

**张馨元** 执业证书编号：S0570517080005  
研究员 021-28972069  
zhangxinyuan@htsc.com

**钱海** 执业证书编号：S0570518060002  
研究员 021-28972096  
qianhai@htsc.com

**藕文** 执业证书编号：S0570517080001  
研究员 021-28972082  
ouwen@htsc.com

**陈莉敏** 执业证书编号：S0570517070003  
研究员 021-28972089  
chenlimin@htsc.com

**胡健**  
联系人 hujian013575@htsc.com

相关研究

- 1 《策略：短期风格演绎接近上轮高点》  
2019.03
- 2 《策略：产业资本净减持 TMT 板块》  
2019.02
- 3 《策略：北斗产业商用化有望正式开启》  
2019.02

# 扎实基本面+新增成长性=长三角

## 长三角一体化主题投资系列之一

### 不可错过的国家战略——长三角一体化再升级

区域经济主题通常有持续的催化剂，可挖掘同一主线、不同行业的丰富投资标的，能够吸引多类型资金参与，是 A 股成交活跃时期需要重视的主题类型。2019 年政府工作报告中明确提出：将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。我们认为长三角一体化是今年具备扎实基本面+新增成长性的优质区域经济主题，是进一步扩大对外开放的战略高地，值得持续关注。投资机会方面，短期落地看基建，长期愿景在科创：建议关注区域的环保、基建、产业园区和贸易物流相关标的。

### 扎实的基本面：经济基础、产业搭配度、政府效率均高

2018 年 11 月，习近平总书记在首届国际进口博览会上表示将支持长三角区域一体化发展并上升为国家战略，这意味着长三角的战略地位完成最终升级。我们认为长三角区域经济具备扎实的基本面，相比京津冀和粤港澳大湾区，长三角优势在于产业搭配最优：上海金融中心发达的生产性服务业和林立的外企+浙江活力的互联网经济和民营制造业+上海江苏较强的地方国资实力+安徽较强的产业承接能力，1 个金融中心+2 个制造业强省+1 个产业转移承接省，民企、国企、外企质量均较高，政府服务效率口碑好，未来长三角有望打造成为全国乃至全球具活力的区域产业集群。

### 新增的成长性：当长三角一体化升级遇到科创板和对外开放升级

从现有的规划文件来看，我们预计未来长三角一体化发展的要点包括：1) 以上海为核心，各地区优势互补；2) 在产业方面致力打造世界级先进制造业和现代服务业产业集群；3) 完善交通网络建设；4) 通过科创走廊实现科创一体化。2018 年 8 月，九城市政府共同发布的《G60 科创走廊九城市协同扩大开放促进开放型经济一体化发展的 30 条措施》，涉及高端装备、人工智能、集成电路、生物医药、新材料与新能源汽车、技术和服务贸易等多个行业。我们认为，G60 科创走廊有望扮演长三角更高质量一体化“引擎”的角色，给长三角主题带入成长性因子。

### 投资主线 1：短期有望落地，关注生态环保和高铁/轨交

落实到投资角度，在长三角一体化上升为国家战略的元年，从短期来看，环保和基建的确定性较高。一方面，今年政府工作报告明确提出，长江经济带发展要加强生态保护修复和综合交通运输体系建设，打造高质量发展经济带；另一方面，长三角地区财政较好，基建项目有保障。在基建方面，仅上海市 2019 年重大工程达到 70 个；在环保方面，生态环境是长三角一体化相关各个文件中反复强调的关键词。建议关注基建相关标的：上海建工、苏文科、徐工机械；生态环保相关标的：上海环境、巴安水务。

### 投资主线 2：中长期关注科创和产业园区，以及贸易物流

科创产业是一体化战略不容忽视的组成部分。2018 年 6 月，长三角地区主要领导座谈会签约 11 个重点合作项目。我们认为，其中 5G 在长三角的试商用有望带动相关新兴产业链的形成与发展，而产业基金的设立有望进一步加速项目落地。从主题投资的角度，我们认为产业园区有望长期受益于长三角一体化战略，关注标的：张江高科、复旦复华。此外，长三角一体化战略的政策背景之一是进一步提高对外开放水平，将带动贸易物流相关企业的机会，关注标的：上海物贸、华贸物流、东方创业。

风险提示：长三角一体化战略政策推进节奏不达预期；科创板推出进度不达预期；国内宏观经济下行幅度超预期、海外资产大幅波动、人民币汇率贬值等因素带来的市场系统性风险。

## 正文目录

不可错过的国家战略—长三角一体化再升级 .....	3
扎实的基本面：经济基础、产业搭配度、政府效率均高 .....	4
长三角一体化的历史渊源 .....	4
经济和产业基础优良，占据天时地利人和 .....	5
政府部门紧密配合，四大举措助力一体化 .....	5
新增的成长性：当长三角一体化升级遇到科创板 .....	7
以上海为核心优势互补 .....	7
合力打造世界级产业集群 .....	7
完善交通网络一体化 .....	8
科创走廊助力科创一体化 .....	8
主题投资路线：短期落地看基建，长期愿景在科创 .....	10
短期有望落地关注生态环保和高铁/轨交 .....	10
中长期关注科创和产业园区 .....	12

