

山东调研报告： 经济减速 调整压力上升但动力充足

相关系列研究报告

浙江温州义乌中小企业调研报告：中小企业结构调整压力远大于资金压力，2011-8-3

浙江省中小企业调研先期背景报告：浙江省上半年经济发展状况，2011-8-3

对武汉市担保公司、中小企业的调研，2011-9-29

贵州黔东南自治州调研简报，2011-6-27

承接产业转移：皖江开发及其投资机会，2011-7-4

证券分析师

何庆明 S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

主要观点

■ 区域研究和调研活动的出发点：自下而上看经济

在我国面临多重调整压力的背景下，经济和产业结构转型、政策转型和海外经济环境变化等等，经济增速持续放缓，常用的宏观总量分析方法很难捕捉到我国经济在转型中发生的变化。

基于上述想法，年初以来，我们进行了对安徽两江新区、浙江温州地区中小企业、武汉地区中小金融企业和一般性企业、贵州黔东南的调研活动和本次对山东省发改委和企业的调研，使我们能够从关注区域发展和企业生存状况的角度，观察宏观经济基本面发生的变化。（参见相关报告）

选择山东作为本次研究和调研重点的理由在于，山东经济的变化可在一定程度上反映当前全国的状况。（1）山东是沿海经济大省，一直以来的经济增速都高于全国水平；（2）产业结构总体比较均衡，农业和制造业都占较高比重，省内市场广大，与全国经济总体结构类似；（2）国营经济占比较高，与浙江有较大区别。

■ 山东省经济分析和发改委调研结论：结构调整压力巨大，经济基本面良好，调整过程中的经济增速下滑难以避免

山东上半年经济增速下滑，但经济基本面良好，GDP、规模以上工业增加值、规模以上工业企业利润和出口等关键指标增速表现优于全国水平，内在经济增长动力强劲；

但从调研过程中可以明显感觉到，山东省传统产业在产值、就业等领域占有重要的地位，而政策紧缩、综合成本上升、资源约束等因素也使得传统产业面临巨大的升级改造压力。当地政府为此制订了细致的发展规划，也可以清楚地看到结构调整正在发生。

■ 中小企业调研结论：发展战略趋于保守，扩张动力不足

我们在山东的调研活动中还包含了对青岛和日照的三家中小企业的调研，它们分别隶属于建筑装饰、健身器材和服装等行业，有内销企业也有外销企业。共同地，企业主都表达了，（1）下半年资金和需求形势比上半年严峻，在此背景下企业开始降低发展目标，观望情绪较大；（2）降低年初发展规划目标，暂做观望打算；（3）短时间还可以依靠传统业务收入维持经营，但成本上升压力大，预期不明确，扩张意愿不强，但同时企业多元化经营意愿较为明显；（4）出口企业向内销转型意愿较强。

正文目录

一、调研山东的出发点	4
山东经济大省地位稳固，经济增速一直高于全国水平	4
山东产业结构总体均衡，区域间发展不平衡，与全国情况类似	5
山东国营经济占比较高	5
二、山东上半年经济分析及省发改委调研情况	6
2.1、山东上半年经济分析：经济发展减速，但基本面良好	6
2.2、山东省发改委调研结论：产业面临结构调整压力，政府推动意愿强	8
农业大省地位巩固，但效率和就业结构仍有待改善	8
传统高耗能行业仍在工业中占据重要地位，节能减排压力较大	9
资金：国内资金受紧缩政策影响较大，利用外资规模、结构落后于先进省份	10
对外贸易：成本推升、资金紧张及产业集中度瓶颈引致诸多挑战	11
三、山东部分中小企业调研	12
调研对象：鲁晨建材集团、中大集团、一帅西服	12
小结	12
四、山东未来可能的产业发展方向	13
农业：从农业大省迈向农业强省，追求高附加值	13
非农产业：传统产业改造升级与新兴产业倍增	13
产业集中度：培育产业集群	13
五、总结	13
附录	15

图表目录

图表 1	2010年山东省GDP位列全国第三.....	4
图表 2	山东GDP增速持续高于全国平均水平	4
图表 3	山东产业结构与全国整体结构较为类似，农业仍保持较高GDP占比	5
图表 4	江苏和浙江两个省份农业GDP占比则显著低于山东和全国水平	5
图表 5	2010年山东省工业领域，国有企业产值和利润总额占比均高于江浙	6
图表 6	2011年上半年山东GDP增速在4个经济大省中居第二位	6
图表 7	山东工业增速表现优于全国，工业增加值增速在提升	7
图表 8	山东固定资产投资增速平稳，高新技术产业和技改投资增速提高	7
图表 9	山东出口增速同样回落，但强于全国水平.....	8
图表 10	山东第一产业GDP占比下滑.....	8
图表 11	山东第一产业就业比重显著下降	8
图表 12	但是相比其他先进省份，山东就业结构仍显落后，农业就业比重明显偏高.....	9
图表 13	山东高耗能行业工业增加值占比显著高于广东	9
图表 14	山东综合能耗产出率落后于东部先进省份	9
图表 15	2009年山东省GDP位列全国第三	10
图表 16	但主要能源品消耗量却显著高于其他先进省份	10
图表 17	除工业废水外，山东工业污染物排放量均显著高于东部先进省份（2009）	10
图表 18	山东今年以来新增贷款增速出现持续负增长.....	11
图表 19	山东利用外资总规模较小.....	11
图表 20	山东外资项目平均投资规模较小.....	11
图表 21	山东省主要产业集聚区	13
图表 22	2011年上半年山东省及全国经济数据概览.....	15
图表 23	山东工业“重化”趋向愈发明显	15
图表 24	重工业增加值的强劲增长使整体工业维持较高增速	15
图表 25	山东工业企业利润同比增速放缓，但较全国增速表现更平稳	15
图表 26	固定资产投资资金来源中，自筹资金占比进一步提高，贷款资金占比下降.....	16
图表 27	自筹资金增速大幅超过预算内资金和贷款资金增速	16
图表 28	一般贸易出口增速高于加工贸易	16
图表 29	一般贸易出口占比显著高于加工贸易出口	16

一、调研山东的出发点

在我国面临多重调整压力的背景下，经济和产业结构转型、政策转型和海外经济环境变化等等，经济增速持续放缓，常用的宏观总量分析方法很难捕捉到我国经济在转型中发生的变化，所以我们期望能够从区域发展和企业生存状况等中微观角度，观察宏观经济基本面的变化。

