

房地产行业深度报告

始于地产，迈向科技——科技园区系列深度报告

方正证券研究所证券研究报告

分析师

刘清海

登记编号：S1220523090001

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总家数	232
总股本(亿股)	8,283.16
销售收入(亿元)	32,981.18
利润总额(亿元)	5,519.37
行业平均 PE	18.77
平均股价(元)	5.24

行业相对指数表现



数据来源：wind，方正证券研究所

相关研究

《城改矢在弦上，大有所为——城中村改造系列专题（一）》2023.12.16

《板块营收边际改善，优质龙头未来可期——2023Q3 房地产板块财报综述》2023.11.06

科技园区指数与地产指数相关性减弱，板块普遍调整之下跑出超额收益。

分析万得房地产行业指数与万得科技园区概念指数，2010年1月-2021年7月二者相关系数为0.8，在2021年7月后地产板块信用风险蔓延的背景下，二者相关系数降至0.7，并且在此期间科技园区指数跑出超额收益，截止2023年11月30日科技园区指数上涨25.9%（地产指数-17.3%），年化收益率达10.3%（地产指数-7.8%）。

我们认为科技园区在行业整体下行时期存在较强的抗周期能力。

- 1) 科技园区运营商的多种盈利渠道在行业下行周期仍能保持稳健营收。
- 2) 多数科技园区由政府主导设立，股东背景强劲，出险概率较低。
- 3) 科技园区的发展体现了国家产业结构向创新型工业变化的理念，发展存在支撑。
- 4) 科技园区运营商深耕国家战略发展产业，此类产业在过去取得了较大的突破，未来仍有发展空间，运营商通过对企业的投资打开新的增量空间。

我们认为科技园区所引进、投资企业的发展存在较高确定性。

- 1) 中央提出科技园区形成的产业集群模式为发展战略性新兴产业的主要动力。
- 2) 园区通过为入驻企业提供系列服务，加深对企业经营情况、行业竞争合作关系、行业就业形势、行业热门领域方向的了解，从而择优选择。
- 3) 园区为企业提供金融类服务，及时解决初创型企业早期资金需求量大、融资困难等问题，提高初创企业存活率和研发成功率。
- 4) 不同于传统基金投资，园区专精发展部分产业，从行业领头羊到小微企业、行业上游企业到下游企业都属于引进范围，对于行业信息的敏感度较高，接触一手资源而提高投资准确性。

投资建议：科技园区的发展为时代的必然，有望持续跑出超额收益。

科技园区的发展为我国工业结构变化趋势的主要体现，存在政策的大力支持，科技园区的稳健经营能力存在保障，我们持续看好科技园区在地产下行周期的良好表现。此外，在地产板块上行时期，科技园区指数表现更为强劲：

- 1) 2012-1-6 至 2015-6-12，房地产指数收益 311%，科技园区指数收益 451%；
- 2) 2015-9-15 至 2015-12-22，房地产指数收益 59%，科技园区指数收益 69%；
- 3) 2018-10-18 至 2019-4-9，房地产指数收益 58%，科技园区指数收益 105%。

近期地产政策持续发力，目前政策力度逐步接近2014年，我们此前不断提及看好2024年成为地产的企稳之年，并且我们认为科技园区指数有望乘着地产企稳之势跑出超额收益。标的方面，建议关注世界一流高科技园区试点运营商：张江高科、中新集团、电子城、东湖高新、天地源；存在潜力的老牌科技园区运营商：市北高新、苏州高新、南京高科。

风险提示：投资回报不及预期；科创突破不及预期；地产风险持续蔓延。

正文目录

1 科技园区指数为何能跑出超额收益	5
2 原因之一：科技园区在地产下行周期仍能保持稳健营收	6
2.1 科技园区以政府设立为主	6
2.2 产业园区开发的三种模式中，科技园区模式的抗周期能力更强	7
3 原因之二：科技园区的发展符合国家经济发展趋势	8
3.1 科技园区的兴起是现阶段国家工业发展理念的体现形式	8
3.2 以高新区为代表的科技园区取得良好的发展，成为地区经济主要支撑	12
4 原因之三：科技园区深耕国家战略发展产业，投资存在较高确定性	14
4.1 科技园区形成的产业集群为发展战略性新兴产业的主要动力	14
4.2 科技园区引进及投资企业发展存在较高确定性	15
4.3 战略性新兴产业过去发展取得成功，未来仍有发力空间	15
5 深耕世界一流高科技园区试点的潜力股	17
5.1 张江高科：张江科学城主要运营商，贯彻“科技投行”理念	17
5.1.1 张江科学城创新生态完善，主导产业领跑上海	17
5.1.2 张江高科地产板块收入稳健，毛利维持高水平	18
5.1.3 投资立足张江科学城，存在多个优质行业领头羊	19
5.2 中新集团：发展由苏州工业园外拓，产业投资聚焦高精尖技术	20
5.2.1 苏州工业园区——从传统工业向创新科技转型的成功模板	20
5.2.2 中新集团开发业务扎根苏州工业园，品牌优势外拓发展范围	23
5.2.3 投资聚焦科技创新产业，所投企业打破技术壁垒	24
5.3 东湖高新：专精中国光谷运营发展，置出工程业务，向轻资产模式探索	26
5.3.1 武汉东湖高新区，加速迈向世界光谷	26
5.3.2 东湖高新专精发展园区运营，布局轻资产业务	26
5.3.3 所投企业高新技术全国领跑，持续推进上市进程	28
5.4 电子城：中关村开发元老，业务辐射全国	29
5.4.1 转型科技服务运营商，跨区域打造多个高技术科研园区	29
5.4.2 投资持股全球领先的农业机器人公司	31
5.5 天地源：深耕西安高新区的地产开发商	32
5.5.1 西安高新区产业优势显著，经济活力充沛	32
5.5.2 高新区楼市表现亮眼，房价坚挺且销售增速优于全国	32
5.5.3 背靠国资投资聚焦西安高新区，销售韧性较强	33
6 存在潜力的老牌科技园区运营商	35
6.1 市北高新：发展围绕上海静安，营收稳健增长	35
6.2 苏州高新：高新技术产业培育与投资运营商	37
6.3 南京高科：南京经济技术开发区建设者转型科技创新投资商	39
7 投资建议：科技园区指数抗周期性较强，有望持续跑出超额收益	41
附录 核心标的的信息汇总	42

图表目录

图表 1: 科技园区指数与房地产指数相关性减弱, 近期持续跑出超额收益.....	5
图表 2: 产业园区的三种分类	6
图表 3: 科技园区以产业投资商模式为主, 盈利渠道多样.....	6
图表 4: 张江高科及市北高新租赁收入较为稳健.....	7
图表 5: 政府设立科技园区的运营逻辑.....	7
图表 6: 产业园区发展与国家工业化模式变化相对应.....	8
图表 7: 轻重工业比例	9
图表 8: 以新技术为代表的机电行业营收占规模以上制造业比例持续提高.....	9
图表 9: 世界一流高科技园区试点名单及纳入时间.....	10
图表 10: 各世界一流高科技园区试点对于发展的规划.....	11
图表 11: 东湖高新区 GDP 增速持续高于武汉市 GDP 增速.....	12
图表 12: 2022 年部分高新区 GDP 成为城市经济重要支撑.....	12
图表 13: 多个高新区的人才引进政策.....	12
图表 14: 多个高新区的企业引进政策.....	13
图表 15: 近年高新区企业数同比增速高于+10%.....	13
图表 16: 全国高新区就业人数同比增速高于城镇.....	13
图表 17: 世界一流高科技园区试点名单及主导产业.....	14
图表 18: 战略性新兴产业与科技园区主导产业基本重合.....	14
图表 19: 战略性新兴产业在科技园区取得较好发展.....	14
图表 20: 新一代信息技术创新成果持续涌现, 在高端芯片供给方面仍有发展空间.....	15
图表 21: 生物产业 2010-2022 年收入平均增速 7.2%, 创新能力发展空间广阔	16
图表 22: 新能源汽车产在电池储能方面的研发存在较大攻克空间.....	16
图表 23: 张江科学城的“两园、两谷、一岛”园区介绍	17
图表 24: 张江科学城区位规划图	17
图表 25: 张江科学城入选《2022 上海硬核科技企业 TOP100 榜单》的企业	18
图表 26: 张江高科 2023 年前三季度归母净利润同比+3.7%.....	19
图表 27: 2022 年张江高科收入较为稳定, 毛利率 62.1%.....	19
图表 28: 苏州工业园区于 2005 年开始布局产业升级, 创新发展取得较大成功.....	20
图表 29: 2022 年苏州工业园区生产总值同比+3.3%	20
图表 30: 2022 年苏州工业园区投资总额同比+26.8%	20
图表 31: 苏州工业园区生物医药产业园中知名企业.....	21
图表 32: 苏州工业园区纳米产业 2022 年实现 1460 亿元产值.....	21
图表 33: 苏州工业园区人工智能产业协会存在人工智能领域的龙头企业.....	22
图表 34: 中新集团归母净利润近年来持续增长.....	23
图表 35: 近三年公司营业收入持续上升.....	23
图表 36: 中新集团外拓科技园区项目.....	23
图表 37: 中新集团分布式光伏屋顶电站(康美包工厂)	24
图表 38: 2022H1 公司基金返投项目主要集中于新能源、医疗健康等领域	24
图表 39: 东湖高新区 GDP 增速持续高于武汉市 GDP 增速, 且占较大比重.....	26
图表 40: 东湖高新轻资产布局模式.....	27
图表 41: 公司园区业务板块收入持续提升, 2022 年收入 19.8 亿元, 同比+56.1%	27
图表 42: 电子城成功转型科技园区服务运营商.....	29
图表 43: 公司产业类项目出租面积同比上升.....	29
图表 44: 2022 年公司园区地产业务收入 43.3 亿元	29
图表 45: 电子城的科技服务体系	30

图表 46: 电子城的优质园区案例，发展专精电子信息相关产业.....	30
图表 47: 西安高新区产业高地优势显著.....	32
图表 48: 西安高新区位列百强园区第十名.....	32
图表 49: 2022 年高新区 GDP 突破 3000 亿元.....	32
图表 50: 高新区 GDP 占全市比例不断提高.....	32
图表 51: 高新区房价较为坚挺.....	33
图表 52: 高新区商品房销售增速韧性较强.....	33
图表 53: 公司城市深耕策略效果显著，于西安市场的销售规模排名坐稳第一梯队.....	33
图表 54: 公司销售业绩逆势实现同比正向增长.....	34
图表 55: 公司在西安的开发项目主要集中在高新区.....	34
图表 56: 市北高新区位图.....	35
图表 57: 市北高新逐渐减少对房地产销售的依赖，租赁、服务收入为主要组成.....	36
图表 58: 苏州高新产业框架图.....	37
图表 59: 2022 年苏州高新商品房销售收入占比 79.1%.....	38
图表 60: 苏州高新区投资收益占归母净利比重较大.....	38
图表 61: 南京高科由开发区建设者转型为科技创新领域投资商.....	39
图表 62: 2022 年南京高科营业收入同比-8.9%.....	39
图表 63: 南京高科投资净收益为归母净利主要构成部分.....	39
图表 64: 科技园区指数在房地产行业上行时期普遍跑出更高收益.....	41
图表 65: 代表的科技园区成分股汇总.....	42

1 科技园区指数为何能跑出超额收益

科技园区指数与地产指数相关性减弱，板块普遍调整之下跑出超额收益。分析万得房地产行业指数（882011.WI）与万得科技园区概念指数（884100.WI），二者相关性逐渐减弱，2010年1月-2021年7月二者相关系数为0.8，在2021年7月后地产板块信用风险蔓延的背景下，二者相关系数降至0.7。并且在此期间科技园区指数跑出超额收益，截止2023年11月30日科技园区指数上涨25.9%（地产指数-17.3%），年化收益率达10.3%（地产指数-7.8%）。

图表1:科技园区指数与房地产指数相关性减弱，近期持续跑出超额收益



资料来源：Wind，方正证券研究所

我们认为科技园区在存在较强的抗地产行业下行周期能力，并且存在较高的成长潜力，有望维持超额收益。

抗周期能力：

- 1) 科技园区运营商的多种盈利渠道在行业遭受周期时仍能保持稳健营收。运营商普遍拓宽“租售并举+园区服务+产业投资”等多种盈利渠道，在楼市震荡调整的背景之下仍能保持较高的营收水平，走在地产开发新模式探索的前沿；
- 2) 多数科技园区由政府主导设立，股东背景强劲，出险概率较低。股东背景强劲的科技园区类公司尚未受到地产信用风险蔓延的影响，股东平台背书为其稳健经营提供强支撑。

成长潜力：

- 1) 科技园区的发展体现了国家产业结构向创新型工业变化的理念，发展存在支撑。在人口红利逐渐减弱、制造业粗放式发展难以为继的情况下，国家提出大力推进战略性新兴产业发展，走科技创新驱动的工业化道路，并指出科技园区形成的产业集群效应为发展此类产业的重要因素；
- 2) 科技园区运营商深耕国家战略发展产业，投资存在较高确定性，打开盈利新增长点。科技园区发展聚焦存在潜力的战略性新兴产业，通过在招商引资过程中形成的行业认知，辅以园区提供的服务，可一定程度提高投资的准确性。

2 原因之一：科技园区在地产下行周期仍能保持稳健营收

2.1 科技园区以政府设立为主

产业园区是政府或企业为实现产业发展目标而设立的特殊区位环境，旨在形成产业集群，促进特定产业的发展。这些园区提供必要的基础设施、服务和优惠政策，以吸引、支持和集聚相关企业，形成产业集群并提升产业的集约化和协作水平，产业园区的主体客户为企业。按照功能上分类，产业园区可以分为一般工业园区、科技园区、专业园区等三类。

图表2:产业园区的三种分类

园区类别	园区功能
一般工业园区	工业园区指国家通过行政手段划出一块区域，实现生产要素的科学整合， 提高工业化集约程度 。主要包括国家级经济技术开发区、保税区、出口加工区以及省级各类工业园区等。
科技园区	科技园区是以创新为核心的高新技术产业聚集地，是随着国家经济发展方式的转变和结构的调整，在工业园区基础上做出的升级。研究方向 主要包括生物医药、人工智能、信息技术等高科技领域 。
专业园区	专业园区指政府集中统一规划指定区域，以当地 特色产业 作为主导产业并带动相关产业发展的产业园区。主要包括农业园区、物流园区、创意产业园区和总部经济园区等。

资料来源：前瞻产业研究院，21 经济，方正证券研究所

园区按照开发主体可分为三类：

- 1) **以企业为主体的产业物业租售模式**。与传统住宅地产开发模式相近，依照拿地、建设、销售或租赁的流程，为企业提供标准化物业、特色化增值服务。
- 2) **以政府+企业为主体的产业新城开发模式**。以 PPP 模式为主，政府是园区开发的决策者，开发商与政府设立项目公司提供产业发展服务为核心的六大类服务。盈利模式主要为土地一级和二级开发盈利。
- 3) **以政府为主体的产业投资商模式，也是科技园区的开发模式**。将资金投入于产业园区及物业的开发建设和具有发展潜力的科技型企业为主，主要以园区租售业务、资本增值作为主要盈利模式。

图表3:科技园区以产业投资商模式为主，盈利渠道多样

开发主体	园区开发主要模式	开发流程	盈利模式	代表企业
企业	产业物业租售模式	地产开发商获取土地之后以标准化形式建设，与传统住宅开发模式相近。	物业租售+服务收入	联东U谷
政府+企业	产业新城开发模式	由政府引进的社会资本，按照开发协议进行土地一级+二级开发，合作期限结束后将经营权等移交给政府	一级+二级开发收入	华夏幸福
政府(管理委员会)	产业投资商模式	政府根据发展方向，设立特定产业类别的政策扶持，通过下设部门对园区进行开发及运营。 (以科技园区为主)	物业租售+服务收入+投资收益	张江高科

