

贵州

工业强省亮点频现，强劲动力推动跨越

投资要点

1、2011 年前三季度省内经济快速增长，为贵州省“十二五”发展开了一个好头。2011 年前三季度省内经济发展呈现良好态势，主要经济指标增长速度高于全国、高于上年同期，在全国排位大幅上升，部分指标创近 20 年来同期最高增速。全省地区生产总值达 3632.96 亿元，同比增长 15%，规模以上工业增加值同比增长 20.9%，固定资产投资同比增长 41%，一般预算收入同比增长 50.9%，城镇居民人均可支配收入和农民人均现金收入同比分别增长 15.9%和 22.9%，增速在全国的位次分别由去年同期的第 29 位、29 位、14 位、10 位、28 位、24 位上升到第 3 位、5 位、3 位、4 位、10 位和 11 位。预计全年增长 15%以上，在全省遭遇大旱的情况下，为省“十二五”发展开了一个好头。

2、中央将于 2011 年年底出台针对贵州发展的专项文件，推动贵州工业化进程，支持贵州更好更快发展。中央决定出台进一步促进贵州经济社会又好又快发展的专项政策文件，并将黔中经济区列为全国重点开发区，各部委于今年 9 月组成调研组对贵州进行调研。旨在起草一个对贵州未来发展具有前瞻性和指导性、切实解决贵州发展中存在的一些困难和问题、真正管用的文件，调研组综合交通组、水利和生态组、能源资源组、产业发展组、旅游及文化产业组、环境保护组、城乡建设和土地利用组、农业和扶贫开发组、社会事业组、改革开放组等 10 个调研小组开展具体工作。目前《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》正在抓紧制定中，文件有望在年底出台。

3、各种优势产业逐步体现出其在工业强省中的核心地位，在未来将更具投资价值。2011 年省内主要核心行业普遍增长强劲，其中煤炭开采和洗选业实现工业增加值 291.30 亿元，同比增长 30.8%；酿酒行业实现工业增加值 166.20 亿元，同比增长 22.7%；化工行业实现工业增加值 71.43 亿元，同比增长 25.6%；医药制造业实现工业增加值 37.73 亿元，同比增长 22.3%。各种优势产业在省内经济中保持稳定强劲的增长，核心地位明显。未来投资价值突出。

4、2012 年将是贵州“十二五”的加速发展年。产业整合的步伐以及城市化和工业化的进程都将得到进一步推动。进入 2012，贵州将迎来加速发展，预计增速将不低于 15%。以大企业为核心的产业整合步伐将进一步加快，煤炭行业的行业集中度会进一步提高，小煤窑的关停步伐将大幅加快；资源的配比将更加合理，逐步脱离过去多而杂乱的局面，例如磷矿资源的分配将集中在省内几个重点大型磷化工企业当中，尽量避免过去谁都去划地圈资源，圈了又不投资的局面。城市化的进程也将得到进一步推动，到 2012 年，贵州将实现乡乡通油路和村村通公路计划。要实现 100%的乡镇通沥青(水泥)路和 100%的建制村通公路。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018
Tel：010-59370899
Email：gaoli@hczq.com
联系人：何淼
Tel：18601130988
Email：hemiao@hczq.com

行业评级

行业评级：推荐
评级变动：首次评级

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
中天城投(000540)	推荐
黔轮胎 A(000589)	中性
振华科技(000733)	中性
高鸿股份(000851)	未评级
南方汇通(000920)	中性
航天电器(002025)	推荐
久联发展(002037)	推荐
黔源电力(002039)	推荐
信邦制药(002390)	中性
贵州百灵(002424)	推荐
长征电器(600112)	未评级
*ST 国创(600145)	未评级
赤天化(600227)	推荐
红星发展(600367)	未评级
盘江股份(600395)	推荐
贵州茅台(600519)	强烈推荐
贵航股份(600523)	推荐
益佰制药(600594)	推荐
中航重机(600765)	未评级
贵绳股份(600992)	未评级

相关研究报告

《爆破业务，捷报频传》	2011-10-18
《未来复合增长率超 30%》	2011-8-24
《释放动力强，业绩超预期》	2011-9-1
《管理层平稳过渡，业绩维持高增长》	2011-10-18
《主营业务稳定增长，费用大幅增加影响盈利能力》	2011-10-24
《高价原料库存导致 Q3 毛利率下降》	2011-10-21

目录

一、贵州省经济发展 2011 年总结.....	3
1.1 2011 年前三季度全省经济形势.....	3
1.2 全省经济全年增长预期和目标达成情况。.....	8
1.3 2011 年各主要优势特色行业发展状况.....	9
1.3.1 能源产业.....	9
1.3.2 资源及加工业.....	9
1.3.3 特色产业.....	10
1.3.4 旅游、服务、文化及其它重点产业.....	10
1.4 新项目的引入和投产状况.....	12
二、贵州省经济发展 2012 年展望.....	12
2.1 2012 年工作目标.....	12
2.2 2012 年贵州省工业强省工作的主要方向.....	13
三、重点上市公司投资机会分析.....	13
久联发展.....	13
黔源电力.....	13
赤天化.....	14
盘江股份.....	14
贵州茅台.....	15
益佰制药.....	15