山东地区经济具备一定特色，经济持续高速增长、产业结构和区域结构与全国类似、国营经济占比较高，在产业、省内市场、资金等方面均有别于我们前期调研的浙江等省份。因此调研山东地区经济发展状况，更有利于我们观察全局经济状况。

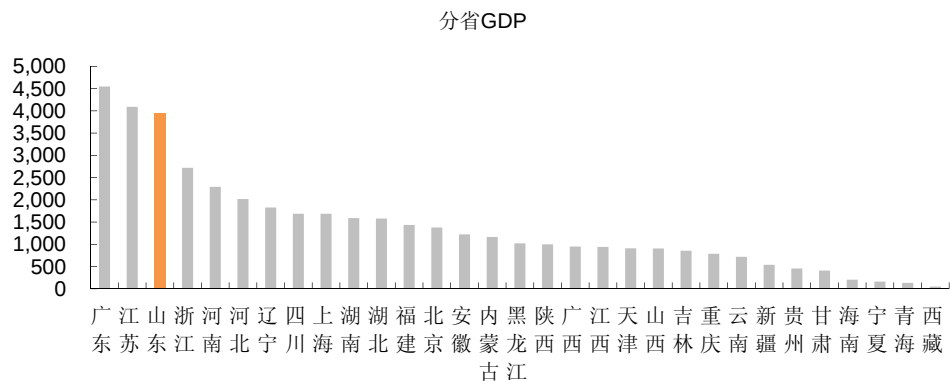
■ 山东经济大省地位稳固，经济增速一直高于全国水平

山东作为沿海经济大省，年度 GDP 排名一直处于领先地位。考察 2001-2010 年各年度全国分省 GDP 排位情况，山东省在 2005-2008 年 4 个年度 GDP 排名第二，其余年份排名第三，经济大省地位很稳固。

山东保持高经济总量的同时，经济增速也一直高于全国的平均水平，表明山东经济增长动力强劲。

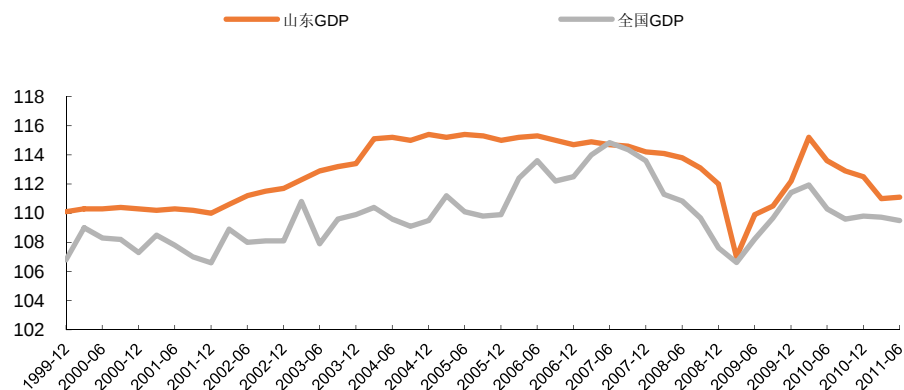
图表1 2010年山东省GDP位列全国第三

单位：十亿人民币



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表2 山东GDP增速持续高于全国平均水平



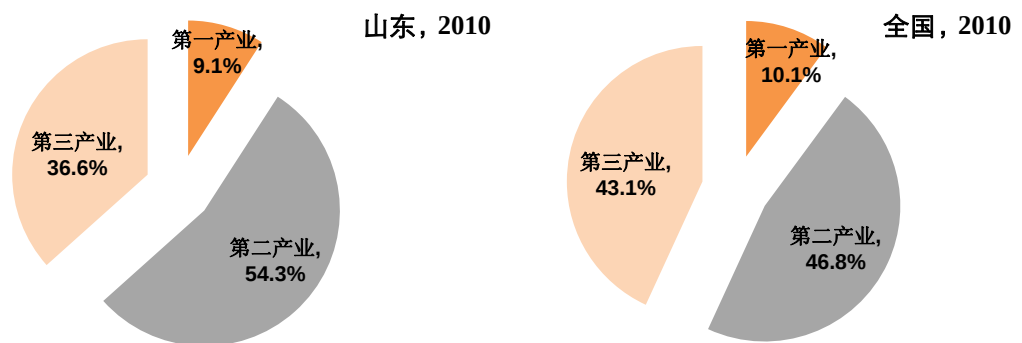
资料来源：CEIC，平安证券研究所

■ 山东产业结构总体均衡，区域间发展不平衡，与全国情况类似

考察山东产业结构，发现该省产业结构与全国整体产业结构较为接近，农业和制造业 GDP 都占较高比重。同样作为沿海经济大省的江苏和浙江两个省，农业 GDP 占比则要显著低于山东和全国水平。

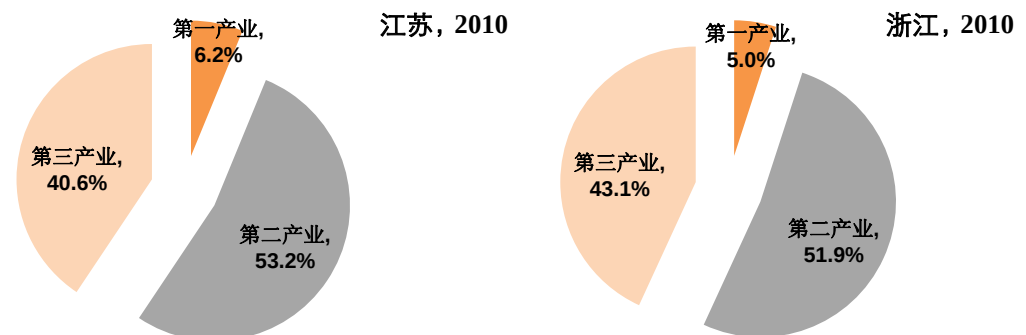
同时山东省内市场广大，沿海地区、中部地区和西部地区之间的发展水平存在较大差距，与全国地区间经济发展不平衡的状况相类似。

图表3 山东产业结构与全国整体结构较为类似，农业仍保持较高GDP占比



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表4 江苏和浙江两个省份农业GDP占比则显著低于山东和全国水平



