

### 2017年04月18日

# 特色小镇, 开启城镇化新篇章

——五万亿市场空间打开, 未来潜力无限

### 相关研究

#### 证券分析师

王胜 A0230511060001 wangsheng@swsresearch.com 谢伟玉 A0230512070007 xiewy@swsresearch.com 李杨 A0230516080004 liyang@swsresearch.com

#### 研究支持

李峙屹 A0230115080003 lizy@swsresearch.com

#### 联系人

程翔

(8621)23297818×7342 chengxiang@swsresearch.com

感谢实习生陆灏川对报告的贡献

### 本期投资提示:

- 政府计划在 2020 年前, 打造 1000 个特色小镇。21 世纪以来, 中国经济高速发展, 城镇 化进程迅速, 城镇化率平均每年增加 1.3%, 每年约 1750 万人涌入城市。随着一线城市房 价不断上涨、人口逐渐饱和, 政府越来越重视打造小城镇, 带动新型城镇化建设, 同时促 进经济转型升级。2016 年 7 月 20 日, 住建部、发改委、财政部等三部委联合发布《关于 开展特色小镇培育工作的通知》, 计划到 2020 年, 培育 1000 个左右各具特色、富有活力 的特色小镇。随着第一批共 127 个特色小镇名单公布, 新一轮小城镇建设拉开序幕。
- **小镇大格局: 助力新型城镇化、加速产业转型升级。**特色小镇的首要任务就是促进新型城镇化建设。这有利于: 1、减轻特大城市人口流入压力。2、助力脱贫攻坚,缩小城乡收入差距。3、加强环境保护,消除"脏乱差",提升城镇"颜值"。特色小镇的另一个主要任务是促进创新与经济转型升级。这将表现在: 1、辅助供给侧改革,加强有效供给。2、降低企业沟通成本,产生产业集聚效应,促进技术创新。
- 五万亿市场空间开启,地方政府齐响应。根据已经建成的特色小镇估算,单个小镇平均投资额约50亿,1000个小镇总计市场空间达5万亿,地产、园林类公司将直接收益。此外,根据2015年城乡建设统计公报,考虑到特色小镇定位于特色产业,要求环境优美宜居。在一般村镇的投资结构基础上,上调基建投资的比重至35%,按此估计特色小镇带来的基建投资总额将达到1.75万亿元左右。在住建部公布特色小镇名单之后,地方政府齐响应,多个省市自治区分别推出政策,计划在5年之内建成50-100个省级特色小镇。国家开发银行、农业发展银行等金融机构也相继出台文件,对特色小镇计划提供信贷政策的倾斜。当然特色小镇在建设过程中,也存在跑马圈地、盲目造城的风险。投资者们应该选择的,是参与建设真正有特色的小镇的企业,而不是盲目开发,以致特色小镇"不特"的企业。
- 特色小鎮外国早有先例,本土实践也初具成效。在外国特色小镇并不是新鲜名词,美国加州的农业小镇纳帕谷因葡萄酒驰名世界;瑞士文旅小镇达沃斯则因世界经济论坛而闻名遐迩;美国的基金小镇格林威治更是集中了全球半数对冲基金的总部。在中国浙江、贵州两省是特色小镇的先行探索者。浙江培育了一批以云栖小镇、梦想小镇为代表的新型高科技小镇,产业涉及互联网、金融、创业等。而贵州则以"绿色小镇"为主线打造了如西江镇、青岩镇等旅游胜地。
- 公司推荐:棕榈股份:当之无愧的特色小镇龙头。华夏幸福:曾创 PPP 先河,政商合作经验丰富。美尚生态:生态修复龙头,行业边际不断拓宽。顺网科技:稀缺场景化娱乐平台,打造网游小镇。文科园林:布局海绵城市,享受政策红利。铁汉生态:正式进军特色小镇,未来业绩弹性巨大。此外其他特色小镇相关的股票还有:金螳螂、万科 A、绿地控股、美好置业、南山控股、云南旅游、莱茵体育、华斯股份、海宁皮城、东方园林、美晨科技、碧桂园、瀚华金控、国瑞置业。



申万宏源研究微信服务号



# 目录

1.特色小镇的缘起与诉求	4
1.1 剑指 2020, 政府着力打造 1000 个特色小镇	4
1.2 小镇大格局: 助力新型城镇化、加速产业转型升级	7
1.3 五万亿市场空间开启,地方政府齐响应	
2.沿着先行者的足迹——国外经典案例介绍	10
2.1 农业小镇——美国纳帕谷	10
2.2 文旅小镇——瑞士达沃斯	11
2.3 基金小镇——美国格林威治	11
3.特色小镇的本土实践	12
3.1 浙江: 特色小镇"产、城、人、文"四位一体	12
3.2 贵州:绿色小镇、山水城市	15
4. 地产、园林龙头联手进发万亿级"蓝海"	16
4.1 棕榈股份: 当之无愧的特色小镇龙头	16
4.2 华夏幸福: 曾创 PPP 先河, 政商合作经验丰富	18
4.3 美尚生态: 生态修复龙头, 行业边际不断拓宽	
4.4 顺网科技:稀缺场景化娱乐平台,打造网游小镇	20
4.5 文科园林: 布局海绵城市, 享受政策红利	21
4.6 铁汉生态:正式进军特色小镇,未来业绩弹性巨大	
4.7 特色小镇相关股票一览	



# 图表目录

图 1: 特色小镇的两大主要任务	8
图 2: 特色小镇投资情况(亿元)	9
图 3: 在一般村镇投资中基建一般占 25%左右	9
图 4: 估计在特色小镇建设中基建投资占比可达 35%	9
图 5: 纳帕谷因葡萄酒而闻名,如今已成为综合性旅游胜地1	1
图 6: 长沙浔龙河生态艺术小镇风光1	7
图 7: 浔龙河布局图鸟瞰	7
图 8: 贵州云漫湖国际休闲旅游度假区全景	7
图 9: 云漫湖瑞士小镇	7
图 10: 时光贵州商业小镇以文化传承为主题1	8
图 11: 时光贵州商业小镇夜景1	8
表 1: 2016 下半年至今,特色小镇政策文件加速落地	4
表 2: 第一批 127 个特色小镇,浙江省共 8 个位列榜首	6
表 3: 第二批西部 91 个特色小镇,内蒙古、陕西各 10 个并列第一	6
表 4: 浙江首批 10 个示范小镇,包含传统产业,及互联网、金融等高新产业1	3
表 5: 贵州省特色小镇已旅游、文化产业为主1	5
附表 1: 特色小镇相关股票受益逻辑一览2	2
附表 2. 特色小镇相关股票估值表 2	4



21世纪以来,中国经济高速发展,城镇化进程迅速,城镇化率从2000年的36.2%,以平均每年1.3%的速度,稳步提升到了2016年的57.4%。这意味着我国每年约有1750万人涌入城市,与此同时各种大城市病也相继产生。随着一线城市房价不断上涨、人口逐渐饱和,政府越来越重视打造中小城镇。通过发挥各自资源、产业优势,形成区域中心,辐射带动周边地区经济发展,减轻特大城市人口流入压力。特色小镇的概念在这样的宏观背景中被提出,并随着相关文件的密集落地迅速成为了热门词汇。对于市场来说,国企改革、一带一路等政策类主题已经带来可观收益,未来特色小镇由于其概念新、涉及投资额巨大等特性,可能成为新的市场宠儿。

# 1.特色小镇的缘起与诉求

### 1.1 剑指 2020, 政府着力打造 1000 个特色小镇

此轮特色小镇建设始于贵州、浙江。早在十二五期间,贵州就初步确定建成 100 个各具特色的示范小城镇,并将 "绿色小镇、山水城市"作为其建设理念。而 浙江省也紧随其后,以产业升级为目的,提出了打造"产、城、人、文"四位一体的 新型城镇,并取得了很大成果。2016 年 2 月,国家发改委出面组织了一场特色小镇的专题发布会,浙江、贵州两省相关负责人谈了经验与展望,伴随着中央政府的肯定,特色小镇迅速推广,蔓延全国。

相关政策密集落地,小镇规划迅速推进。2016年7月20日,住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部等三部委联合发布《关于开展特色小镇培育工作的通知》,决定在全国范围开展特色小镇培育工作,标志着全国性特色小镇计划正式启动。国家计划到2020年,培育1000个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇,带动新型城镇化建设。在不到五年的时间中,打造1000个特色小镇,可谓时间紧任务重,足见中央政府的决心和能力。此后,各部委发出各项指导意见和通知,不断细化特色小镇建设的总体要求、具体措施。产业升级、金融创新、历史文化传承、扶贫攻坚等任务都被纳入到这轮特色小镇发展的内涵中。此外政府方面还认为,通过特色小镇的建设,可以形成示范,为更大范围的小城镇发展提供样板。而建设过程中也并非单打独斗,而是需要各条战线资金、资源和政策的支持。