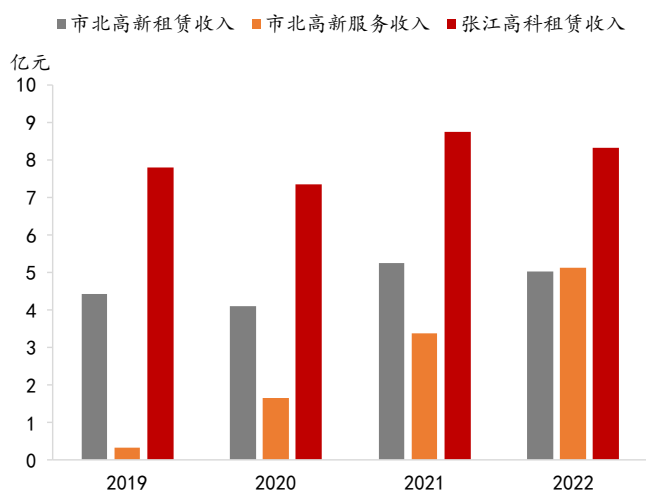
资料来源：前瞻产业研究院，方正证券研究所

2.2 产业园区开发的三种模式中，科技园区模式的抗周期能力更强

科技园区的开发模式存在较大潜力，其发展存在政府背书、所处地块存在更大潜力、开辟多渠道收入模式，在传统地产下行时期仍能保持稳健经营。

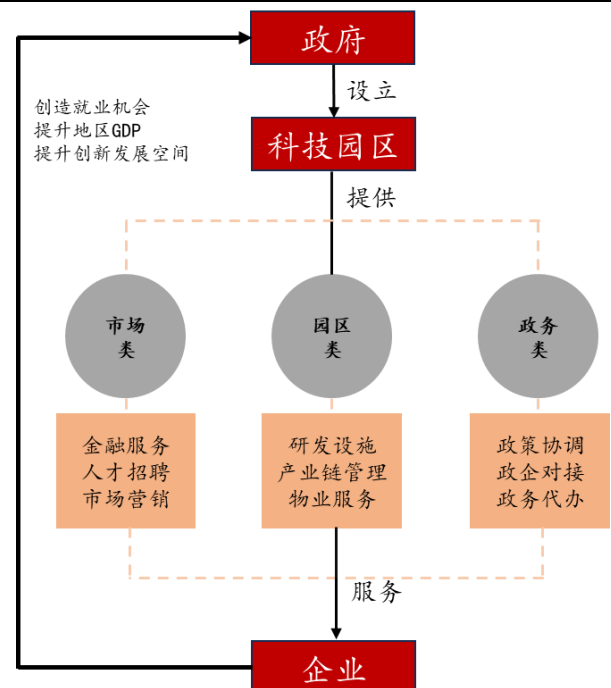
- 1) 科技园区由政府主导设立，经验丰富且存在平台信用背书。
 - a) 科技园区的规划、拿地、开发、建设、招商、运营等全部工作由政府派出管委会执行，政府平台参与产业地产市场较早，科技园区建设的质量存在一定保证。
 - b) 科技园区具备强有力的地方政策支持，以及强大的政府平台信用背书，招商引资存在优势。
- 2) 科技园区一般由实力较强的地方政府设立，地理位置集中于核心高能级城市的潜力地块，且政府财政状况良好能够提供较大力度的促发展政策。如张江高科落位于上海战略发展中心、苏州单独划分苏州工业园区为行政区等，区域存在良好的经济发展环境及地理位置。其余开发模式的园区所在地段较为偏远，且政府对于核心发展区域的稳健经营要求较高，地段资源通常被央企掌握。
- 3) 科技园区开辟租购并举、企业服务等新收入渠道，传统地产遭遇周期仍能保持稳健营收。多数科技园区采取租购并举的模式，既能满足地产开发对于资金的需求，又能保证可持续发展；园区服务主要为企业提供科技金融、创业孵化和人才支持等方面的服务，成为企业营收新增长点，例如 2022 年，张江高科租赁收入占比 43.6%；市北高新租赁收入占比 39.9%，服务收入占比 40.5%。

图表4: 张江高科及市北高新租赁收入较为稳健



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表5: 政府设立科技园区的运营逻辑



资料来源: 方正证券研究所

3 原因之二：科技园区的发展符合国家经济发展趋势

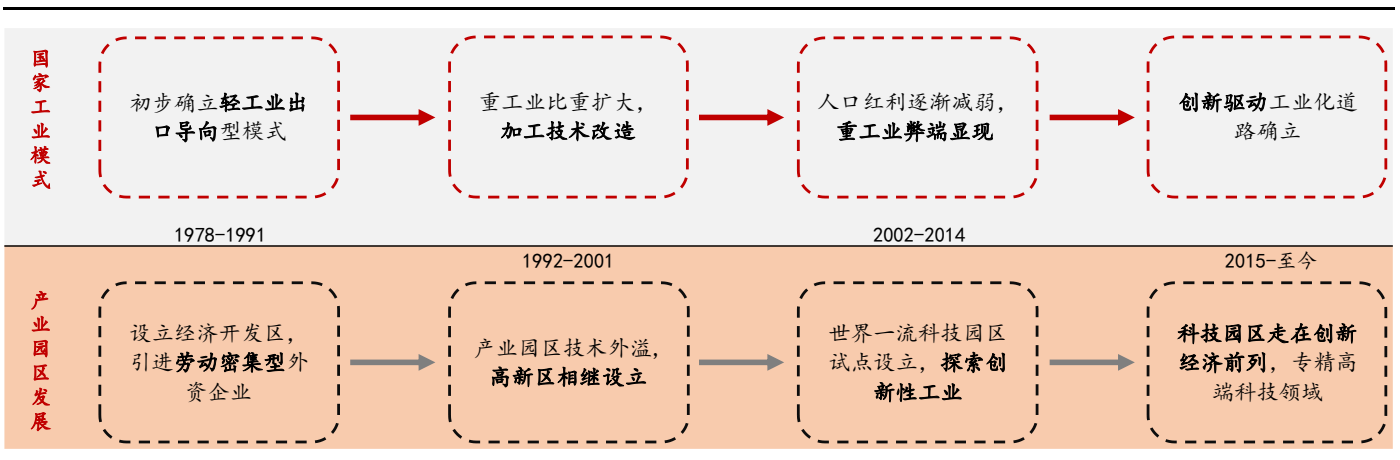
3.1 科技园区的兴起是现阶段国家工业发展理念的体现形式

产业园区作为我国工业结构改革的先行者，其发展方向彰显国家主导理念，国家创新发展思想伏笔已久且持续加码，科技园区兴起为经济发展的必然。

我国工业结构的变化趋势：从轻工业出口模式——技术型制造业改造——重工业模式——创新技术工业模式。

我国产业园区的变化趋势：设立出口导向型经开区——设立技术导向型高新区——设立世界一流科技园区试点——科技园区主攻创新型技术。

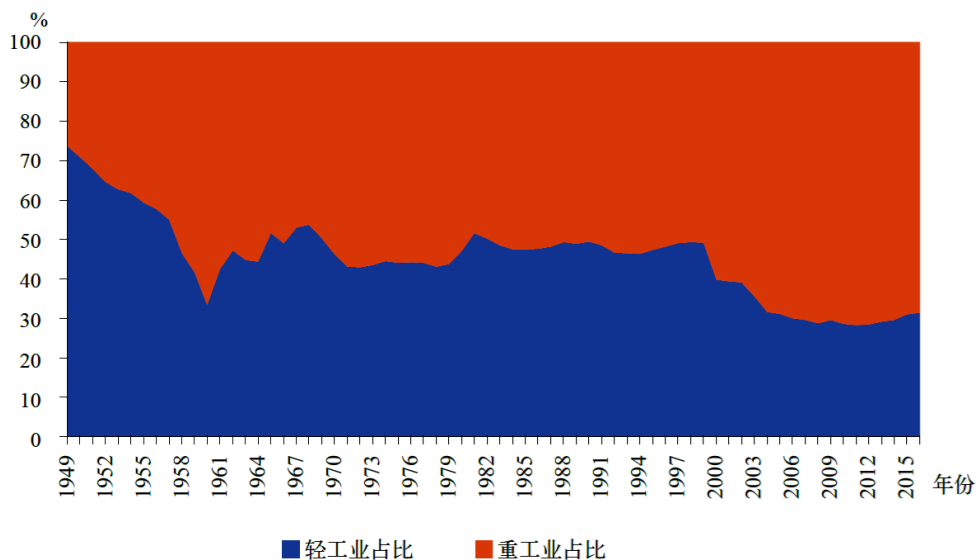
图表6: 产业园区发展与国家工业化模式变化相对应



资料来源：中国社会科学院工业经济研究所，方正证券研究所整理

一、改革开放初期（1978-1991年），工业结构初步确立轻工业出口导向型模式。此阶段我国为解决轻重工业结构比例失调问题，调整重工业服务方向，加快轻工业发展，国家停建缓建一批基本建设和重工业项目，轻纺工业投资和原料进口大幅度增加，保证轻纺工业生产所需。
此阶段园区发展：1984年后，相继设立经济开发区，对外开放步伐加快，引进大批加工类劳动密集型的外资企业，出口导向型经济模式初步确立。

图表7:轻重工业比例



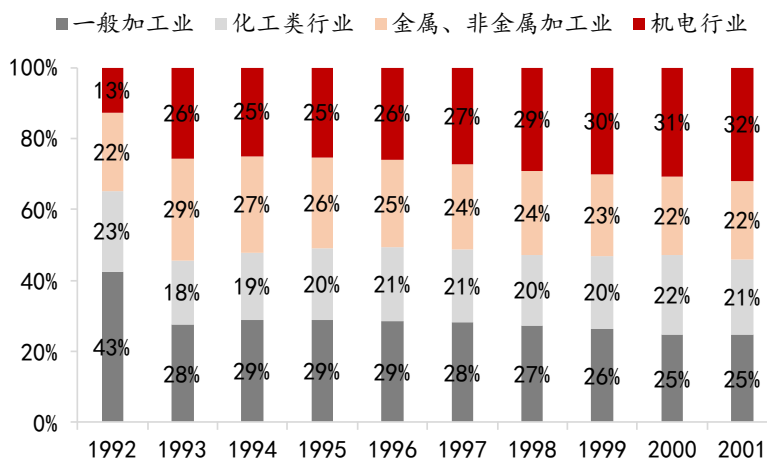
资料来源:《中国工业经济统计资料(1949~1984)》,《中国工业经济统计年鉴》(2012~2017),中国社会科学院,方正证券研究所

注:1949~2011年以工业总产值构成计算,2012~2016年以规模以上工业企业主营业务收入构成计算。

二、工业结构进一步调整(1992-2001年),出口加工模式稳固,发展重心向技术领域转变。中国出口部门快速发展,民营企业 and 外资、港澳台资企业成为重要的出口商。此时期同步推进工业结构调整:1)加强基础工业和基础设施建设,带动原煤、钢、化肥等主要工业产品产量大幅度增加;2)重视加工工业改造,用新技术、新工艺、新装备改造机械工业和轻工业,我国加工工业产品在国际市场上形成较为明显优势,出口经济发展迅速。

此阶段园区发展:发展重心开始向高新技术产业转移。外资企业所在产业园区产生的技术外溢效应推动了中国的技术进步和技术创新,以创新驱动高质量发展的高新区相继设立,电子工业等高新技术产业快速成长。

图表8:以新技术为代表的机电行业营收占规模以上制造业比例持续提高



资料来源:国家统计局, Wind, 方正证券研究所

三、探索新型工业化道路（2002-2014年），制造业粗放式发展难以为继，人口红利逐渐减弱，科技水平大幅提升。进入21世纪，我国重工业产值占比突破60%，在资源环境开发边际效应逐渐收窄，且重工业对于环境的污染的弊端浮现，劳动成本优势减弱等因素的影响下，探索一条**强调信息化、科技含量、环境保护的新型工业化道路成为破局关键**。此阶段中央不断提及工业改造、结构优化、高新技术、先进制造等核心理念，整体科技水平大幅提升，一些重要领域跻身世界先进行列，某些领域正由“跟跑者”向“并行者”、“领跑者”转变。

此阶段园区发展：世界一流高科技园区试点设立，走在探索以科技创新为主的新型工业化道路的前列，主攻新能源、电子信息、生物医药等高精尖领域。

图表9: 世界一流高科技园区试点名单及纳入时间

园区	设为世界一流高科技园区试点时间	主导产业
中关村科技园区	2006-06	电子信息、光机电一体化、新材料、新能源及高效节能、生物医药、医疗器械
上海张江高新区	2006-06	电子信息、生物医药、光机电一体化
深圳高新区	2006-06	电子信息、光机电一体化、生物医药
西安高新区	2006-06	半导体、智能终端、装备制造
武汉东湖高新区	2006-06	光电子信息、生物、装备制造
成都高新区	2006-06	电子信息、生物医药、新经济、人工智能、精密仪器制造
杭州高新区	2015-06	信息技术、生命健康、节能环保
苏州工业园区	2015-06	电子信息、机械制造、生物医药、人工智能、纳米技术
广州高新区	2018-04	电子信息、生物医药、新材料
合肥高新区	2018-04	家电及配套、汽车、电子信息

资料来源：澎湃新闻，科技部，方正证券研究所

四、新时代创新目标确立（2015年-至今），大力推进战略性新兴产业发展，攻坚“卡脖子”技术领域，走创新驱动的工业化道路。2015年，党的十八届五中全会指出，我国创新能力不强，科技发展水平总体不高，是我国经济的致命弱点。新时代创新发展方向确立，“十四五”时期全面贯彻新发展理念，培育壮大战略性新兴产业，在核心关键领域解决“卡脖子”难题，是我国产业高质量发展的迫切需求。

世界一流高科技园区试点走在创新发展的前列，目标从多维度设定旨在提升创新能力。科技园区发展聚焦十四五创新发展理念，中关村从经济制度环境、创新能力、国际创新合作等五个维度设定目标；张江科学城提出建设具有鲜明创新文化的全球人才高地，加快构筑硬核主导的高质量数字化产业体系；多园区从研发经费支出、研发机构数量、高新技术产值方面确立2025发展目标。

图表10:各世界一流高科技园区试点对于发展的规划

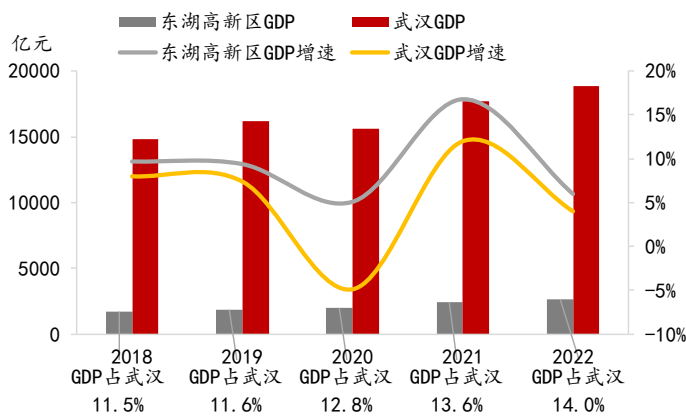
园区	文件	规划
中关村科技园区	《“十四五”时期中关村国家自主创新示范区发展建设规划》	1. 基本形成具备前瞻性和包容性的新经济制度环境 2. 突破一批“卡脖子”关键核心技术 、前沿引领技术和颠覆性技术 3. 高精尖产业占据全球价值链中高端 4. 创新创业生态达到国际一流 5. 国际创新合作迈上新的台阶
上海张江高新区	《上海市张江科学城发展“十四五”规划》	1. 建设具有鲜明创新文化的 全球人才高地 2. 提高张江综合性国家科学中心的集中度和显示度 3. 加快构筑硬核主导的高质量数字化产业体系 4. 营造强化策源功能的国际一流 创新创业生态 5. 加快提升凸显科创特色的城市综合服务功能
深圳高新区	《深圳国家高新区“十四五”发展规划》	目标到2025年 1. 高新区企业 研发经费支出占GDP比例 达到13.67% 2. 国家级和省级研发机构数达到900家，国家 高新技术企业数 达到7000家 3. 每万名从业人员发明专利授权数达到260件 4. 上市企业数达到200家，营业收入达到31800亿元
武汉东湖高新区	《武汉东湖新技术开发区发展“十四五”规划》	目标到2025年 1. 全区研发经费投入年均增长12%以上 2. 高新技术企业数量达10000家 3. 全区经济总量突破5000亿元 4. 打造1—2家 千亿级“产业航母”企业 、10家百亿级行业龙头企业
苏州工业园区	《苏州工业园区扩大国际合作打造开放创新的世界一流高科技园区行动计划》	目标到2025年 1. 苏州工业园区新一代信息技术、高端装备制造两大主导产业规模突破6000亿元 2. 生物医药、纳米技术应用、人工智能三大新兴产业规模突破5500亿元 3. 集聚科技型中小企业超5500家，高新技术企业超3500家 4. 瞪羚及瞪羚培育企业超1000家，专精特新企业超400家，独角兽企业及上市企业超100家

资料来源：各园区管委会，方正证券研究所整理

3.2 以高新区为代表的科技园区取得良好的发展, 成为地区经济主要支撑

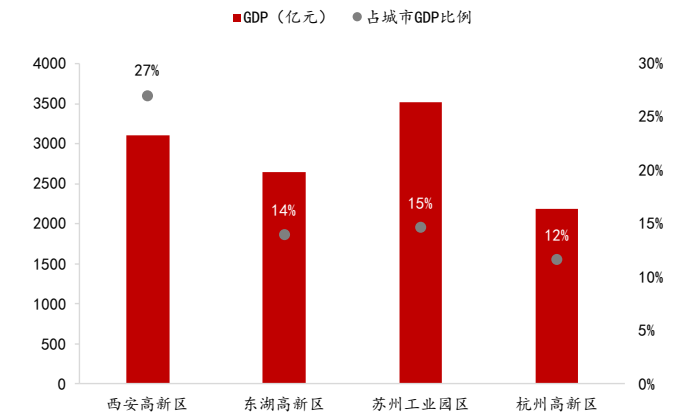
以高新区为主要代表的科技园区蓬勃发展, 成为区域经济发展的重要支撑。国家高新区深入实施创新驱动发展战略, 在促进发展方式转变、推动高质量发展中充分发挥示范引领作用。根据科技部, 2021年, 国家高新区以全国2.5%的建设用地创造了13.4%的国内生产总值。其中, 武汉东湖高新区GDP增速持续高于武汉市GDP增速, 在2022年, 部分城市高新区GDP占城市总GDP比例超10%, 西安高新区GDP占城市GDP27%。

