1

京津冀三地发展极不平衡 1

行政管制和资源过度积聚是根源 2

疏解非首都功能是核心 2

主要任务：2017 年取得明显进展 2

国际经验：东京、首尔、伦敦的启示 3

东京：疏解中枢管理功能，打造“1+7”首都圈 3

首尔：设立世宗特别市，迁移部分首都功能 4

伦敦：疏散中心区功能，政府带头转移 5

路径分析：集中疏解是重点，利益共享是关键 5

四大功能，差异化疏解 5

打造集中疏解地，形成示范效应和新增长极 6

完善利益分享机制，形成疏解合力 6

投资策略：通州之后，首推保定、廊坊 7

通州或只是开始，更多集中疏解地是方向 7

保定、廊坊两大区域可能性最高 7

重点关注地产、基建等公司 9



插图目录

图 1：河北省“十三五”期间 22 个重大建设平台 6

图 2：保定与北京、天津构成铁三角 8

图 3：廊坊市“北三县”和固安区位优势明显 9

表格目录

表 1：我国三大城市群人均 GDP 和人口比较（2014 年） 1

表 2：北京“城市病”的主要体现 1

表 3：北京聚集了过多的优质资源 2

表 4：部分北京非首都功能疏解情况汇总 3

表 5：疏解非首都功能概念股盈利预测表 10

京津冀不同于中国其他城市群（如长三角、珠三角），政治及其附着之上的社会经济资源，使得北京聚集过多非首都功能，从而成为地区不平衡的根源。习近平总书记提出京津冀协同发展战略，其核心就是要牵住疏解北京非首都功能这个“牛鼻子”和主要矛盾，让部分产业、公共服务、行政事业单位、央企等资源向周边疏解，在解决北京“大城市病”的同时带动整个区域协同发展。那么，疏解非首都功能的具体路径会怎么样？国际上又有过哪些成功的经验？应该如何把握其中的投资机会？

疏解非首都功能：盘活京津冀大棋局

京津冀三地发展极不平衡

在中国三大城市群中，京津冀的发展是极不平衡的。从城镇化率看，2014年北京、天津的城镇化率分别为86%和82%，河北仅49%，而上海、江苏、浙江的城镇化率分别为90%、65%和65%，广东省则达68%。从城市发育程度看，京津冀除北京、天津外，其他城市均不发达，且一半以上城市人口不超过50万。对比而言，长三角、珠三角的城市要发达许多，且该地区形成了众多规模庞大且发达的超大型城市和特大城市，如上海、苏州、杭州、南京、宁波、无锡、广州、深圳、东莞、佛山等等。

表 1：我国三大城市群人均 GDP 和人口比较（2014 年）

城市群	主要城市	人均 GDP（元）	常住总人口（万人）
京津冀	北京	99,995	2,152
	天津	105,231	1,517
	保定	26,873	1,149
	石家庄	48,306	1,062
	邯郸	32,943	937
	唐山	80,655	777
长三角	上海	97,370	2,426
	苏州	129,925	1,060
	杭州	129,448	889
	南京	107,545	822
	宁波	130,769	781
珠三角	无锡	126,389	650
	广州	128,478	1,308
	深圳	149,495	1,078
	东莞	70,605	834
	佛山	101,617	735

资料来源：Wind，中信证券研究部专题组

这种不平衡带来了巨大的环境、社会和可持续发展问题。由于发展不平衡，北京人口过度膨胀，交通日益拥堵，房价持续高涨，资源环境承载力严重不足，“大城市病”问题日益严峻。与此同时，北京周边尤其是河北的经济发展明显不足，产业结构和层次低下，高耗能、高污染产业聚集，导致整个京津冀地区的环境问题凸显，雾霾天气频现。河北与京津地区的贫富分化也在逐步扩大，成为影响地区可持续发展的重大因素。

表 2：北京“城市病”的主要体现

领域	主要表现
人口	人口增长过快，至 2014 年底北京的常住人口达到 2151.6 万人，人口无序增长导致城市不堪重负。
交通	2014 年北京市机动车已达到了 561 万辆，早晚高峰路网平均时速 25.8 公里，工作日拥堵持续时间接近 2 小时，交通拥堵严重，人均通勤时间居全国首位。
资源能源	水资源短缺，北京市 2014 年人均水资源量只有 100 立方米，不及全国平均水平的 1/20。能源匮乏，北京市约 70% 的电、40% 的成品油、98% 的煤炭、100% 的石油和天然气均需外部供应。
环境	大气污染形势依然严峻，空气质量远未达到国家新标准。垃圾处理、水环境治理形势依然不容乐观。“内涵促降”模式有待深化，环境秩序管理仍需加强。