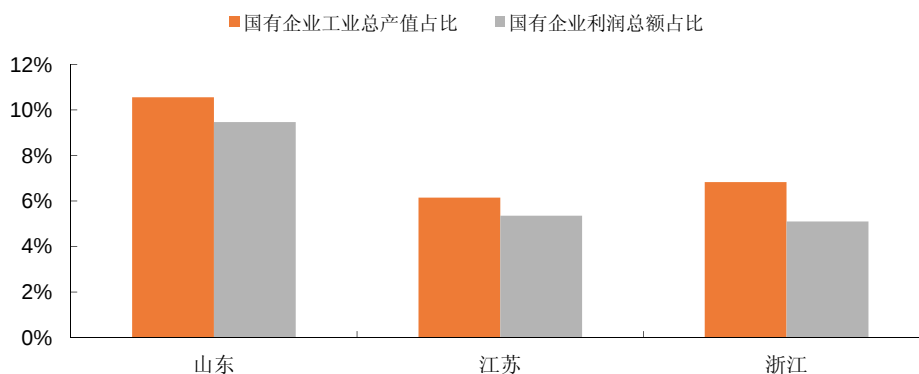
资料来源：CEIC，平安证券研究所

■ 山东国营经济占比较高

分析 2010 年度工业领域的产值和利润数据，山东省国有企业两个关键指标占比分别为 10.6%和 9.5%，而江苏省国有工业企业占比分别为 6.1%和 5.3%，浙江省的国有工业企业占比分别为 6.8%和 5.1%。

由此可见，山东省国有企业在工业领域的产值和利润方面所占的份额，均显著超过同是沿海经济大省的江苏及浙江，山东省国有经济占比较高。

图表5 2010年山东省工业领域，国有企业产值和利润总额占比均高于江苏和浙江



资料来源：CEIC，平安证券研究所

二、山东上半年经济分析及省发改委调研情况

通过分析山东省上半年各项经济指标，以及访谈发改委等机构的官员，我们认为山东经济发展也在减速，但是经济基本面仍然良好；产业发展角度，目前同样面临传统产业改造升级、提高效率等结构调整问题，同时地方政府方面也有充足的动力和意愿推动结构调整的发生，制订了一系列相应的规划。

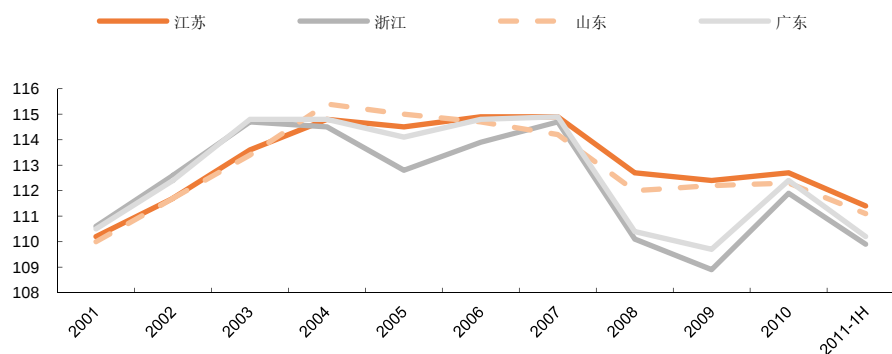
2.1 山东上半年经济分析：经济发展减速，但基本面良好

考察自 2001 年以来的经济数据，山东省年度 GDP 始终位居国内第 2 位或第 3 位，经济大省的地位巩固。

今年上半年山东省重点指标表现如下（本部分细分经济指标相关图标详见附录）：

- （1）GDP：增速与全国经济表现一致，延续 2010 年以来的增速回落态势，但 2011 年上半年经济增速仍保持在 11.1% 的高位，超过全国经济同期 9.6% 的增速水平；同时对比东部地区 4 个经济大省上半年的经济增速，山东增速略低于江苏，领先广东和浙江。

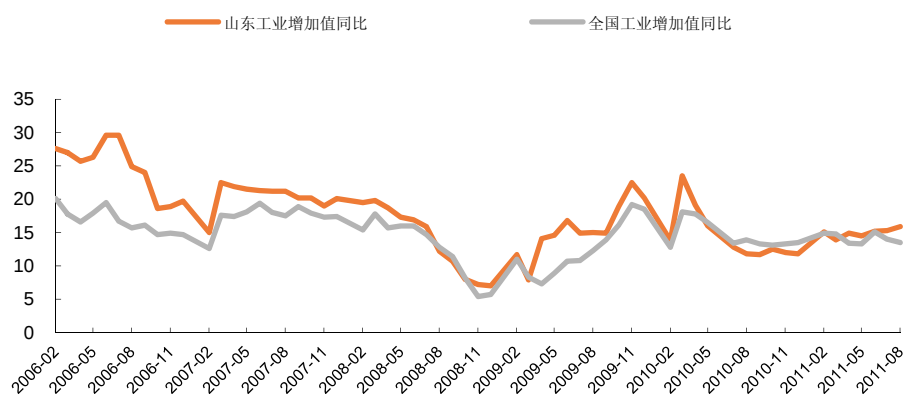
图表6 2011年上半年山东GDP增速在4个经济大省中居第二位



资料来源：CEIC，平安证券研究所

- (2) **工业：规模以上工业增加值增速提高，企业利润增速下滑。**有别于全国规模以上工业增加值逐步回落的态势，5 月份以来山东省规模以上工业增加值增速持续回升，考察山东工业的构成，可以发现 2005 年之后重工业增加值一直保持 65%以上的高占比，今年上半年也正是得益于重工业增加值的强劲增长，使得工业增加值保持较高的增速；而从效益角度看，山东省工业企业利润呈现出同比下滑的态势，但山东工业企业的利润表现相比全国一直较平稳。

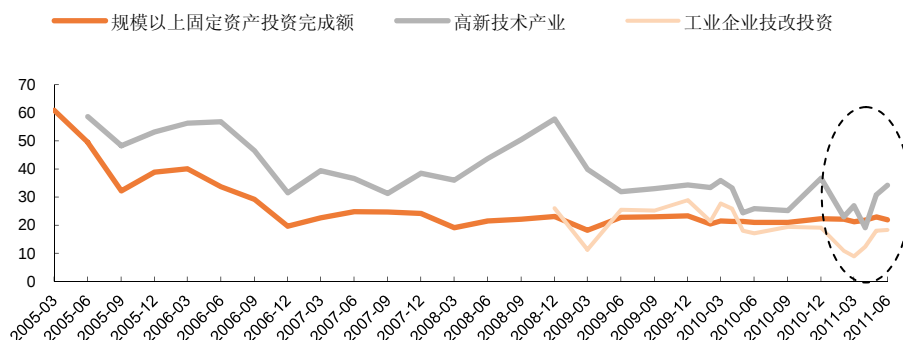
图表7 山东工业增速表现优于全国，工业增加值增速在提升



资料来源：CEIC，平安证券研究所

- (3) **投资：增速平稳，市场主体投资需求仍然旺盛。**上半年山东省规模以上固定资产投资完成额一直保持 20%以上的较高增速，与去年增速水平基本保持一致，同时高新技术产业和工业技改投资增速显著提升；再者从固定资产投资资金来源占比角度看，企业自筹资金和国内贷款资金构成了资金来源的主体，前者占比进一步提高，同时增速显著高于后者，表明市场主体仍是推动投资增长的主要动力。