图表11: 东湖高新区GDP增速持续高于武汉市GDP增速



资料来源: 新京报, 方正证券研究所

图表12: 2022年部分高新区GDP成为城市经济重要支撑



资料来源: 方正证券研究所整理

高新区存在力度较大的人才补贴政策, 在吸引具有创业、创新思想的高学历人才存在优势。科技创新人才是战略性稀缺资源, 不仅是国家高新区实现创新驱动发展的核心力量, 也是国家高新区形成国际竞争力的关键力量。各地高新区出台力度不一的人才引进补贴政策, 主要以金融支持、科研突破奖励为主, 全国高新区就业人数逐年增加, 2022年已达2610万人。

图表13: 多个高新区的人才引进政策

科技园区	日期	文件	内容
西安高新区	2022/5/24	《关于深入实施秦创原人才发展战略加快推进“四个高新”建设的实施意见》 《关于进一步吸引优秀人才促进秦创原建设和重点产业发展若干政策》	1. 在顶尖人才招引方面, 给予最高1亿元项目支持; 2. 在紧缺人才招引方面, 定期发布“百万年薪求贤令”; 3. 在科技成果转化方面, 每年遴选20个破解“卡脖子”技术的科研团队, 给予最高500万元奖励; 4. 实施“青年英才计划”, 给予每个项目最高10万元支持, 同时进一步提升硕博人才租房补贴; 5. 鼓励省级创新创业大赛二等奖以上的人才项目落户, 给予最高50万元支持; 6. 支持企业设立博士后工作站, 并给予设站奖励, 进站博士后可享受生活补贴; 7. 支持企业与高校院所联合申报国家级重大科技项目, 给予最高1000万元经费支持;
武汉东湖高新区	2022/8/30	《关于常态化实施“3551光谷人才计划”创业人才、优秀青年人才的通知》	1. 创业人才: 入选后给予首笔50万元无偿资助资金, 在入选后五年内, 按照其获得股权投资或对区域贡献递增情况, 持续给予无偿资助资金, 最高1000万元。 2. 优秀青年人才: 入选后最高给予10万元/年无偿资助资金, 连续资助三年。
杭州高新区	2023/1/17	《关于进一步提升杭州高新开发区(滨江)高层次人才及团队创新创业“5050计划”》	1. 力争每年遴选引进高层次人才创新创业项目50个左右, 市级以上人才计划专家50名以上, 硕士及以上高层次人才1万名以上。 2. 鼓励企业大力引进和使用高层次人才, 对企业自主培育每位顶尖人才给予最高300万元资助。
苏州工业园区	2023/4/26	《关于组织申报苏州工业园区2022年度高校应届毕业生生活补贴的通知》	1. 对符合条件的高校应届毕业生给予连续两年生活补贴; 2. 普通高校应届毕业生, 本科每年1万元、硕士2万元、博士3万元。
合肥高新区	2022/11/7	合肥高新区人才政策一册通	1. 对当年新出站后入(留)区工作的博士, 与园区单位签订三年及以上劳动合同, 在高新区连续缴纳社保及个人所得税满6个月, 按3万元/人的标准给予个人一次性奖励。 2. 支持引进世界100强大学本科及以上学历海外留学人员, 对当年新入区工作, 与园区单位签订三年及以上劳动合同, 在高新区连续缴纳社保及个人所得税满6个月, 按3万元/人的标准给予个人一次性奖励。

资料来源: 光明网, 各地管委会, 方正证券研究所整理

高新区对于凭借地方政府财政优势, 存在力度较大的招商政策, 且对于具有创新突破的企业更为吸引。

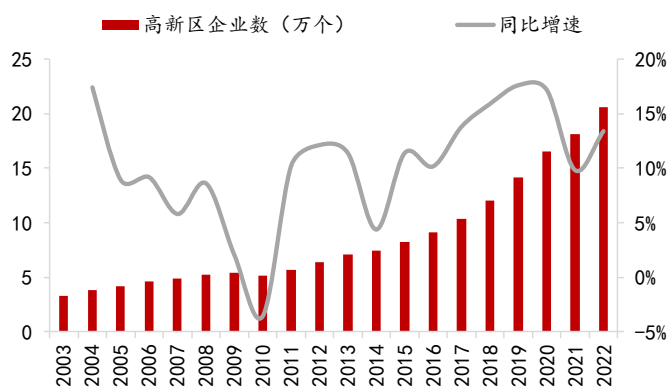
图表14: 多个高新区的企业引进政策

科技园区	时间	文件	内容
西安高新区	2021/3/1	《西安高新区关于支持硬科技创新的若干政策措施》	每年设立超9亿元专项资金 , 大力支持高新技术企业发展。如 1. 每年设立1亿元以上硬科技上市企业专项资金; 给予10家以上硬科技企业上市奖励; 2. 每年设立1亿元研发投入奖励专项资金, 择优对100家规模企业给予研发投入增量奖励; 3. 每年设立1亿元硬科技企业专项资金, 择优对1000家科技型中小企业按照“在孵—雏鹰—瞪羚—小巨人—独角兽”等不同发展阶段予以支持。
武汉东湖高新区	2018/10/1	《东湖高新区关于促进企业上市的若干政策》	1. 鼓励东湖高新区企业 A股上市, 最高给予400万元奖励 ; 2. 鼓励外地上市公司迁入东湖高新区, 综合奖励额度不低于600万元; 3. 鼓励“金种子”企业通过并购重组做大做强, 对产生费用给予50%补贴; 4. 按同期基准利率的50%对上市“金种子”企业贷款利息补贴 5. 对上市“金种子”企业产品广告费给予20%补贴。
成都高新区	2022/9/1	《成都高新技术产业开发区关于加快创建世界领先科技园区的若干政策》	1. 激励企业加大研发投入。对上年度研发费用达200万元但不足1000万元, 且满足其他条件的企业, 给予最高20万元奖励等; 2. 鼓励知识产权创造、运用和保护。对企业新获批中国专利奖、版权金奖、中国驰名商标等 荣誉给予最高100万元支持等 ; 3. 优化知识产权服务。对新引进的全国知识产权服务品牌机构在成都高新区设立全资子公司或分支机构的, 给予10万元一次性奖励。
杭州高新区	2023/6/1	《关于推动杭州高新开发区(滨江)总部经济高质量发展的若干意见》	1. 招商引资奖励。新引进总部企业, 经区认定, 最高按照实到注册资本1%的比例予以补助等 ; 2. 规模增长奖励。连续3年的产值规模(营业收入)正增长且平均增幅超过10%, 且符合规定的企业, 给予原则上最高不超过2000万元的奖励; 3. 对首次评为杭州市“五星级”“四星级”“三星级”总部企业的, 分别予以500万元、200万元、100万元奖励。

资料来源: 西安高新公众号, 各地管委会, 方正证券研究所整理

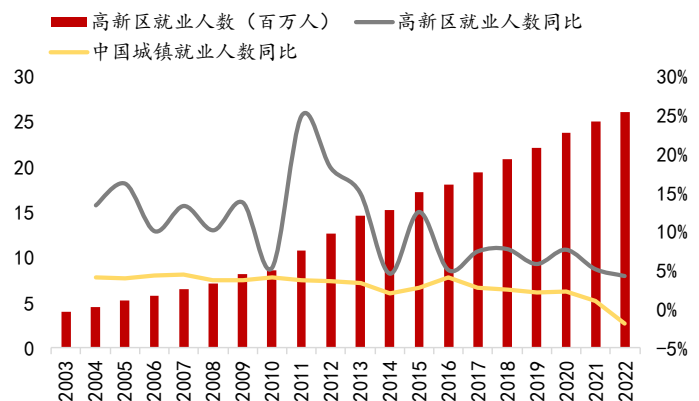
人才引进及集群效应效果显著, 与招商引资形成良性循环。在就业人数不断增加的同时, 高新区注重招商引资, 产业集群聚集了同一领域或相关领域的企业, 共享资源、促进合作和创新, 多重效应之下, 2022年高新区企业数量达21万, 同比+13.4%。这种集群化的形式不仅提高了资源的利用效率, 还推动了技术进步和创新。通过共享基础设施和服务, 降低成本, 促进了企业间的竞争力和地区经济的增长。

图表15: 近年高新区企业数同比增速高于+10%



资料来源: Wind, 科技部, 方正证券研究所

图表16: 全国高新区就业人数同比增速高于城镇



资料来源: Wind, 科技部, 国家统计局, 方正证券研究所

4 原因之三：科技园区深耕国家战略发展产业，投资存在较高确定性

4.1 科技园区形成的产业集群为发展战略性新兴产业的主要动力

科技园区所主导产业均属国家战略性新兴产业细分领域，此类重点领域发展实现巨大成效。战略性新兴产业以知识密集和技术密集为主要特征，代表新一轮科技革命和产业变革的方向，是培育发展新动能、获取未来竞争新优势的关键领域。我国战略性新兴产业经过十余年的发展，产业总体及重点领域发展均实现巨大成效，2021年我国战略性新兴产业增加值15.3万亿元，占GDP比重为13.4%，比2014年提高5.8个百分点。

图表17: 世界一流高科技园区试点名单及主导产业

世界一流高科技园区试点	主导产业
中关村科技园区	电子信息、光机电一体化、新材料、新能源及高效节能、生物医药、医疗器械
上海张江高新区	电子信息、生物医药、光机电一体化
深圳高新区	电子信息、光机电一体化、生物医药
西安高新区	半导体、智能终端、装备制造
武汉东湖高新区	光电子信息、生物、装备制造
成都高新区	电子信息、生物医药、新经济、人工智能、精密仪器制造
杭州高新区	信息技术、生命健康、节能环保
苏州工业园区	电子信息、机械制造、生物医药、人工智能、纳米技术
广州高新区	电子信息、生物医药、新材料
合肥高新区	家电及配套、汽车、电子信息

资料来源：科技部，方正证券研究所

图表18: 战略性新兴产业与科技园区主导产业基本重合

战略性新兴产业名单	细分领域
新一代信息技术	工业互联网、大数据、人工智能、先进通信、集成电路、超高清显示等
生物产业	生物医药、生物农业、生物制造、基因技术应用服务等
新能源产业	核能、太阳能、风能、氢能、生物质能
节能环保产业	煤炭清洁高效利用，发展节能和环境治理新技术
新能源汽车产业	汽车电动化、智能化、网联化、氢燃料电池汽车
新材料	无机非金属材料、高性能复合材料、新型功能稀土材料、信息功能材料、纳米材料等
高端装备制造产业	航空发动机、卫星、大型船舶、海工装备
数字创意产业	VR/AR、数字文化内容创作等

资料来源：经济日报，方正证券研究所

中央提出科技园区形成的产业集群模式为发展战略性新兴产业的主要动力。2020年12月时任工业和信息化部副部长王志军于经济日报发文指出“产业集群发展能够发挥专业化分工、产业关联和协作效应，降低创新和交易成本，促进生产要素合理流动和优化配置，是工业化发展到一定阶段的必然趋势，是推进战略性新兴产业快速发展的重要途径”。科技园区的发展聚焦此类产业，集群效应已形成，战略性新兴产业获得较好发展。

图表19: 战略性新兴产业在科技园区取得较好发展

园区	战略性新兴产业发展情况
苏州工业园区	生物医药、纳米技术、人工智能 2020年1-11月三大新兴产业企业总数突破3200家、产值总规模超2200亿元。
张江高新区	“十三五”期间，战略性新兴产业工业总产值占全市比重超过60%
东湖高新区	目标2025年战略性新兴产业产值实现倍增，达到5万亿元，增加值占GDP比重达到20%
合肥高新区	2021年，战略性新兴产业占合肥高新区规模以上工业产值比重达到74.8%

资料来源：苏州工业园区管委会，张江科创中心办公室，湖北省人民政府，中国日报，方正证券研究所

4.2 科技园区引进及投资企业发展存在较高确定性

我们认为在战略性新兴产业集群模式形成的基础上, 园区企业的发展存在较大潜力及确定性, 主要原因或为:

- 1) 园区通过为入驻企业提供注册、报税、招聘等服务, 在一定程度上**加深对企业经营情况、行业竞争与合作关系、行业就业形式、行业热门领域方向的了解**, 较为成熟的园区凭借经验择优选择引进及投资企业。
- 2) 园区为企业**提供金融类服务, 及时解决初创型企业早期资金需求量大、融资困难等问题**。大多初创型企业因资金短缺而倒在了“死亡之谷”, 科技园区凭借多层次的资本市场优势带领初创型企业对接银行、基金等资源, **及时解决其资金链需求, 提高研发成功率**。园区运营商也会通过“基金+直投”的方式在不同阶段为企业注入资金。
- 3) 园区在招商投资进程中**深耕细分领域, 接触行业上中下游的各能级企业, 深入了解所投项目优劣**。不同于传统基金投资, 园区专精发展部分产业, 从行业领头羊到小微企业、行业上游企业到下游企业都属于引进范围, 对于行业的敏感度较高, 接触一手资源提高投资准确性。

4.3 战略性新兴产业过去发展取得成功, 未来仍有发力空间

战略性新兴产业在过去的发展中取得了较大的成功, 创新发展领域取得突破, 未来仍存在发展空间。我们列举了新一代信息技术、生物产业、新能源汽车在过去取得的成就与未来发展的方向, 我们认为**此类高精尖技术的产业在科技园区形成的集群效应中取得了良好的发展, 未来有望持续创新突破**。

新一代信息技术营收高速增长, 创新发展存在空间。根据工业和信息化部, 2012-2021年我国电子信息制造业营业收入年均增速达11.6%, 2021年营业收入达14.1万亿元, 利润总额达8283亿元, 在创新领域取得新发展, 集成电路、新型显示、5G等领域密集涌现。在取得成绩的同时, 集成电路产业仍面临产业基础薄弱、高端芯片供给不足等问题, 创新发展存在空间。

图表20: 新一代信息技术创新成果持续涌现, 在高端芯片供给方面仍有发展空间

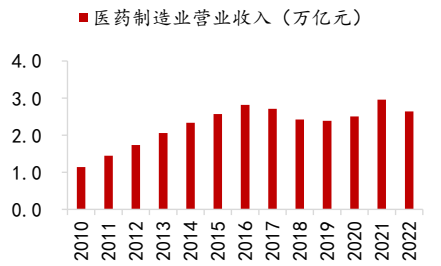
战略性新兴产业	代表细分领域	取得成就	发展空间	政策表态
新一代信息技术	工业互联网	2021年, 电子信息制造业增加值营业收入14万亿元, 2012-2021年均增速达11.6%	集成电路产业仍面临产业基础薄弱、高端芯片供给不足等	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》
	大数据			
	人工智能	创新领域涌现集成电路、新型显示、第五代移动通信等技术		
	先进通信			
	集成电路			
超高清显示				

资料来源: 工业和信息化部, 人民网, 方正证券研究所

生物产业取得较大进展，创新发展空间广阔。2022年医药制造业营业收入2.64万亿元，2010-2022年均增速达7.2%，生物医药产业是关系国计民生和国家安全的战略性新兴产业，我国已成为全球第一大原料药出口国、第二大药品和医疗器械消费市场、重要的药品研发服务贸易出口国，但是某些领域还未追上最新发展，原始创新能力存在较大提升空间。

图表21: 生物产业 2010-2022 年收入平均增速 7.2%，创新能力发展空间广阔

战略性新兴产业	代表细分领域	取得成就	发展方向
生物产业	生物医药	2022年医药制造业收入2.6万亿元，2010-2022年均增速达7.2%	加快生物技术赋能健康产业。
	生物农业		加快生物育种技术赋能生物农业产业。
	生物制造		加快生物制造技术赋能生物能源和生物环保产业。
	基因技术应用服务		加快信息技术赋能生物信息产业。



资料来源: Wind, 中国政府网, 方正证券研究所

新能源汽车发展取得巨大成就，核心领域攻坚迫切。2022年，新能源汽车产量达636万辆，同比+89%，2016年仅生产55万辆，目前新能源汽车的保有量占世界50%以上。我国新能源汽车关键零部件还面临“卡脖子”问题，在高比能量电池、高安全电池、长寿命电池方面仍要加大研发力度；电机系统方面，我国的高效高密度驱动电机系统等关键技术，相较国际先进水平仍有差距。在碳中和的时代大背景下，新能源汽车的发展存在巨大空间。