## 图表目录

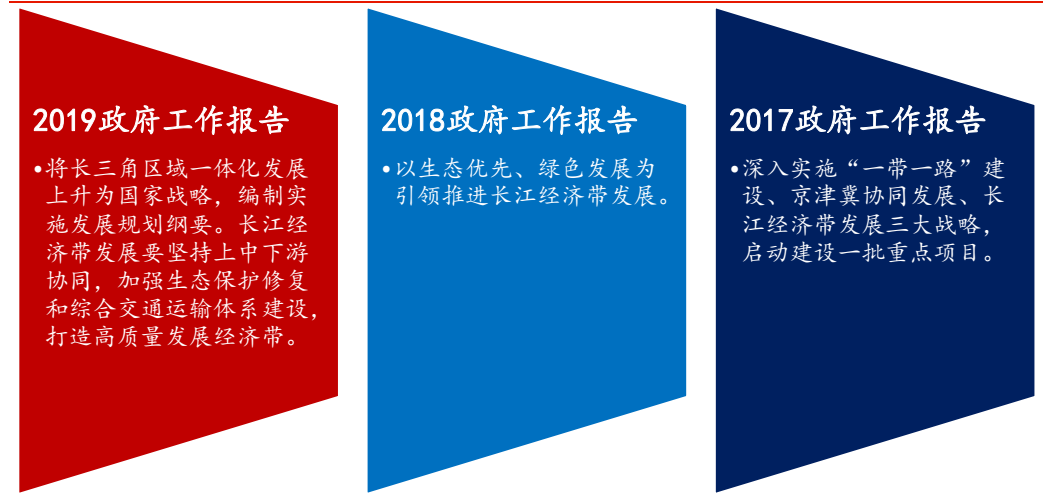
图表 1：近 3 年来政府工作报告关于长三角一体化战略的表述 .....	3
图表 2：长三角城市群规划范围图 .....	4
图表 3：2018 年长三角地区 GDP 一览表 .....	5
图表 4：2018 年长三角地区 GDP 前五位一览表 .....	5
图表 5：地方政府支持长三角一体化政策举措 .....	6
图表 6：长三角一体化规划方案示意图 .....	7
图表 7：长三角、京津冀、粤港澳三大区域产业集群对比 .....	8
图表 8：G60 科创走廊交通区位图 .....	9
图表 9：2018 年长三角地区政府募集资金规模 .....	10
图表 10：长三角地区轨交/高铁、和环保项目梳理 .....	11
图表 11：长三角一体化 11 个重点签约项目梳理 .....	12

## 不可错过的国家战略——长三角一体化再升级

区域经济，是A股市场成交活跃、情绪回暖时期需要重视的投资主题：一方面，区域经济类主题通常有持续不断的催化剂，从决策层的表态到规划方案的出台，再到各领域的投资项目的落地等；另一方面，区域经济类主题通常可挖掘不同主线、不同行业的较丰富投资标的，能够吸引多类型资金参与。在区域经济类主题中，我们认为需要特别重视上升为国家战略的主题，上海自贸区、一带一路、雄安、粤港澳大湾区等主题均是较好的案例。

2019年两会政府工作报告中明确提出：将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要，长江经济带发展要坚持上中下游协同，加强生态保护修复和综合交通运输体系建设，打造高质量发展经济带。相比于2017、2018的政府工作报告表述，2019年长三角区域一体化的战略地位大大提高，同时具体的规划纲要有望今年出台。

图表1：近3年来政府工作报告关于长三角一体化战略的表述



资料来源：2017/2018/2019两会政府工作报告，华泰证券研究所

长三角地区包括上海、江苏、浙江、安徽三省一市，截至2018年底，长三角常住人口2.23亿，是全国的1/6，2018年经济总量约21.1万亿元，是全国的近1/4，是我国经济增长的重要引擎，在我国经济社会发展建设中具有举足轻重的影响和地位。早在2018年11月5日，国家主席习近平在首届中国国际进口博览会开幕式发表演讲时提到，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略，着力落实新发展理念，构建现代化经济体系，推进更高起点的深化改革和更高层次的对外开放，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，完善中国改革开放空间布局。

本篇报告，我们梳理长三角一体化的历史由来，从主题投资的角度重点分析当前政策和环境的边际变化，挖掘投资机会。

## 扎实的基本面：经济基础、产业搭配度、政府效率均高

### 长三角一体化的历史渊源

长三角作为民营经济的聚集地，率先把握住了改革开放的历史机遇，并逐步发展成为非常具有活力的经济群。1992年，“长三角城市群”这个名词首次被提出，最初包括上海、杭州、宁波、湖州、嘉兴、绍兴、舟山、南京、镇江、扬州、泰州、常州、无锡、苏州、南通14个地级市，后又分别在1996年纳入泰州，2003年纳入台州，最终以江浙沪16个城市为主体形态的长三角城市群最终得以形成。2010年，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。

2016年，《长江三角洲城市群发展规划》发布，在2省1市25城市的基础上去掉了江浙的一些城市，同时将安徽省的8个城市纳入长江三角洲城市群。最终的范围包括上海市，江苏省的南京、苏州、无锡、南通、泰州、扬州、盐城、镇江、常州，浙江省的杭州、湖州、嘉兴、宁波、舟山、绍兴、金华、台州，安徽省的合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、滁州、宣城，总数为26个地级市。

图表2：长三角城市群规划范围图



资料来源：《长江三角洲城市群发展规划》（2016），华泰证券研究所

**2018年以来，长三角一体化推进明显加快。**2018年7月，《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》正式下发；计划明确，到2020年，长三角地区要基本形成世界级城市群框架，计划进一步明确了长三角一体化发展的任务书、时间表和路线图。2018年11月5日，在首届国际进口博览会的开幕式上，习近平总书记明确提到，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略。**这意味着长三角的战略地位完成最终升级。**