图表8 山东固定资产投资增速平稳，高新技术产业和技改投资增速提高

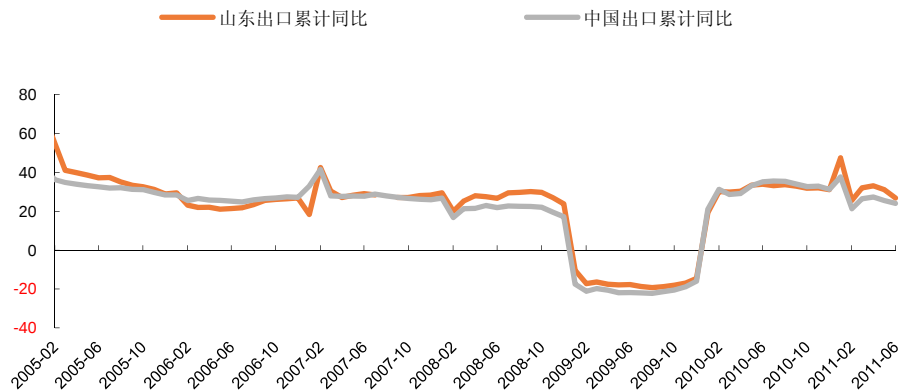


资料来源：CEIC，平安证券研究所

- (4) **贸易：出口增速回落，一般贸易出口增速继续显著高于加工贸易。**自 2002 年至今有 7 个年份(2009 年和 2010 年除外), 一般贸易出口占比显著高于加工贸易，

2011 年上半年延续了这一态势,同时一般贸易出口继续保持高于加工贸易出口的增速,显示出山东本地出口企业的竞争力较强。

图表9 山东出口增速同样回落,但强于全国水平



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

综上, 2011 年上半年山东经济增速放缓, 但是增速仍然高于全国平均水平; 同时从关键经济指标看, 工业增加值增速提升、企业利润增速虽下滑但仍保持平稳、市场主体投资需求旺盛、一般贸易出口增速较高, 均表明上半年山东经济基本面良好。

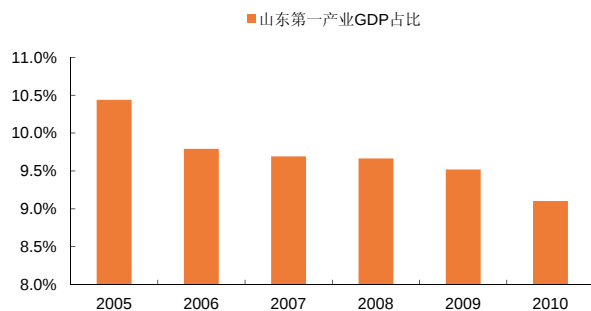
2.2 山东省发改委调研结论: 产业面临结构调整压力, 政府推动意愿较强

■ 农业大省的地位巩固, 但效率和就业结构仍有待改善

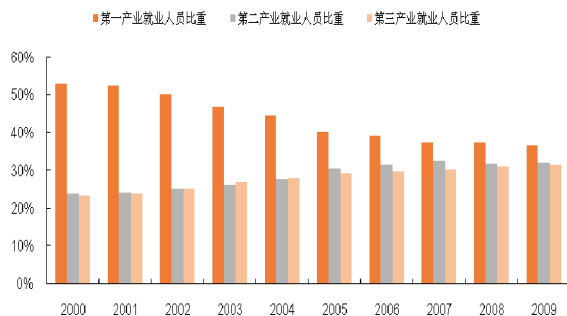
山东农业产值长期处于国内首位, 近年来随着农业产业化的推进, 山东农业大省的地位进一步得到巩固。

但是从三次产业结构及就业结构情况来看, 山东农业的生产效率及三次产业的就业结构仍有待改善, 主要体现为: 第一产业 GDP 占比及就业占比显著下降 (2010 年农业 GDP 占比已不足 9.5%), 但是仍有超过三分之一的就业人口集中于第一产业, 相比江苏和浙江等东部先进省份, 山东省第一产业就业比重明显偏高, 表明第一产业发展过程中劳动力利用效率、规模化及集约化程度仍有待提高。

图表10 山东第一产业GDP占比下滑



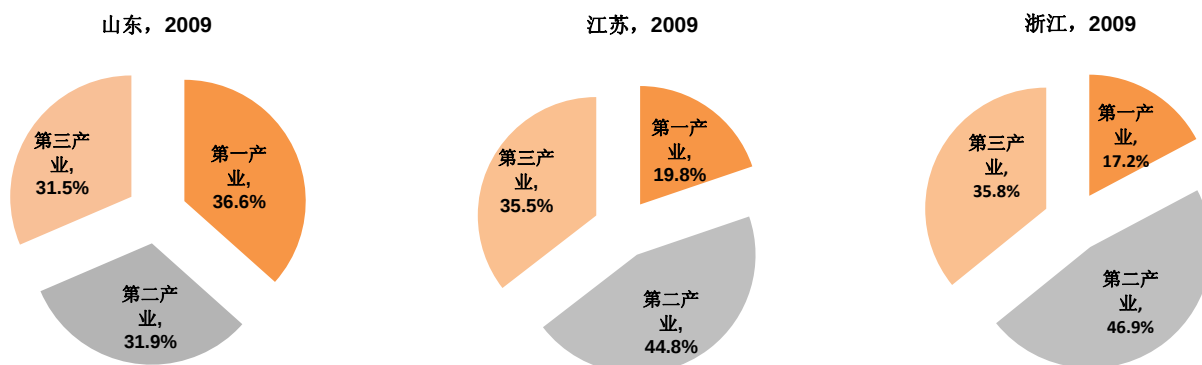
图表11 山东第一产业就业比重显著下降



资料来源：CEIC，平安证券研究所

资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表12 但是相比其他先进省份，山东就业结构仍显落后，农业就业比重明显偏高