图表22: 新能源汽车产在电池储能方面的研发存在较大攻克空间

战略性新兴产业	代表细分领域	取得成就	发展空间	政策表态
新能源汽车产业	汽车电动化 智能化 网联化 氢燃料电池汽车	2022年，新能源汽车产量达636万辆，同比+89%	高比能量电池、高安全电池、长寿命电池方面仍要加大研发力度	《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》
		新能源汽车的产销量、保有量都占世界50%以上	高效高密度驱动电机系统等关键技术，相较国际先进水平仍有差距	

资料来源: Wind, 中国政府网, 新华网, 方正证券研究所

5 深耕世界一流高科技园区试点的潜力股

5.1 张江高科：张江科学城主要运营商，贯彻“科技投行”理念

5.1.1 张江科学城创新生态完善，主导产业领跑上海

张江科学城创新企业云集，创新孵化链条完善，产业聚焦集成电路、生物医药、人工智能。2021年张江科学城汇聚企业2.2万余家，拥有外资研发中心170余家、高新技术企业1600余家各类双创载体达到100家，在孵企业2500余家，孵化面积近80万平方米，张江科学城形成了“众创空间+创业苗圃+孵化器+加速器”的创新孵化链条，形成“两园、两谷、一岛、多基地”的产业发展格局。

图表23:张江科学城的“两园、两谷、一岛”园区介绍

	园区	主要产业	园区介绍
两园	上海集成电路设计产业园	集成电路	联动集成电路装备材料产业基地、中试产业区等平台载体，打造国家级全产业链的集成电路集群
	张江在线新经济生态园	数字经济	围绕在线技术、模式、业态、制度集成创新，成为上海在线新经济的产业首选地
两谷	张江药谷	生物医药	依托张江生物医药产业基地、国际医学园（细胞产业园）、张江总部园、张江创新药产业基地、张江医疗器械产业基地，打造医学医药器械医疗“四医联动”的世界级生命健康产业集群
	张江机器人谷	机器人	按照国家制造业创新中心建设模式，搭平台、聚企业、建场景、造基地，打造国家级机器人产业基地和机器人产业发展高地
一岛	张江人工智能岛	人工智能	实施人工智能岛空间拓展计划，构建全产业链人工智能产业创新生态体系，形成面向全球、引领全国的张江人工智能新地标

资料来源：上海市政府，方正证券研究所

图表24:张江科学城区位规划图



资料来源：和达产业研究院，方正证券研究所

集成电路：张江科学城已发展成为国内集成电路产业最集中、综合技术水平最高、产业链最为完整的产业集聚区。2022年张江科学城集成电路销售收入2011亿元，同比增长18.1%，约占全市2/3。张江科学城集聚上下游企业250多家。全球芯片设计10强中的7家在张江设立了区域总部、研发中心；全球晶圆代工前5的企业有2家总部设在张江。

生物医药：张江科学城生物医药领域形成新药研发、药物筛选、临床研究、中试放大、注册认证、量产上市完备创新链。2022年生物医药经营收入1320亿元，同比增长7.5%，约占全市1/6。张江科学城集聚着1000余家生物医药创新企业，全球排名前10的制药企业中，有7家在张江设立了区域总部、研发中心，中国医药工业百强中逾四分之一在张江布局。

人工智能：张江科学城人工智能产业生态圈加速形成，张江人工智能岛入选上海市首批人工智能应用场景。2022年人工智能经营收入721亿元，同比增长3.9%，约占全市1/4，科学城已聚集人工智能企业600余家，成为顶尖AI企业聚集地。

图表25:张江科学城入选《2022上海硬核科技企业TOP100榜单》的企业

《2022上海硬核科技企业TOP100榜单》张江科学城三大主导产业上榜企业		
集成电路	生物医药	人工智能
上海微电子装备	上海微创医疗器械	科大智能科技
展讯通信	上海艾力斯医药科技	平头哥半导体技术
中芯国际集成电路制造	上海之江生物科技	
上海韦尔半导体	上海奕瑞光电子科技	
晶晨半导体	上海迪赛诺药业	
格科微电子	和元生物技术	
上海华力微电子		
芯原微电子		
上海华岭集成电路技术		
上海天马微电子		

资料来源：看张江公众号，方正证券研究所

5.1.2 张江高科地产板块收入稳健，毛利维持高水平

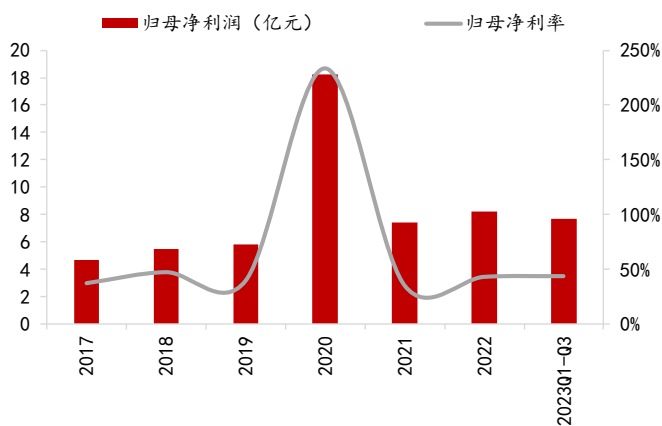
张江高科作为张江科学城主要运营商，归母净利稳健增长，各项业务维持较高毛利率。公司经过二十余年的发展，已成为上海张江科学城的重要开发主体，从主要依靠房地产开发为传统的传统运营商成功转型为集园区开发、创新服务和产业投资于一体的综合运营商。

2022年公司归母净利增至达8.2亿元，归母净利率43.1%，2020年归母净利显著上升主要原因为张江高科旗下子公司所持有微创医疗股份公允价值大幅上升导致。

2022年虽受行业大环境影响，公司各项收入仍较为稳定，租赁收入8.3亿元，地产销售收入10.5亿元，整体毛利率62.1%。

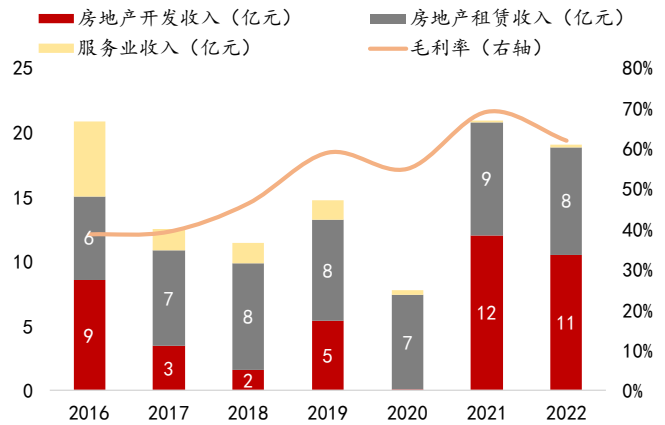
营收稳健主要原因或为：产业集群优势提升了企业发展的空间以及入园意愿和对园区产业生态的依赖，张江高科立足科技产业的发展围绕科学城打造了许多具有区域影响力的集群生态，使租赁收入稳定性存在保障。

图表26:张江高科 2023 年前三季度归母净利润同比+3.7%



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表27:2022 年张江高科收入较为稳定, 毛利率 62.1%



资料来源: Wind, 方正证券研究所

5.1.3 投资立足张江科学城, 存在多个优质行业领头羊

张江高科致力于成为“科技投行”, 拥有多方面的产业投资经验, 同时存在多层次的资本市场优势。张江高科建有专业的投资团队, 通过直投、创投、设立基金等方式, 已经参投了诸多项目。积极借助银行、证券、风险投资等科技金融机构整合资源, 为科技创新主体提供资本市场服务。截至 2023 年 6 月末, 公司累计产业投资规模已达 87.1 亿元。其中, 直投项目 53 个, 投资金额 38.7 亿元; 参与投资的基金 25 个, 认缴出资 48.4 亿元, 撬动了 559.1 亿元的资金规模。

公司投资聚焦高科技产业, 其中上海微电子装备投资潜力巨大, 与上汽集团、阿里巴巴共同打造的智己汽车新品上市第二个月销量夺冠。

- 1) **上海微电子装备: 占据全国后道封装光刻机市场 80%份额, 全球 40%份额。**上海微电子是国内领先的掌握设计、集成光刻机整机的制造商, 半导体设备领域的领军企业。张江高科旗下全资子公司上海张江浩成创业投资有限公司参股上海微电子装备(集团)股份有限公司 9.09%的股份。
- 2) **智己汽车: 全力探索实现“软件定义汽车”。**公司由上汽集团、阿里巴巴、张江高科共同出资打造, 智己汽车发展聚焦深度智能化, 区别于行业内主打娱乐功能为主的座舱, 智己 LS6 以 AI 赋能驾驶, 基于 Linux 底层架构实现智驾和智舱的充分融合, 2023 年 11 月, 智己 LS6 的销量环比激增 125%, 达到 8158 辆, 在上市第二个月就成功登顶中大型纯电 SUV 月度销量冠军, 在渠道服务方面, 智己汽车存在上汽集团的全力支持。
- 3) **中茵微电子: 高端 IP 自主研发, 先进制程工艺 IC 设计的技术平台公司。**中茵微电子是一家产品工程公司, 为半导体行业提供定制产品及解决方案。IP 是高科技战略领域被“卡脖子”的关键技术之一, 在芯片设计中起到关键作用, 自成立至今, 中茵微电子已完成近十亿元销售收入。2023 年 4 月 14 日中茵微电子宣布已完成 A 轮过亿元融资, 张江高科跟投。

5.2 中新集团：发展由苏州工业园外拓，产业投资聚焦高精尖技术

5.2.1 苏州工业园区——从传统工业向创新科技转型的成功模板

传统制造业园区成功转型，科技创新引领“七连冠”，生物医药、纳米技术、人工智能产业位于全国第一梯队。苏州工业园区设立于1994年，由中国、新加坡两国合作打造，充分学习新加坡的园区运营模式。2005年，苏州工业园区相继启动制造业升级、服务业倍增和科技跨越计划，力争从“中国制造”转变为“中国创造”。2022年园区实现了国家级经济技术开发区综合排名“七连冠”，同时叠加国家高新区、世界一流高科技园区试点等职能，苏州工业园区已经成长为一个以高新技术为主导、先进制造业为主体的新型工业化示范区，园区成为全国开放程度最高、发展质效最好、创新活力最强、营商环境最优的区域之一。

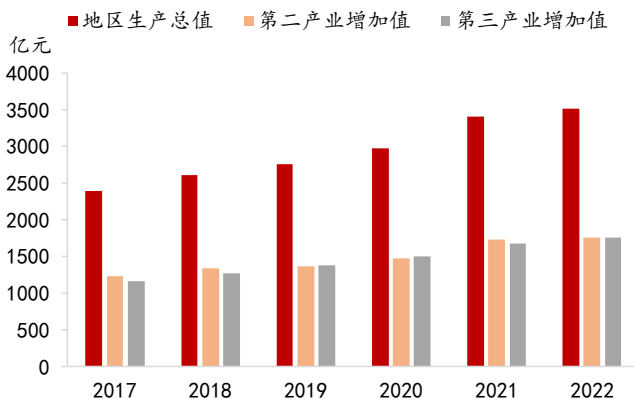
图表28: 苏州工业园区于2005年开始布局产业升级，创新发展取得较大成功

阶段	年份	事件
奠定基础阶段 (1994-2005)	1994年	中新双方开始合作
	2001年	园区进入了大动迁、大开发、大建设、大招商、大发展阶段
	2003年	主要经济指标达到苏州市1993年的水平，相当于十年再造了一个新苏州
	2004年	中新双方一致认为园区开发建设取得了令人瞩目的成就，一个国际化、现代化的工业园区已经初具规模
	2005年	启动制造业升级、服务业倍增和 科技跨越计划 ，为后续转型升级奠定基础
创新升级阶段 (2006-2011)	2006年	中新合作区规划面积扩大10平方公里
	2009年	取得了地区生产总值超千亿，累计上交税收超千亿，实际利用外资折合人民币超千亿，注册资本超千亿等“ 四个超千亿 ”的发展成就
	2010年	在转型升级“三大计划”的基础上，又提出“九大行动计划”，形成 转型升级的完整体系
高质量发展阶段 (2012-至今)	2013年	全面实施镇改街道，高水平推进区域一体化发展，开启了深化 推进改革创新 的新征程
	2015年	国务院批复同意苏州工业园区开展开放创新综合试验； 加入世界一流高科技园区试点
	2016年	战略性布局 人工智能 产业，计划用3-5年时间打造国内领先、国际知名的人工智能产业集聚中心
	2019年	国务院批准设立中国（江苏） 自由贸易试验区 ，其中苏州片区全部位于苏州工业园区
	2022年	园区成为全国开放程度最高、发展质效最好、创新活力最强、营商环境最优的区域之一，在国家级经开区综合考评中实现 七连冠

资料来源：苏州工业园区管委会，方正证券研究所

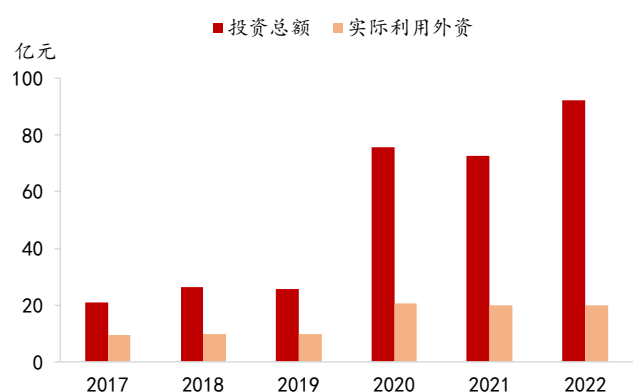
地区生产总值持续上升，园区投资总额增长显著，高新技术占比攀高。2022年，园区实现地区生产总值3515.6亿元，同比增长3.3%，实现高新技术产值占规上工业总产值比重**73.9%**；投资总额92.4亿元，累计有效期内国家高新技术企业超2480家，累计培育独角兽及独角兽(培育)企业180家，科技创新型企业超万家。

图表29: 2022年苏州工业园区生产总值同比+3.3%



资料来源：苏州工业园区管委会，方正证券研究所

图表30: 2022年苏州工业园区投资总额同比+26.8%



资料来源：苏州工业园区管委会，方正证券研究所

苏州工业园区形成了“2+3”现代产业体系，即新一代信息技术、高端装备制造两大主导产业，生物医药、纳米技术应用、人工智能三大新兴产业以及现代服务业。苏州工业园区主导产业位于全国第一梯队，其中纳米技术应用早期布局，已填补全球多项技术空白。

- 1) **生物医药产业园：稳居全国第一方阵，累计一类新药临床批件 562 张，上市新药 22 个。**2022 年实现产值 1368 亿元，产业园内已聚集 600 余家创新企业、近 3.5 万名科技人才，形成创新药研发、高端医疗器械、生物技术三大重点产业集群。苏州工业园在 2022 年国家生物医药产业园区综合竞争力排名第二，产业竞争力排名第一，目前园区内存在如百济神州等知名上市企业。

图表31: 苏州工业园区生物医药产业园中知名企业



资料来源：苏州生物医药产业园，方正证券研究所

- 2) **纳米技术应用：多个领域取得核心技术突破，填补多项国内外空白。**园区于 2006 年布局纳米技术应用产业，将其作为重点发展方向，目前在高性能微球材料、先进半导体材料、高端芯片研发等 10 多个领域不断取得核心技术突破，填补多项国内外空白。2022 年纳米技术实现产值 1460 亿元，先后汇集了 15 家纳米产业相关的上市公司，其中苏州纳米城孵化了 5 家上市公司，且形成上市企业梯队。

图表32: 苏州工业园区纳米产业 2022 年实现 1460 亿元产值



资料来源：苏州纳米城官网，方正证券研究所

3) 人工智能：全国首个明确提出聚焦人工智能产业并出台专门政策予以支持的国家级经济技术开发区，2017 年开始重点规划人工智能产业，2022 年实现产值 805 亿元，人工智能领域已集聚相关企业超 1300 家，各级独角兽（含培育）企业 54 家，瞪羚（含培育）企业 187 家。园区出现了中际旭创、南大光电、思瑞浦、德龙激光等 19 家上市企业，累计吸引微软、华为、西门子、三星等 13 家世界 500 强研发机构和 9 家全球服务外包百强企业；集聚科大讯飞、思必驰、树根互联、云从科技等人工智能头部企业