**进入2019年后，关于长三角一体化的政策更加频繁。**1月3日，上海、江苏、浙江、安徽三省一市在沪签署《长三角地区市场体系一体化建设合作备忘录》；1月9日，上海国资委发布称，近日长三角协同优势产业基金正式成立，基金首轮封闭规模超过70亿元，预计可撬动500亿以上的资本；1月16日，上海大都市圈规划（规划于2018年11月出台）启动，对于长三角一体化的战略意义重大。根据“上海大都市圈”初步规划显示，将覆盖上海、苏州、无锡、南通、嘉兴、宁波、舟山、湖州“1+7”市，陆域面积4.9万平方公里，常住人口约6500万人。2019年两会的政府工作报告中，再次明确长三角一体化上升为国家战略，并且发展规划纲要正在编制。**因此，我们认为2019年可能成为长三角一体化再升级的元年。**

### 经济和产业基础优良，占据天时地利人和

长三角一体化上升为国家战略，占据天时地利人和。从区域面积来看，上海、江苏、浙江、安徽，三省一市占全中国土地面积的3.6%，常住人口占全中国总人口的16%左右，经济总量占全中国的1/4。从地理位置来看，中国有两条最重要的经济带：沿海经济带、长江经济带。长三角正好处在这两条重要经济带的交汇之处，长三角发展的好，对这两个经济带而言重要性非常明显。从发展潜力来看，长江三角洲地区是中国经济最具活力的经济板块，也是国际公认的六大世界级城市群之一（其他五大城市群是美国东北大西洋沿岸城市群、北美五大湖城市群、日本东海道城市群、欧洲西北部城市群和英国中南部城市群）。

图表3：2018年长三角地区GDP一览表

城市	GDP (万亿元)	GDP 增速 (%)	常住人口 (万人)	人均 GDP (万元)
上海	3.2679	8.54	2418	13.51
江苏	9.2000	7.10	8029	11.46
浙江	5.6197	8.56	5657	9.93
安徽	3.0006	9.04	6255	4.80

资料来源：Wind，华泰证券研究所

总体而言，长三角经济总量比较大、产业基础比较好、城市经济发展比较完善。在长三角的26个城市中，上海是全球金融中心和改革的窗口，拥有资本优势和政策优势，是这一区域的发展核心与优势。杭州近年来凭借互联网巨头阿里的影响，正在朝具有世界影响力的“互联网+”创新创业中心迈进。宁波是重要的港口城市和制造业重镇，也是国际港口名城。南京是打通长江经济带与中游城市互动联系的枢纽。以苏锡常为代表的苏南地区，是改革开放后最早富起来的一批城市，也是全国百强县的聚集地。

图表4：2018年长三角地区GDP前五位一览表

城市	GDP (万亿元)	GDP 增速 (%)
上海	3.2679	8.54
苏州	1.8597	7.38
杭州	1.3509	7.19
南京	1.2820	9.43
无锡	1.1438	8.82

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018年11月15日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式演讲是明确，长三角一体化战略同“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，完善中国改革开放空间布局。与京津冀和粤港澳两大战略经济政治现状以及企业实力和创新能力对比来看，长三角区域的主要有两大优势：一是区内囊括了中国经济发达的众多城市，而且区域内城市间差距是最小的，而且经济辐射更广，基础更好；二是依托上海金融中心地位，依托长江，对内地及中西部的带动作用更强。目前，京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设和长三角一体化，三个国家战略在整个中国的东部沿海地区已形成齐头并进的整体态势，我们认为三大区域有望在未来中国经济转型过程中，形成新经济的产业集群。

### 政府部门紧密配合，四大举措助力一体化

上海自贸区增设扩容，发挥龙头作用。2018年11月，习近平主席在进博会上表示将增设中国上海自由贸易试验区的新片区，随后上海市发改委表示新片区建设方案将很快公布，建设重点在于三个“新”，包括对外开放的新高度、制度创新的新标准、国际竞争的新优势。随着上海自贸区增设扩容，我们认为上海将进一步发挥长三角一体化龙头作用，促进国际贸易创新、金融体系改革、科技创新和区域融合发展。