资料来源：CEIC，平安证券研究所

■ 传统高耗能行业仍在工业中占据重要地位，节能减排压力较大

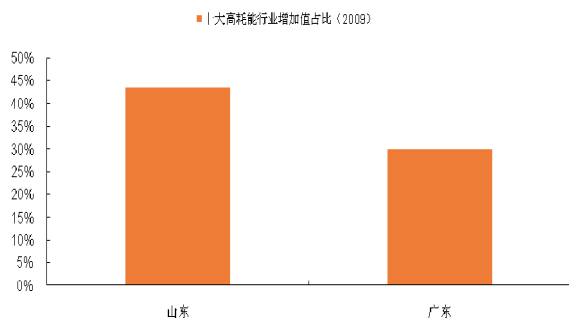
基于山东省内良好的资源禀赋，能源、原材料等十大高耗能行业增加值占工业增加值的比重长期居高不下，2009 年高耗能行业增加值占比接近 45%，同年高耗能行业利润总额占规模以上工业企业利润比重高达 45.4%，显著高于广东等先进省市；

同时对比山东和江苏、浙江及广东的 GDP，以及煤炭和石油等主要能源品消耗情况，可以发现山东综合能耗产出率较明显地落后于上述东部沿海先进省份；

再者从主要工业污染物排放情况看，山东除了工业废水排放量之外，工业废气、固体废弃物等主要污染物的排放量均显著高于上述先进省份，节能减排压力巨大。

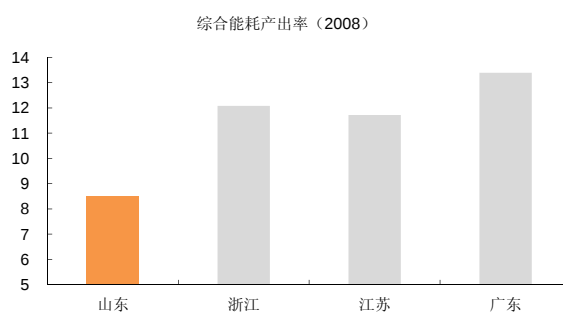
在各类资源成本不断上升、节能减排成为“十二五”硬性指标的背景下，目前高能耗、高污染、附加值偏低的重化工业后续发展能力会受到较大的限制，技改升级乃至落后产能淘汰的压力较大。

图表13 山东高耗能行业工业增加值占比显著高于广东



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表14 山东综合能耗产出率落后于东部先进省份

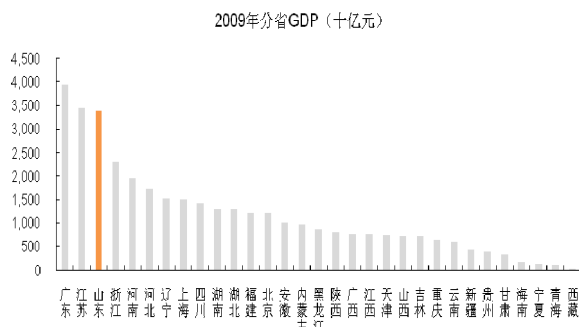


资料来源：CEIC，平安证券研究所

注：十大高耗能行业统计范围包括煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、纺织业、造纸及纸制品业、石油加工炼

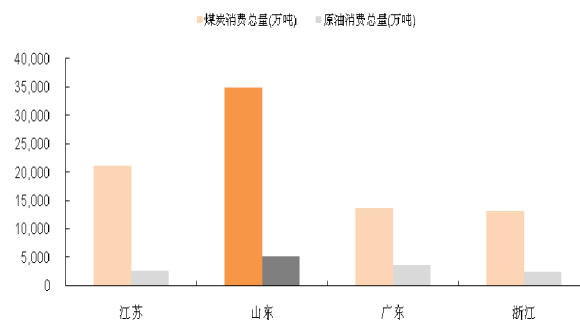
焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼压延加工业、电力热力的生产和供应业。

图表15 2009年山东省GDP位列全国第三



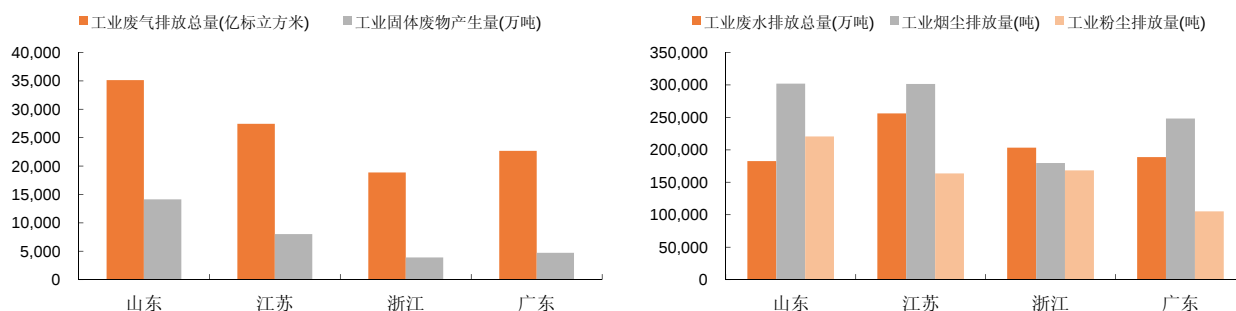
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表16 但主要能源品消耗量却显著高于其他先进省份



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表17 除工业废水外, 山东工业污染物排放量均显著高于东部先进省份 (2009年)



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

■ 资金: 国内资金受紧缩政策影响较大, 利用外资规模、结构落后于先进省份

(1) 货币紧缩政策影响下, 资金同样紧张:

在整体货币紧缩政策的背景下, 山东省商业银行信贷亦出现显著的下滑: 全省及第一大城市青岛累计新增贷款增速均持续出现负增长。截止 2011 年 6 月末, 全省金融机构本外币新增贷款 2729.5 亿元, 同比少增 89.1 亿元; 中长期新增贷款 1104.1 亿元, 仅相当于去年同期的 54.4%。

在调研过程中我们了解到, 银行新增贷款需要优先保障省内地方融资平台项目, 但是中小企业融资难的问题会比较突出; 同时政府官员表示资金紧缩对整体产业规划的推进和实施不会产生实质性的影响, 地方政府将通过财政资金、募集产业投资基金等多种融资方式, 来保证政府规划的实施。