图表33: 苏州工业园区人工智能产业协会存在人工智能领域的龙头企业

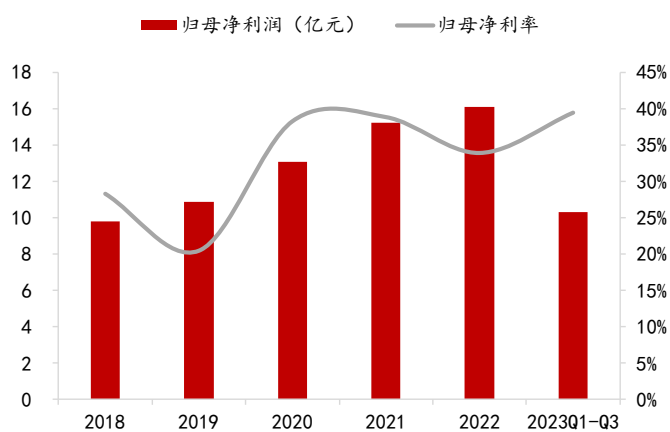


资料来源：苏州工业园区人工智能产业协会，方正证券研究所

5.2.2 中新集团开发业务扎根苏州工业园, 品牌优势外拓发展范围

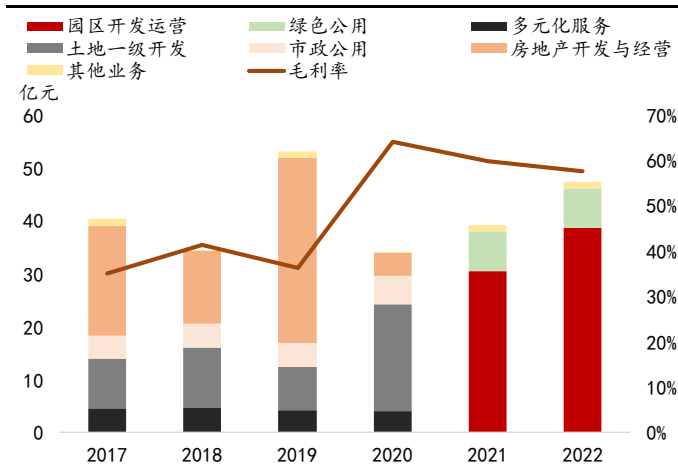
中新集团于 1994 年成立, 作为园区开发主体和中新合作载体, 为苏州工业园区开发建设做出了重大贡献, 集团形成了以园区开发运营为主体, 产业投资和绿色发展为两翼的“一体两翼”协同发展格局。2023 年前三季度公司归母净利润稳健增长至 10.31 亿元, 归母净利率 39.5%; 2021 年公司确立了以园区开发运营和绿色公用的营收模式, 营业收入连续三年增长, 扎根园区发展保持稳健经营, 绿色公用业务打开新的收入渠道, 2022 年整体营业收入 47.4 亿元, 毛利率 57.6%。

图表34: 中新集团归母净利润近年来持续增长



资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

图表35: 近三年公司营业收入持续上升



资料来源: Wind, 方正证券研究所

园区开发运营业务: 扎根苏州工业园, 品牌优势扩散发展。区中国业务聚焦高品质工业类载体、特色产业园区和蓝白领长租公寓等产品的开发运营, 为入驻企业提供一站式产业载体服务方案, 目前在苏州工业园区内运营管理的标准及定建厂房约 110 万平方米, 综合出租率约 95%, 吸引入驻世界 500 强企业 23 家。产城融合园区业务执行“走出去”理念, 在苏州工业园区外积极扩张产业园项目, 形成良好口碑。

图表36: 中新集团外拓科技园区项目

外拓园区	成立时间	项目介绍
中新昆承湖园区	2022年	打造 数字科技和新能源 两大产业极核, 现代服务业融合发展的苏州北部低碳城。
苏锡通科技产业园	2009年	一座具有国际化、现代化气息的产业新城, 基本形成了以 高端装备制造 为主的智能装备、以 集成电路 为主的电子信息两大主导产业, 以 生物医药、医疗器械 为主的生命健康新兴产业“两主一新”的产业格局
中新苏滁高新技术产业开发区	2012年	公司第一个 跨省合作 的产城融合园区开发运营项目, 位于滁州市东南。坚持“ 高端、外资、品牌 ”招商战略, 围绕 医疗健康、新能源新材料、高端装备制造、电子信息 等主导产业。
中新嘉善现代产业园	2018年	项目是中新集团贯彻落实 长三角区域一体化国家战略 的重要布局, 位于浙江省嘉兴市嘉善县北部。集聚了四方光电、博升光电、广楚科技等一批 产业链头部企业 。
苏银产业园	2019年	致力于发展成为以高新技术产业为主, 特色服务业协同的中国西部新经济产业城, 聚力发展 新能源、医疗健康 等主导产业。
中新海虞花园城项目	2013年	项目位于海虞镇中心区域, 建设工程持续创优, 耿泾塘获江苏省水利厅颁发的“ 2022 年度幸福河道(段)建设示范工程 ”。
中新鸢山桃花源项目	2014年	项目位于凤凰新城核心区以南, 以“ 保护性开发、文化传承 ”为基本原则, 以“ 乡村振兴 ”为发展目标, 打造精致回归的生态休闲体验地。
苏州宿迁工业园	2011年	开发建设已基本结束, 目前运行良好, 区域城市功能日臻完善。

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

绿色公用业务开拓营收新渠道，着力构建以新能源、新环保、园区绿色整体开发组成的绿色业务发展架构。新能源方面积极响应国家双碳政策，以分布式光伏为关键领域，并通过集成充换电、储能业态等打造“光伏+”，分布式光伏已运营装机容量 27.3MW。

图表37: 中新集团分布式光伏屋顶电站（康美包工厂）

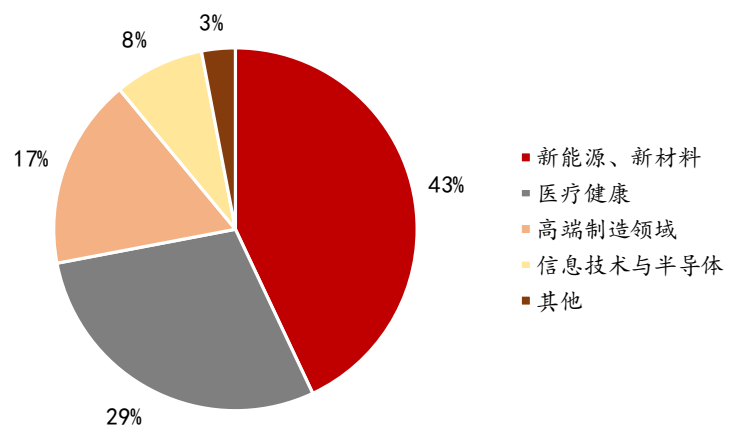


资料来源：公司官网，方正证券研究所

5.2.3 投资聚焦科技创新产业，所投资企业打破技术壁垒

公司立足园区主导产业，以投带招开展多层次产业投资布局。目前已形成以母基金、子基金、直投资基金相结合，截止 2023H1，公司累计投资认缴基金 43 支，合计认缴金额 40 亿元，累计直接投资科技项目 28 个，合计投资金额 5 亿元。投资领域侧重于新能源、新材料、半导体、高端装备等具备科技创新升级潜力的产业。

图表38: 2022H1 公司基金返投项目主要集中于新能源、医疗健康等领域



资料来源：公司公告，方正证券研究所

中新集团在医疗健康领域投资的公司均获得较大成功，其中士泽生物医药及慧疗生物均打破技术壁垒。

- 1) **士泽生物医药：获 FDA 认证授予孤儿药资格。**公司致力于为以帕金森病为代表的尚无实质临床解决方案的重大疾病提供规模化、低成本的干细胞治疗方案。近日，公司研发的 iPS 衍生细胞药获得 FDA 认证并授予孤儿药资格，也是迄今为止**全球首个**用于治疗渐冻症的拥有孤儿药资格的 iPS 衍生细胞药。
- 2) **国顺激光：专攻高功率超快光纤激光器的科技创新型企业。**“国顺激光”研发的主要技术——微纳结构光纤，相较于传统的商用光纤具有低色散、低非线性、低损耗等特点，在量子通信、高精度传感、高能量脉冲、超短脉冲传能等方向有着巨大的潜在应用。团队已经实现了从微纳光纤的设计、制造到超快激光器中的应用，**打造了完整的技术闭环**。2023 年 9 月 4 日完成 Pre-A 轮融资，中新集团旗下基金跟投。
- 3) **慧疗生物：mRNA 递送研发的领航者。**安全高效的靶向递送是目前制约 RNA 药物发展的关键，慧疗生物自主开发的类胞膜（CLS）递送技术，相比于当前广泛使用的 LNP 递送技术，在器官靶向性、递送效率、稳定性、安全性等方面具有显著优势，并且 CLS 是慧疗生物具有完全知识产权的平台技术，专利清晰，**解决了 mRNA 行业面临的技术壁垒与海外专利封锁**。2023 年 3 月慧疗生物宣布完成超亿元 Pre-A 轮融资。

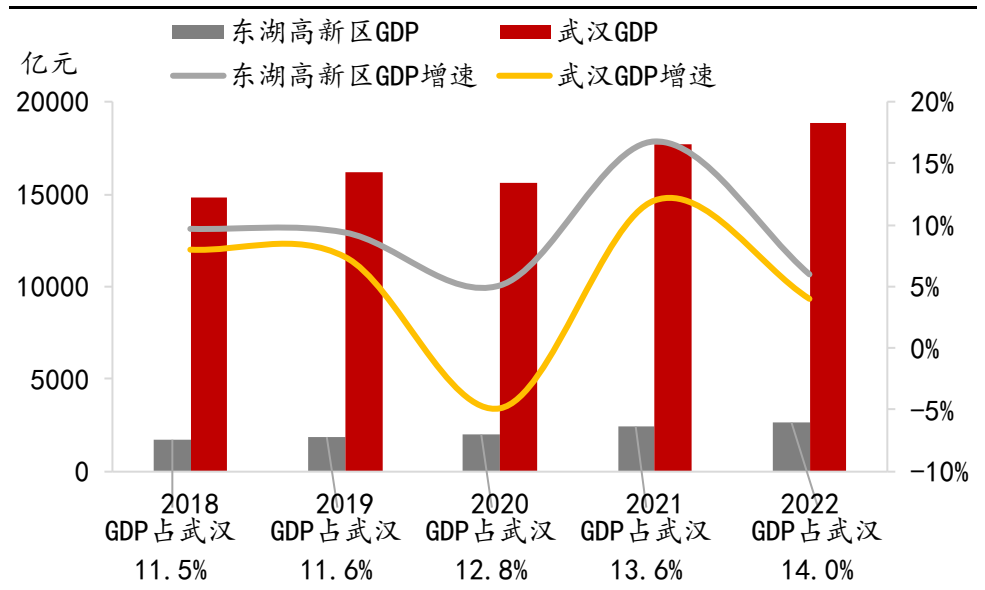
5.3 东湖高新：专精中国光谷运营发展，置出工程业务，向轻资产模式探索

5.3.1 武汉东湖高新区，加速迈向世界光谷

中国光谷，由中国之最迈向世界之最。武汉东湖高新区又称中国光谷，是中国第一根石英光纤诞生地，是全国最大的光器件研发生产基地，是全国最大的激光产业基地，是全球最大的光纤光缆研制基地，是全球最大的中小尺寸面板研发生产基地。目前东湖高新区的光电器件占全国市场份额 60%，激光设备占全国市场 50%，光纤光缆占全球市场 25%，已形成涵盖上游光纤光缆、中游光器件及光模块、下游光系统设备的完整产业链条，实现自主可控。

光谷持续取得发展突破，GDP 增速高于武汉市，且占较大比重。过去十年，光谷持续推动创新突破，1) 经济发展方面：地区生产总值超 2600 亿，企业数量从 1.7 万家增至 12.7 万家，专利授权量增长 6.5 倍，光电子信息产业规模超 5000 亿元，生物城综合竞争力升至全国第四；2) 创新投入方面：科研经费从 4.4 亿元增长至 80 亿元，企业研究开发从 48.8 亿元增长至 317 亿元。

图表39: 东湖高新区 GDP 增速持续高于武汉市 GDP 增速，且占较大比重



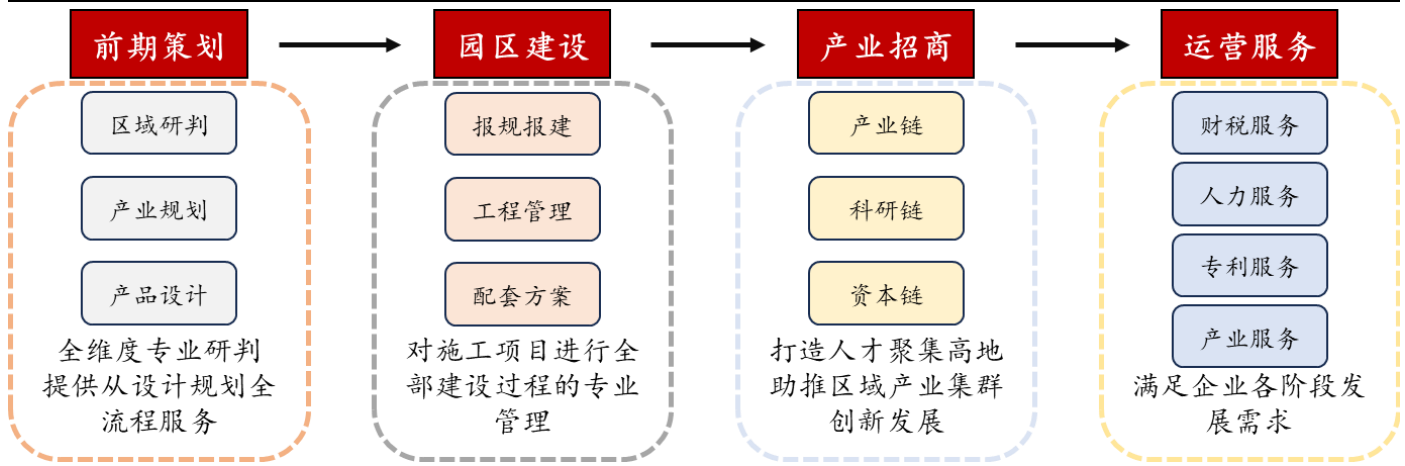
资料来源：新京报，方正证券研究所

5.3.2 东湖高新专精发展园区运营，布局轻资产业务

中国光谷开发商，综合运营实力列席全国第一方阵。东湖高新集团实际控制人为湖北省国资委，公司园区运营业务起始于 1993 年，从全产业链的角度出发，挖掘科研方向，重点发展智能制造和生命科技两大战略性新兴产业。东湖高新作为作为中国光谷的开发商，园区开发经验丰富，在全国布局主题产业园区，目前公司正在开发运营主题园区 45 个，累计引进 12000 家企业，园区企业年均产值 1500 亿，园区内上市企业 60 家，拥有世界 500 强企业 20 家。

轻资产业务布局初见成效。2021年，东湖高新集团成立武汉智园科技运营有限公司，布局轻资产运营服务，并向智慧化园区运营转型。公司通过整合集团优势资源，联合人工智能领域龙头企业——科大讯飞，以园区建设为基础，以招商运营为核心，以智慧园区为抓手，建设品质园区，引入品质企业，提供品质服务，构建新兴产业生态圈，致力于成为智慧园区的引领者，科技赋能的推动者。

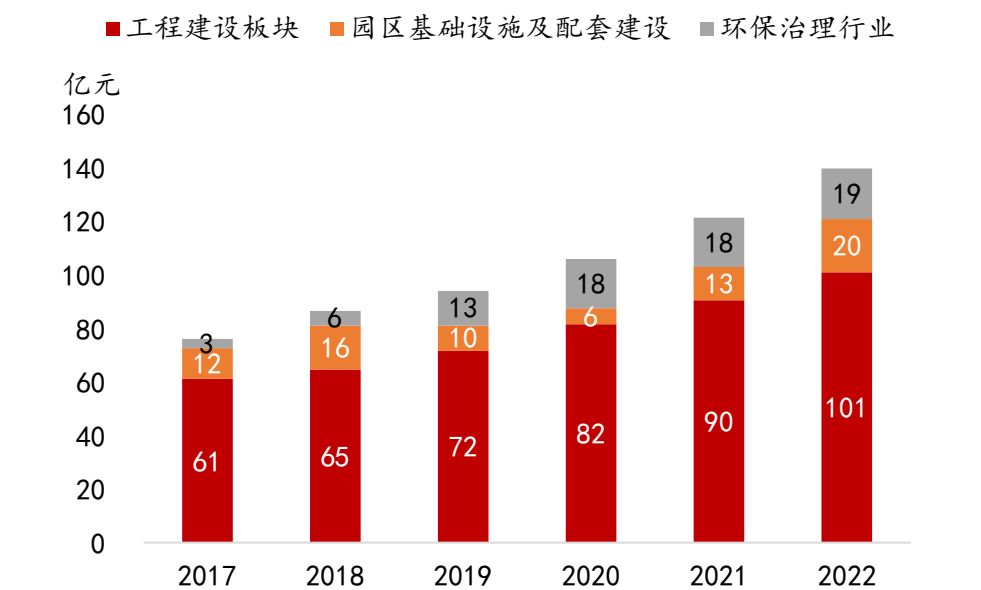
图表40: 东湖高新轻资产布局模式



资料来源：武汉智园科技官网，方正证券研究所

置出工程业务，专精发展“环保科技、科技园区”。东湖高新于2023年6月披露拟出售其全资子公司湖北路桥，交易若完成公司原先工程建设板块业务将被置出。公司表明将继续夯实“环保科技、科技园区”板块，同时公司将积极探索、拓展战略新兴产业，进而有利于公司高质量发展、优化公司资产结构，本次交易事项符合公司未来发展战略。公司园区业务板块收入持续增加，2022年实现营收19.8亿元，同比+56.1%。