表 1: 2016 下半年至今,特色小镇政策文件加速落地

时间	发布部门	文件	主要内容
			到 2020 年,培育 1000 个左右各具特色、
	住房城乡建设部	// ***********************************	富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、
2016/7/20	财政部	《关于开展特色小镇培育工作的通 知》	教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇,
	国家发改委		引领带动全国小城镇建设,不断提高建设水
			平和发展质量。



2016/8/3	住房城乡建设部	《关于做好2016年特色小镇推荐工作 的通知》	确定 2016 年各省市推荐数量,明确推 荐要求以及相关程序
2016/9/7	住房城乡建设部	《关于开展 2016 年美丽宜居小镇、美丽宜居村庄示范工作的通知》	按照美丽宜居村镇示范指导性要求,选择自然景观和田园风光美丽宜人、村镇风貌和基本格局特色鲜明、居住环境和公共设施配套完善、传统文化和乡村要素保护良好、经济发展水平较高且当地居民安居乐业的村庄和镇作为示范候选对象,并积极探索符合本地实际的美丽宜居村镇建设目标、模式和管理制度,科学有序推进美丽宜居村镇建设。
2016/10/8	国家发改委	《关于加快美丽特色小(城)镇建设 的指导意见》	分类施策,探索城镇发展新路径;突出特色,打造产业发展新平台;创业创新,培育经济发展新动能;完善功能,强化基础设施新支撑;提升质量,增加公共服务新供给;绿色引领,建设美丽宜居新城镇;主体多元,打造共建共享新模式;城乡联动,拓展要素配置新通道;
2016/10/10	住房城乡建设部农业发展银行	《关于推进政策性金融支持小城镇建设的通知》	发挥政策性信贷资金对小城镇建设发 展的重要作用,做好中长期政策性贷款的申 请和使用,不断加大小城镇建设的信贷支持 力度,切实利用政策性金融支持,全面推动 小城镇建设发展。
2016/10/11	住房城乡建设部	《关于公布第一批中国特色小镇名单的通知》	公布了 127 个"第一批中国特色小镇" 名单,除港澳台外每个省级区划都有特色小 镇。
2016/12/12	国家发改委	《关于实施"千企千镇工程"推进美丽特色小(城)镇建设的通知》	实施"千企千镇工程",有利于充分发挥优质企业与特色小(城)镇的双重资源优势,开拓企业成长空间,树立城镇特色品牌,实现镇企互利共赢;有利于培育供给侧小镇经济,有效对接新消费新需求,增强小(城)镇可持续发展能力和竞争力;有利于创新小(城)镇建设管理运营模式,充分发挥市场配置资源的决定性作用,更好发挥政府规划引导和提供公共服务等作用,防止政府大包大揽。
2017/2/8	国家发改委 国家开发银行	《关于开发性金融支持特色小(城) 镇建设促进脱贫攻坚的意见》	加强规划引导;支持发展特色产业;补 齐特色小(城)镇发展短板;积极开展试点 示范;加大金融支持力度;强化人才支撑; 建立长效合作机制

资料来源:政府网站、申万宏源研究

**2016 年 10 月 11 日,经过住建部审核第一批 127 个特色小镇名单公布**。数据统计,在已经评审认定的 127 个特色小镇中,地形分布(平原、丘陵、山区)各



占三分之一,区位选择(大城市近郊、远郊区、农业地区)也保持基本均衡。功能 类型则以旅游型、历史文化型居多,大致符合多数人对特色小镇的想象。超过80% 的小城镇在获评为特色小镇前已经具有全国重点镇称号,环境优美、特色观旅、历 史文化也是几个重要特征。127个特色小镇中,传统村落占40%,美丽乡村/宜居 村庄占81%,近半数拥有PPP项目,73%有政府购买服务项目。这些数据大致描 绘出目前特色小镇的基本面貌。

仅仅两个月后,第二批 91 个特色小镇揭开面纱。2016 年 12 月 23 日,国务院审议通过了《西部大开发"十三五"规划》,明确西部 12 省份将打造近百座特色小城镇,并首次给出了八大分类: 旅游休闲型城镇、健康疗养型城镇、商贸物流型城镇、科技教育型城镇、文化民俗型城镇、特色制造型城镇、能矿资源型城镇和边境口岸型城镇。至此,第二批共 91 个特色小镇名单揭开面纱,陕西省和内蒙古自治区均入选 10 个,并列第一。

表 2: 第一批 127 个特色小镇,浙江省共 8 个位列榜首

编号	省(区、市)	数量	编号	省(区、市)	数量
1	北京市	3	17	湖北省	5
2	天津市	2	18	湖南省	5
3	河北省	4	19	广东省	6
4	山西省	3	20	广西壮族自治区	4
5	内蒙古自治区	3	21	海南省	2
6	辽宁省	4	22	重庆市	4
7	吉林省	3	23	四川省	7
8	黑龙江省	3	24	贵州省	5
9	上海市	3	25	云南省	3
10	江苏省	7	26	西藏自治区	7
11	浙江省	8	27	陕西省	5
12	安徽省	5	28	甘肃省	3
13	福建省	5	29	青海省	2
14	江西省	4	30	宁夏回族自治区	2
15	山东省	7	31	新疆维吾尔自治区	3
16	河南省	4	32	新疆生产建设兵团	1

资料来源: 住房城乡建设部, 申万宏源研究

表 3: 第二批西部 91 个特色小镇,内蒙古、陕西各 10 个并列第一

编号	省(区、市)	数量	编号	省(区、市)	数量
1	重庆市	7	7	甘肃省	8
2	四川省	7	8	青海省	4
3	贵州省	7	9	宁夏回族自治区	7
4	云南省	7	10	新疆维吾尔自治区	8
5	西藏自治区	7	11	内蒙古自治区	10
6	陕西省	10	12	广西壮族自治区	9

资料来源: 国家发改委, 申万宏源研究



### 1.2 小镇大格局: 助力新型城镇化、加速产业转型升级

特色小镇的首要任务就是促进新型城镇化建设,减小城乡收入差距。改革开放后,中国经济迅速崛起,人民生活水平也显著提升。然而城乡收入差距还比较巨大,2016 年全国城镇居民人均可支配收入 33616 元,而农村居民人均可支配收入只有12363 元,两者之比高达 2.72。

小城镇作为农业经济的中心,和城乡沟通的桥梁,可以说是解决中国城镇化、减少城乡收入差距的核心所在。数据显示,截至 2015 年末,全国共有建制镇 20515 个、乡 11315 个,村镇户籍总人口 9.57 亿。其中,建制镇建成区 1.6 亿,占村镇总人口的 16.73%; 乡建成区 0.29 亿,占村镇总人口的 3.02%; 村庄 7.65 亿,占村镇总人口的 79.92%。上述数据,不仅体现了我国乡村人口数量依然庞大,城镇化还有很大空间。更反映了当下小城镇的建设滞后,容纳人口不足,成为流动人口暂住地的尴尬现实。此时提出的特色小镇计划,则更小城镇升级带来了绝佳契机,为新型城镇化添砖加瓦、具体表现在:

- 1. 加速城镇化进程,减轻特大城市人口流入压力。我国的城镇化率从 2000 年的 36.2%,以平均每年 1.3%的速度,稳步提升到了 2016 年的 57.4%。这意味着我国每年约有 1750 万人涌入城市,与此同时各种大城市病也相继产生。随着近几年一线城市房价高企、人口逐渐饱和,北上深也相继画出人口红线。在这样的背景下,小城镇作为人口蓄水池的作用不断凸现,而特色小镇的建设顺应天时,通过加大小城镇的吸引力,有助于减轻一线城市人口流入压力,加速我国城镇化进程。
- 2. 脱贫攻坚,缩小城乡收入差距。习主席在 2017 年新年贺词中说"小康路上一个也不能掉队",体现的是中央对于公平问题的重视,而脱贫攻坚则是国家战略的具体执行。我国贫困人口主要集中在偏远山地、内陆的乡村地区,要想有效率地改善这些底层人民的生活水平,建设大城市是南辕北辙,直接改造贫困乡村又效率太低。相反特色小镇计划,通过打造地域分布上高密度的乡村经济中心,可以有效吸引周边贫困人口就业,辐射带动周边经济发展,缩小城乡收入差距。
- 3. "脏乱差"消失,城镇"颜值"提升。小城镇作为城与乡的"纽带"和"粘合剂",一头连着城市,一头连着农村,在城乡发展中起着承上启下的作用。然而也正是这样一种尴尬定位,让小城镇既没有农村的绿水青山,也没有都市的灯火璀璨。由于人口流动大,环保意识差,管理水平低等原因,小城镇往往是"脏乱差"的集中爆发区。如今特色小镇明确提出绿色生态、美丽宜居的建设目标,若能够落实到位,城镇的"颜值"无疑会马上提升。