资料来源：北京市发展和改革委员会，中信证券研究部

行政管制和资源过度积聚是根源

与长三角、珠三角等城市群相比，京津冀在民营经济、行政分割、资源过度集中等方面存在较大问题，这是造成目前京津冀发展不平衡和落后的核心原因。

首先，京津冀国有企业比重过高，抑制了河北等地的经济发展。长三角、珠三角经济一体化程度高，与该区域的民营经济高度发达有关。而京津冀民营经济改革滞后，国有企业比重过高，河北等落后地区很难通过市场自身的动力发展起来。

其次，行政区划、各自为政也是京津冀困境的一大主因。长三角、珠三角是我国最早对外开放的区域，也意味着是最早实行市场化，区域内行政分割力量小，资源要素自由流动。而京津冀涉及三个行政主体、两个直辖市，行政壁垒高。市场分割相对严重，影响了一体化进程。

最后，也最关键的，在于北京聚集了过多优质资源。北京凭借首都和政治上的优势，聚集了包括金融、企业、科研、教育、医疗、文化等各种优势资源。据统计，北京有 88 家三级医院，其中 67 家在城六区内，在京高校 89 家，64 所整体或者部分集聚在城六区。这些优势资源形成了巨大的“虹吸效应”，造成了周边特别是河北的“失血”和发展受限，从而加重了地区的不平衡。而长三角地区的上海、杭州乃至苏州，珠三角地区的广州与深圳，区域间资源和公共服务差距不大，形成更加均衡的城市群模式。

表 3：北京聚集了过多的优质资源

优质资源	北京拥有情况
高校	北京 89 家，64 所整体或部分在城六区
三甲医院	北京 88 家，67 家在城六区
科研院所	全国 536 家，北京 118 家
央企总部	全国 106 家，80 多家总部在北京
金融	四大国有银行总部均在北京

资料来源：中信证券研究部专题组整理

疏解非首都功能是核心

解铃还须系铃人，疏解非首都功能是京津冀大棋局的核心。京津冀发展不平衡的根源在行政管制和资源过度聚集。因此，必须借助强有力的行政手段，打破地区分割和资源过度集中趋势，加快非首都功能向北京周边疏解，形成更加均衡的资源分布。同时，加速河北发展，也必须通过功能疏解形成新的增长极。只有这样，整个京津冀区域才能产生更多像长三角、珠三角一样的发达城市群体，从而达到协同发展的局面。

疏解非首都功能也是中央提出的京津冀协同发展战略的核心要义。2015 年 4 月 30 日发布的《京津冀协同发展规划纲要》（以下简称《规划纲要》）明确提出，“把有序疏解非首都功能、优化提升首都核心功能、解决北京‘大城市病’问题作为京津冀协同发展的首要任务”。习近平总书记对有序疏解北京非首都功能多次作出重要指示批示，明确指出，京津冀协同发展要牵住疏解北京非首都功能这个“牛鼻子”和主要矛盾，降低北京人口密度，实现城市发展与资源环境相适应。

主要任务：2017 年取得明显进展

根据《规划纲要》和京津冀“十三五”规划，未来疏解非首都功能将分三阶段：（1）近到期到 2017 年，疏解北京非首都功能取得明显进展；（2）中期到 2020 年，北京市常住人口控制在 2300 万以内，城六区常住人口比 2014 年下降 15% 左右；（3）远期到 2030 年，首都核心功能更加优化，京津冀一体化格局基本形成。因此，未来有望重点疏解四类功能，并在 2017 年取得成效。

目前，疏解工作已经铺开。超过 80 个工业项目正在向河北疏解转移；动物园、大红门、新发地等服装批发市场和仓储物流功能正在加速向河北永清、白沟、高碑店等地疏解；北京建筑大学等 3 所高校正在向北京郊区搬迁，北京化工大学等 6 所在京高校据悉也将搬离北京；同时，北京市行政事业单位已确定于 2017 年整体或部分迁入通州。