图表41: 公司园区业务板块收入持续提升，2022年收入19.8亿元，同比+56.1%



资料来源：Wind，方正证券研究所

5.3.3 所投企业高新技术全国领跑，持续推进上市进程

截至 2022 年末，公司在管基金 4 只，分别投向智能制造和生命科技两大领域，覆盖初创期、发展期、成熟期，重点针对东湖高新管理园区或拟入园区的优质企业进行价值投资，基金累计投资项目 27 个，直投资项目 1 个，其中园区项目 13 个，公司出售其营收占比 72% 的工程业务产生的足量资金可满足其探索拓展战略性新兴产业的投资需求。

基金投资企业中里得电科获得创业板 IPO 注册批文；达梦数据库科创板 IPO 成功过会，成为国内数据库第一股；禾元生物科创板申报获批受理。

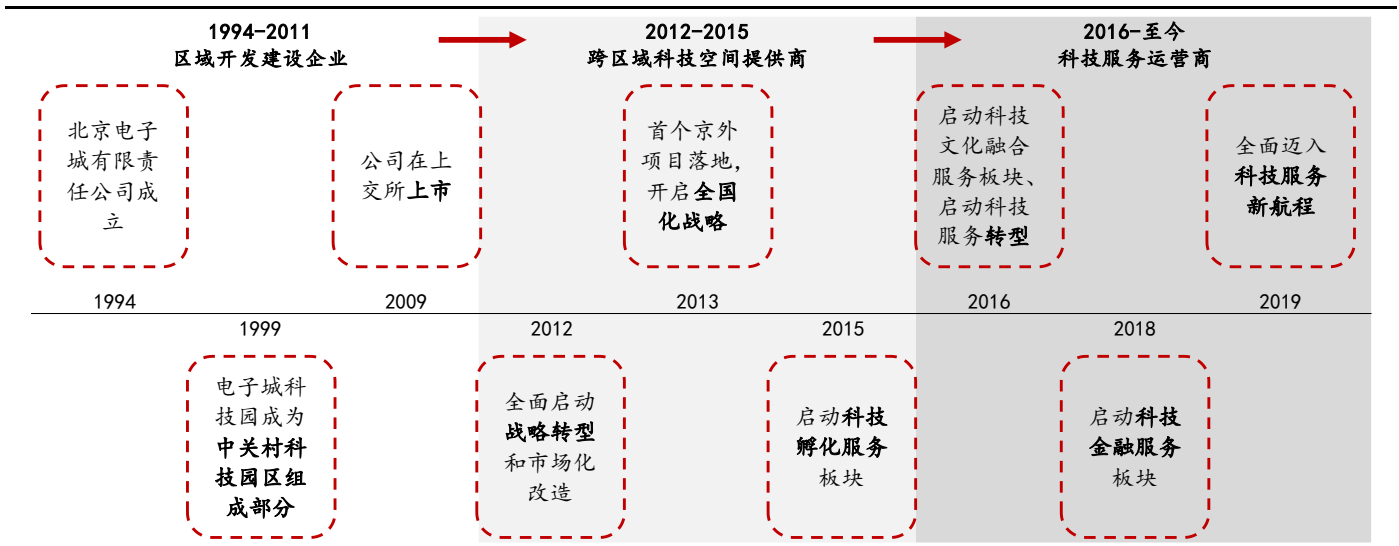
- 1) **里得电科：专注于电力安全领域的国家级高新技术企业。**公司已掌握多项核心知识产权，公司及其子公司共拥有 127 项授权专利，包括 3 项发明专利、99 项实用新型专利、25 项外观设计专利。2019-2021 年公司营收分别为 3.26 亿元、4.04 亿元、4.59 亿元，营收持续增长。东湖高新通过园区投资基金武汉东湖高新硅谷天堂股权投资合伙企业，持有里得电科 0.89% 股份。2023 年 7 月 6 日，里得电科上市辅导备案获证监局登记受理。
- 2) **达梦数据：国内领先的数据库产品开发服务商。**面向大中型公司、企事业单位、党政机关，提供各类数据库软件及集群软件、云计算与大数据产品等一系列数据库产品及相关技术服务。2019-2021 年，达梦数据在国产数据库管理软件中的市场占有率，连续三年排名第一。东湖高新通过武汉华工明德先进制造创业投资合伙企业，持有达梦数据 2.63% 股份。2022 年 12 月 30 日公司科创板 IPO 成功过会。
- 3) **禾元生物：全球领先的植物生物反应器技术平台。**公司是一家专门从事植物源重组蛋白表达技术研究与产品开发的国家高新技术企业，已经建立了我国植物源生物药的完整产业化体系和质量保障体系。其核心产品 HY1001（植物源重组人血清白蛋白注射液）是国际上唯一获得美国 FDA 批准、国内唯一同时获得中国 NMPA 和美国 FDA 批准进入临床研究阶段的重组人血清白蛋白药品。2022 年 12 月 29 日公司科创板 IPO 获上交所受理。

5.4 电子城：中关村开发元老，业务辐射全国

5.4.1 转型科技服务运营商，跨区域打造多个高技术科研园区

北京电子城高科技集团股份有限公司成立于1994年，是中关村科技园区最早的开发建设成员之一。2012年，公司启动了战略转型和市场化改造，从“区域开发建设企业”转变为“跨区域科技空间提供商”。凭借在科技发展空间营造方面的突出优势，“立足北京，辐射全国”，已在全国6个区域，10个省市，启动和运营了近40个科技空间及科技创新服务项目，累积总规模约900万平方米。2016年公司开始向科技服务运营商转型。

图表42: 电子城成功转型科技园区服务运营商



资料来源：公司官网，方正证券研究所

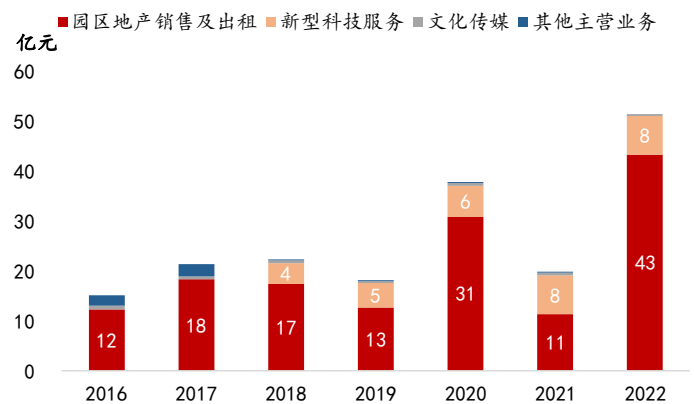
2022年公司产业类项目出租面积同比上升，再次体现了科技园区租赁业态在地产整体下行时期能够保持稳健经营的能力；公司园区地产销售业务营收大幅增长至43.3亿元，同比+282.3%，主要系南京住宅类项目收入结转导致。

图表43: 公司产业类项目出租面积同比上升

城市	产业类项目出租面积 (m²)		同比
	2021	2022	
北京	236960	238570	0.7%
天津	10083	170093	1586.9%
昆明	1192	789	-33.8%
厦门	19138	32814	71.5%
苏州	1107	2318	109.4%

资料来源：公司公告，方正证券研究所整理

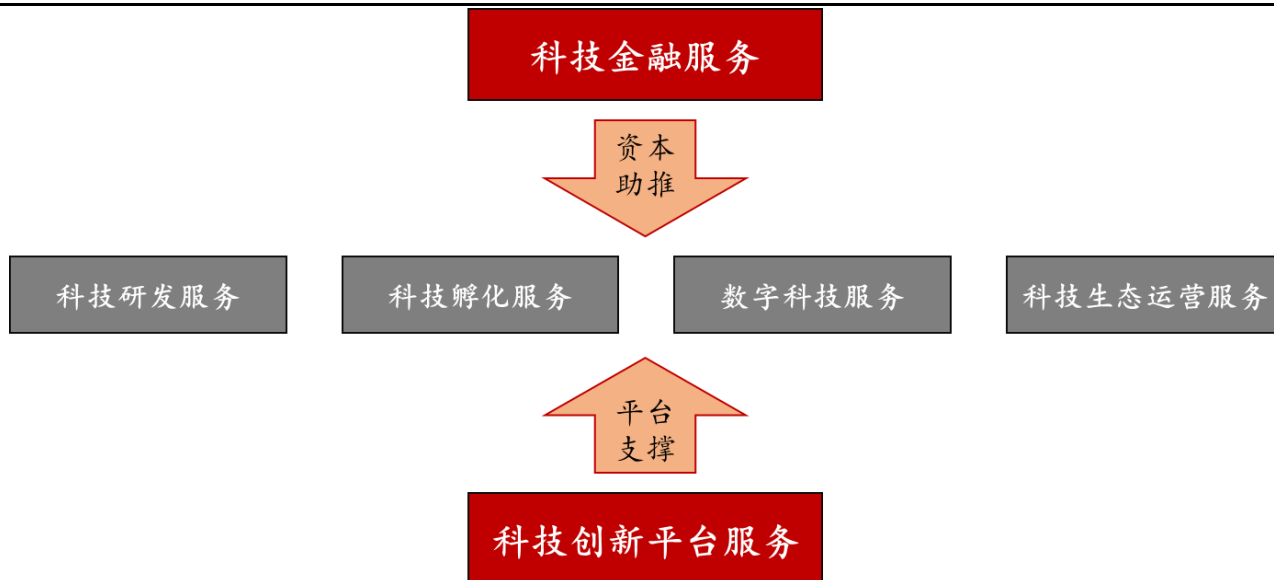
图表44: 2022年公司园区地产业务收入43.3亿元



资料来源：Wind，方正证券研究所

电子城高科以促进科技创新生态和推动产业发展为己任，立志成为国内领先、国际知名的科技服务企业。依托于在科技发展助推服务、科技资源资本整合和科技发展空间打造方面的核心优势构建六大业务板块。

图表45: 电子城的科技服务体系



资料来源：公司官网，方正证券研究所

中关村开发元老，凭借丰富经验及行业声誉业务辐射全国多地。电子城科技创新平台服务聚焦数字科技产业，提供集聚数字科技产业的智能化、个性化科技创新平台服务，为区域产业的数字化和创新提供坚实支撑。作为中关村的开发元老之一，积累了丰富的科技空间开发经验，良好的政府关系，凭借行业声誉，园区运营辐射全国多地。

优质园区案例有：电子城北京创新产业园、电子城北京科技研发中心、电子城天津国际创新中心、电子城南京国际数码港，各园区发展专精于电子信息、人工智能、集成电路等高科技行业分支。

图表46: 电子城的优质园区案例，发展专精电子信息相关产业



电子城·(北京) 创新产业园
位于中关村科技园朝阳园，项目主要定位为高科技创新发展基地，总建筑规模约20万m²。



电子城·(北京) 科技研发中心
位于中关村科技园朝阳园，项目主要定位为电子信息及相关产业的科技研发聚集区，总建筑规模约10万m²。



电子城·(天津) 国际创新中心
位于天津西青经济技术开发区核心区域，项目主要定位为人工智能等高科技产业聚集区，总建筑规模约27万m²。



电子城·(南京) 国际数码港
位于江苏省南京市玄武区铁北红山新城核心区域，项目主要定位为移动互联网、大数据及云计算、集成电路、人工智能等数字科技产业生态聚集区，总建筑规模约40万m²。

资料来源：公司官网，方正证券研究所

5.4.2 投资持股全球领先的农业机器人公司

电子城高科通过构建产业基金、创投基金、股权投资等多元化资本运作及服务手段，打造“科技+金融”相互融合促进的生态环境，为科技企业提供金融服务、为公司科技服务业务发展和服务内涵延伸提供资金支撑。其中中科原动力为全球领先的农业机器人公司。

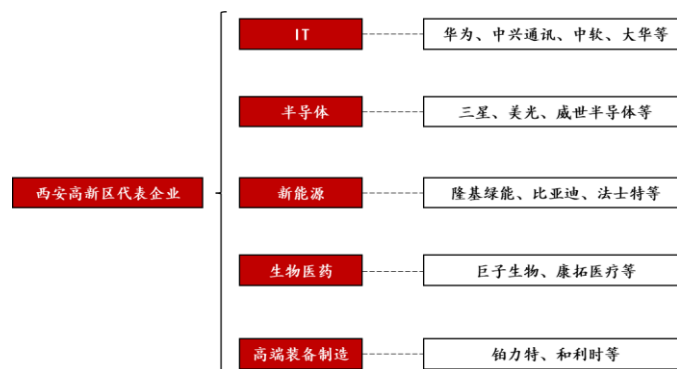
- 1) **安酷智芯：专攻红外热成像产业链的创新企业。**公司专注研发高性能传感器模拟信号链芯片，通过混合信号集成芯片技术、传感器技术及系统应用技术，公司开发了中高端信号感知芯片，可广泛应用于工业测温、安防监控、医疗健康、车载夜视等领域，**解决核心前端器件的国产替代问题**。2023年2月安酷智芯完成数千万元A轮融资，电子城参与的英诺天使基金持有安酷智芯12.27%股份。
- 2) **中科原动力：全球领先的农业机器人创新科技公司。**公司致力于用人工智能和自动驾驶技术为全球农业发展提供具备全昼夜、无人化、精准作业能力的农田作业机器人产品和服务，构建农业无人化、生产智能化、作业精准化、管理数字化和服务网络化的农业科技现代化新时代，已经成为**国内智能农机无人作业面积最大、技术世界领先的农业机器人公司**。电子城参与的英诺天使基金持有中科原动力8.01%股份。

5.5 天地源：深耕西安高新区的地产开发商

5.5.1 西安高新区产业优势显著，经济活力充沛

西安高新区主导高新技术产业，产业高地优势显著。IT 产业、半导体、新能源产业、本土培育科创企业等西安市重点高新技术产业主要位于西安高新区，高新区凭借突出的产业集群优势，更吸引来华为、中兴、三星、隆基绿能、比亚迪、巨子生物、铂力特等各行业龙头企业入驻。根据工信部下属经济研究中心-赛迪顾问园区经济研究中心研究发布的《园区高质量发展百强（2022）》排名，西安高新区位列第十，产业高地优势明显。

图表47: 西安高新区产业高地优势显著



资料来源：方正证券研究所整理

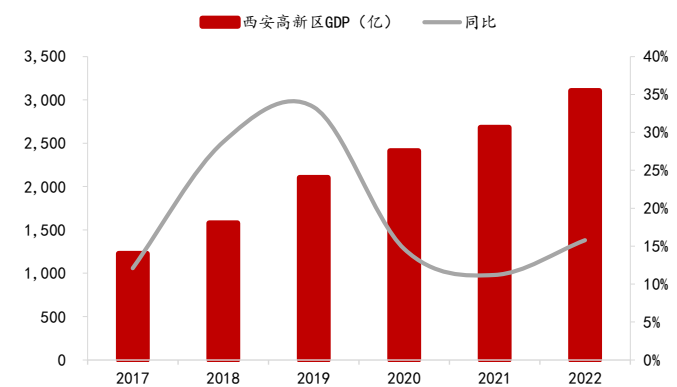
图表48: 西安高新区位列百强园区第十名

排名	园区名称	所属城市
1	中关村科技园区	北京
2	上海张江高新技术产业开发区	上海
3	深圳市高新技术产业园区	深圳
4	苏州工业园区	苏州
5	广州高新技术产业开发区	广州
6	武汉东湖新技术开发区	武汉
7	成都高新技术产业开发区	成都
8	广州经济技术开发区	广州
9	北京经济技术开发区	北京
10	西安高新技术产业开发区	西安

资料来源：赛迪顾问园区经济研究中心，方正证券研究所

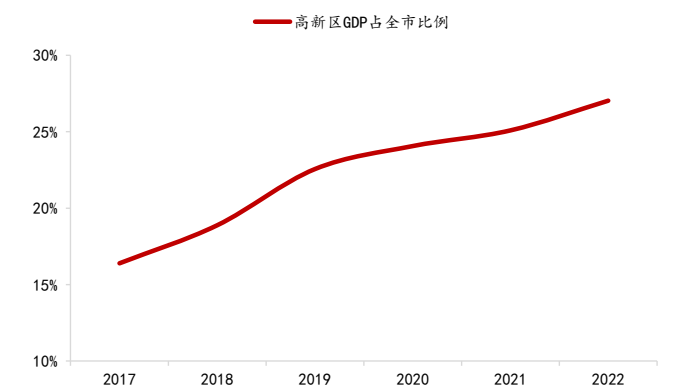
高新技术产业推动高新区经济发展，高新区 GDP 占全市比例不断上升。得益于西安高新区显著的产业高地优势，高新区 GDP 同比增速连续维持两位数高增长，2022 年高新区 GDP 突破 3000 亿元，同比+15.8%，高新区 GDP 占全市比例由 2017 年的 16.4% 稳定提高至 2022 年的 27.0%，区域基本面稳健，经济活力充沛。