图表目录

图表 1、2011 年前三季度贵州省主要经济指标增长速度与全国同期比较.....	3
图表 2、贵州 2011 年前三季度生产总值.....	3
图表 3、2011 年前 3 季度西南地区 5 省生产总值和经济增速.....	4
图表 4、前三季度贵州省主要经济指标增长速度在全国位次比较.....	4
图表 5、前三季度各市（州、地）生产总值和一般预算收入.....	4
图表 6、前三季度各市（州、地）规模以上工业增加值和固定资产投资.....	5
图表 7、工业增加值累计比上年同期增长.....	5
图表 8、工业增加值按企业类型分类.....	6
图表 9、工业增加值按主要行业分类.....	6
图表 10、前三季度固定资产投资.....	6
图表 11、固定资产投资比上年同期增长（%）.....	7
图表 12、全省各地区工业投资增长和目标达成情况.....	7
图表 13、2010、2011 居民消费价格指数比较.....	8
图表 14、贵州省 2011 年暨“十二五”期间主要工作目标.....	8
图表 15、第四季度及全年生产总值增长速度预期.....	9
图表 16、2011 年前三季度主要冶金产品产量.....	10
图表 17、前三季度商品房建设与交易情况.....	11

一、贵州省经济发展 2011 年总结

今年以来，全省大力推进工业强省和城镇战略。在面对大旱、资金筹措难度加大和煤电供应紧张等不利因素下，实现了经济平稳快速发展。前三季度，通过采取建立电煤保障新机制切实保障电力生产供应、加快产业园区和重大工业项目建设等措施，工业对生产总值增长的贡献率达 49.5%，比“十一五”年平均贡献率高 15.3 个百分点，成为拉动经济增长的最主要力量。

1.1 2011 年前三季度全省经济形势

(1)省内经济增速加快。截至 2011 年三季度，全省生产总值 3632.96 亿元，同比增长 15.0%，增速加快 3.5%。其中第一产业增加值 463.54 亿元，由于受到大旱影响，同比下降 2.0%；第二产业增加值 1532.32 亿元，同比增长 21.1%，增速加快 6.2%；第三产业增加值 1637.12 亿元，同比增长 14.9%，增速加快 4.1%。二、三产业的加快发展，弥补了农业受灾的损失。农业受旱灾影响导致省内生产总值下降 0.3%。而第二产业和第三产业分别拉动生产总值增长 8.5%和 6.8%，有力的支撑了经济增长。

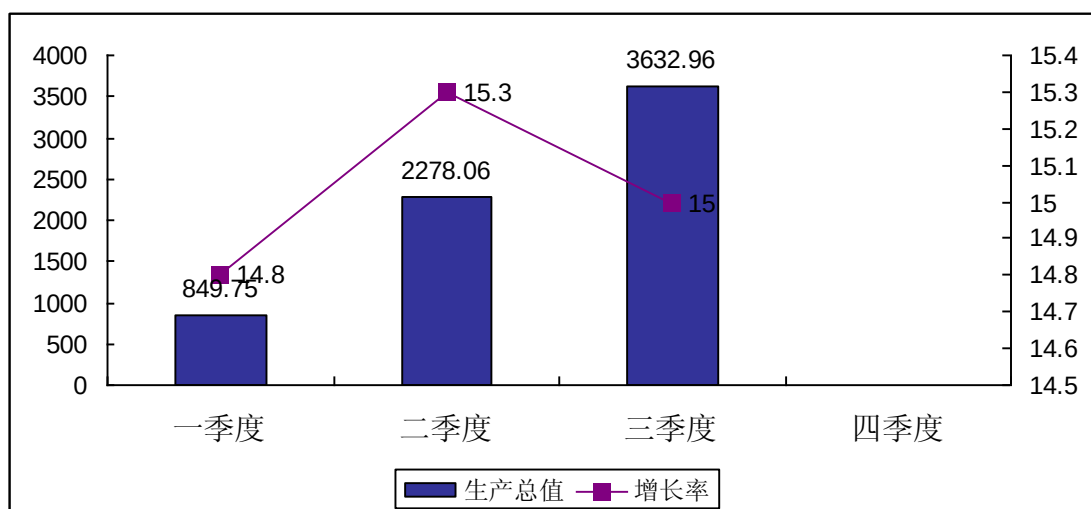
前三季度省内国民经济指标增长速度均高于全国、高于去年，部分指标创近 20 年来同期最高水平。其中生产总值高于全国水平 5.6%，高于去年同期 3.5%，是自 1992 年开展季度生产总值核算以来的最高增速。