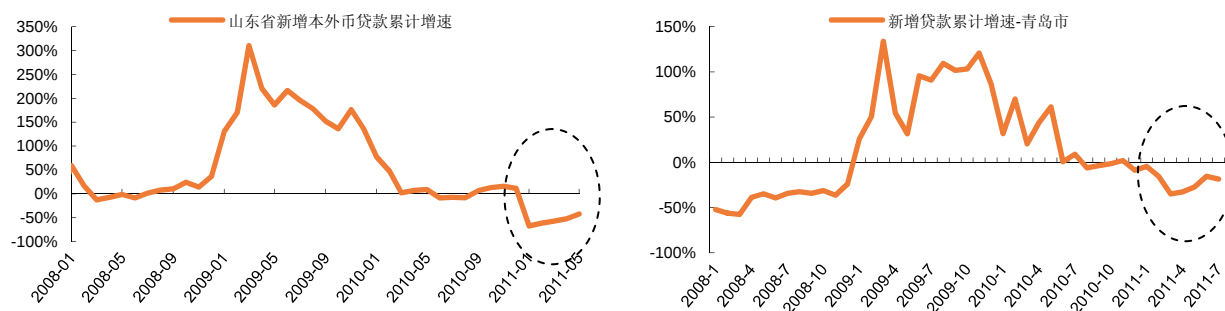
(2) 利用外资规模、结构和质量与先进省份相比存在较大差距:

利用外资规模下滑, 平均投资规模较小。山东利用外资增长相对缓慢, 利用外资规模已由 2005 年的全国第 4 位迅速下滑至 2010 年的第 8 位, 到 2010 年末, 江苏、辽宁、广东利用外资规模已分别为山东的 3.1 倍、2.3 倍和 2.2 倍。与利用外资规模增长缓慢相对应,

山东外资项目投资规模较小，2010 年平均合同外资金额为 835.4 万美元，大幅低于同年江苏 1182.4 万美元、2009 年辽宁 1730.1 万美元的水平。

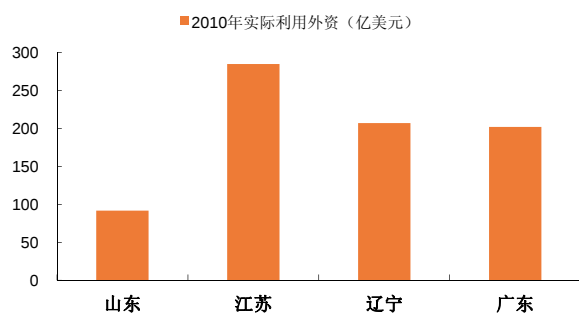
外资利用结构和质量有待改善。山东外资项目中高技术含量、高附加值的大项目偏少，产业集群带动作用有限，与省内旨在提升产业集聚的“大项目-产业链-产业群-产业基地”发展战略尚有差距。如 2010 年，世界 500 强企业有 5 家美国公司投资山东，但涉及的行业主要是零售、食品、化工和通用设备制造；同年也有 5 家日本企业投资山东，但只涉及化工和造纸业。

图表18 山东今年以来新增贷款增速出现持续负增长



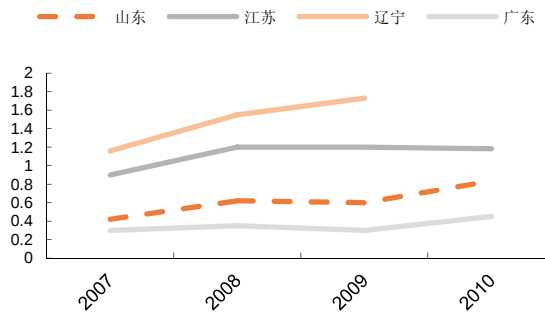
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表19 山东利用外资总规模较小



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表20 山东外资项目平均投资规模较小



资料来源：CEIC，平安证券研究所

■ 对外贸易：成本推升、资金紧张及产业集中度瓶颈引致诸多挑战

山东出口的产品主要是机电产品、纺织服装及农产品，三者之和在今年上半年占出口总额的 66% 以上，而进口则以大宗能源、原材料类产品为主。根据调研结果，山东省在对外贸易领域主要面临以下 3 个方面的挑战：

- (1) 人民币升值，劳动力成本提高，原材料价格上涨，导致综合成本提升，企业盈利变薄，风险和不确定性在增加，因此出口企业不愿意接大单和长单，企业开工不足；
- (2) 资金紧张问题在二季度开始集中爆发，82% 的企业无法取得贷款。原先出口企业能够凭借订单获得银行资金支持，但现在整个外贸行业被银行认定为高危行业，出口部门的中小企业更是难以获得贷款；
- (3) 产业集聚规模有限，限制企业承接大单能力。山东省内不乏大型企业，但是缺乏产业集聚效应，省内或者地区内部上下游配套不完善，产业链条较短，导致在承

接大订单方面，与产业集群程度高、链条完整的长三角地区企业相比，存在明显的劣势。

三、山东部分中小企业调研

根据我们对山东省内部分重点中小企业的调研，发现在经济下滑、包括劳动力在内的各项成本上升、人民币升值的大背景下，中小企业盈利显著下滑。我们调研的企业均认为无法对经济和政策做出预判，前景不够明朗，同时眼前产品销售市场状况低于预期，因而无一例外调整年初制订的经营战略，主动采取收缩的态势应对眼前形势：推迟原定的产能扩张、员工扩招及上市融资计划等。

■ 调研对象：鲁晨建材集团、中大集团、一帅西服

（1） 鲁晨建材集团

企业注册地在青岛，主要产品是生产高档住宅用环保木质门窗。企业规划在未来 3-5 年内这部分产品做到 50 亿，主要是看中了高档住宅的发展空间。

今年上半年经营生产情况还好，但下半年可能问题较大，主要是房地产开发商开发速度明显减慢，对鲁晨产品的需求量开始减少。所以目前企业不得不考虑调低增长预期，修订年初的发展计划，并延缓原计划的投资，计划精简人员。

（2） 中大集团

企业注册地山东日照，以出口健身器材为主，目前有小部分内销。

08 年以来，企业所面临的经营环境逐年恶化，2008 年产品出口的利润率还可以达到 20%，到目前基本丧失殆尽。原计划今年可出口 3000 万美元，现在看只能完成 500 万，调整幅度相当大。由于行业内已经有不少企业倒闭，今年客户数量增加了十几个，订单仍相当充足，但以短单为主，企业不愿意接长单。