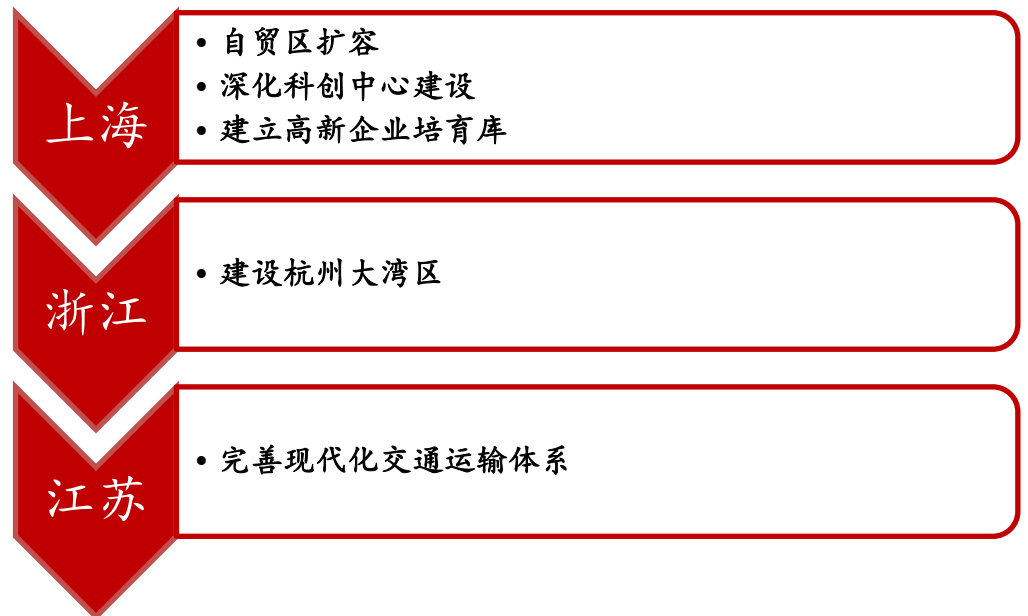
**上海深化科创中心建设，打造科技创新高地。**2015年5月，上海市政府发布《关于加快建设具有全球影响力的科技创新中心的意见》，上海科创中心建设正式开启。2018年10月在浦江创新论坛发布上发布的《2018上海科技创新中心指数报告》显示，2017年指数综合分值达到了255.12，同比增长13.4%，其中科技成果影响力的提升幅度最大。2018年12月，上海推进科技创新中心建设办公室第八次全体会议强调，2019年是科创中心建设的深化推进年，要着力突破关键核心技术，把集成电路、人工智能、生物医药等重点领域作为主攻方向。

**上海建立高新企业培育库，对接科创板上市标准。**根据新华网报道，2018年11月，国家主席习近平宣布将在上交所设立科创板并试点注册制。随后，上海市政府出台《关于加快本市高新技术企业发展的若干意见》，下一步上海将建立“高新技术企业培育库”，推动入库优秀企业对照科创板上市标准，积极加快股改，并提出上海将给予一次性资金支持，支持额度按照企业上一年度发生的研发费用10%确定，最低20万元，最高200万元。

**浙江建设杭州大湾区，打造一体化主平台。**2017年6月，浙江省第十四次党代会首次提出浙江大湾区建设构想。2017年7月，沪浙两地经济发展座谈会上提出共同谋划推进杭州大湾区建设，形成“1+2+3+X”的空间布局。2018年5月，浙江省政府正式宣布浙江省大湾区建设战略，提出到2022年湾区经济总量达到6万亿元以上的目标。建设杭州大湾区可以对实施长三角一体化战略起到示范作用，推动大湾区和长三角一体化战略的深度融合，以大湾区作为浙江推进长三角一体化的主平台。

**江苏致力于完善现代化综合交通运输体系。**2018年6月，在长三角地区主要领导座谈会上，江苏省委书姜勤俭指出：要全面建设现代化综合交通运输体系。江苏平原辽阔，通江达海，但过去长江以北地区滞后于高铁时代，交通成为“发展之短”。我们将把建设现代化综合交通运输体系作为一项重大而紧迫的任务，加强系统谋划，全面推进航空、高铁、港口建设，实现从“主动脉”到“毛细血管”的全面畅通、无缝对接。

图表5： 地方政府支持长三角一体化政策举措

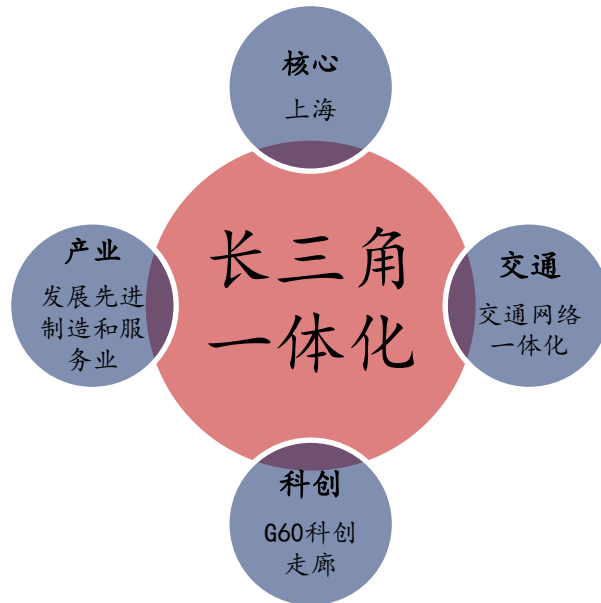


资料来源：上海/江苏/浙江政府网，华泰证券研究所

## 新增的成长性：当长三角一体化升级遇到科创板

2008年以来，国家层面针对长三角地区共出台过三个重磅文件：分别是2008年的《国务院关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见》、2010年的《长江三角洲地区区域规划（2011-2020）》和2016年的《长江三角洲城市群发展规划》。2018年7月，长三角地区主要领导座谈会审议并原则同意了《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》，具体来看，三年行动计划覆盖了交通能源、科创、产业、信息化、信用、环保、公共服务、商务金融等12个合作专题，并聚焦交通互联互通、能源互济互保、产业协同创新、信息网络高速泛在、环境整治联防联控、公共服务普惠便利、市场开放有序等7个重点领域，形成了一批项目化、可实施的工作任务。

