



行业专题报告

证券研究报告
房地产行业

增持 维持

房地产行业

2014年7月28日

新增产业限制目录将提升北京整体价值

房地产行业首席分析师：涂力磊

SAC 执业证书编号：S0850510120001

tll5535@htsec.com

021-23219747

房地产行业分析师：谢盐

SAC 执业证书编号：S0850511010019

xiey@htsec.com

021-23219436

事件：

2014年7月25日，新华网北京报道（http://news.xinhuanet.com/2014-07/25/c_1111804178.htm），为控制不符合首都发展定位的新增产业，为“高精尖”产业腾出发展空间，北京市正式发布《北京市新增产业的禁止和限制目录（2014年版）》，全市禁止或限制建材、造纸、纺织等一般制造业，限制发展区域性物流基地、区域性专业市场等；同时在执行全市性管理措施的基础上，北京市四类功能区内各自限制相应的功能和产业，包括严格禁止建筑业、批发业，禁止新建和扩建高等学校、大型医院等。

投资建议：

《目录》涉及的主要限制产业。2014年7月25日，新华网报道北京为控制不符合首都发展定位的新增产业，为“高精尖”产业腾出发展空间，北京市正式发布《北京市新增产业的禁止和限制目录（2014年版）》。《目录》中的管理措施分为禁止性和限制性两类。其中，禁止性是指不允许新增固定资产投资项目或新设立各类市场主体；限制性主要包括区域限制、规模限制和产业环节、工艺及产品限制。同时《目录》中管理措施分为全市和四类功能区域（即首都功能核心区、城市功能拓展区、城市发展新区和生态涵养发展区）进行，其中四类功能区域层面的管理措施是指须在执行全市层面管理措施基础上，增加的差异化管理措施。

《目录》主要影响。我们认为北京对传统低附加值的产业、一般性制造业、低端市场和学校建设的限制，将有利于促进产业升级和转型；同时也释放大量建设用地供应市场，平抑商住用地价格和促进工业地价的回升。限制低容积率住宅和高尔夫球场的建设将提升土地利用效率，提升现有地块价值，使得北京特大城市的土地价值将得到提升。此外，在执行全市性管理措施的基础上，北京市四类功能区内各自限制相应的功能和产业。以上区域定位有利北京疏导人流，回归北京首都职能。

《目录》有助于京津冀协调产业发展。尽管目前看《目录》主要针对北京新增产业的调整，但是未来北京的存量产业调整将从就地淘汰、转移疏解、技改升级三个方向稳妥有序推进。以上政策有利京津冀整体协同发展和区域布局。我们预期未来环首都经济圈发展将出现：在规划体系上，打破行政分割；在城市布局上，倡导中心城市的“有机疏散”和区域范围内的“重新集中”；在产业发展上，强调产业与城市发展相互支撑，注重以产业发展带动新城、新区开发建设。我们认为，围绕北京建设环首都经济圈的步伐加快，一些非首都核心功能向外疏解的举措也将率先启动。首先，一些面向全国的非首都核心功能中的部分科教文卫机构可适当外迁；聚集北京的一些非关国家经济命脉的央企总部也可适度外迁。以上发展的核心思路并非在原有基础上分饼，而是着力提升圈内整体经济总量。

相关受益公司。本次《目录》对于优化北京城市发展，促进京津冀协同发展具有明确意义。概念核心标的，华夏幸福、荣盛发展，首开股份、金融街。相关受益个股包括：京投银泰、廊坊发展、万方发展、亿城股份、万通地产、空港股份。