特色小镇的另一个主要任务是辅助供给侧改革,促进创新与经济转型升级。从 90年代初到2010年这二十年中,大规模的工业化进程直接让我国进入了工业化的 后期,工业化布局基本形成。与此同时我国也从供给不足,转而变为了供给过剩。



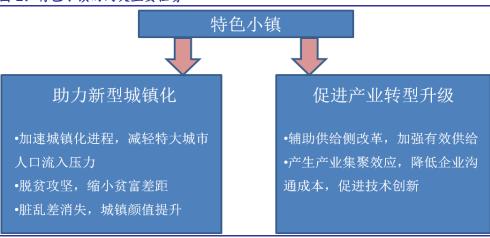
然而供给的结构性问题却越发严重,具体就表现在低端产能过剩挤压利润、高端 供给不足缺乏竞争。

微观层面上义乌镇的兴衰就是一个"有效供给不足"的缩影。改革开放初期, 义乌制定了"兴商建县"的政策,大力发展露天批发市场,并靠着廉价、低利润 的小商品闻名全国。但近些年来,义乌小商品市场不断衰落,大量商户倒闭,财 政收入下降。其根源一方面在于,随着劳动力和原材料成本的上升,"薄利多销" 不能再产生丰厚的利润。另一方面,国内消费需求逐渐趋于高质量的产品,低端 商品出现大量过剩。

"义乌模式"的衰退使人们意识到经济增长中的问题,而特色小镇从特字出发,为解决这些问题提供了新的思路。具体表现在:

- 1. 辅助供给侧改革,加强有效供给。通过挖掘自身产业优势和独特禀赋,特色小镇可以集中经济打造优质、高端产品,化低端产能为高端供给,最终实现"一镇一业"、"做强做精"。避免了各地区产业的同质化的同时,还能带动旅游、文化产业的发展。
- 2. 产生产业集聚效应,降低企业沟通成本,促进技术创新。由于大量同一产业内的企业高密度集聚,通过相互之间的交流和人才转移产生技术扩散和技术外溢效应,能够促发新技术突破和创新。同时,由于地理上的集中,与上下游企业进行沟通的合同成本都会相应降低,有助于企业利润提高。

### 图 1: 特色小镇的两大主要任务



资料来源: 申万宏源研究

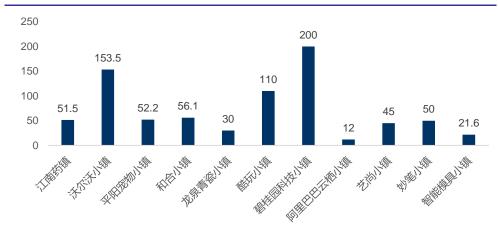
# 1.3 五万亿市场空间开启,地方政府齐响应

每个特色小镇投资额约 50 亿,总计开启五万亿市场空间。根据浙江省已经初步建成,企业已进驻运营的部分小镇统计来看,平均一个特色小镇投资额约为 50 亿。其中规模较小的仅有 10 亿,而较大可达到百亿,按照住建部总规划 1000 个特色小镇估计,将总共产生 5 万亿投资额,占 2015 年国家总 GDP 的 7%,可为经济增长提供



强大推力。根据浙江省发改委数据显示,2016年1至9月37个特色小镇共完成投资480亿元,预计到年底可完成投资额超600亿元,约占规划中100个小镇5000亿的12%。

图 2: 特色小镇投资情况 (亿元)



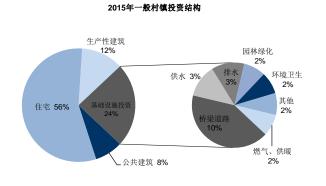
资料来源:浙江省发改委,申万宏源研究

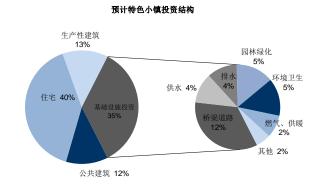
特色小镇仅基建投资超万亿。我们可以根据 2015 年城乡建设统计公报,来估计五万亿总投资中基建投资的数额。2015 年全国村镇建设总投入 15673 亿元。按用途分,房屋建设投入、基础设施建设投入分别占总投入的 76.2%、23.8%。具体上,住宅建设投入 8785 亿元,公共建筑投入 1310 亿元,生产性建筑投入 1850 亿元,分别占总投资的 56%、8%、12%。在基础设施建设投入中,供水投入 434 亿元,道路桥梁投入 1589 亿元,分别占总投资的 3%和 10%。

由于特色小镇定位于特色产业,要求环境优美宜居。我们在一般村镇投资结构的基础上,上调基建投资的比重至 35%,同时下调住宅建筑投资占比至 40%。细分领域中,上调园林绿化、环境卫生的投资占比。按此估计特色小镇带来的基建投资总额将达到 1.75 万亿元左右。此外,根据目前已经初步建成的特色小镇,基建投资约占总投资的 30%-50%,我们的测算与其相符。

图 3: 在一般村镇投资中基建一般占 25%左右

图 4:估计在特色小镇建设中基建投资占比可达 35%





资料来源: 住房和城乡建设部, 申万宏源研究

资料来源: 申万宏源研究



中央政府发声,各方迅速行动。继三部委联合发布《关于开展特色小镇培育工作的通知》后,地方政府齐响应,江苏、四川、湖南、天津、重庆等省市自治区分别推出地方政策,计划在3-5年之内建成50-100个省级特色小镇。国家开发银行、中国农业发展银行等金融机构也相继出台文件,对特色小镇计划提供信贷政策的倾斜。

当然地方政府高涨的热情,结合如此大规模的投资,难免让人联想到各地常常发生的"圈地造城"运动。有时候,城造了一半烂尾了、或是城造了起来却无人问津,最终沦为鬼城。而特色小镇在具体实施中,也必须注意此类风险。不过从覆盖率角度看,截至2015年底,全国建制镇共20515万个,计划的1000个特色小镇,只占全国建制镇总数的4.9%,数量占比较为合理。并且有了之前的经验教训、而本次国家又是先谋后动、统一规划、大力扶持。因此我们认为,总体上特色小镇风险可控,潜力巨大。

# 2.沿着先行者的足迹——国外经典案例介绍

在外国特色小镇并不是新鲜名词,例如:美国加州的农业小镇纳帕谷因葡萄酒驰名世界、瑞士文旅小镇达沃斯因世界经济论坛而闻名遐迩、美国的基金小镇格林威治更是集中了全球半数对冲基金的总部。不过国外的特色小镇都是基于自身地理条件禀赋、产业优势而自然形成的,国家层面上没有统一规划,地方政府也只是配合而非主导。本次我国提出的特色小镇计划,是从顶层统一设计,同步推进。因此在具体执行中必须顺应各地的自然条件、特色产业、人文环境和经济基础,不可生搬硬套,以致"千镇一面"。本章将从案例研究的角度,简单介绍国外三个风格迥异的特色镇。

## 2.1 农业小镇——美国纳帕谷

美国加州的农业小镇纳帕谷因葡萄酒驰名世界。纳帕谷(Napa Valley)位于旧金山以北约50英里,是美国第一个世界级葡萄酒产地。纳帕谷是一个狭长的丘陵地带,约35英里长、5英里宽,似平原又颇有起伏,似山地又不见峰巅,加州温暖的早春和和煦的夏日为葡萄的生长创造了近乎完美的气候条件。除了酒庄和几个小镇,整条山谷是一望无际的葡萄园,秋意渐浓的时候,满目是大片的金黄,空气中弥漫着葡萄成熟后的芳香。