表 4：部分北京非首都功能疏解情况汇总

非首都功能	目前疏解情况
一般性产业	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 超过 80 个工业项目正在向河北疏解转移，预计总投资超过 1200 亿元 ➢ 首钢京唐二期项目已经开工建设，总投资约 448 亿元 ➢ 新兴际华集团下属子公司北京凌云化工整体搬迁至河北武安市
第三产业	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 动物园、大红门等批发市场向河北永清、白沟等地集中疏解 ➢ 新发地批发市场仓储物流功能加快向河北省高碑店落户 ➢ 西直河石材市场将全部腾退，向河北香河、黄骅等地疏解
社会公共服务	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 北京建筑大学、北京城市学院、北京工商大学向大兴、顺义、良乡等疏解 ➢ 天坛医院整体搬迁丰台，同仁医院、北大医院、友谊医院将在北京郊区建分院 ➢ 北京化工大学、北京科技大学、北京中医药大学、北京协和医学院、北京邮电大学、北京电影学院或将搬离北京
行政性、事业性单位和企业总部	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 北京市属行政事业单位 2017 年整体或部分迁入 ➢ 中国电子信息产业集团有限公司总部落户深圳 ➢ 中远、中海两大央企合并，总部由北京迁往上海

资料来源：中信证券研究部专题组根据新华网等新闻报道整理

国际经验：东京、首尔、伦敦的启示

东京：疏解中枢管理功能，打造“1+7”首都圈

1956 年，日本为解决东京中心城区人口与经济活动过于密集带来的“大城市病”问题，出台《首都圈整顿方案》，提出以东京为中心、在方圆 100 公里范围内构建一个“首都圈”。在接下来的 50 年里，日本出台了五次大的首都圈规划，推动行政、金融、生产、周转、研究设施等中枢功能向周边疏解，并逐渐形成 1 都 7 县的空间格局。纵观东京圈的整顿过程，主要有以下改革措施和手段。

构建完整的法律保障体系。日本首都圈的建设，首先得益于法律的保障。日本是一个法制国家，一切活动均以法律为依据，城市建设也不例外。为了推动和保证首都圈的建设，日本国会于 1956 年制定首都圈整备法，从而从法律上界定了首都圈的范围和发展方向。随后又相继颁布和制定了首都圈市街地开发区域整备法（1958 年）、首都圈建成区限制工业等的相关法律（1959 年）、首都圈近郊绿地保护法（1966 年）、多极分散型国土形成促进法（1986 年）等多部法律法规。

推进大城市行政体制改革。日本原有的行政区划主要由“都、道、府、县”和“市、町、村”两级组成。为因应大都市的产生，1956 年日本创设政令指定都市制度（简称“政令市”），将一些原属都道府县的事务移让给政令市。“政令市”虽然在性质上与一般的“市”相同，但其能力范围要大于一般的“市”。从 1956 年开始，日本陆续将首都圈周围的卫星城升格为“政令市”。这使得这些卫星城逐步拥有更多自主发展的能力，成为高度独立的具有多种功能的地区综合中心，从而成为吸引了大量人口从中心城向卫星城转移。

调整产业布局，推行优惠措施。1972 年日本公布《工业布局鼓励法》，并根据该法确定了“搬迁鼓励区”和“布局接收区”。对迁出城市的组织和企业购买工业建设用地、税收实行优惠；对建设工业设施和相关建筑、购置有关设备给予贷款优惠。另外，国家还拨专款用于完善中小城镇的基础设施，以利于大城市的相关部门迁往这些地区。

优先发展公共交通。轨道交通带动城市发展的理念贯穿了过去五十年中，东京都市圈的五次大规划。每次规划，优先公共交通都是首要的原则。国家和政府的补贴也大都投在了轨道交通的建设上。东京的城市轨道交通建设，在资金上还得到了政府的支持，如日本地铁建设采用补助金制度，对于市郊铁路，由国家和地方政府负担 36% 的补贴，而对单轨等新交通方式，国家的补贴达 2/3。如今，四通八达的轨道交通，已经撑起了东京都市圈区域多核心功能分散的都市圈结构。约有 30 家轨道交通公司经营着该地区总长 2000 多公里的轨道线路，构成了一个巨大的轨道交通网络。