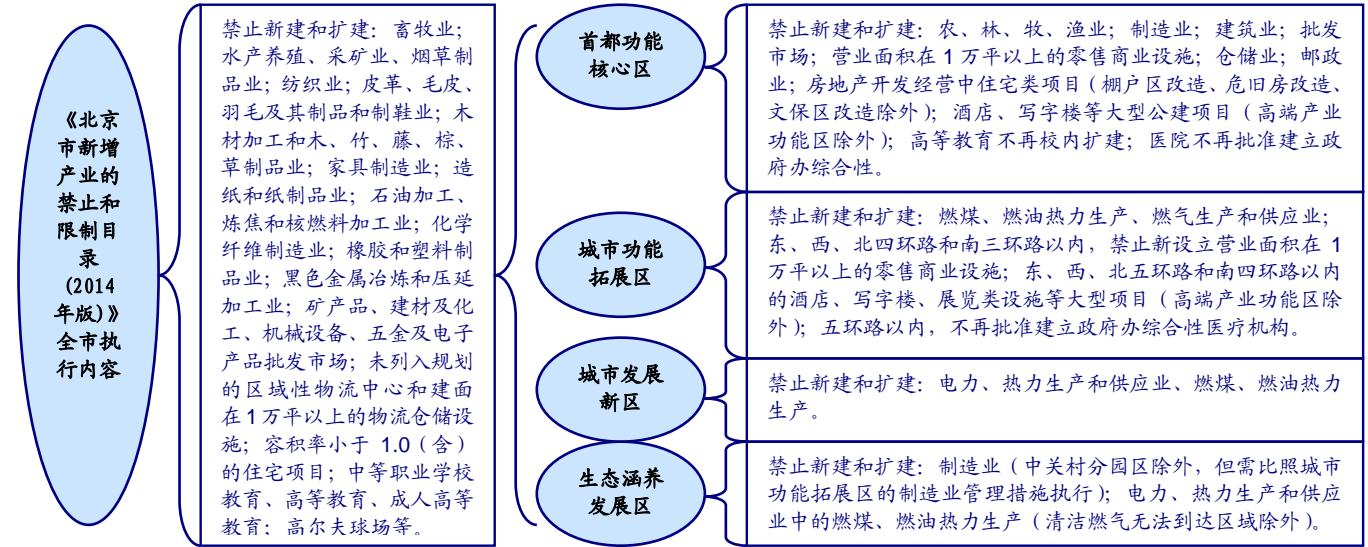
主要内容

1. 本次《目录》涉及的主要产业限制及其影响

2014年7月25日，新华网报道北京为控制不符合首都发展定位的新增产业，为“高精尖”产业腾出发展空间，北京市正式发布《北京市新增产业的禁止和限制目录（2014年版）》。《目录》中的管理措施分为禁止性和限制性两类。其中，禁止

性是指不允许新增固定资产投资项目或新设立各类市场主体；限制性主要包括区域限制、规模限制和产业环节、工艺及产品限制。同时《目录》中管理措施分为全市和四类功能区域（即首都功能核心区、城市功能拓展区、城市发展新区和生态涵养发展区）进行，其中四类功能区域层面的管理措施是指须在执行全市层面管理措施基础上，增加的差异化管理措施。