图表 1、2011 年前三季度贵州省主要经济指标增长速度与全国同期比较

指标	贵州（2011）	贵州（2010）	全国（2011）
生产总值	15.0%	11.5%	9.4%
规模以上工业增加值	20.9%	14.1%	14.2%
固定资产投资	41.0%	25.3%	24.9%
社会消费品零售总额	18.1%	19.2%	17.0%
进出口总额	53.6%	25.4%	24.6%
一般预算收入	50.9%	28.3%	33.3%
城市居民人均可支配收入	15.9%	9.2%	13.7%
农民人均现金收入	22.9%	11.7%	20.7%

数据来源：华创证券研究所

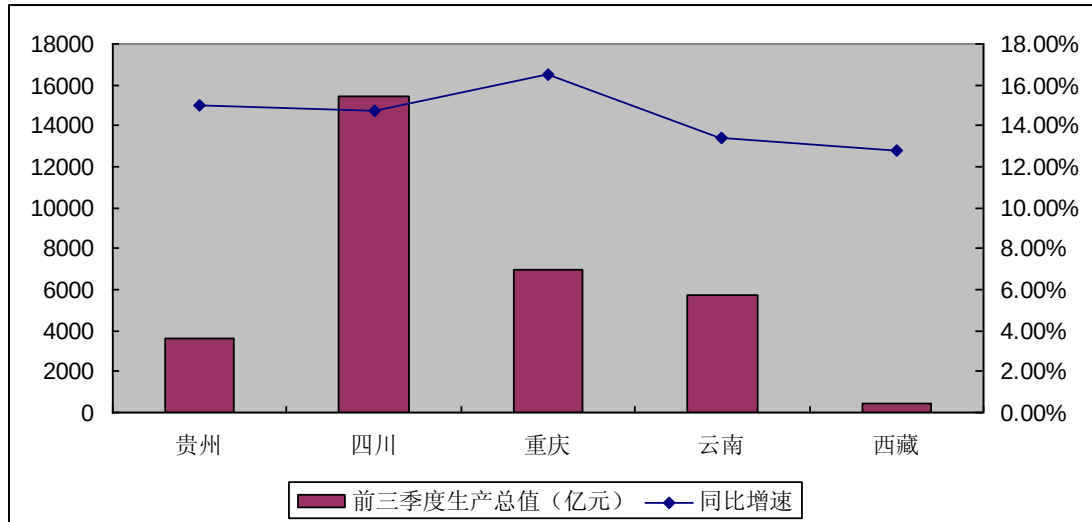
图表 2、贵州 2011 年前三季度生产总值



数据来源：华创证券研究所

由于贵州经济基础起点较低，前三季度省内生产总值、固定资产投资、规模以上工业增速、进出口总额等重要经济指标较全国来看仍处于较低位置，但经济增长速度在全国的位次大幅前移。表明贵州省正处于加速发展期。

图表 3、2011 年前 3 季度西南地区 5 省生产总值和经济增速



数据来源：华创证券研究所

在西南地区五省（市、地区）当中，贵州省前三季度生产总值仅高于西藏，当同比增速仅次于重庆，排在第二。

图表 4、前三季度贵州省主要经济指标增长速度在全国位次比较

指标名称	2010 年	2011 年
生产总值	29	3
规模以上工业增加值	29	5
固定资产投资	14	3
社会消费品零售总额	6	9
进出口总额	30	6
一般预算收入	10	4
城市居民人均可支配收入	24	3
农民人均现金收入	24	11

数据来源：华创证券研究所

全省各市（州、地）经济增长全面提速，固定资产投资高速增长，各地生产总值等主要指标增长速度比上年同期有大幅提高。形成竞相发展的格局。

图表 5、前三季度各市（州、地）生产总值和一般预算收入

地区	生产总值		一般预算收入	
	绝对额 (亿元)	增长 (%)	绝对额 (亿元)	增长 (%)
贵阳市	960.56	17.0	140.72	37.7
六盘水市	374.82	16.5	49.11	46.1
遵义市	792.90	17.1	63.55	47.5
安顺市	176.79	14.8	18.52	31.4
铜仁地区	215.44	15.1	20.05	85.3
黔西南州	229.73	16.3	29.33	47.8
毕节地区	466.27	16.5	64.16	80.6
黔东南州	244.55	16.6	30.81	89.4
黔南州	312.41	15.2	29.49	51.2