图表6：长三角一体化规划方案示意图



资料来源：根据《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》整理，华泰证券研究所

### 以上海为核心优势互补

长三角地区包括三省一市，各省市拥有不同的区位和资源优势，在长三角一体化战略中有着自己独特的功能定位（上海定位金融、航运、商品物流中心；江苏定位制造业生产；浙江定位互联网、创意产业中心；安徽定位能源供给中心），相互之间形成优势互补。长三角三省一市中，上海综合服务功能齐全，江苏经济实力强，浙江民营经济活跃，安徽面积大且具备后发优势。

2018年11月，在首届进口博览会上，习近平总书记给上海提出三项任务：增设上海自贸试验区新片区、在上海证券交易所设立科创板并试点注册制、实施长江三角洲区域一体化发展国家战略。随后，皖沪苏浙陆续发布《关于支持和保障长三角地区更高质量一体化发展的决定》，其中明确上海在长三角一体化进程中起到至关重要的龙头带头作用。

### 合力打造世界级产业集群

与粤港澳大湾区和其他世界级大湾区比较，长三角最显著的特点是：长江贯穿长三角城市群的腹地，支流众多，位于长三角城市群内的通航里程约23000公里，干线货运量超过20亿吨。上海港和舟山港位于其出海口，非常有利于广阔腹地内以制造业为主导产业的城市以低运输成本将产品外运，参与全球贸易。同时，密集的河道网络也利于对内贸易的开展。因此，我们认为，长三角一体化开放创新的功能升级就是进一步对内对外双向开放，而产业布局和转型升级目标也很明确，即重点发展先进制造业和现代服务业。

通过设立自贸区加强区域经济活力。现阶段，长三角有 26 个城市，数量几乎是粤港澳大湾区的三倍，但根据统计局数据，2018 年长三角 GDP 总量只比粤港澳大湾区多 4 万亿，而且长三角的诸多城市产业布局在低端制造业和基建投资，总体经济质量并不高。因此，需要加强区域协调，进一步激发区域经济增长活力。目前，长三角地区在浙江和上海有两个自贸试验区，江苏、安徽也在积极申报。2018 年 11 月，习近平总书记在进博会上也宣布：中央决定增设上海自由贸易试验区新片区。我们认为此举给长三角提供了更广阔的战略发展空间，未来有望形成一个自由贸易港群，并围绕上海打造一批世界级产业集群。

图表7：长三角、京津冀、粤港澳三大区域产业集群对比

对比项目	长三角	京津冀	粤港澳
产业结构	第二产业尤其是工业强力引领“长三角”经济增长，产业结构均呈现出明显的“二、三、一”特征	以重化工-资本密集型为主，是中国重化工业、装备制造业和高新技术产业基地。	劳动密集型产业。主要以加工贸易为主导，多以服装、玩具、家电等劳动密集型产业为主，但近年来高新技术产业增速快，已成为全球最大的电子和日用消费品生产和出口基地之一。
动力机制	民资主导型。较早诞生以集体和私营经济为主体的“苏南模式”和“温州模式”。	国资主导型。传导计划体制的惯性影响较大，尽管这些年所有制结构调整加快，但国有经济比重仍相对较高。	外资推动型。吸引外资处于领先地位，外资主要来自香港、东南亚以及海外的华资。
主导产业	科技力量较强，高科技产业集中在研发上。尤其北京拥有 61 所高校，全国 1/3 科研机构，技术人员密度高。	高新技术产业占据全国领先地位。以微电子、光纤通信、生物工程等为代表的高新技术产业居全国的领先地位。	信息产业占了重要比重，集中了 6 个国家级、3 个省级高新技术产业开发区、2 个国家软件园、12 个国家“863”成果转化基地，以及 1 个国家级大学科技园和 IC 设计产业化基地。

资料来源：人民网，华泰证券研究所

总体来说，我们认为，长三角相对于京津冀和粤港澳大湾区最主要产业优势在于配套齐全，上海发达的金融服务业+江浙充满活力的民营经济+江苏安徽的老牌国资的资本优势，三大产业优势形成完美互补，我们认为未来长三角有望打造成为全国乃至全球具活力的区域产业集群。

### 完善交通网络一体化

长三角地区综合交通发展水平虽然位居全国前列，但各种交通方式间相互割裂等问题依然存在。过去的交通建设，是以一个城市为中心，城市之间的衔接、不同交通方式的衔接不顺畅，尤其是“最后一公里”问题较为突出，比如货运领域，铁路与港口割裂严重。2018 年 6 月，《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020 年）》发布，明确提出将江苏沿江城市群城际轨道交通网、浙江省的都市圈城际铁路网、安徽省的皖江城际铁路网建设提上议程，共计 3 个大区域 7 个城际铁路网。

长三角铁路运输占据全国重要地位，因此完善铁路网是实现一体化的基础。截至 2017 年底，长三角铁路营业里程共 10072.4 公里，占全国 8%，其中高铁 3667.8 公里，占全国六分之一，形成了全国最为密集完善的高铁网。目前，打造能适应长三角高质量一体化发展需要的、高效便捷的区域综合交通网络（尤其是铁路网），是建设具有国际竞争力的区域城市群的必要基础条件。根据《中长期铁路网规划》和《铁路“十三五”发展规划》，预计到 2020 年末，长三角铁路营业里程达 1.3 万公里，其中高铁达 5300 公里以上，较 2017 年底分别增长 29.1% 和 44.5%，运营的铁路覆盖三省一市范围内除浙江省舟山市以外所有地级以上城市，区域内基本建成布局合理、覆盖广泛、高效便捷、功能完善、最具现代化的铁路网和高铁网。