图 1 北京市新增产业的禁止和限制目录对北京全市和各功能区的产业限制要求

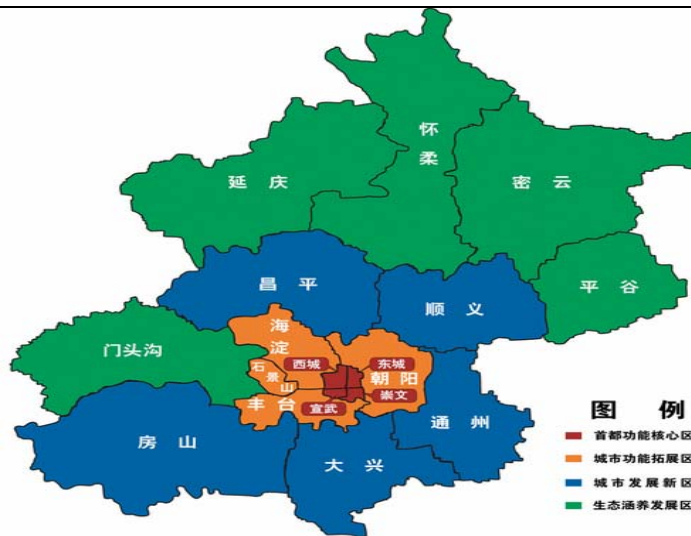


资料来源：《北京市新增产业的禁止和限制目录（2014年版）》、海通证券研究所

《目录》中规定全市禁止新建和扩建的产业包括：畜牧业；水产养殖、采矿业、烟草制品业；纺织业；木材加工业；家具制造业；造纸和纸制品业；石油加工、炼焦和核燃料加工业；化学纤维制造业；橡胶和塑料制品业；黑色金属冶炼和压延加工业；矿产品、建材及化工、机械设备、五金及电子产品批发市场；未列入规划的区域性物流中心和建面在1万平以上的物流仓储设施；容积率小于1.0（含）的住宅项目；中等职业教育、高等教育、成人高等教育；高尔夫球场等。

我们认为，北京对传统低附加值的产业、一般性制造业、低端市场和学校建设的限制，将有利于促进产业升级和转型；同时也释放大量建设用地供应市场，平抑商住用地价格和促进工业地价的回升。限制低容积率住宅和高尔夫球场的建设将提升土地利用率，提升现有地块价值，使得北京特大城市的土地价值将得到提升。

图 2 北京四大功能区定位



资料来源：百度百科、海通证券研究所

其次，在执行全市性管理措施的基础上，北京市四类功能区内各自限制相应的功能和产业，包括：

1) 针对首都功能核心区的规定是禁止新建和扩建：农、林、牧、渔业；制造业；建筑业；批发市场；营业面积在 1 万平米以上的零售商业设施；仓储业；邮政业；房地产开发经营中住宅类项目（棚户区改造、危旧房改造、文保区改造除外）；酒店、写字楼等大型公建项目（高端产业功能区除外）；高等教育不再校内扩建；医院不再批准建立政府办综合性。

我们认为，北京功能核心区对农业、制造业、建筑业、批发市场高等教育、邮政仓储和零售商业等进行全面限制，将有利于提升该区域产业走向高端化，提升容积率和推升该区域地块价值；除保障房以外功能核心区不开发新的住宅，将缓解该区域居住和交通拥挤状况，提升外围区域的住宅需求和价格。

2) 针对城市功能拓展区的规定是禁止新建和扩建：燃煤、燃油热力生产、燃气生产和供应业；东、西、北四环路和南三环路以内，禁止新设立营业面积在 1 万平米以上的零售商业设施；东、西、北五环路和南四环路以内的酒店、写字楼、展览类设施等大型项目（高端产业功能区除外）；五环路以内，不再批准建立政府办综合性医疗机构。

我们认为，北京城市功能拓展区对四环和五环以内的零售设施、酒店、写字楼、展览、医院等设施的限制，将该区域的商业设施向北京周边疏解，有利于缓解交通和人口压力，提升周边商业和服务设施的供给和氛围，从而提高北京周边区域的地价。