重视财税政策功能。为了引导企业向大都市外围转移，一方面，政府进行转移支付，将缴纳税款的一部分返还接受企业的地方政府；另一方面，对企业实施税收优惠政策。邮政储蓄和保险也是集中资金的重要渠道。政府除财政转移以外，还通过政策性银行进行设立专项贷款和导向贷款，以政府信用引导民间银行投资。民间银行进行贷款时，一般也要征询政府意见。所以，在日本，资金流向大体能体现政府的战略意图。

现今的东京都市圈成为了日本东海岸太平洋沿岸城市带，从东京湾的鹿岛开始经千叶、东京、横滨、静冈、名古屋、大阪、神户和长崎，总面积约 10 万平方公里，占日本总面积的 26.5%，人口近 7000 万，占日本总人口的 61%，全日本 11 个人口在 100 万以上的大城市中有 10 个在该大都市圈内。在东京都市圈内，又包括东京、大阪、名古屋三个城市圈。东京作为三大城市圈之首，是日本政治、经济、文化中心，也是世界上人口最多、经济实力最强的城市聚集体。

首尔：设立世宗特别市，迁移部分首都功能

首尔 1948 年成为韩国首都，随后的半个多世纪，其交通堵塞、住宅拥挤、房地产投机、大气污染等大城市病日益严重。同时，以首尔为中心的首都圈集中了韩国 70% 以上的经济力量，与欠发达地区相比相差悬殊，引发了地区间和阶层间的矛盾。为此，韩国国会于 2003 年底通过《新行政首都特别法》，决定将韩国行政首都从首尔南迁至韩国中部地区，但由于反对过大而搁置。2005 年 3 月，韩国国会又通过了《行政中心城市特别法》，决定将部分首都职能迁往该区域，并成立“世宗特别市”。

大部分首都功能实现搬迁。2012 年，韩国总理办公室作为首个政府部门迁往世宗特别市。此后两年多时间里，韩国政府 16 个中央部门和 16 个政府出资研究机构的 1.3 万名公务员已在 2014 年之前迁移到世宗市办公，包括企划财政部、国土海洋部、环境部、农林水产食品部等。而中央政府的 10 个关键部门，包括青瓦台总统府、国会、国防部和外交通商部仍将留在首尔。

构建综合交通网络。世宗市位于韩国首都首尔以南大约 120 公里。为了方便招商引资，世宗市建成了快速公交系统，并与高铁实现了无缝衔接。世宗市将开设 2 条 KTX 路线，4 条高速道路和 3 条国道。乘坐 KTX 从首尔到世宗市只需要 63 分钟。预计到 2017 年，世宗市周围将新建 7 条广域道路。届时这里将拥有四通八达的交通网络，从全国主要城市到世宗市只需 2 个小时左右。

打造世界水平的教育环境。世宗市作为最尖端的智能城市，还将拥有世界水平的教育环境。计划在 2030 年完工的世宗市将拥有 150 家学校。高丽大学、汉南大学、韩国科学技术院等均在世宗市拥有建校优先权。高丽大学就拥有一块规模达 132 万 m²（40 万坪）的建校地，已于 2014 年落成。

目前，世宗市常住人口估计在 15 万左右。韩国政府预计，到 2020 年和 2030 年有望分别进一步增加 30 万人和 50 万人。

伦敦：疏散中心区功能，政府带头转移

在世界七大城市群中，伦敦城市群地域面积最小、人口密度最大。为解决人口过于密集的问题，英国政府于 1937 年成立了“巴罗委员会”，该委员会于 1940 年提出疏散伦敦中心区工业和人口的建议。1946 年，英国议会通过《新城法》，在离伦敦市中心 50 公里的范围内建设了 8 个卫星城，以疏散中心区功能。

在疏解的过程中，英国政府部门机构带头向卫星城转移。英国政府的行动很快得到公共事业单位的响应，高校等公共事业单位随后开始了迁移。英国大企业总部落户小城镇也渐成趋势，英国泰晤士水公司总部落在斯文登小城，英国燃气公司总部设在了温莎小镇。同时，伦敦对投资安排实行监督，以确保迁出一定数量的岗位，并且确定迁出企业一定的去向比。在此背景下，1974—1982 年伦敦迁出的 3.1 万个劳动岗位中有 90% 限定迁往“鼓励地区”。