### 科创走廊助力科创一体化

“G60 科创走廊”是一条沿着 G60 高速公路建设科创产业的走廊，对标的是美国硅谷的 101 高速。G60 科创走廊沿线是中国经济最具活力、城镇化水平最高的区域之一，包括：上海、嘉兴、杭州、金华、苏州、湖州、宣城、芜湖、合肥等 9 个城市，覆盖面积约 7.62 万平方公里。自 2016 年提出以来，G60 科创走廊规划不断升级。



**上海松江科创走廊。**2016年5月，上海松江首次提出沿G60高速公路构建产城融合的科创走廊。2016年12月，《关于加快建设G60上海松江科创走廊的六十条政策》发布，提出“在持续推动电子信息、现代装备、都市型产业等三大传统优势产业的转型提升的同时，大力发展智慧安防、机器人、新能源、新材料、生物医药、节能环保等战略性新兴产业。”

**沪嘉杭科创走廊。**2017年7月，上海松江区与杭州、嘉兴签订《沪嘉杭G60科创走廊建设战略合作协议》，以G60沪嘉杭高速公路为主轴，打造由“双核一区”构成的创新体系。同时，三地联合制定了《中国制造2025——G60科创走廊行动纲要》，统筹推进战略性新兴产业培育、高新技术产业发展和传统优势产业改造提升。

图表8：G60科创走廊交通区位图



资料来源：宣城新闻网，华泰证券研究所

**G60科创走廊有望发挥引擎作用。**2018年6月，G60科创走廊第一次联席会议提出以沪苏湖合高铁建设为契机，打造“一廊一核多城”总体空间布局，工业互联网、新一代信息技术及新能源类，智能制造、高端装备及服务业类，产业园区类等重大项目在会上签约。2018年8月，九城市政府共同发布《G60科创走廊九城市协同扩大开放促进开放型经济一体化发展的30条措施》，涉及高端装备、人工智能、集成电路、生物医药、新材料与新能源汽车、技术和服务贸易等多个行业。我们认为，G60科创走廊有望扮演长三角更高质量一体化“引擎”的角色，成为区域内“中国制造”迈向“中国创造”的主阵地。

## 主题投资路线：短期落地看基建，长期愿景在科创

我们认为两会后长江一体化战略推进有望加快。在今年全国两会期间，上海市委书记李强表示，在三省一市进一步商议形成共识的基础上，下一步长三角将聚焦规划对接、战略协同、专题合作、市场统一、机制完善等五个着力点来推进。根据李强书记的发言，在规划对接方面，目前，长三角区域合作办公室已经组建，三省一市派出的人员已经到位，办公地点放在上海。在战略协同方面，下一步将共同推进试点，共享改革成果，放大改革创新示范效应和带动作用；在专题合作方面，长三角已有交通、产业、科技、环保等12个方面的专题合作，下一步要深化研究，明确措施，积极推进；在市场统一方面，进一步消除市场壁垒和体制机制障碍，在更大范围内推动资源整合、一体化共享；在机制完善方面，在已形成决策层、协调层和执行层“三级运作”机制的基础上，进一步完善常态长效体制机制，配强专业力量。

### 短期有望落地关注生态环保和高铁/轨交

落实到投资角度，我们认为今年或是长三角一体化战略落地的元年，从短期来看，环保和基建的业绩兑现的确定性较高。一方面，今年两会的政府工作报告明确提出，长江经济带发展要加强生态保护修复和综合交通运输体系建设，打造高质量发展经济带；另一方面，长三角地区财政较好，基建项目有保障。近年来，长三角地方债务新增限额稳定增长，根据统计局数据，2017年地区整体、江苏和安徽新增债务限额同比增长均超过10%，而2018年Q3地方专项债募集资金集中于江苏、安徽和浙江等长三角地区，说明其财政实力较强。

图表9：2018年长三角地区政府募集资金规模

地区	17年地方债新增限额（亿元）	增幅（%）	18专项募集资金增额（亿元）
上海	843	12.28	294
江苏	1273	13.1	1370
浙江	1011	10.44	679
安徽	728	12.35	859

资料来源：Wind，华泰证券研究所

具体而言，在基建方面，上海市2019年重大工程达到70个。2019年3月12日，在上海交通工作会议上，市领导陈寅指出今年全市将以落实综合交通和上海国际航运中心“十三五”规划为主线，以提高综合交通运输网络效率为核心。在项目建设方面，基本建成沪通铁路一期工程，推进沪通铁路二期和沪苏湖铁路上海段等项目建设。启动机场联络线、轨道交通崇明线建设，加快推进轨道交通10号线二期等共计128公里在建线路建设。推进田林路下穿中环地道等11条区区间对接道路打通。加快推进北横通道等道路项目建设，完成北虹立交全线贯通、北横通道西段主线盾构（中山公园工作井-筛网厂）推进。推进S7、G320、G228、虹桥商务区会展中心外围配套道路、周家嘴路越江隧道新建工程完工、银都路越江项目开工。2019年市重大交通工程共计52项70个。

另一方面，长三角轨交/高铁项目批复提速。2018年12月19日，国家发改委同时批复了上海轨道交通三期规划和杭州轨道交通三期的调整规划，共10条轨交线，两地新增的投资项目金额预计将超过3500亿元。国家发展改革委同时批复了上海轨道交通三期规划和杭州轨道交通三期的调整规划，两地新增的投资项目金额预计将超过3500亿元；其中苏州、杭州、上海三个城市地处长江三角洲区域内，这也意味着长三角交通一体化正在提速。