每年各国游客纷至沓来,许多人来这里就是因为美酒。但纳帕谷如今已不单单是酒庄的集中区,而是一个以葡萄酒酒文化、庄园文化而负有盛名的旅游胜地,包含了品酒、餐厅、SPA、婚礼、会议、购物及各种娱乐设施的综合性度假区,目前每年接待世界各地的游客 500 万人次左右。在欧洲古堡式的酒庄与葡萄园交相辉映中,游客们吃名厨餐厅、参加当地庆典、乘坐景观火车、泡温泉和做 Spa。远离了都市的喧嚣,游客们闲庭漫步在特色小镇上,这足以让人流连忘返。



### 图 5:纳帕谷因葡萄酒而闻名,如今已成为综合性旅游胜地



资料来源: 互联网图片, 申万宏源研究

### 2.2 文旅小镇——瑞士达沃斯

瑞士文旅小镇达沃斯因世界经济论坛而闻名遐迩。达沃斯(Davos)位于瑞士东南部格里松斯地区,隶属格劳宾登州,坐落在阿尔卑斯山系一条17公里长的山谷里,海拔1560米,被称为"欧洲海拔最高的小镇"。达沃斯小镇是欧洲知名的温泉度假、会议、冬季运动度假胜地。

由于海拔高,达沃斯气候寒冷,每到冬天这里白雪皑皑,全山环抱中风景美不胜收。它拥有欧洲最大的天然溜冰场,冬天游人们在此滑雪、滑冰、进行丰富多彩的冬季运动。此外,达沃斯远离都市空气清新,20世纪初这里设立了呼吸系统疾病的治疗所,奠定了现今酒店业发展的基础。数据显示,达沃斯每年的常住人口仅有1.1万人,而酒店和度假公寓里可向游客出租的床位则多达2.8万个,足见其吸引力。除此之外,世界经济论坛等大型会议在此召开更令其闻名遐迩。

# 2.3 基金小镇——美国格林威治

美国的基金小镇格林威治因金融业而闻名于世。格林威治位于康涅狄格州,同时也是美国最富有的小镇之一。因豪宅面积巨大,故有"庄园之镇"的美称。起初,这里只是纽约金融从业者逃避城市生活之地,40多年前,巴顿·比格斯,一位在投资界与索罗斯齐名的传奇投资人,在格林尼治设立了第一对冲基金,这个有着300多年历史的小镇的命运悄然改变。20世纪90年代,对冲基金开始在格林尼治周边涌现,其规模既是自发形成的,亦有政府的因素。比如,当地的税收优惠吸引了很多对冲基金在此落户,而且周边经济发达,地理位置上靠近金融中心,方便随时到银行兑换。

目前在格林威治小镇仅仅 174 平方公里的土地上, 却集中了 500 多家对冲基金, 其中单是 Bridge Water 一家公司就掌管了 1500 亿美元的规模。全球 350 多只管理着 10 亿美元以上资产的对冲基金中, 近半数公司都把总部设在这里。



# 3.特色小镇的本土实践

在我国浙江、贵州两省是特色小镇最早的探索者。前者注重城镇的特色产业,定位"一镇一业";后者则注重城镇环境,打造"山水城市"。2016年2月,国家发改委出面组织了一场特色小镇的专题发布会,浙江、贵州两省相关负责人谈了经验与展望,特色小镇也因此迅速推广至全国。本章我们就从浙江、贵州两个省份切入,观察特色小镇的本土实践。

### 3.1 浙江:特色小镇"产、城、人、文"四位一体

早在 2015 年 4 月,浙江省政府率先出台《关于加快特色小镇规划建设的指导意见》,统筹决定重点培育建设 100 个左右主题鲜明、形式多样、产业旅游文化"三位一体"、生态与生产和谐发展的特色小镇,为特色小镇建设作出了有益探索。

2015年6月3日,第一批浙江省省级特色小镇名单正式公布,全省十个设区市的37个小镇列入首批创建名单。2016年1月30日,第二批42个省级特色小镇也揭开面纱。考核验收后,这些特色小镇将获得土地和财政方面支持。具体上,在土地要素方面,对如期完成年度规划目标任务的,省里按实际使用指标的50%或60%给予配套奖励,对三年内未达到规划目标任务的,则加倍倒扣省奖励的用地指标。在财政方面,特色小镇在创建期间及验收命名后,其规划空间范围内的新增财政收入上交省财政部分,前三年全额返还、后两年返还一半给当地财政。

值得一提的是,浙江省特色小镇不是一般意义上的建制镇,而是按照创新、协调、绿色、开放、共享发展理念,结合自身经济基础,特色产业,人文环境,气候条件,自然资源禀赋,通过科学规划而形成的"产、城、人、文"四位一体有机结合的重要功能平台。其规划面积在3平方公里上下,约半个西湖,投资额平均每镇50亿。浙江特色小镇具有独特的内涵特征,具体表现在:

特色小镇"非镇非区",是创新发展平台。特色小镇不是行政区划单元上的建制镇,也不是一个如同所谓风景区、开发区、高新区一般的一个区,而是聚焦当地优势产业,融合了文化、旅游、社区功能的创新创业发展平台。

特色小镇产业定位"一镇一业",突出"特而强"。特色小镇突出"特"字, 具体上每个特色小镇都主攻信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造等七大朝阳产业中的一个产业。而有历史文化传承的古镇则传承茶叶、丝绸、黄酒等历史经典产业,而不是"百镇一面"。"强"字主要体现了围绕高端产业,三年投入30-50亿,通过加强创新、科研提升企业的高端供给,增强竞争力,培育行业的"单打冠军"。



特色小镇功能集成"紧贴产业",力求"聚而合"。"聚"是指特色小镇都不是为了单一实现某个功能,而是产业、文化、旅游和社区四大功能的聚集。"合"意味着"产、城、人、文"四大功能必须都紧贴特色产业、融合发展,而不是简单相加。就如浙江的丝绸小镇,它的文化和旅游功能会从丝绸产业中延伸和挖掘出来。

特色小镇形态打造"突出精致",展现"小而美"。"小"是指规划面积一般约半个西湖,控制在3平方公里左右,建设面积一般控制在1平方公里左右。"美"是指特色小镇建设应该重视环保绿化,所有小镇都要建成3A级以上景区,其中旅游类特色小镇要按照5A级景区标准建设。

特色小镇运作机制是"破旧去僵",做到"活而新"。特色小镇采用"宽进严定"的创建制,政策上实施期权激励制和追惩制。建设上采用政府引导、企业主体、市场化运作的机制,体制机制非常活。

表 4: 浙江首批 10 个示范小镇,包含传统产业,及互联网、金融等高新产业

特色小镇	产业	简介	备注
		江南药镇位于磐安县新渥镇境内, 自古以来便是	
		浙江省中药材之乡,尤其盛产以"白术、元胡、玄参、	
		白芍、玉竹"为代表的五味,被誉为"天然的中药材资	
		源宝库"。本轮特色小镇建设中,江南药镇定位为"药	总投资 51.5 亿元
江南药镇	中药材	材天地、医疗高地、养生福地、旅游胜地", 通过培育	基建投资 11.5 亿元
		中医药健康产业、旅游服务业和养生养老产业三大新兴	建设用地面积 393 公顷
		产业,建设成为以中草药文化为主、集高端中药产业、	
		旅游度假养生的特色小镇。塑造一个尊重和传承中国中	
		医药文化、一个人与自然和谐共生的精致特色小镇。	
		定海远洋渔业小镇位于舟山市定海区干览镇境	
		内,毗邻定海西码头渔港,是我国远洋渔业起步最早、	
		最为发达的地区之一。目前已形成远洋捕捞——海上运	
		输——水产精深加工——冷链物流——水产交易、销售、	
远洋渔业小镇	渔业	服务等全产业链的远洋渔业发展体系。定海远洋渔业小	规划面积 3.18 平方公里建设用地面积 1.3 平方公里
		镇立足"远洋渔业"和"渔文化"的地域特色,将重点	廷议州地 明
		打造集科研、生产、综合物流于一体的海洋健康食品、	
		新型海洋保健品、远洋生物医药等海洋健康产业, 积极	
		打造成为富有浓郁海岛渔文化气息的特色小镇。	
		宠物小镇选址于南雁荡山景区门户区域,四面环	
		山,傍靠鳌江水系。自上世纪90年代起步以来,平阳宠	
	- ده مد	物用品产业逐步发展, 2014 年全县产业产值达 45 亿元,	V 14 1/2 40 - 0 - 1 -
宠物小镇	定物用 売 品	产品远销欧美市场。平阳定位为国内知名宠物主题小镇,	总投资 52.2 亿元
		着力打造宠物用品研发制造基地、宠物主题文化时尚中	基建投资 22.7 亿元
		心、南雁景区旅游门户和北港片区新兴产城等四大功能。	