目前，伦敦城市群形成了以伦敦-利物浦为轴线，包括伦敦、伯明翰、曼彻斯特、利物浦等数个大城市和众多中小城镇，人口 3650 万，占英国总人口的近 60%。

总之，世界上许多城市群都遇到了“大城市病”的问题，尤其是以首都为核心的城市群。从东京、首尔、伦敦的经验看，通过法律和行政手段疏解首都功能，提升疏解地的行政地位、交通设施、公共服务配套无疑是重要方式。同时，政府带头转移、调整产业布局、重视财税政策作用不可或缺。

路径分析：集中疏解是重点，利益共享是关键

四大功能，差异化疏解

根据《规划纲要》，重点要疏解四类非首都功能。包括：（1）一般性产业特别是高消耗产业；（2）区域性物流基地、区域性专业市场等部分第三产业；（3）部分教育、医疗、培训机构等社会公共服务功能；（4）部分行政性、事业性服务机构和企业总部。由于这四类疏解对象性质不同，未来疏解条件和方式也将有所差异。

具体而言，功能疏解将遵循四个原则。第一，坚持政府引导与市场机制相结合，既充分发挥政府规划、政策的引导作用，又发挥市场的主体作用；第二，坚持集中疏解与分散疏解相结合，考虑疏解功能的不同性质和特点，灵活采取集中疏解或分散疏解方式；第三，坚持严控增量与疏解存量相结合，既把住增量关，明确总量控制目标，也积极推进存量调整，引导不符合首都功能定位的功能向周边地区疏解；第四，坚持统筹谋划与分类施策相结合，结合北京城六区不同发展重点要求和资源环境承载能力统筹谋划，建立健全倒逼机制和激励机制，有序推出改革举措和配套政策，因企施策、因单位施策。

我们判断，第一类、第二类疏解对象是市场化主体，以生存为前提，需要在市场竞争中求得生存发展。他们对疏解的条件要求较高，比如方便快捷的区域交通体系、优质均等的区域公共服务，等等。对于这两类疏解对象，政府一般发挥引导作用，更多的是创造条件，满足疏解对象对区域交通、公共服务等的基本需求，通过鼓励政策和经济杠杆推动疏解。对于第三类、第四类疏解对象，政府在这些主体的疏解过程中可作为的空间较大，可以更多发挥政府对资源配置的推动作用，率先推动行政部门中具有较强配置能力的资源由中心城向周边区县疏解，形成示范效应，进而带动其他社会资源的疏解。

打造集中疏解地，形成示范效应和新增长极

疏解非首都功能，一方面在于“疏”，但更重要的在于“聚”。考虑到现阶段财力有限，市郊铁路等区域交通体系建设不可能一步到位，全面疏解的条件尚不具备，现阶段非首都功能疏解，资源不能过于分散。如果一味地分散疏解，本身并不意味着效率的提升，并不意味着的能够产生新的增量。因此，“疏”的同时必须有“聚”。

打造集中疏解地，既利于形成示范效应，也利于培育新增长极。疏解非首都功能要在短时间见成效，形成巨大的示范效应，分散疏解难以成行。只有打造集中的疏解地，才能让优质资源重新聚集，形成更大的辐射效应和打造新的增长极，从而带动周边经济更好发展。考虑北京现有城市规模、高铁技术以及周边城市空间区位、资源条件、城市配套等因素，可以在北京周边 50 至 150 公里范围内，选择基础较好的 3 至 5 个区域集中对接，打造一批承接北京功能疏解的特色新城、卫星城或称作“微中心”。

三地政府已将打造集中承载地和“微中心”作为重要着力点。通州就是一个典型。北京市政府明确将行政事业单位整体搬迁至通州，并将一些优质的医疗、教育资源向该区域集中，从而打造未来的城市副中心。河北省“十三五”规划纲要明确提出，加快推进“微中心”建设。按照“突出重点、统筹兼顾”的原则，布局建设一批定位明确、特色鲜明、职住合一、规模适度、专业化发展的“微中心”，发挥比较优势，科学合理有序地承接北京非首都功能疏解，以及聚集发展要求较高的产业或生产环节转移。尤其是《纲要》专栏 10“建设 22 个重大平台”部分，将“非首都功能集中承载地”作为重大平台建设之首。天津市“十三五”规划也提出，规划建设“微中心”，有序承接北京非首都功能。