表 1 北京市新增产业的禁止和限制目录的影响

序号	政策概要	对园区的影响
1	全市禁止新建和扩建的产业包括：畜牧业；水产养殖、采矿业、烟草制品业；纺织业；木材加工业；家具制造业；造纸和纸制品业；石油加工、炼焦和核燃料加工业；化学纤维制造业；橡胶和塑料制品业；黑色金属冶炼和压延加工业；矿产品、建材及化工、机械设备、五金及电子产品批发市场；未列入规划的区域性物流中心和建在 1 万平米以上的物流仓储设施；容积率小于 1.0（含）的住宅项目；中等职业教育、高等教育、成人高等教育；高尔夫球场等。	北京对传统低附加值的产业、一般性制造业、低端市场和学校建设的限制，将有利于促进产业升级和转型；同时也释放大量建设用地供应市场，平抑商住用地价格和促进工业地价的回升。限制低容积率住宅和高尔夫球场的建设将提升土地利用效率，提升现有地块价值，使得北京特大城市的土地价值将得到提升。
2	针对首都功能核心区的规定是禁止新建和扩建：农、林、牧、渔业；制造业；建筑业；批发市场；营业面积在 1 万平米以上的零售商业设施；仓储业；邮政业；房地产开发经营中住宅类项目（棚户区改造、危旧房改造、文保区改造除外）；酒店、写字楼等大型公建项目（高端产业功能区除外）；高等教育不再校内扩建；医院不再批准建立政府办综合性。	北京功能核心区对农业、制造业、建筑业、批发市场高等教育、邮政仓储和零售商业等进行全面限制，将有利于提升该区域产业走向高端化，提升容积率和推升该区域地块价值；除了保障房以外功能核心区不开发新的住宅，将缓解该区域居住和交通拥挤状况，提升外围区域的住宅需求和价格。
3	针对城市功能拓展区的规定是禁止新建和扩建：燃煤、燃油热力生产、燃气生产和供应业；东、西、北四环路和南三环路以内，禁止新设立营业面积在 1 万平米以上的零售商业设施；东、西、北五环路和南四环路以内的酒店、写字楼、展览类设施等大型项目（高端产业功能区除外）；五环路以内，不再批准建立政府办综合性医疗机构。	北京城市功能拓展区对四环和五环以内的零售设施、酒店、写字楼、展览、医院等设施的限制，将该区域的商业设施向北京周边疏解，有利于缓解交通和人口压力，提升周边商业和服务设施的供给和氛围，从而提高北京周边区域的地价。
4	针对城市发展新区的规定是禁止新建和扩建：电力、热力生产和供应业、燃煤、燃油热力生产。	北京城市发展新区对电力、燃煤等产业的限制，主要是为了保护新区的环境和大气，提升该区域的居住舒适度，有利于该区域长远的发展。
5	针对生态涵养发展区的规定是禁止新建和扩建：制造业；电力、热力生产和供应业中的燃煤、燃油热力生产（清洁燃气无法到达区域除外）。	北京生态涵养发展区对制造业和电力、燃煤等产业的限制，主要是为了保护新区的环境和大气，提升该区域的居住舒适度，有利于该区域长远的发展。

资料来源：《北京市新增产业的禁止和限制目录（2014 年版）》、海通证券研究所

3) 针对城市发展新区的规定是禁止新建和扩建：电力、热力生产和供应业、燃煤、燃油热力生产。我们认为，北京城市发展新区对电力、燃煤等产业的限制，主要是为了保护新区的环境和大气，提升该区域的居住舒适度，有利于该区域长远的发展。4) 针对生态涵养发展区的规定是禁止新建和扩建：制造业；电力、热力生产和供应业中的燃煤、燃油热力生产（清洁燃气无法到达区域除外）。我们认为，北京生态涵养发展区对制造业和电力、燃煤等产业的限制，主要是为了保护新区的环境和大气，提升该区域的居住舒适度，有利于该区域长远的发展。

2. 本次《目录》有助于京津冀协调产业发展

尽管目前看《目录》主要针对北京新增产业的调整，但是未来北京的存量产业调整将从就地淘汰、转移疏解、技改升级三个方向稳妥有序推进。

图3 京津冀和环首都经济圈产业错位发展情况



资料来源：百度百科、海通证券研究所

按照此前规划，北京产业转移与京津冀不同省份的产业布局差异化定位密切相关。其中，北京作为知识创新型区域，将重点发展以微电子、通信、生物工程等高新技术产业，以科教文为主的创意产业，及以金融、商贸、会展等为现代服务业。天津是加工服务型区域，将定位为电子信息、汽车、现代医药、装备制造、新能源等先进制造业；发展现代物流、中介服务等现代服务业，发展临港重化工业。河北省是配套资源型区域，将定位在原材料重化工基地、现代化农业基地和休闲度假区，也是研发转化及加工配套基地。