在环保方面，生态环境是长三角一体化相关各个文件中反复强调的关键词。在此背景下，各政府部门也在抓紧落实环保行动。据新华社报道，为了更好地保护太湖水环境，2018年上半年起，环太湖区域开始实行“退蟹还湖”。2018年10月，国家生态环境部下发《关于开展长三角区域大气污染综合治理强化监督工作的通知》，明确对长三角区域重点城市进行环保督察。2018年12月12日~14日，苏浙沪皖三省一市的20位全国人大代表，对太湖流域水环境治理情况作了三天的联合视察，这是三省一市全国人大代表第一次联合活动，在全国范围内也属首次开展。长三角地处长江下游流域，我们认为，长三角环保的重点在于水治理，建议重点关注。

**图表10：长三角地区轨交/高铁、和环保项目梳理**

项目类型	日期	项目内容	省市
轨交/高铁	2018年10月	安徽省发展改革委参加省委省政府与中国铁路总公司工作会议，路省双方就合肥—新沂、池州—黄山、宣城—绩溪高铁，六安—安庆—景德镇铁路，淮北—宿州—蚌埠—阜阳—亳州、马鞍山—句容城际等项目建设进行了协商	安徽
	2018年10月	根据长三角一体化发展三年行动计划，着力推进省界断头路建设。第一批项目涉及丁凝公路-蒸俞公路、姚杨公路-叶新公路，现丁凝公路已开工建设；储备G60-枫南小镇横三路、丁新公路北延-太浦河北路等3个项目	浙江
	2018年10月	构建区域“大通道”。加快实施全面接轨上海互联互通工程，完善区域交通网络。沪昆高速大云互通及连接线改造提升工程完成项目建议书编制；320国道提升改造工程完成“工可”方案初稿编制；丁凝公路改建拓宽工程完成投资1.45亿元	浙江
	2018年10月	针对上海之窗·枫南小镇平台建设，规划横三路等4条与上海接轨的道路，助力开发区与枫南对接；进一步深化两地协作交流联席机制，探讨市郊列车、轨道交通等可行性	浙江
	2018年10月	制定的《全国民用运输机场布局规划》对机场发展的层次有了更清晰的表述，未来我国将构建京津冀、长三角、珠三角三大世界级机场群，打造10个国际枢纽机场和29个区域枢纽机场。	长三角
	2018年12月	围绕金华机场、金义城际、甬台金衢高速公路纳入相关规划、货场外迁工程纳入金建铁路项目同步实施、加快G235金东段（金义中央大道）项目审批、金华江航运开发项目纳入长三角交通一体化相关规划等工作，浙江省发展改革委将帮助金华市积极争取国家和省级有关单位的支持，加快项目进度	浙江
	2018年12月	发展改革委、交通运输部共同发布《国家物流枢纽布局和建设规划》，规划在全国建设212个国家物流枢纽。支持长三角等地区的承载城市在城市群内部开展国家物流枢纽合作共建，实现优势互补	长三角
	2018年12月	国家发展改革委批复关于江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025年）	江苏
	2018年12月	绍兴四个聚焦打造长三角一体化合作先行区，开工建设绍兴轨道交通1号线并计划与杭州轨道交通5号线连接	浙江
	2018年12月	国家发改委基础产业司批复上海市城市轨道交通第三期建设规划（2018~2023年）中，项目总投资初步估算额约2983.40亿元。国家发改委表示同意上海市城市轨道交通第三期建设规划：建设19号线、20号线一期、21号线一期、23号线一期、13号线西延伸线、1号线西延伸线及机场联络线、嘉闵线、崇明线等9个项目，规划期为2018年至2023年，上述项目总长度286.10公里。项目建成后，形成27条线路，1154公里的轨道交通网络（含市域铁路342公里）。	上海
	2018年12月	国发改原则同意对《杭州市城市轨道交通第三期建设规划（2017-2022年）》进行适当调整，具体的调整方案为：现有3号线一期、5号线二期均增加线路、增设车站；前者投资增加108.7亿元，调整为486.3亿元，项目工期5年，后者投资增加31.6亿元，调整为49.1亿元，项目工期为4年。另外新增加的机场轨道快线将连接规划火车西站、杭州东站及萧山机场等重要外交通枢纽，投资419.8亿元，项目建设工期4年。	浙江
生态环保	2018年10月	国家发展改革委、生态环境部、农业农村部、住房城乡建设部、水利部联合印发了《关于加快推进长江经济带农业面源污染治理的指导意见》	长三角
	2018年11月	经国务院批准，《淮河生态经济带发展规划》正式印发，依托四条发展轴，向南对接长三角城市群	长三角
	2018年11月	长三角合作与发展联席会议能源专题组座谈会在上海召开。就《长三角天然气供应能力规划》课题研究进行了交流讨论，研究提出了下一步深化长三角能源合作与发展的工作思路。实地调研了上海中心天然气分布式供能项目。	长三角

资料来源：发改委网站，华泰证券研究所

综合上文的分析，从短期落地的角度，我们建议关注两条主线，（1）基建相关标的：上海建工、苏文科、徐工机械；（2）环保相关标的：上海环境、巴安水务。

## 中长期关注科创和产业园区

科创产业是一体化战略不容忽视的组成部分。2018年6月，长三角地区主要领导座谈会在上海召开，审议并原则同意《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》和《长三角地区合作近期工作要点》，签约的11个重点合作项目，具体组建长三角地区一体化发展投资基金、5G先试先用、打通省际断头路、共建G60科创走廊等。