总之，无论是从形成示范效应和打造新增长极的内在需要看，还是当前京津冀各政府制定的政策文件看，集中疏解都将会是未来政策着力点。因此，如何选择集中承载地和完善相关政策配套，则是下一阶段需要考虑的重点。

图 1：河北省“十三五”期间 22 个重大建设平台

非首都功能集中承载地、京南科技成果转化试验区、张家口可再生能源示范区、北京新机场临空经济区、曹妃甸石化基地、沧州渤海新区工业基地、北京（曹妃甸）现代产业发展试验区、曹妃甸中日韩循环经济示范基地、与天津市合作共建冀津（芦台·汉沽）协同发展示范区、与天津市合作共建冀津（涉县·天铁）循环经济产业示范区、涿州国家农业高新技术产业示范区、保定白洋淀科技城、北京亦庄·永清高新技术产业开发区、正定新区、冀南新区、衡水工业新区、承德双滦经济开发区新型工业化产业示范基地、邢东新区、秦皇岛大北戴河区、黄骅港综合保税区、石家庄综合保税区、秦皇岛国家煤炭交易中心

资料来源：河北省“十三五”规划纲要

完善利益分享机制，形成疏解合力

在现有制度下，优质资源从周边疏解，必然带来北京财政收入和各种利益的减少；企业或单位撤离北京，也将面临搬迁成本、人才流失、政府公关不便等诸多忧虑；人口向河北等地转移，也存在公共服务不均、利益受损等问题。因此，如何平衡好利益关系，完善制度配套，是实现非首都功能疏解的重要一环。

我们认为，完善的利益共享机制是决定非首都功能疏解成败的关键。非首都功能向北京周边地区的疏解，关键在于建立跨区域的利益共享、利益协调机制。比如在京津冀三地联合共建的重大项目、共建园区、共建产业基地、产业转移等方面，积极探索财税体制改革创新，实现利益共享，更好地推动北京各类企事业单位在天津和河北跨区域布局。这既有利于解决北京方面激励不足的问题，同时也能给承接地带来增量收益，是一种“双赢”的格局。

一个可行的办法是设立特别疏解区域，这样能形成最大合力。比如，企事业单位转移到该区域后，人、财、物的隶属关系仍在北京或首都，但创造的财政收入两地分成。同时，相应地公共服务两地按比例承担。在这样的机制下，北京的经济利益不至于大幅受损，同时还可缓解“大城市病”并获得较大社会效益；对承接地来说，优质资源导入将带来巨大的增量收益和辐射效应，对当地经济是巨大帮助；对于迁出的企事业单位和人员来说，原有的隶属关系、身份地位和公共服务都不会改变，无疑是一个可接受的选择。

当然，最终制度设计如何，目前仍具有较大的不确定性。但我们认为，这种利益共享机制是京津冀协同发展所必须的。事实上，北京市常务副市长李士祥就曾在北京市第三次经济普查总结会暨 2015 年政府统计改革工作会议上表示，财政部和国家税务总局正在拟定京津冀协同发展产业转移利益分享机制。北京市发改委副主任刘伯正也曾表示，京津冀协同发展的推动力在于利益分享机制如何破解。其中，税收就是利益分享的重要方面。总之，最终的制度设计仍有待观察。

投资策略：通州之后，首推保定、廊坊

通州或只是开始，更多集中疏解地是方向

政治局定调城市副中心，通州正成为北京自身承接非首都功能的关键聚集地。2016 年 5 月 27 日中央政治局召开会议，研究部署规划建设北京城市副中心和进一步推动京津冀协同发展有关工作。当天晚间，北京市通州区政府发布八项临时措施，对本区户籍人口进行临时性限制。2016 年 6 月，北京市发布《关于全面深化改革提升城市规划建设管理水平的意见》，指出要统筹好北京城市副中心 155 平方公里范围与通州全区域的规划建设。目前，非首都功能正加快向通州疏解。据悉北海幼儿园、黄城根小学、史家小学、北京四中、北京五中、景山学校等将入驻通州，东直门医院、北京妇产医院、北京中医医院等也在加快迁入或选址，加上北京市属行政事业性单位也将于 2017 年整体或部分迁入，通州正成为北京市自身承接非首都功能最重要的聚集地。