图表49: 2022 年高新区 GDP 突破 3000 亿元



资料来源：方正证券研究所整理

图表50: 高新区 GDP 占全市比例不断提高



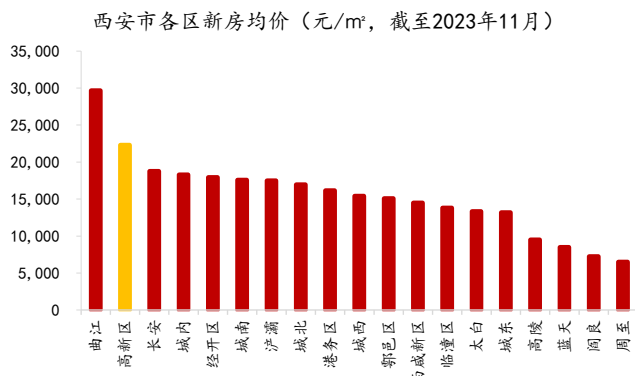
资料来源：国家统计局，Wind，方正证券研究所整理

5.5.2 高新区楼市表现亮眼，房价坚挺且销售增速优于全国

高新区房价领先西安市场，商品房销售增速优于西安与全国。房价方面，截至 2023 年 11 月，高新区新房均价 22306 元/m²，于西安各区内仅次于曲江，房价较为坚挺；商品销售金额方面，高新区销售额同比增速于 2019 年后持续优于西安全

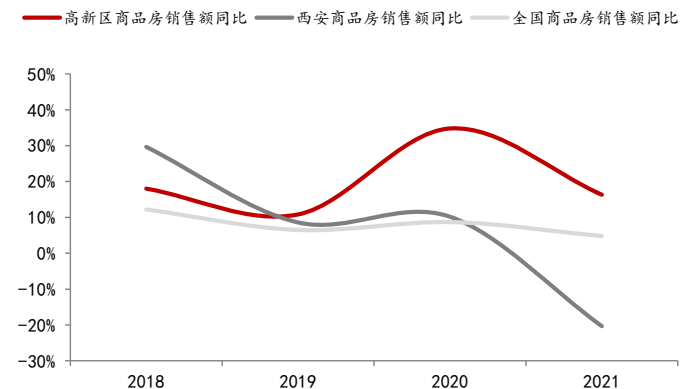
市以及全国，2021年，西安商品房销售额同比-20.4%，高新区依然维持+16.3%的双位数高增速，韧性较强。

图表51:高新区房价较为坚挺



资料来源: 楼盘网, 方正证券研究所

图表52:高新区商品房销售增速韧性较强



资料来源: 国家统计局, Wind, 方正证券研究所

5.5.3 背靠国资投资聚焦西安高新区, 销售韧性较强

天地源隶属于西安高新区管委会, 深耕地产开发三十余年来, 凭借优秀的产品力, 公司品牌影响力彰显。公司战略“立足西安, 拓展全国”, 累计入驻城市超15个, 但随着近年来行业面临结构性调整, 公司投资范围主动收缩, 拿地重新聚焦大本营西安高新区, 公司深耕西安成果显著, 近年于西安市场的销售规模坐稳第一梯队。

图表53: 公司城市深耕策略效果显著, 于西安市场的销售规模排名坐稳第一梯队

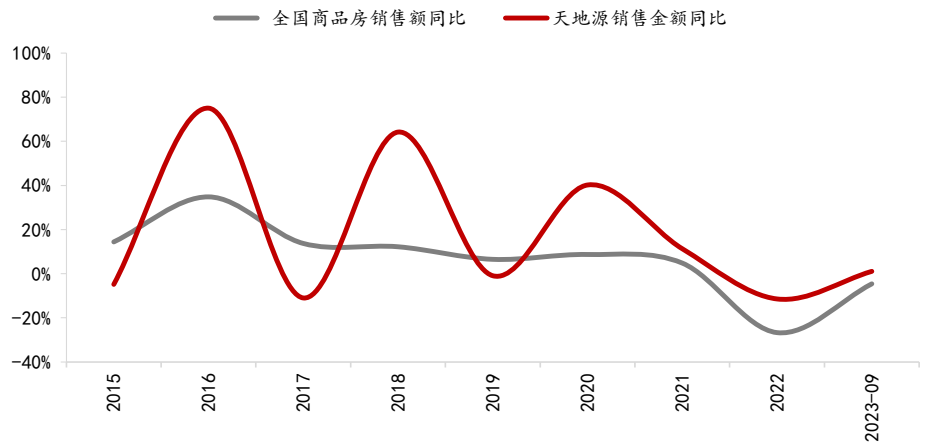
排名	2023M1-10	销售额 (亿元)	2022年	销售额 (亿元)	2021年	销售额 (亿元)	2020年	销售额 (亿元)
1	龙湖集团	127	绿城中国	197	融创中国	190	融创中国	198
2	绿城中国	109	万科	168	碧桂园	124	万科	172
3	中海地产	108	龙湖集团	130	天地源	84	中南置地	140
4	万科	98	碧桂园	114	中海地产	83	碧桂园	136
5	保利发展	72	华润置地	89	华润置地	81	绿地控股	119
6	华润置地	66	招商蛇口	85	招商蛇口	80	绿城中国	107
7	招商蛇口	64	天地源	70	保利地产	77	中国恒大	90
8	中国铁建	60	新希望地产	70	龙湖地产	66	金地集团	76
9	碧桂园	50	保利发展	69	万科	65	金辉集团	74
10	天地源	47	金地集团	59	紫薇地产	62	中海地产	64
11	京颐置业	46	中铁建地产	55	新希望地产	55	华润置地	63
12	中国金茂	43	紫薇地产	49	奥园集团	44	保利发展	59
13	陕西建工	40	中海地产	43	上实城开	43	中国奥园	54
14	绿地控股	34	中天美好	38	凯德置地	39	天地源	53
15	中国建筑	31	大悦城	29	旭辉集团	39	龙湖集团	53
16	紫薇地产	30	中南置地	28	阳光城	33	紫薇地产	46
17	龙翔控股	29	中国金茂	18	鑫苑中国	30	津东集团	46
18	上实城开	28	凯德置地	18	大悦城控股	27	大华集团	44
19	大悦城控股	25	红星地产	17	中南置地	26	招商地产	44
20	华南城	23	上实城开	13	红星地产	25	富力地产	42

资料来源: 克而瑞, 中指研究院, 方正证券研究所

公司销售韧性较强, 销售业绩逆势增长。2020年以来, 公司业绩增速持续优于行业, 2020年与2021年销售金额同比分别实现40.2%/11.3%, 分别高于行业31.5pct/6.5pct。2022年行业面临结构性调整, 全国商品房销售额同比-26.7%, 天地源销售额同比-11.4%, 高于行业15.3pct, 行业下行周期中, 公司销售业绩

韧性较强；截至 2023 年 Q3，全国商品房销售额同比-4.6%，天地源销售额实现同比正向增长，录得+1.1%，销售业绩逆势增长。

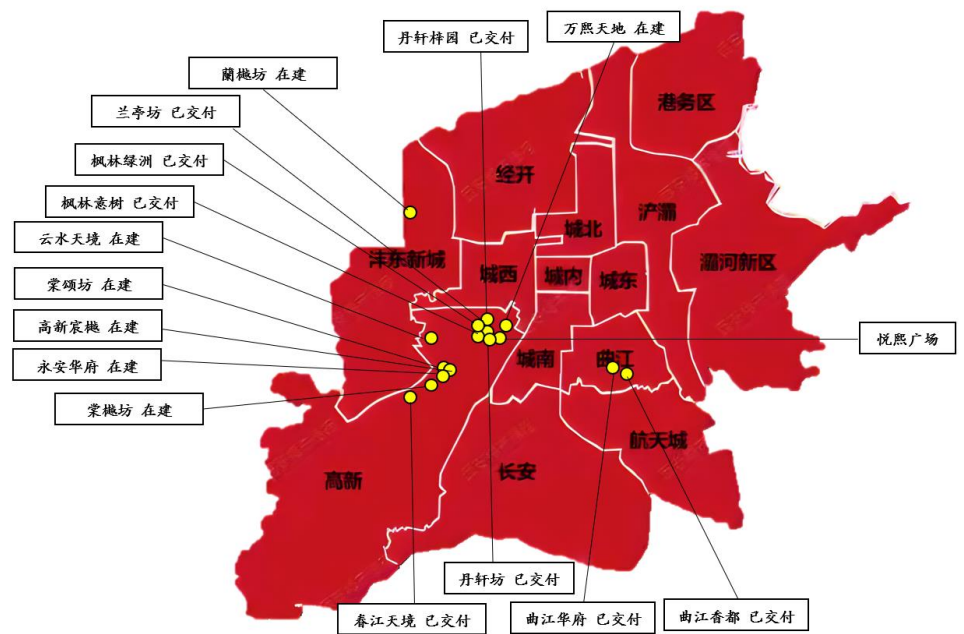
图表54:公司销售业绩逆势实现同比正向增长



资料来源：国家统计局，公司公告，Wind，方正证券研究所

公司于西安的开发项目布局集中，同样多位于高新区。公司聚焦西安的同时，聚焦核心板块，背靠西安高新区国资委，充分利用资质优势，于西安的绝大多数开发项目均位于西安高新区。公司于高新区项目布局密集，区域优势显著。

图表55:公司在西安的开发项目主要集中在高新区



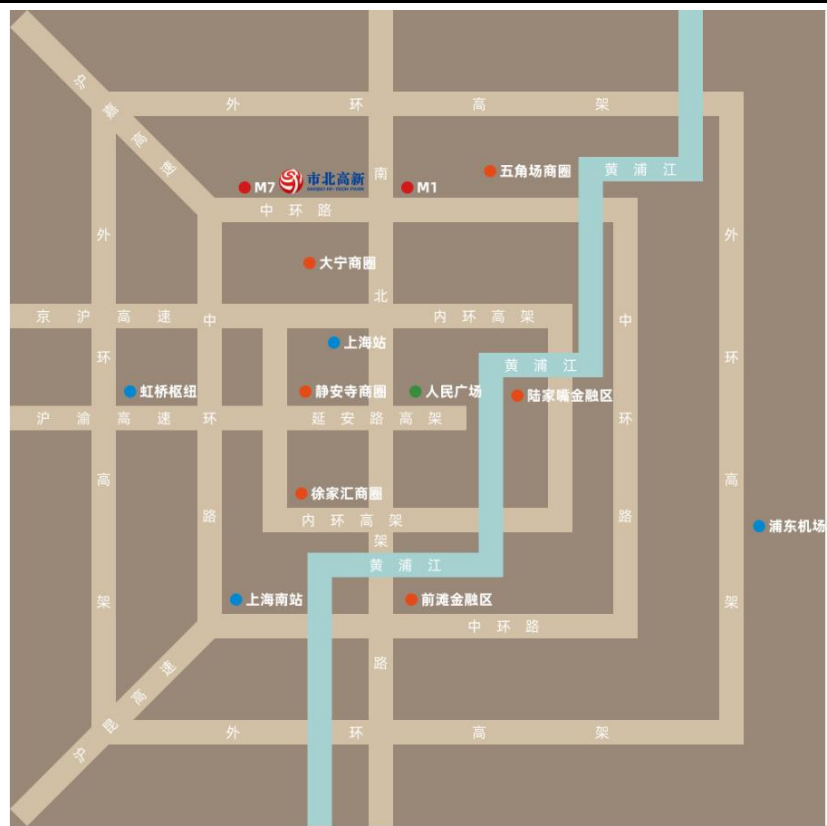
资料来源：公司官网，方正证券研究所

6 存在潜力的老牌科技园区运营商

6.1 市北高新：发展围绕上海静安，营收稳健增长

上海市市北高新技术服务业园区地理位置优越，全市唯一的云计算和大数据产业基地。公司运营的市北高新园区是上海市静安区“一轴三带”发展战略的重要承载区，也是《上海数字经济发展“十四五”规划》中提出的“中环数字产业创新带”的重要组成部分。园区大力发展数智经济，2022年实现总营收2400亿元，全市开发区综合排名第二，跨国地区公司总部26家，行业龙头企业100余家，大数据、人工智能企业700余家，吸引了华为、万向、信息发展、浪潮、卡斯柯、中国通号等龙头企业。

图表56: 市北高新区位图

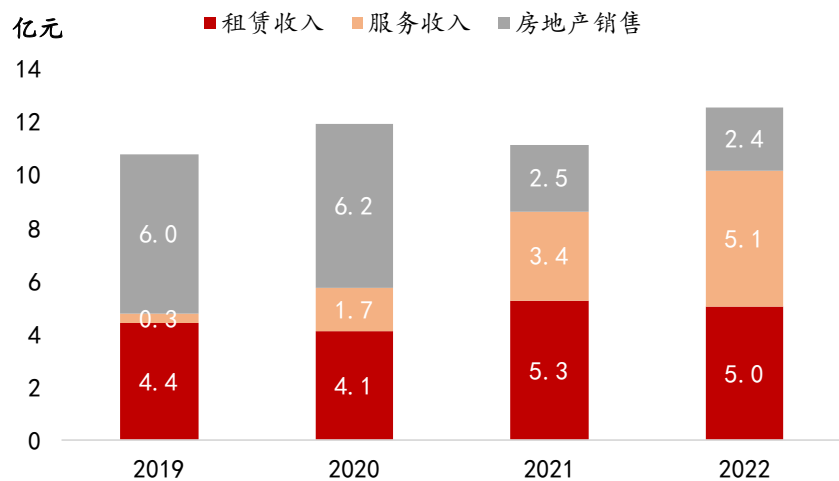


资料来源：公司官网，方正证券研究所

市北高新以“产业地产开发运营，产业投资孵化，产业服务集成”为核心业务，紧紧围绕静安“一轴三带”发展战略，深入贯彻实施“静安全球服务商计划”、助力静安打造“国际创新走廊”，致力于成为数字化转型特色示范区。

- 1) **地产开发运营：坚持“租售并举，租赁为先”的模式。**公司地逐渐摆脱对于传统房地产销售的依赖，2021年租赁收入超过地产销售收入，在传统地产下行时期，整体营收持续增长。
- 2) **产业服务集成：以产业集聚促进招商引资，服务收入大幅增长。**公司吸引数智产业上下游企业主动聚拢，2022年成功引进亿元税收企业1家，千万税收企业19家、数据智能类企业89家。2019年以来服务收入CAGR为149%。

图表57:市北高新逐渐减少对房地产销售的依赖，租赁、服务收入为主要组成



资料来源: Wind, 方正证券研究所

3) **产业投资孵化：坚持“投资+孵化”的科创引培模式。**公司深化坚持“投资+孵化”的科创引培模式，努力做好“科创企业时间合伙人”。截止2022年，公司旗下国家级科技企业孵化器聚能湾累计孵化苗圃项目391项，孵化企业372户，加速器企业74户。

市北高新具有潜力的投资企业：

- a) **梦创双杨：以政府机关为主要客户的信息技术企业。**公司基于低代码开发平台，专注于在数字政府领域提供软件产品及技术服务，开发了国产化适配的“数智协同”、“数智教育”、“数智大脑”三大类软件平台产品，被中国科学院《互联网周刊》评选为“2021年度中国信创500强企业”和“信创独角兽企业”。2023年3月梦创双杨披露招股说明书，拟登陆上海证券交易所主板，市北高新持有其1.88%股份。
- b) **灿瑞科技：数模混合集成电路的重要供应商。**公司于2005年成立，在智能传感器芯片、电源管理芯片等细分领域建立了丰富的核心技术储备，其中智能传感器芯片领域主要产品的技术性能达到国际先进水平，可以与国际知名磁传感器芯片厂商的同类产品竞争。公司于2022年10月科创板上市，市北高新持有其0.93%股份。