此外，北京的东南部将以承接首都人口疏散，高端产业配套和专业性生产服务；北京的西北部将以对接首都休闲商务、高端消费、高端旅游和特色林果农牧产品等特色产业发展为主。而环首都经济圈的河北8市的中心城区，以承接北京的现代制造业转移和积极发展生产性服务业为主。

我们预期未来环首都经济圈发展将出现：在规划体系上，打破行政分割；在城市布局上，倡导中心城市的“有机疏散”和区域范围内的“重新集中”；在产业发展上，强调产业与城市发展相互支撑，注重以产业发展带动新城、新区开发建设。我们认为，围绕北京建设环首都经济圈的步伐加快，一些非首都核心功能向外疏解的举措也将率先启动。首先，一些面向全国的非首都核心功能中的部分科教文卫机构可适当外迁；聚集北京的一些非关国家经济命脉的央企总部也可适度外迁。以上发展的核心思路并非在原有基础上分饼，而是着力提升圈内整体经济总量。

3. 相关受益公司情况

本次《目录》对于优化北京城市发展，促进京津冀协同发展具有明确意义。概念核心标的，华夏幸福、荣盛发展，首开股份、金融街。相关受益个股包括：京投银泰、廊坊发展、万方发展、亿城股份、万通地产、空港股份。

表 2 重点受益公司主要情况

证券代码	证券简称	相关概念
600340	华夏幸福	A股唯一具备扩张能力的园区企业。公司固安，大厂区域直接对接未来第二机场和北京南区发展。土地潜在升值潜力无限。
002146	荣盛发展	土地储备近 1400 万方,其中河北省储备有总建面积 477.8 万方的项目,主要分布在廊坊, 沧州, 石家庄, 邯郸, 香河,唐山这些首都经济圈直接受益城市。
000402	金融街	北京核心区域优质商业资产储备, 具备国企改革等多种主题。
600376	首开股份	在廊坊地区具备土地储备和一级开发项目
600246	万通地产	香河地区拥有 60 万方项目储备。项目土地成本仅 814 元, 一旦相关区域概念成型项目将具备较大的升值空间。
000616	亿城投资	公司在秦皇岛地区拥有近 60 万方旅游综合地产业务。项目一期建筑面积在 24 万方, 二期项目 32.5 万方
600463	空港股份	国内唯一一家临空园区类上市公司, 主要负责负责北京顺义空港科技园区的开发建设。目前公司可供租赁物业合计 21.7 万方, 在建项目 12.9 万方, 主要是企业园一期、三期项目。此外, 还拥有 9 万方工业土地储备和兆丰产业基地 1359 亩土地 1 级开发权。
000638	万方发展	参与香河县滨河新区土地一级开发, 共计 2066 亩土地。
600149	廊坊发展	大股东为廊坊市国有土地开发控股公司
600683	京投银泰	A股唯一轨道物业标的。考虑环首都经济圈交通先行思路, 公司属相关受益标的。

资料来源: 上市公司 2013 年年报、海通证券研究所

4. 风险提示:

房地产行业与国家政策紧密相关, 一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业
谢 盐：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A (000002.SZ)、保利地产 (600048.SH)、招商地产 (000024.SZ)、金地集团 (600383.SH)、华侨城 A (000069.SZ)、金融街 (000402.SZ)、首开股份 (600376.SH)、北京城建 (600266.SH)、苏宁环球 (000718.SZ)、荣盛发展 (002146.SZ)、滨江集团 (002244.SZ)、广宇集团 (002133.SZ)、亿城股份 (000616.SZ)、新潮实业 (600777.SH)、广宇发展 (000537.SZ)、天房发展 (600322.SH)、栖霞建设 (600533)、张江高科 (600895.SH)、陆家嘴 (600663.SH)、浦东金桥 (600639.SH)、南京高科 (600064.SH)、苏州高新 (600736.SH)、天津松江 (600225.SH)、黑牡丹 (600510.SH) 和外高桥 (600648.SH)。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。