主要原因是：1）今年劳动力成本上升幅度不算大，因为本地供给充足，但原材料成本上升幅度超过 30%，人民币汇率升值幅度大，使得生产成本上升很快，原来看橡胶涨价快，所以多进口一些橡胶，作为原材料储备，但没料想市场价格最近下滑，不确定的成本预期，导致企业不敢接大单、长单；2）企业有较高的银行授信额度，但由于资金成本大幅上升，贷款利率上浮 30%，所以不愿意贷款；3）出口价格上涨困难，使企业高企的成本无法有效消化，因此出口扩张的意愿下降。

企业调整的方向：由于国内市场转嫁成本上升压力的能力较强，看好全民健身市场，所以现在开始逐渐布局国内市场，但由于内贸和外贸在销售环节的经营方式不同，所以开通国内渠道是企业目前的首要任务。

（3） 一帅西服

企业注册地青岛即墨，主业内销男士西服，员工 500 人。

目前经营状况良好，由于国内市场在扩大，公司自己有渠道，省级代理、零售超市、仓储式超市等，今年依然能够保持 10-15% 的利润率，比较稳定。

企业现在实行多元化经营战略，已涉足的领域有海产品养殖、文化传媒等。

■ 小结

通过对有限的 3 家中小企业的调研，我们认为，

（1）今年下半年资金和需求形势比上半年严峻，在此背景下企业开始降低发展目标，观

望情绪较大；

(2) 短时间还可依靠传统业务收入维持，但成本上升压力大，且预期不明确，扩张意愿不强，但同时企业多元化经营意愿较为明显，与前期对温州、义乌中小企业调研结果一致；

(3) 内销市场表现较好，出口企业向内销转型意愿较强。

四、山东未来可能的产业发展方向

■ 农业：从农业大省迈向农业强省，追求高附加值

在农业产值方面，山东农业大省的地位已经毋庸置疑，下一步的发展方向应当是从农业大省向农业强省跨越。结合调研结果及政府规划，我们认为未来山东农业的核心目标就是发展高附加值农业，构建现代农业产业体系。在此目标框架下，基于山东半岛蓝色经济区规划的现代水产养殖业、渔业增殖业、现代远洋渔业、以优质果蔬为主打的特色高效农业或将成为地方政府重点扶持的农业细分领域，“十二五”期间规划建设重大项目约为 200 项，计划总投资 3000 亿元左右。

■ 非农产业：传统产业改造升级与新兴产业倍增

传统产业改造升级方面，从政府规划的角度看，未来调整的重点产业将是装备制造业、石油化工、纺织服装、造纸、建材、冶金、食品加工等传统工业，省政府为此专门推出 6 大类 1000 个技改项目，旨在加快产业转移和落后产能的淘汰，“十二五”期间投资额接近 5000 亿元。

新兴产业培育方面，政府将每年专门筹集 10 亿元左右规模的新兴产业发展基金，重点支持新能源及节能环保、新材料、新一代信息技术、新医药及生物和海洋开发及高端装备制造等战略性新兴产业发展。“十二五”期间规划建设重点项目 29 项，总投资 1100 亿元左右。

■ 产业集中度：培育产业集群

政府规划层面来看，近期产业集群壮大的目标是：培育 170 个过 50 亿元、100 个过 100 亿元的产业集群，打造 140 个特色产业镇。

长期目标是形成“一区三带”的发展格局，即打造山东半岛蓝色经济区；同时依托沿海七市，形成三个优势特色产业带，具体规划如下：

图表21 山东省主要产业集聚区

产业集聚区	发展方向
黄河三角洲高效生态区	高效生态农业
胶东半岛高端产业集聚区	高技术含量、高附加值、高成长性的高端产业集群
日照精品钢基地	钢铁、电力、石化、木浆造纸、加工装配工业等临海工业及港口物流业

资料来源：平安证券研究所根据公开资料整理

五、总结

在成本上升、政策紧缩、海外市场表现疲弱的背景下，基于我们的前期调研结果，传统制造业在外向型民营经济特征明显的广东、浙江等东部沿海经济大省进入发展瓶颈期，产业发展的载体中小企业陷入困境。而通过此次调研，我们发现山东经济的确有其特殊之处：经济增速持续高于全国、工业增加值增速提升、工业利润率平稳增长、整体农业发展水平

领先全国等。

但山东省内产业结构较均衡、省内市场空间较大、劳动力充足、区域间发展不平衡等，这都与全国范围内的发展现状具有一定的共性，这也为我们通过山东观察全国提供了基础。

整体上，我们认为虽然目前山东内在经济动力仍然强劲，但是也同样面临着传统产业急需升级改造、新兴产业培育等产业结构调整方面的重大课题。在调研过程中我们发现政府也有充足的调整结构的动力与意愿，并为此拟定了较细致的发展规划，旨在提升整体产业效率与竞争力。然而我们认为这是长期性的目标，在结构调整的过程中，经济增速放缓难以避免。这也进一步印证了我们前期调研得出的结论及观点，即全国范围内的、非政府主导的结构调整已经在发生，这对经济全局而言是积极重要的信号。

本次具体调研结论总结如下：

（1）在上半年广东、浙江等东部经济大省经济增速大幅回落的背景下，山东经济仍然保持 10% 以上的增速，规模以上工业增加值增速不降反升，工业企业利润增速表现平稳，凸显山东经济发展的内在动力强劲；

（2）山东作为农业大省，以发展高附加值农业为核心目标，通过推进农业产业化、着力培育农业产业化龙头企业向农业强省迈进，未来在农业科技创新、农产品国际贸易等领域，山东领先全国应该是大概率事件；

（3）山东良好的资源禀赋支撑高耗能、高污染的行业迅速发展，并使之构成工业产值的主体；在资源和环境成为硬约束的前提下，目前较粗放、效率较低的发展模式将难以为继，传统产业技改升级的压力巨大；同时山东还推出了新兴产业倍增计划，但新兴产业的发展尚处起步阶段，如何避免省内各地区之间产业发展同质化，加强各地区之间的协作，已经成为眼前的现实问题；

（4）山东不乏规模庞大的企业，但是省内各个产业上下游配套较差，未能形成良好的产业集聚，极大影响了效率及产业整体竞争力；

（5）在政策紧缩的大背景下，国有大中型企业众多的山东地区，并未出现浙江温州等地资金链频频断裂、某些行业整体生存困难的窘境，但是资金紧张同样对山东省内部分大型项目的开工建设进度、中小企业本身生产、招工及扩张计划产生了重要的影响；我们认为未来若政策紧缩持续，地方政府于先期所做的诸多项目规划，能否获得足够的资金支持尚存疑虑。