图表11：长三角一体化11个重点签约项目梳理

序号	项目名称	主要内容
1	组建长三角一体化发展投资基金合作框架协议	三省一市政府联合相关金融机构，共同发起长三角一体化发展投资基金，重点投向跨区域重大基础设施、生态环境治理等领域，充分发挥基金对一体化发展的促进作用。
2	长三角地区5G先试先用引领数字经济发展战略合作框架协议	三省一市开展5G先试先用联合行动，共同推动5G外场技术试验和5G网络布局，在边缘计算、物联网、智慧交通、智慧园区等领域加强5G综合应用示范合作，并联手保障网络信息安全，加快建成新一代信息基础设施总体架构，推动长三角城市群数字经济率先发展。
3	长三角地区实施环保领域信用联合奖惩合作备忘录	立足长三角区域信用合作示范区建设，在失信行为评判标准互认、数据归集共享机制建立、联合惩戒措施落地等方面加强合作，在国内率先探索形成跨区域的信用联合奖惩模式，全面提升长三角地区环保领域信用水平。
4	长三角地区打通省际断头路合作框架协议	三省一市围绕打通省际断头路合作，就合作原则、合作内容、合作形式、以及合作机制达成共识，明确打通省际断头路第一批17个重点建设项目。
5	长三角地区共建G60科创走廊战略合作协议	依托G60高速公路和沪苏湖宜高速铁路，深化G60科创走廊产业集群布局，加强基础设施互联互通，推进协同创新，推动品牌园区深度合作和产融结合，推广G60科创走廊“零距离”综合审批制度改革成果，建成长三角地区具有独特品牌优势的协同融合发展平台。
6	长三角地区推进“人工智能+法院”深度战略合作框架协议	依托科大讯飞(36.380, 0.56, 1.56%)技术力量，三省一市法院共同支持探索人工智能在刑事案件审判流程中的应用，深化人工智能在司法审判流程中的应用，拓展大数据技术在司法领域中的应用。
7	申宁杭合四城轨道交通扫码便捷通行合作意向书	依托蚂蚁金服移动端产品技术优势，实现上海、杭州、南京、合肥四城乘客轨道交通扫码便捷通行。
8	长三角地区推进“互联网+”医联体合作框架协议	以现有医院平台为基础，以腾讯互联网信息技术和社交产品为纽带，沪苏浙皖相关医院运用电子健康卡，通过区块链加密传输等技术手段确保患者相关电子病历在就诊医院之间的信息共享；通过人工智能影像、微信医保支付、个人健康档案等服务，推动医疗业务协同和分级诊疗，实现无缝转诊。
9	长三角地区协同做好中国国际进口博览会服务保障工作合作协议	启动“环沪护城河”行动，搭建“6天+365天”常年交易展示平台，推动会展商品通关便利，加强与品牌展会联动，打造长三角会商旅文体品牌项目，开展经贸对接活动，合作深化进口博览会数据挖掘，推动形成商机共同开发机制。
10	长三角地区推进工业互联网平台集群联动战略合作框架协议	三省一市在跨行业跨领域平台、标识解析服务体系、服务体系和服务资源池、网络安全保障体系、应用与互信、融合生态等方面强化合作，在全国率先建成区域性工业互联网平台集群，将海量工业数据资源，转化为高效率的生产、高质量的创新。
11	长三角地区建立协同优势产业基金投资意向协议	助力长三角打造世界级产业发展集群，沪苏浙皖大型企业联合发起设立长三角协同优势产业基金，就各方作为有限合伙人参与基金事宜在认缴出资额度、基金管理机构、基金经营期限、基金投资方向、保密条款等内容达成意向。

资料来源：《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》，《长三角地区合作近期工作要点》，华泰证券研究所

**5G试商用以及产业基金设立助力科创产业发展。**2018年11月29日，全国首个跨省5G视频通话在上海、苏州、杭州、合肥四城实现互联，长三角率先开展5G网络试验，成为国内首批5G正式商用地区。2018年12月29日，根据新华网报道，长三角协同优势产业基金正式成立，基金总规模1000亿元，首期100亿元，未来将集中布局生物技术、物联网、人工智能三个战略新兴领域。2018年12月29日，由上海国际集团牵头发起的长三角协同优势产业基金在沪正式落地，开启首轮封闭。该基金将通过“硬科技”等方向的重点投资，加速长三角产业链深度融合。我们认为5G的在长三角的试商用有望带动相关新兴产业链的形成与发展，而产业基金的设立有望进一步加速项目落地。

因此，从中长期角度来说，我们认为科创板是高层给予长三角的重要发展机遇，一方面，长三角通过上述的各种产业政策支持有望加速科技创新产业发展；另一方面，科创板挂牌设在上交所，以及结合上海本土的金融优势，长三角优势产业微电子等科创公司有望近水楼台先得月。从主题投资的角度，我们认为产业园区有望长期受益于长三角一体化战略，关注标的：张江高科、复旦复华。

此外，从更长期角度，一体化战略未来有望进一步推升区域对外开放的水平，从而带动贸易物流相关行业的发展，关注标的：上海物贸、华贸物流、东方创业。

风险提示：长三角一体化战略政策推进节奏不达预期；科创板推出进度不达预期；国内宏观经济下行幅度超预期、海外资产大幅波动、人民币汇率贬值等因素带来的市场系统性风险。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com