和合小镇	旅游	和合小镇选址于天台县城北郊,处于天台城区和天台山风景名胜区(北片)的过渡地带。天台山历史源远流长,其中最为重要和具有影响力的,是始于两汉、魏晋至隋唐,盛于两宋之后,逐步形成"儒释道"三教充分"和合、兼容、并蓄"的独特地域文化——"和合文化"。 天台县以此为基础,定位为国际化的"和合文化"交流、展示、传播中心,打造融"文化地标、旅游门户、非遗基地、养生基地、创新社区"于一体的特色小镇。	总投资 56.1 亿元 基建投资 16.4 亿元 建设用地面积 183.3 公顷
青瓷小镇	青瓷	青瓷小镇核心区位于上垟镇,地处浙闽边境龙泉市西部。山水资源优越、瓷土资源丰富、民间制瓷盛行,历百年不衰。上垟作为现代龙泉青瓷发祥地,见证着现代龙泉青瓷发展的历史。走进上垟镇,深山小镇的瓷风古韵,从旧屋翻新的大街小巷里飘溢出来,成为不可复制的青瓷文化历史。依托小镇浓厚的青瓷文化底蕴和依山傍水的秀丽风景,城镇建设风生水起,一个世界青瓷技艺传承地、青瓷文化创意集散地、青瓷文化交流汇集地为一体的世界级特色小镇已初具规模。	总投资 30 亿元
玉皇山南基金小 镇	金融	玉皇山南基金小镇位于杭州市上城区玉皇山南, 地处西湖世界文化遗产保护带的南端。车水马龙地,玉 皇山脚下;背倚八卦田,南宋建筑群。基金小镇以美国 格林尼治基金小镇为标杆,用"微城市"的理念打造园 区,加快建设生活配套服务平台。截至目前,基金小镇 已集聚了68家私募、股权投资企业,到位资金63亿元, 管理资产规模300多亿元。	规划面积 2.5 平方公里
梦想小镇	创业	梦想小镇位于杭州未来科技城仓前区域,临近西溪湿地,拥有仓前粮仓、太炎故居等极具人文气息的历史遗迹。梦想小镇定位于"互联网创业小镇"和"天使小镇"双镇融合发展。其中,互联网创业小镇重点鼓励和支持"泛大学生"群体创办电子商务、软件设计、大数据、云计算、动漫等互联网相关领域的企业;天使小镇则重点培育和发展科技金融、互联网金融,集聚天使投资基金、股权投资机构、财富管理机构。 从2015年3月28日开园至今,梦想小镇已入驻创业项目500余个,新注册投资机构和各类基金108家,集聚管理资本总额逾362亿元。	规划面积 3 平方公里
云栖小镇	云计算	云栖小镇位于美丽幸福的首善之区杭州市西湖 区转塘科技经济园区,地处之江核心,四面环山、碧水 中流。云栖小镇着力建设以云计算为核心,大数据和智 能硬件产业为主导产业的特色小镇。截至目前,云栖小 镇已引进了各类企业 328 家,其中涉云企业 255 家,阿 里云、富士康、英特尔都是小镇居民。产业覆盖 APP 开 发、游戏、互联网金融、移动互联网、数据挖掘等各个 领域,已初步形成较为完善的云计算产业生态。	规划面积 227 公顷



艺尚小镇	时尚	艺尚小镇位于临平新城核心区,以时尚产业为主导,把推进国际化、体现文化特色与加强互联网应用相结合作为小镇主要定位特色。艺尚小镇产业规划由时尚设计发布集聚区、时尚教育培训集聚区、时尚产业拓展集聚区、时尚旅游休闲集聚区、跨境电子商务集聚区和金融商务集聚区六部分组成。	总投资 45 亿元 规划面积 3 平方公里
酷玩小镇	旅游	酷玩小镇位于绍兴市柯桥区西南部,柯岩风景区内,地理位置优越,区域环境优美,区域交通便利。酷玩小镇核心目标及定位是:旅游小镇—体验传统小镇的地方风情,运动小镇—引领"酷玩"运动新时尚,产业小镇—打造体育旅游产业生态链。	总投资 110 亿元 规划面积 3.8 平方公里

资料来源: 申万宏源研究

### 3.2 贵州:绿色小镇、山水城市

贵州省山地多、平地少,是全国唯一没有平原支撑的山区省份,也是贫困人口最多的省份,城镇化的发展相对滞后,目前城镇化率仅有 40%,还有 60%的人口生活在农村,因此贵州城镇化尤其是小城镇的建设绝不能走"摊大饼"的老路,只能立足于贵州山地的实际,体现"小而精、小而美、小而富、小而特",走"蒸小笼、串珍珠"的组团式发展的新路。

早在十二五期间,贵州省委、省政府就从战略和全局的高度,提出建设 5 个 100 工程重点发展平台,作为全省加速发展、加快转型、推进跨越战略的重要载体。2012 年底,贵州出台了《关于加快推进小城镇建设的意见》,初步确定建成 100 个各具特色的示范小城镇。

从 2013 年 9 月开始,贵州省明确将"绿色小镇"作为全省小城镇建设发展的主题,按照节地、节能、节水、节材和环境保护要求推动小城镇可持续发展,走一条集约、智能、绿色、低碳、有山区特色的新型城镇化道路。之后一段时间内,贵州结合了交通枢纽型、旅游景观型、绿色产业型、工矿园区型、商留集散型、移民安置型等"六型"示范小城镇特点,紧紧围绕"绿色"主题,依托贵州独特资源,加快建设了一批富有个性、又具有共性的绿色小镇,实现了各类特色小城镇各美其美、美美与共。住建部第一批特色小镇名单公布以后,贵州省共入选五个,分别是:贵阳市花溪区青岩镇、六盘水市六枝特区郎岱镇、遵义市仁怀市茅台镇、安顺市西秀区旧州镇、黔东南州雷山县西江镇。

### 表 5: 贵州省特色小镇已旅游、文化产业为主

特色小镇 产业 简介 简介

贵阳市花溪区青岩镇 旅游

青岩古镇位于贵州省贵阳市南郊,依山傍岭,距市区约29公里,是建于600年前的军事重镇。古镇方圆3平方公里范围内,祠宇林立,气势雄伟,雕梁画栋,重檐飞角,令人叹为观止。一条条纵横四方的青石板路和弯曲狭长的小巷,无不引人发思古之幽情。



		郎岱镇是贵州历史文化名镇。因东有郎山和西有岱山而得名,牂牁文明、
六盘水市六枝特区郎岱镇	旅游	夜郎文化源远流长。古镇明清古庙宇多达16座,这里历史厚重,古风淳朴,
		每年都迎来四方文人游客到此驻足。
		茅台镇历来是黔北名镇,中国名酒圣地,位于仁怀市赤水河畔,群山环
満り去し灯玄苔ム結	ム流	绕,地势险要。古有"川盐走贵州,秦商聚茅台"的繁华写照。这里酿造了
遵义市仁怀市茅台镇	白酒	与"威士忌"和"白兰地"齐名的"茅台酒",因此与英国的苏格兰、法国的
		科涅克共同成为世界三大蒸馏名酒的原产地。
		旧州古镇位于安顺市东南面,盛产优质大米和山药,素有"安顺粮仓"
安顺市西秀区旧州镇	旅游	之美称。古镇已有六百多年历史,元朝时设为安顺州,明朝成化年间治所迁
		往今安顺城。
		在黔东南地区的雷山县北面有一个蜚声中外的"千户苗寨"——西江镇,
黔东南州雷山县西江镇	旅游	它坐落在群山之间的一块小盆地中。这块狭窄的盆地中密密麻麻地散布着古
		朴的吊脚楼,还有不少当地的特色小吃,也可到苗家乐接待户家品尝苗家特
		色长桌宴, 感受苗家人的热情与传统的敬酒习俗。

资料来源: 住房城乡建设部, 申万宏源研究

## 4. 地产、园林龙头联手进发万亿级"蓝海"

### 4.1 棕榈股份: 当之无愧的特色小镇龙头

棕榈生态城镇发展股份有限公司成立于 1991 年 12 月, 2016 年 4 月 13 日由棕榈园林股份有限公司更名而来。公司主营业务为风景园林景观设计和营建。棕榈股份集景观规划设计与咨询、园林工程施工与养护、园林苗木生产与销售、园林技术与材料的研发等业务于一体,囊括了风景园林项目建设的全过程。