通州或只是开端，打造更多集中承载地有望成为政策着力点。从疏解非首都功能的具体路径看，集中疏解、打造新的承载地是短期见效最快、形成示范效应推动京津冀三地协同发展、打造新增长极尤其是带动河北发展的客观需要和关键一棋。因此，我们判断通州或只是开端，仅仅是北京市自身疏解非首都功能的主要承载地。对于北京之外，尤其是河北，未来在打造集中承载地方面或有望获得政策的着力甚至顶层设计支撑。

京津冀逐步进入政策落地期，政策预期升温或催化相关主题投资机会。根据《规划纲要》要求，2017 年疏解非首都功能要取得阶段性成果。同时，5 月 27 日政治局会议除了研究规划建设北京城市副中心外，还提到“进一步推动京津冀协同发展有关工作”。因此，无论是从目标任务还是自上而下的政策逻辑看，未来一段时间都将可能逐步迎来京津冀的政策落地期，这将催化相关主题投资机会。

保定、廊坊两大区域可能性最高

河北作为京津冀地区的一方，经济发展最为落后，也是区域协调发展应该获得政策支持的重点区域。从顶层设计的角度看，打造河北的非首都功能集中承载地、形成新的增长极、

带动周边发展非常关键。考虑区位优势 and 前期政策倾向等因素，我们认为保定、廊坊最有可能成为潜在的受益区域。

保定：金三角一隅，城市群核心支点

保定位于河北省中部，与北京、天津构成黄金三角，是区域协调发展关键支点。保定自古是“北控三关，南达九省，地连四部，雄冠中州”的“通衢之地”。保定市中心北距北京 140 公里，东距天津 145 公里，西南距石家庄 125 公里，可以最大限度实现对周边区域的辐射。京广高铁和津保城际铁路可实现到北京 30 分钟和到天津 40 分钟的公交化联系，成为华北地区重要的铁路交通枢纽港。保定周边有三大国际机场，分别是北京首都国际机场、天津滨海国际机场、石家庄正定国际机场，都有高速公路连接。同时，固保城际预计 2016 年底前开工，届时保定到北京新机场也将实现城际铁路连通。

图 2：保定与北京、天津构成铁三角



资料来源：百度地图，中信证券研究部专题组

保定高等教育实力靠前，科技、医疗等水平持续增强。保定高校数量居全国地级市之首，全市共有 19 所大学，其中本科院校 13 所，专院校 6 所，包括华北电力大学、河北大学、河北农业大学、中央司法警官学院、河北金融学院等著名驻保高校。目前，保定规划了保定京南大学城，借以吸引北京的高校资源。保定市还将参照台湾新竹工业园建设思路，建设河北白洋淀科技城。目前，已规划面积 240 平方公里，涉及北市区、涿州、涞水、涞源、高碑店、高新区、安新 7 个县（市、区）。医疗方面，保定涿州市承接了北京 301 医院的康复中心和肿瘤治疗中心，保定市计划吸引更多的北京医疗机构以整体搬迁或者部分功能外迁等模式向保定疏解，建设京南医疗服务集中区。

保定持续获得政策支持，定位功能疏解集中承载地，打造河北新增长极。2014 年 4 月出台的《河北省新型城镇化规划》，明确将保定、廊坊作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。2015 年 5 月，国务院同意保定市行政区划调整，市区面积扩大 6 倍，达到 2219 平方公里，跃居河北第二。2016 年 4 月出台的河北省“十三五”规划明确提出，“保定平原地区”着力提升非首都功能疏解和京津产业转移承接能力，成为河北发展的新增长极。

综合来看，保定黄金三角的支点位置，加之高等教育等资源优势突出，有望在未来成为最具潜力的非首都功能集中承载地。保定尤其是“保定平原地区”，有望在后续京津冀协同发展和功能疏解获得持续政策支持。