附录

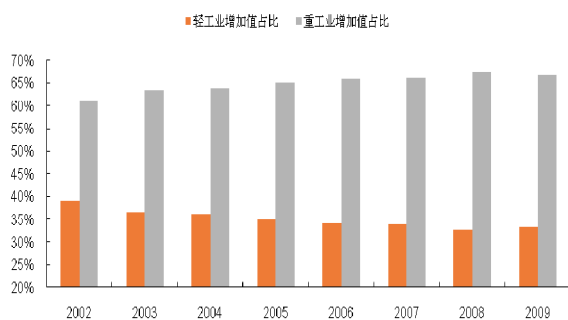
图表22 2011年上半年山东省及全国经济数据概览

项目	2011-1H	2011-1H (全国)	2010-1H	2010
GDP	11.1	9.6	13.6	12.5
规模以上工业增加值	14.1	14.3	16.6	15.0
规模以上工业利润	31.6	27.9	46.7	37.6
固定资产投资	21.9	25.6	21.0	22.3
社会消费品零售总额	17.0	16.8	18.6	18.6
对外贸易 - 出口	26.8	24.0	33.9	31.1
对外贸易 - 进口	30.4	27.6	51.9	42.2
贸易顺差 (亿美元)	77.5	443.9	75	195.5
CPI	4.7	5.4	2.3	2.9
PPI	7.4	7.0	7.5	7.2

资料来源: CEIC, 山东省统计局, 平安证券研究所

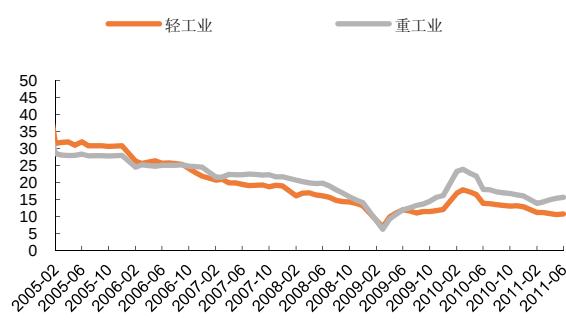
注: 表中仅第 3 列为全国数据, 其余均为山东省数据。

图表23 山东工业“重化”趋向愈发明显



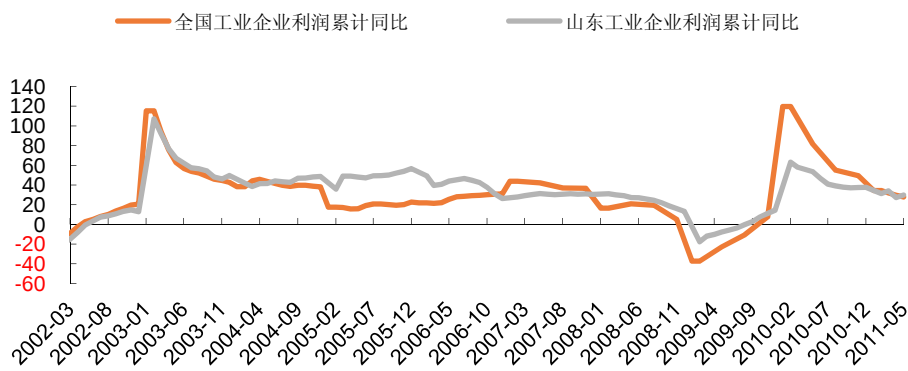
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表24 重工业增加值的强劲增长使整体工业维持较高增速



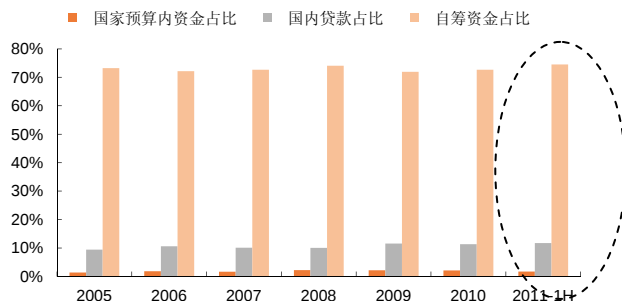
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表25 山东工业企业利润同比增速放缓, 但较全国增速表现更平稳



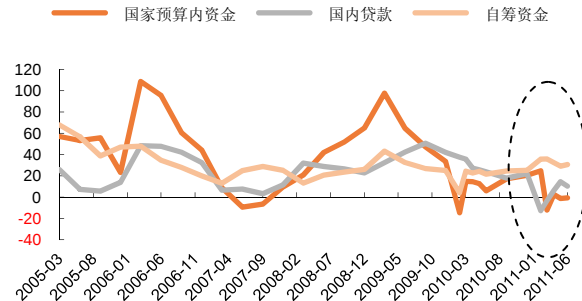
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表26 固定资产投资资金来源中, 自筹资金占比进一步提高, 贷款资金占比下降



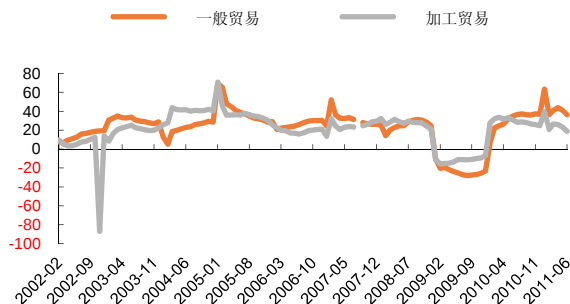
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表27 自筹资金增速大幅超过预算内资金和贷款资金增速



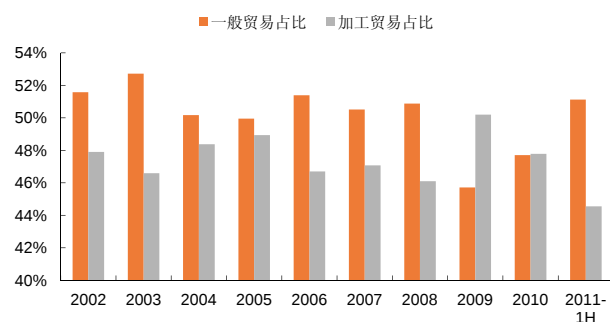
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表28 一般贸易出口增速高于加工贸易



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表29 一般贸易出口占比显著高于加工贸易出口



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257