作为中国第二家上市园林企业,公司在园林营建施工及苗木销售领域树立了良好的口碑,目前在全国拥有 24 家子公司。公司也是国内唯一具有全面生态城镇建设技术与经验的园林建设龙头企业。目前传统的园林业务依然是主营业务,是公司核心收入与利润的主要来源。自 2015 年以来,公司提出生态城镇转型战略,以传统园林业务为建设端与转型基础,打造以"建设-运营-内容"作为三驾马车的生态城镇产业链。坚持生态环境业务与新型城镇化业务双平台共同发展,相互促进,在领衔千亿级传统园林市场的同时向新型城镇建设的万亿级"蓝海"进发。

2014年来,公司积极响应国家新型城镇化建设的规划,凭借30多年的积累沉淀,通过战略并购与合作进一步加强业务优势,率先提出"生态城镇"概念,整合国内外资源,从景观形象、绿色生态和精神文化传承两方面规划设计,打造出了时光贵州商业小镇,浔龙河生态艺术小镇和云漫湖国际休闲旅游度假区等集绿色城镇建设,文化产业开发与解决当地人民就业于一体的生态城镇精品工程。

#### (1) 长沙浔龙河生态艺术小镇

浔龙河生态艺术小镇以浔龙河万余亩原生态山水为基础,借鉴西欧小镇的发展模式,采东西方之长,建设上既保留了中国传统乡村人文风情,又融入了国际先进的城

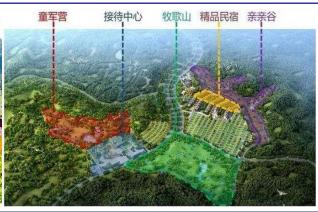


镇规划;经济上既发展了休闲旅游产业,充分利用了当地的原生态优势,又解决了当地居民就业。通过"城镇化、乡村型、旅游核"的组织形式,形成了以"景观农业+旅游产业+生态居住"为产业核心,"颐养产业、第二居所、亲子产业、文创产业、农业产业"为辐射产业的整体布局规划。先后被评选为国家智慧小城镇试点、湖南省重点建设项目、湖南省"两型"社会创建区示范项目、成为全国新农村建设与新型城镇化建设的样板示范工程,获得了各省市领导的高度肯定。

图 6: 长沙浔龙河生态艺术小镇风光

图 7: 浔龙河布局图鸟瞰





资料来源:公司公告,申万宏源研究

资料来源:公司公告,申万宏源研究

### (2) 云漫湖国际休闲旅游度假区

贵州拥有"国家公园省"之称,与瑞士在地理和自然条件上十分相似,无处不是美景,令人流连忘返,贵安新区是贵州美丽生态和优质旅游资源的一个写照。坐落在贵安新区的云漫湖国际生态度假公园,是以"人与自然"作为主题,营建的国内首个家庭型自然探索生态公园。该项目作为公司在生态城镇与新型城镇化方面的另一个大胆尝试,将本地马场河流域和高山景区资源与瑞士小镇发展模式相结合,构建以田园休闲,国际商务居住,生态度假旅游为核心业务的四大——大健康,大农业,大旅游,大数据——国际化旅游产业体系,实现官、企、民三方共赢的绿色产业链。

图 8: 贵州云漫湖国际休闲旅游度假区全景

图 9: 云漫湖瑞士小镇







资料来源:公司公告,申万宏源研究



该度假区目前开放的瑞士风情区在 2016 年国庆期间共接待 52 万余人次,大受好评,即将建成的温泉小镇、足球小镇等各类主题小镇也倍受青睐。2016 年 3 月,云漫湖项目被贵州省委书记作为海绵城市样板示范区推介给云南省委书记李纪恒带领的党政代表团,是"多彩贵州、山水贵安"的一个标志性代表。

### (3) 时光贵州商业小镇

时光贵州商业小镇位居有数十万职教师生、近四十所高等职业院校、千亿投资、广达平方公里占地的全国最大的职业教育聚集区——贵州清镇职教城腹地。项目内容分为两部分:一期主要以明朝"调北征南"的屯堡文化插入,用民国时期的老贵阳为背景,延续"老上海,新屯堡"的文化脉络,以展现"海派生活"、"海纳百川"的黔式文化为主题,讲述贵州六百年来的文化繁华,进而往前上溯到史前的三叠纪时期。二期则结合贵州特色中式建筑与现代元素,引入影院、博物馆、客栈等特色人文景观,构建集传统现代于一体,汇国际与民族元素于一身的特色旅游商业小镇,是贵阳首个以文化传承为基础的休闲旅游主题商业街区。

图 10: 时光贵州商业小镇以文化传承为主题





资料来源:公司公告,申万宏源研究

资料来源:公司公告,申万宏源研究

经过这三个特色小镇项目的积累,以及产业链的一系列布局和先发优势,公司在特色小镇的规划建设运营方面已经积蓄了充足的优势。此外棕榈股份的 PPP 订单也在 16 年四季度迎来落地的爆发期:目前累计新签 PPP 重大项目 85.14 亿元(不含框架协议),大多数项目都是在 2016 年 9 月之后落地,三个月内已与七市政府就 8 个项目达成合作。PPP 项目的大量落地也为公司 17 年的高速增长奠定了良好的基础。

# 4.2 华夏幸福: 曾创 PPP 先河, 政商合作经验丰富

华福幸福前身是华夏房地产开发有限公司,创立于 1998年,同年 10 月公司第一个房产项目"华夏花园"开售。2002年公司抓住机遇决策转型,与河北省固安县政府签订了综合性园区合作开发协议,创立了房地产行业 PPP 模式的先河。公司于 2007年、2009年分别签约大厂潮白河工业区项目、香河产业新城项目,充分利用北京的



人口外溢效应,继续立足京南城市带稳步发展。2011年公司完成上市,并在此之后实现规模发展。

公司深耕京津冀,目前已经布局 20 城,完成了战略卡位。仅仅 2016 年半年度,公司在京南城市园区累计新增签约入园企业就达 143 家,新增投资额 337 亿元,已经在京津冀地带形成规模效应及区域优势。近几年,京津冀一体化进程加快,更带动了企业投资,助力公司园区发展。2016 年 2 月,《"十三五"时期京津冀国民经济和社会发展规划》发布,标志着 2016 年是京津冀地区协同发展的元年。受此影响,华夏幸福特有的产业发展服务业务将在未来签约投资逐渐落地后获得收入增长。此外,公司还积极拓展长江经济带,进军珠三角,目标三年百城。公司董事长王文学曾在 2015 年年底提出 3 年内部署 100 座产业新城的目标,目前公司已总计布局超过 50 座,异地扩张,步伐迅速。

其次,公司产业新城的"闭环生态"模式领先:公司前期全资投入基础设施建设、土地整理等业务,并且负责对入园企业的招商引资,政府在工程完成后进行返还结算。开发中期,公司可以通过较低价格拿地来进行园区配套开发,并且由政府结算园区内新增落地投资额 45%作为产业服务收入,形成营收双支柱。公司预售房款增长迅速,2016 年突破 1000 亿元,提前锁定未来业绩。

第三,公司联合政府,招商能力出众,实现政企双赢:公司整合全球产业资源,形成了"全球技术-华夏加速-中国创造"的产业孵化战略,并投资成立"空间家"企业选址大数据平台,综合招商能力业内领先。华夏幸福模式带动了园区区域经济发展及税收收入,园区地块飞速升值,公司从政府方获得高额产业服务利润,实现互利双赢。

最后公司抢先布局特色小镇,未来潜力无限。近日,公司发布了特色小镇战略,将在未来三年在环北京区域、沿长江经济带以及珠三角区域等大城市、核心城市的内部以及周边布局百座特色小镇。并已经与南京市溧水区政府及全球领先的会展企业法国智奥会展集团就开发建设南京空港会展小镇签署合作协议。实际上,华夏幸福打造的特色小镇与其产业新城模式是一脉相承的。如前所述,早在2002年,公司就联合固安政府,以"政府主导、企业运作、合作共赢"的PPP市场化运作模式,推动固安的经济发展。得益于体量小的特点,特色小镇可以分布在城市半径50公里以内,填补市中心到产业新城之间土地利用的空白,从而填补华夏幸福产业链空白。考虑公司在过往产业新城中具备明显优势和成熟经验,一旦顺利切入特色小镇建设,将使得公司业务发展规模、品牌市场影响力上一个新的台阶。