廊坊：近水楼台，“北三县”区位优势明显

廊坊环抱北京东南角，有望近距离分享北京功能疏解红利。廊坊市区距北京中心区 40 公里，距天津中心区 60 公里，距首都和天津两大机场 70 公里，距天津港 100 公里。“北三县”三河、大厂、香河紧邻北京城市副中心通州，固安县距离在建的北京新机场仅一河之隔，区位优势极为明显。

图 3：廊坊市“北三县”和固安区位优势明显



资料来源：百度地图，中信证券研究部专题组

政策持续发力，“北三县”和通州将实现“三统一”。廊坊作为河北省离北京最近的区域，持续获得政策的支持。2014 年 4 月出台的《河北省新型城镇化规划》、2016 年 4 月出台的河北省“十三五”规划，均将廊坊定位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。2016 年 6 月，北京市发布《关于全面深化改革提升城市规划建设管理水平的意见》，更是提出“北三县”将与通州实现“三统一”，即统一规划、统一政策和统一管控。未来“北三县”有望在京津冀协同发展中发挥更加重要的作用。

重点关注地产、基建等公司

疏解北京非首都功能、打造集中承载地，主要受益的公司预计有三类：（1）布局两地的房地产开发企业，受益于土地升值和未来业务量的持续放大；（2）基建产业链，主要是当地的建材企业，受益于城市开发的持续扩张；（3）保定、廊坊等本地股，受益于持有土地价值升值或城市未来发展潜力。建议重点关注：华夏幸福、京汉股份、宝硕股份、廊坊发展、荣盛发展等地产、建材公司。

华夏幸福（600340）：深耕京津冀十余年的地产公司。打造产业新城模式，目前在环北京区域内已签约受托面积超过 2000 平方公里。2015 年以来，在固安新获得 64.3 平方公里开发面积，在保定雄县新拓展 181 平方公里开发面积。公司已与保定市政府签订合作协议，成立项目公司开发白洋淀科技城。

京汉股份（000615）：立足北京的地产上市企业，2015 年借壳湖北金环实现上市。公司的总可开发面积 58% 位于北京、廊坊等“京津冀地区”，拿地早、盈利有保障。积极转型大健康产业，2014 年 8 月签约中国白洋淀健康医疗·休闲养老·旅游度假大型综合性项目，占地 1500 亩，投资 60 亿。

宝硕股份（600155）：公司位于保定市。主营产品为 PVC 管、PE 管、PVC 型材，主要用于城市给水、排水、排污、燃气、房地产等工程。旗下宝硕置业房地产公司成立于 2012 年，在保定市土地储备预计超过 40 万平方米。2015 年，公司转让宝硕置业 60% 股权，目前留有 40% 股权。公司发行股份购买华创证券 100% 股权仍在受理中。

廊坊发展（600149）：廊坊市国资委唯一上市平台，最大看点在于大股东廊坊控股项目及资源注入。大股东廊坊控股是廊坊市第一国有企业，涉及土地一级开发、旧城改造、房地产开发、保障房建设、园区开发等多领域业务。目前，廊坊控股积极参与“北京新机场临空经济区”开发建设，持有廊坊空港投资开发有限公司 45% 股权。

荣盛发展（002146）：位于廊坊的地产上市企业。房地产开发业务链条全面，从上游的设计、研发，到中游的开发、金融、装饰装修，到后期的物业、商业、酒店君有。未来业务主要聚焦京津冀和长江经济带。

表 5：疏解非首都功能概念股盈利预测表

简称	股价 (元)	EPS (元)				PE			
		14	15	16E	17E	14	15	16E	17E
华夏幸福	24.46	2.67	1.81	2.19	2.93	9.16	13.51	11.17	8.35
京汉股份	17.52	0.07	0.61	0.59	0.70	250.29	28.72	29.69	25.03
宝硕股份	12.98	-0.31	0.47	0.45	0.54	-41.87	27.62	28.84	24.04
廊坊发展	停牌	0.02	-0.17	0.02	0.02	-	-	-	-
荣盛发展	7.03	1.70	0.56	0.78	0.94	4.14	12.55	9.01	7.48

资料来源：中信证券研究部，Wind

注：股价为 2016 年 6 月 21 日收盘价；其中：华夏幸福 2016、2017 年 EPS 来自中信证券研究部预测，其他股票 2016、2017 年 EPS 来自 Wind 一致预期

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者“分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。