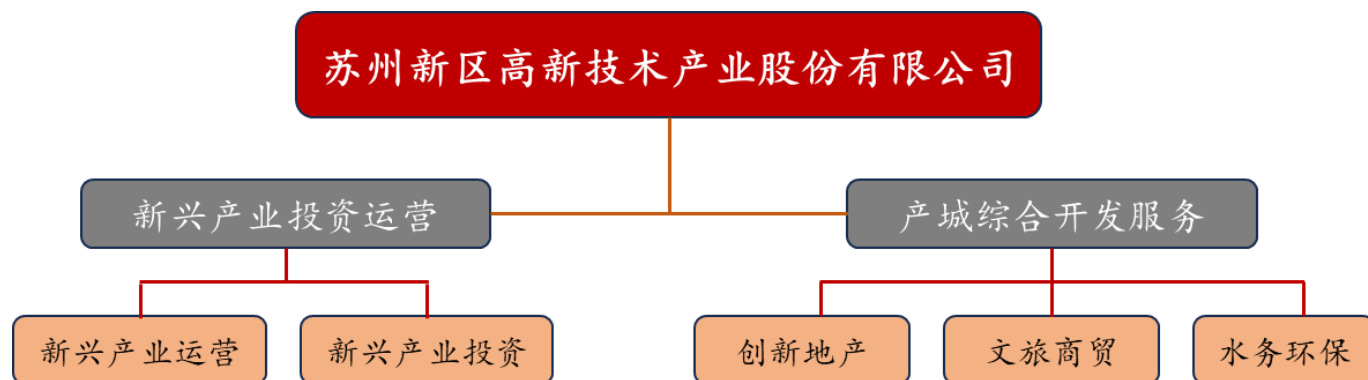
6.2 苏州高新：高新技术产业培育与投资运营商

苏州高新区于1990年启动开发建设，GDP增速全市领跑。2022年，完成地区生产总值1766亿元、增速3%，列全市第一。主要原因或为1) 区位优势交通便捷，两个小时可以到达长三角三个核心城市、四个重要港口以及五个国际机场。2) 创新发展全面推进，累计集聚高新技术企业1376家、瞪羚企业335家、独角兽（培育）企业44家、上市企业31家（其中科创板10家）。3) 瞄准打造数字经济时代一流产业创新集群，持续发展壮大“2+5”现代产业体系，新一代信息技术、高端装备制造两大主导产业产值分别达1560亿元和1220亿元。

苏州高新区围绕光子产业、医疗器械、集成电路、软件和信息技术、绿色低碳等新兴产业重点领域，大力引进重大产业、创新项目，新兴产业产值年均增幅超30%。新兴产业产值、高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重分别达60%和57%。

苏高新股份立足“高新技术产业培育与投资运营商”的战略定位，以创新地产、文旅商贸、节能环保和战略新兴产业作为主要发展方向，以非银金融与产业投资作为蓄能产业，在拓宽营收模式上做出了多方面的尝试。

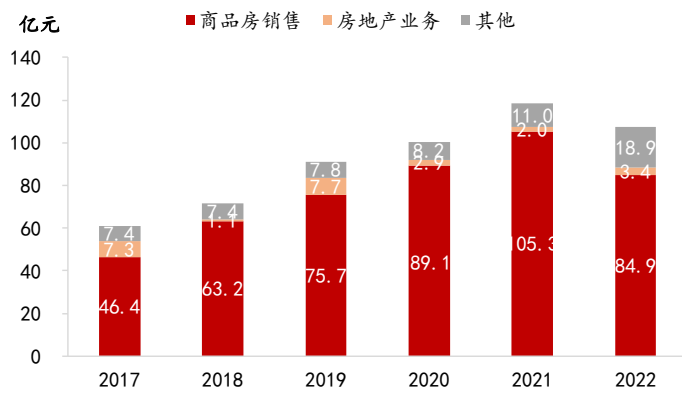
图表58: 苏州高新产业框架图



资料来源：公司官网，方正证券研究所

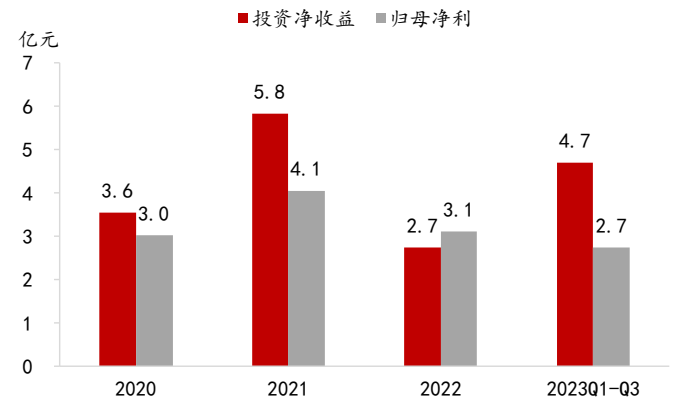
商品房销售仍占据大部分收入，归母净利主要由投资收益构成。苏州高新盈利渠道多元化，但商品房销售收入占比仍较大，2022年商品房销售收入84.9亿元，占总收入79.1%；公司整体毛利率相较于其他园区运营商处于较低水平，2022年为15.6%；2023年前三季度归母净利2.7亿元，投资净收益4.7亿元，为归母净利主要构成部分。

图表59:2022年苏州高新商品房销售收入占比79.1%



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表60:苏州高新区投资收益占归母净利比重较大



资料来源: Wind, 方正证券研究所

公司围绕“战略投资、产业投资、财务投资”三大维度加快医疗器械、绿色低碳、先进制造、半导体等相关行业的投资布局，存量投资项目累计出资金额29.47亿元。

- 1) 战略投资方面：参股杭州银行、东方创业、苏高新创投等，获取长期稳定的投资回报。
- 2) 产业投资方面：围绕医疗器械等重点产业投资发展方向，设立新苏新兴基金、美德科二号基金等；认缴出资2,500万元参与投资朝希优势壹号基金，重点投向新能源及相关产业。

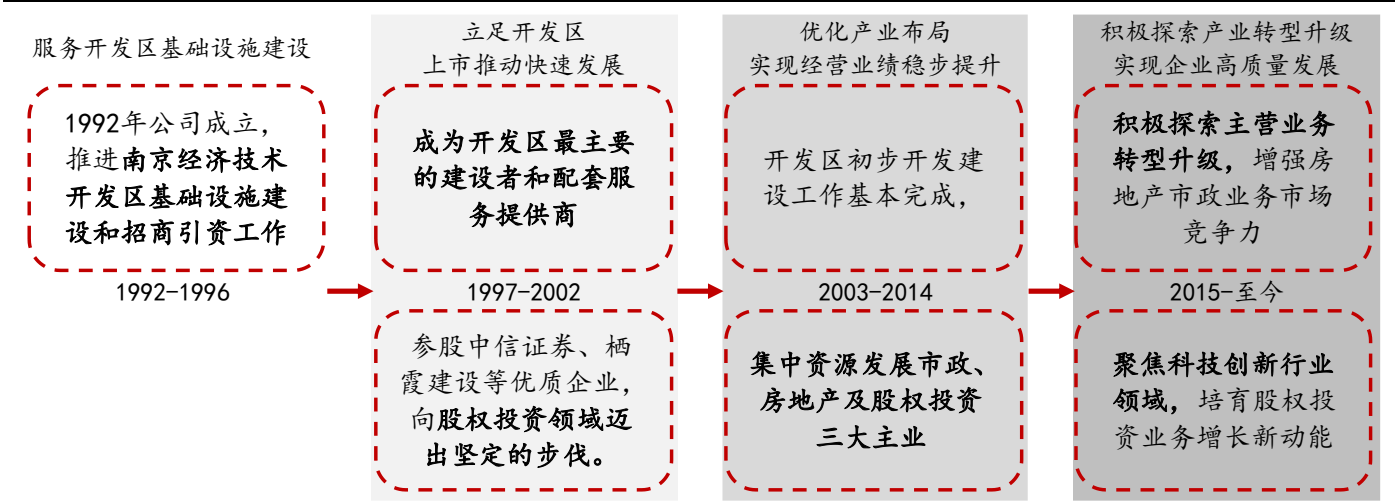
我们罗列了部分存在潜力的投资企业：

- a) **麦田能源：估值超百亿的独角兽企业。**公司作为在全球新能源领域深耕多年的品牌，凭借技术创新与良好品质，在全球主要的新能源市场上崭露头角，尤其在部分地区的户用储能与光伏逆变器这一细分领域，**麦田能源的市场占有率持续领先**，已发展成为当地知名的头部光伏品牌之一。公司于2023年5月份完成Pre-IPO轮融资后的估值突破百亿，2023年7月上市辅导备案获受理。
- b) **诺一迈尔：研发生产再生型植入医疗器械的创新型企业。**公司致力于产品与技术国内首创和国际领先，掌握了前端原材料设计开发和关键工艺制备技术，实现了**高端核心装备的国产化，形成了自主知识产权，打破了国外技术壁垒**。2023年3月完成数亿元B轮融资，苏高新金控领投。
- c) **心擎医疗：国内首个获此认定的介入式人工心脏研发企业。**心擎医疗由国家级人才工程入选者、国际机械循环辅助协会（ISMCS）首位华人委员、苏州大学特聘教授徐博翎博士领衔创立，致力于打造新一代急重症场景下的体外生命支持平台。**2023年8月其介入式人工心脏获得了美国食品药品监督管理局“突破性设备”认定**。公司于2022年1月完成超亿元的B轮融资，苏高新创投跟投。

6.3 南京高科：南京经济技术开发区建设者转型科技创新投资商

南京高科作为扎根南京经济技术开发区的老牌国企，企业的发展从开发区基础设施建设——迈入股权投资领域——集中发展“市政、房地产、股权投资”三大主业——聚焦科技创新领域。公司目前产业横跨房地产、市政、股权投资业务领域，投资了南京银行、栖霞建设、中信证券、广州农商行、硕世生物等一批盈利能力突出的优质企业，搭建了可持续发展的产业架构，实现了公司业绩的持续稳健增长。

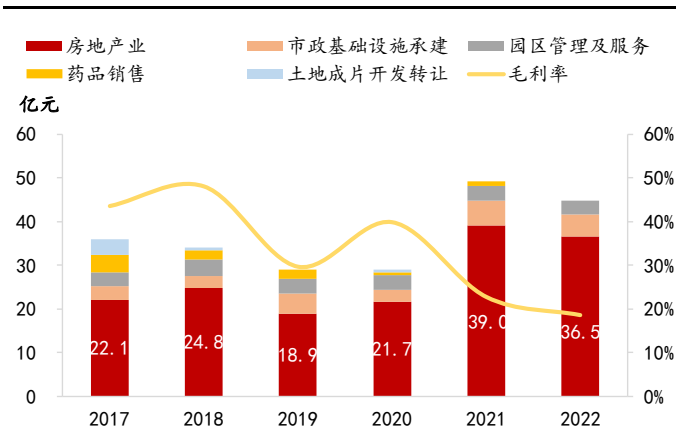
图表61: 南京高科由开发区建设者转型为科技创新领域投资商



资料来源：南京高科公众号，方正证券研究所

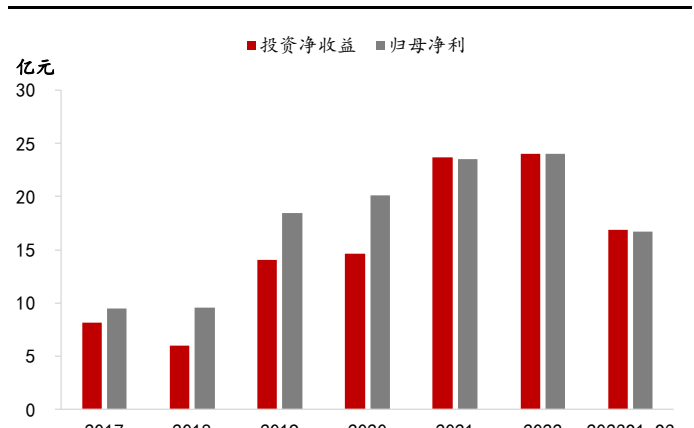
营业收入较为稳健，毛利受行业下行略有下滑，投资布局成效显著。2022年，南京高科实现营业收入44.8亿元，同比-8.9%，行业下行时收入相对稳健，毛利率下滑至18.6%。公司早于1999年开始布局股权投资板块，目前已卓见成效，2022年投资净收益16.9亿元，占营业利润97.7%。

图表62: 2022年南京高科营业收入同比-8.9%



资料来源：Wind，方正证券研究所

图表63: 南京高科投资净收益为归母净利主要构成部分



资料来源：Wind，方正证券研究所

股权投资业务为公司的核心业务，公司建立了涵盖“南京高科、高科新创、高科科贷、高科新浚”四大专业股权投资平台体系，累计投资了四十余个优质项目，其中南京银行、栖霞建设、中信证券、南京证券、硕世生物等多家公司已上市，实现增值近 70 亿元。截止 2023H1，公司投资项目中，海纳医药创业板上市申请已问询，一脉阳光港交所上市申请已受理。

- 1) **赛特斯：十五年打磨“硬技术”助力解决“卡脖子”问题。**公司是领先的软件定义通信解决方案提供商，为国家电网设计实施的软件定义数据中心方案，成功替代美国大厂专用设备，是该领域实现国产替代的唯一产品，解决了国家电网管理系统被“卡脖子”的问题。南京高科通过旗下南京高科新创投资有限公司持有赛特斯 5.79%股份。
- 2) **百普赛斯：为全球生物医药、健康产业领域提供关键生物试剂产品及解决方案的行业平台型基石企业。**公司业务遍布全球，在中国、美国、瑞士等国家的 12 个城市设有办公室、研发中心及生产基地。2023 年 12 月 4 日百普赛斯与星奕昂生物签订战略合作协议，将加速细胞治疗领域新药的研发上市进程和临床上更好的应用。百普赛斯 2021 年于创业板上市，目前南京高科旗下南京高科新浚成长一期持有其 4.3%股份。

7 投资建议：科技园区指数抗周期性较强，有望持续跑出超额收益

我们认为科技园区指数存在较强的抗周期能力，持续跑出超额收益并非偶然：

- 1) 科技园区的兴起符合我国向创新驱动工业的发展趋势
- 2) 多数由政府主导设立的产业园区存在政策的大力支持，在人才、企业引进方面存在较大优势，形了产业集群效应的良性循环；
- 3) 园区运营商普遍开启了“租售并举+企业服务”的多样收入渠道，在传统地产销售下行时期仍能保持稳健营收；
- 4) 园区运营商通过“直投+基金”的投资模式围绕产业园区主导产业发散投资，主要投资方向聚焦战略性新兴产业等存在巨大潜力的类别，凭借对于产业的了解及能够提供的服务提升投资的确定性。

此前地产板块上行时期，科技园区指数表现更为强劲：

- 1) 2012-1-6 至 2015-6-12，房地产指数收益 311%，科技园区指数收益 451%；
- 2) 2015-9-15 至 2015-12-22，房地产指数收益 59%，科技园区指数收益 69%；
- 3) 2018-10-18 至 2019-4-9，房地产指数收益 58%，科技园区指数收益 105%。

图表64: 科技园区指数在房地产行业上行时期普遍跑出更高收益



资料来源: Wind, 方正证券研究所

近期地产政策持续发力，目前政策力度逐步接近 2014 年，我们此前不断提及看好 2024 年成为地产的企稳之年，并且我们认为科技园区指数有望乘着地产企稳之势跑出超额收益。标的方面，建议关注世界一流高科技园区试点运营商：张江高科、中新集团、电子城、东湖高新、天地源；存在潜力的老牌科技园区运营商：市北高新、苏州高新、南京高科。

风险提示：投资回报不及预期；科创突破不及预期；地产风险持续蔓延。

附录 核心标的信息汇总

图表65: 代表的科技园区成分股汇总

公司	所在地区	经营情况	主导产业	投资的代表公司	
世界一流高科技园区试点	张江高科	上海张江科学城	2022年营业收入19.1亿元，同比-9.1% 归母净利率同比+10.9%	集成电路 生物医药 人工智能	上海微电子 智己汽车 中茵微电子
	中新集团	苏州工业园区	2022年营业收入47.4亿元，同比+21.1% 归母净利率同比+5.7%	生物医药 纳米技术 人工智能	士泽生物医药 国顺激光 慧疗生物
	东湖高新	武汉东湖高新区 (中国光谷)	2022年科技园区板块收入19.8亿元，同比+56.1%	光电子信息 智能制造 生命科技	里得电科 达梦数据 禾元生物
	电子城	从北京中关村外拓	2022年公司园区地产销售业务收入43.3亿元，同比+282.3%	电子信息 人工智能 集成电路	安酷智芯 中科原动力
	天地源	西安高新区	传统房地产开发商 2022年销售额同比-11.4%，高于行业15.3pct	半导体 智能终端 装备制造	/
市北高新	上海静安 市北高新技术服务业园区	2022年营业收入12.5亿元，同比+12.8% 服务收入5.12亿元，同比+51.5%	云计算 大数据 数字经济	梦创双杨 灿瑞科技	
苏州高新	苏州高新区	2022年商品房销售收入84.9亿元，同比-19.4%，占总收入79.1%	新一代信息技术 高端装备制造	麦田能源 诺一迈尔 心擎医疗	
南京高科	南京经济技术开发区	2022年营业收入44.8亿元，同比-8.9%	光电显示 装备制造 生物医药	赛特斯 百普赛斯	

资料来源：方正证券研究所整理

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职业理解，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

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com