# 4.3 美尚生态: 生态修复龙头, 行业边际不断拓宽

美尚生态前身为无锡美尚景观园林工程有限公司,成立于 2001 年,是全国为数不多同时拥有风景园林设计和施工"双甲"资质的园林景观企业。公司围绕"大



美无言,至尚天成"的理念稳步发展,目前已取得行业内认可的多项专业资质。公司主营业务为生态景观建设,包括生态修复与重构、园林景观两大类别。生态修复与重构是公司的传统主业,主要包括湿地生态修复与保护、城市湿地公园、面源污染生态拦截与治理、两岸园林生态景观工程等;而园林景观主要为道路绿化、广场景观等市政园林业务,并在2016年并购金点园林后,成功补充地产园林业务。

公司生态修复业务市场前景广阔,需求进入加速期。"十三五"期间,政府愈发重视环境保护。仅 2016 年生态保护和环境治理业固定资产投资完成额就达到 16,678 亿,同比大幅增长 39%。2015 年 4 月,国务院正式发布《水污染防治行动计划》(简称"水十条"),对未来水污染治理提出了明确的时间表和总量目标。时隔一年后的 2016 年 5 月,国务院又印发了《土壤污染防治行动计划》(简称"土十条"),对未来土壤污染治理提出总体规划。受益于"水十条",黑臭河治理千亿需求爆发,而"土十条"则推动土壤修复行业景气提升,潜在市场规模超十万亿。美尚生态作为环境治理领域龙头,政商合作经验丰富、技术领先,在生态修复行业边际大幅扩宽的背景下,未来有望见到明显的业绩增长。

外延并购彰完善产业布局,股票激励、控股股东增持体现业绩增长信心。2016年公司收购了金点园林,主营业务从市政园林拓展至地产园林,二者将在业务拓展、管理、采购、技术等方面产生协同效应,形成强强联合、优势互补1+1>2的局面。此外,公司于2016年7月18日完成了限制性股票激励计划,并计划自2017年1月17日起六个月内,利用自筹资金增持公司股份。股票激励、控股股东增持,体现了管理层对公司发展前景的信心。

开创 PPP2.0 新模式,借力特色小镇建设打造全新成长驱动力。公司创新推出了 PPP2.0 版本迎接发展机遇,致力于降低投资风险、实现收入结构多元化。该模式特点 可概括为: PPP 项目涵盖经营性板块易于招商引资、顶层设计出资少、收入来源广。目前公司已经明确将进军特色小镇建设,除了基于对各方诉求的深刻理解确定的特色建设模式外,公司还拥有充足的建设运营优势: 1、公司管理层各行业资源丰富,资源整合能力强。2、公司核心资质等级高,专业技术水平领先,承建大型、综合性工程能力较强。3、公司已成立运营管理中心,深度运营特色小镇。

## 4.4 顺网科技:稀缺场景化娱乐平台,打造网游小镇

顺网科技于 2010 年 8 月 27 日在创业板上市,前身杭州顺网信息技术有限公司成立于 2005 年 7 月。公司主要业务是网吧娱乐平台的技术研发、游戏运营及相关增值服务。主要 产品包含"网维大师"网吧管理软件、顺网游戏平台、91 休闲游戏平台、"网吧星传媒"等网吧广告营销媒介、"火马电竞"对战平台等。当下公司利用线下渠道优势和线上流量优势切入网络游戏、电子竞技、虚拟现实领域,布局互联网泛娱乐平台。



网吧业态升级,公司市场占有率绝对龙头,未来业绩有保证。近年来国内互联 网用户上网方式日趋多元,网吧用户量保持在 1.15-1.2 亿。随着网吧行业投资增加,营业收入、终端数双双上涨,网吧市场向连锁化、多元化经营的"网咖"业态发展,社交功能成了网吧吸引客户的重要因素。而公司"网维大师"更新叠代迅速,顺应了消费升级的趋势,产品市场占有率常年保持在 35%以上,龙头地位稳固。

游戏及广告业务带动公司业务 2017-18 年整体增长超 30%。公司页游平台享受流量红利逆势高速增长, 2012-2015 三年页游收入的 CAGR 达到 99%, 2016 年上半年同比增长 74.4%, 预计全年增速 70%以上。此外,公司大数据平台推动广告业务增长, 2015 年全年完成广告收入 3.57 亿元,同比增长 8.5%,同业盛天网络收入则同比下降 9.5%,充分体现了公司的网吧入口垄断优势。

线下布局网游小镇,打造与线上结合的永不落幕的 Chinajoy。公司线下收购了汉威信恒布局游戏会展,旗下 Chinajoy 已发展为国际级游戏盛会,年收入超1.5 亿元。此外公司也积极加入特色小镇建设,与杭州余杭区签订投资框架协议打造彭公网游小镇,业态包括产业会展中心、网游主题园区、网游产业孵化器、电竞比赛中心、电竞产业培训学校、网游 Cosplay 度假街区等等。预计年客流量将在500万人次,年产值将达百亿以上。虽然目前依然属于探索阶段,但我们判断3-5年内会给公司带来商业模式的突破。

### 4.5 文科园林:布局海绵城市,享受政策红利

公司成立于 1996 年,为园林类公司,逐步发展过程中积累了城市园林、风景园林、污染修复、市政公用工程多领域一级或甲级资质。2015 年 6 月公司在深圳证券交易所上市后,公司近五年营业收入增长保持 10%以上,毛利率稳定在 25%左右,资本结构不断改善。同时公司在原有主业地产园林施工的基础上,紧抓行业 PPP 发展趋势大力拓展市政园林和生态修复等新型业务,而特色小镇建设将为其带来新的机遇。

从单核到多核,公司大力拓展市政园林业务。根据公司公告,2016 年公司正式中标5个PPP 项目,总投资金额达到8.36亿元,签署6个PPP框架协议,合计投资额达到162.11亿元。随着PPP工程经验的丰富,公司将由原先地产园林的单一主业,拓展到城市园林、风景园林、污染修复等多个领域,逐渐完成战略转型。此外,后续框架协议逐一落地,项目完成后将对公司业绩和品牌产生积极影响。

布局海绵城市,发挥协同效应,享受政策红利。随着环保部门接连发布"大气十条"、"水十条"和"土十条",政府对环保提出了具体了时间表和量化指标。同时,海绵城市建设的政策逐步落地,两批试点城市建设投资全面展开,预计未来5年市场规模将超万亿。在这样的背景下,公司从市政园林向海绵城市蓝海市场积极拓展,入股江西贝融,抢先布局新型建材。公司主业基础雄厚,平台优势明显,新旧业务将充分发挥协同效应、帮助公司在海绵城市领域完成战略卡位。另外、目前特色小镇建设



对于环保绿化的高要求,和海绵城市不谋而合,公司未来有望抢先布局特色小镇,业 绩爆发潜力巨大。

### 4.6 铁汉生态:正式进军特色小镇,未来业绩弹性巨大

铁汉生态成立于 2001 年,是国家级高新技术企业,中国环保产业骨干企业,中国生态修复和环境建设领军企业。公司于 2011 年登陆创业板,成为创业板首家园林公司,并在 2012 年被评为 "2012 福布斯中国最佳潜力企业"。公司主营业务涵盖生态环保,生态景观,生态旅游三大方向,其中园林绿化和生态修复工程为主要业务,分别占 2015 年营业收入的 64.41%和 30.96%,园林绿化是公司占绝对地位的主营业务,且毛利率较高。

收购星河园林和山艺园林,完善全国产业布局。公司于 2015 年 10 月收购了以 地产园林为主业的星河园林公司,拓宽了公司的业务方向。2016 年 9 月,公司再次 收购山艺园林,整合其高水平的施工团队,提高了公司在园林施工领域的技术实力。 两次收购之后,公司主业布局趋于完善,协同效应逐步发挥,给未来业绩带来保障。

**外延并购,成立产业基金,开辟水污染治理新业务。**2015年4月,国务院正式发布《水污染防治行动计划》,对未来水污染治理提出了明确的时间表和总量目标。受益于"水十条",黑臭河治理千亿需求爆发,而公司先后收购了环发环保及盖雅环境两家环保企业,并成立了产业投资公司,大力开辟水污染治理的新业务。

特色小镇带来额外增量,公司业绩弹性巨大。公司早在去年就参与了建设特色小镇,具有先发优势。2016年9月25日,世界上现役最具威力,有着 "天眼"之称的球面射电望远镜 FAST 在贵州省平塘县正式"睁眼"。与此同时,直线距离5公里之外,航龙天文小镇奠基仪式成功举行,标志着公司首次进军特色小镇领域。半年后的2017年3月2日公司公告称,今后将会结合主营业务探索建设特色小镇的相关业务,意味着公司已经正式吹响"冲锋号",未来业绩弹性巨大。

# 4.7 特色小镇相关股票一览

附表 1: 特色小镇相关股票受益逻辑一览

证券简称	代码	和特色小镇的关系
		当之无愧的特色小镇龙头,率先提出"生态城镇"概念,曾经打造出了时光贵州商业小镇,浔
棕榈股份	002431. SZ	龙河生态艺术小镇和云漫湖国际休闲旅游度假区等精品工程。在特色小镇领域具有先发优势,目
		前持续中标各地特色小镇项目。
		公司曾创 PPP 先河,政商合作经验丰富。目前最后公司抢先布局特色小镇,未来潜力无限。并
华夏幸福	600340. SH	已经与南京市溧水区政府,以及全球领先的会展企业法国智奥会展集团,就开发建设南京空港
		会展小镇签署合作协议。
美尚生态	300495. SZ	园林类公司,创新推出了PPP2.0版本迎接发展机遇,受益于特色小镇建设及海绵城市、黑臭水
夫问生心	300493. 32	体治理热潮,订单将加速落地,保障业绩高增长。
顺网科技	300113. SZ	公司是领先的网吧平台服务商。目前参与打造彭公网游小镇,小镇集产业会展、电竞比赛、VR



		研发体验、IP影视制作、网游产业孵化、网游主题园区和休闲度假等多种业态于一体。
文科园林	002775. SZ	园林类公司,积累了城市园林、风景园林、污染修复、市政公用工程多领域一级或 甲级资质,特色小镇建设给行业带来额外增量。
铁汉生态	300197. SZ	园林类公司,受益特色小镇建设大火。目前也参与打造的平塘县克度天文科普旅游特色镇。此外,公司在3月2日披露的《投资者关系活动记录表》显示,公司今后将会进一步结合主营业务探索和尝试建设特色小镇的相关业务。
金螳螂	002081. SZ	公司是建筑装饰设计和工程服务提供商,打造绿色、环保、健康的公共与家庭装饰,特色小镇为其行业带来边际增量。此外公司已经联合高阳昊昇公司、北京建筑设计院,参与打造庞口农机商贸小镇。
万科 A	000002. SZ	公司多年前就已经打造出了万科良渚文化村。如今万科已开始筹划属于万科的"中国小镇 2.0"。 去年 10 月,万科宣布与国开新城合作,通过成立合资公司的形式,开发位于北京门头沟区军庄 镇项目。目前已经签约三个项目,另两个在河北涿州和天津宝坻。
绿地控股	600606. SH	今年年初业绩说明会上,绿地控股总裁首次公布绿地版的小镇计划,重点将"特色小镇"模式纳入2017年发展战略。绿地将重点选择有大城市购买力溢出效应、有产业导入支撑的一二线重点城市远郊及周边,重点围绕智慧健康城、文化旅游城两个题材,启动特色小镇大盘项目。。
美好置业	000667. SZ	公司在其刚披露的年报中透露,公司通过"特色小镇"建设,整合各方资源,帮助政府对地方建设"提档升级",成功开发武汉城中村"长丰村"等。2016年,公司获得重庆永川来龙湖特色小镇建设项目,已与合作方签订框架协议。
南山控股	002314. SZ	公司旗下房地产公司南山地产将积极探索特色小镇业务。
云南旅游	002059. SZ	公司拟设立婚庆产业公司投建"欢喜谷"项目,利用世博园的环境优势和景观优势,打造"婚礼小镇",为新婚燕尔提供集婚礼策划、摄影、庆典、酒席、蜜月旅游、婚纱礼物等完整的婚庆产业服务。
莱茵体育	000558. SZ	公司与桐庐县人民政府签署了战略合作协议,将建设一个以足球和冰上项目为核心的桐庐足球 小镇,总投资达 20 亿。
华斯股份	002494. SZ	公司旗下的华斯裘皮城及其配套被认定为河北省第一批创建类特色小镇——"华斯裘皮小镇"。公司特色裘皮小镇的获批有利于加速裘皮产业聚合,更好顺应消费升级大趋势。
海宁皮城	002344. SZ	公司拟与海宁皮革时尚产业投资有限公司共同出资设立海宁皮革时尚小镇股份有限公司,启动开发建设海宁皮革时尚小镇。该小镇已经于今年5月入围首批省级特色小镇创建名单。
东方园林	002310. SZ	园林类公司,特色小镇建设给行业带来额外增量。此外,公司旗下市政综合类 PPP 项目规模庞大,部分项目涉及景区景观建设以及运营,有望成为公司布局文旅产业、切入特色小镇建设的业务窗口。
美晨科技	300237. SZ	园林类公司,特色小镇建设给行业带来额外增量。中标大余县生态文化旅游基础设施建设 PPP项目,包括大余丫山片区特色小镇建设等
碧桂园	2007. HK	作为小镇计划的先行者,碧桂园已经投资千亿元在全国范围内布局"科技小镇"项目,首期落地的6个项目均在广州、深圳两个一线城市周边,其中进展最快的惠州潼湖项目今年上半年即将动工,整体规划已基本完成。
瀚华金控	3903. HK	公司日前宣布,正式进军中国特色小镇综合金融服务领域。以"助建百家小镇、服务万家企业、促进百万就业、创造万亿价值"为目标,牵头设立百亿种子基金,带动千亿专项发展基金,为资产质量好、现金流稳定的特色小镇建设运营提供全周期、多元化、长期性的投融资支持。
国瑞置业	2329. HK	公司已全面启动"特色小镇计划", 打造互联网金融小镇全新模式。未来5年,集团将实现拓展30个特色小镇,10个新型综合体的战略目标。永清国瑞互联网金融小镇是公司首个落地的特色小镇项目,总投资可达100亿。

资料来源: 申万宏源研究



附表 2: 特色小镇相关股票估值表

江水红4	N: 711	收盘价	总市值	营业收入 (亿)		DE TIM	DD 1.5	EPS		
证券简称	代码	収益が	(亿)	2015	2016	PE_TTM	PB_LF	2016A/E	2017E	2018E
棕榈股份	002431. SZ	14. 20	196	44	39	163. 6	4. 6	0. 1	0. 36	0. 51
华夏幸福	600340. SH	43. 91	1, 298	383	538	20.0	5. 1	2. 27	2. 69	3. 25
美尚生态	300495. SZ	49. 18	118	6	11	56. 6	4. 5	0.82	1. 58	2. 13
顺网科技	300113. SZ	25. 89	178	10	17	34. 1	7. 6	0.75	0. 99	1. 33
文科园林	002775. SZ	23. 73	59	10	15	42. 2	4. 8	0.57	0.83	1.06
铁汉生态	300197. SZ	14. 87	226	26	46	43. 1	4. 4	0.34	0. 48	0. 67
金螳螂	002081. SZ	11. 41	302	187	196	17. 9	3. 0	0. 67	0.74	0. 81
万科A	000002. SZ	20. 70	2, 285	1,955	2, 405	10.9	2. 0	2. 14	2. 56	2. 87
绿地控股	600606. SH	8. 25	1,004	2,073	2, 594	12.8	1.8	0.64	0.8	0. 97
美好置业	000667. SZ	3. 79	97	47	52	14. 6	1.5	0. 23	0.3	0. 38
南山控股	002314. SZ	8. 60	161	49	50	30. 6	2. 9	0.31	0. 35	0. 38
云南旅游	002059. SZ	11.82	86	14	15	127. 7	4. 9	\	0. 1	0. 11
莱茵体育	000558. SZ	14. 75	127	25	38	503. 2	9.8	0.18	0. 34	0.57
华斯股份	002494. SZ	16. 72	64	6	5	427. 9	3. 2	0.07	0.14	0. 18
海宁皮城	002344. SZ	10. 53	135	18	22	24. 5	1.9	0.53	0. 54	0.57
东方园林	002310. SZ	19.50	522	54	84	40. 1	5. 7	0. 52	0.77	1.08
美晨科技	300237. SZ	19. 69	159	18	30	35. 5	6. 0	0.53	0. 77	0.99
碧桂园	2007. HK	7. 60	1,623	1, 132	1,531	12. 6				
瀚华金控	3903. HK	0.70	32	18	15	11. 9				
国瑞置业	2329. HK	2. 39	106			6. 1				

资料来源: 申万宏源研究

注:数据截止日期为 2017 年 4 月 11 日, 财务报表使用 2015、2016 年年报。



#### 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	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

#### 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。