数据来源：华创证券研究所

图表 6、前三季度各市（州、地）规模以上工业增加值和固定资产投资

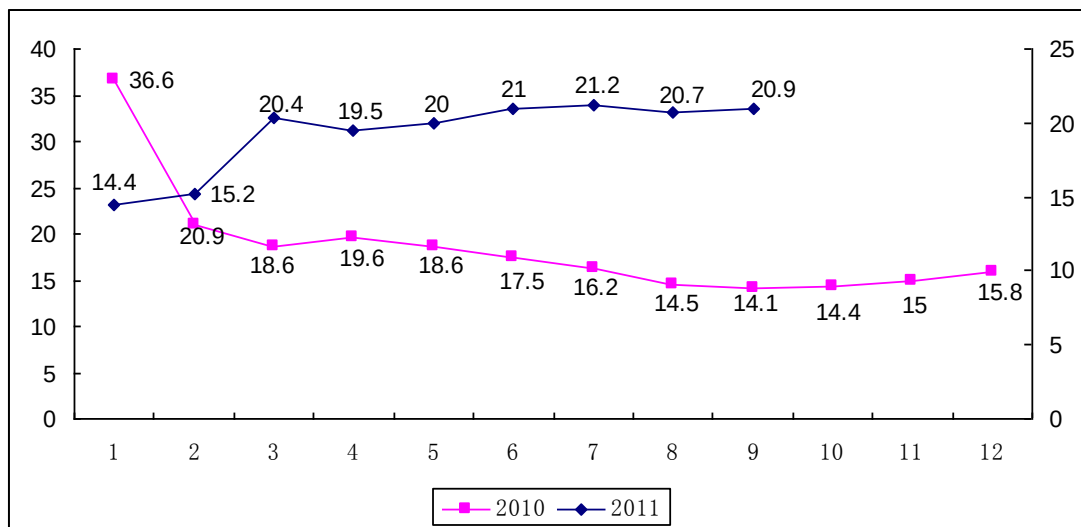
地区	规模以上工业增加值		固定资产投资	
	绝对额（亿元）	增长（%）	绝对额（亿元）	增长（%）
贵阳市	270.23	23.1	1020.99	75.9
六盘水市	193.56	20.7	272.77	67.8
遵义市	310.03	23.9	457.41	57.9
安顺市	50.00	20.6	112.72	93.5
铜仁地区	36.51	23.8	197.46	66.3
黔西南州	104.08	23.1	203.49	67.0
毕节地区	147.08	23.1	428.41	84.7
黔东南州	43.33	29.3	245.65	92.7
黔南州	85.65	24.8	255.14	75.2

数据来源：华创证券研究所

（2）农业形势总体稳定。今年遭受的特大干旱对秋粮、烤烟等主要农作物影响较大，粮食总产量低于去年已成定局。前三季度，猪牛羊禽肉产量 125.3 万吨，同比增长 0.7%，其中猪肉产量 105.3 万吨，增长 0.2%，畜牧业增加值同比增长 2.4%；林业、渔业和农林牧渔服务业继续发展，增加值分别增长 5.5%、5.0%和 7.9%。这些行业的平稳增长，对降低干旱的影响起到了积极作用，减缓了农业下降的幅度。

（3）工业生产快速增长。前三季度全省规模以上工业增加值 1193 亿元，同比增长 20.9%。从轻重工业看，轻重工业基本实现同步增长，轻工业增加值同比增长 21.0%，重工业增长 20.9%。从行业看，18 个主要工业行业增加值均实现增长，其中非金属矿采选业、非金属矿制品业、农副食品加工业、食品制造业、煤炭开采和洗选业等行业增长较快，分别同比增长 62.3%、51.6%、44.7%、34.6%和 30.8%。从工业产品看，近 8 成主要工业产品产量实现增长，其中铝材、平板玻璃、人造板、汽车、水泥分别增长 7.3 倍、1.9 倍、1.7 倍、1.1 倍和 0.7 倍。

图表 7、工业增加值累计比上年同期增长



数据来源：贵州省统计局，华创研究所

图表 8、工业增加值按企业类型分类

企业类型	工业增加值（亿元）	增长率（%）
大中型企业	706.91	11.5
轻工业	400.96	21
重工业	792.03	20.9
国有及国有控股企业	686.86	12.7
私营企业	295.09	36.7
集体企业	1.96	-0.6
股份制企业	590.52	22.6
外企、港澳台投资企业	30.92	15.7

数据来源：贵州省统计局，华创研究所

图表 9、工业增加值按主要行业分类

行业分类	工业增加值（亿元）	增长率（%）
煤炭开采洗选业	291.3	30.8
酿酒业	166.2	22.7
烟草业	135	15.5
化工原料及化学品制造业	71.43	25.6
制药业	37.73	22.3
黑色金属冶炼及加工业	47.24	17.5
有色金属冶炼及加工业	43.03	15.2
通信、计算机、电子设备制造业	8.65	17.4
电力、热力生产供应业	178.77	3.8
电力生产	112.89	3.2
电力供应	65.48	4.7

数据来源：贵州省统计局，华创研究所

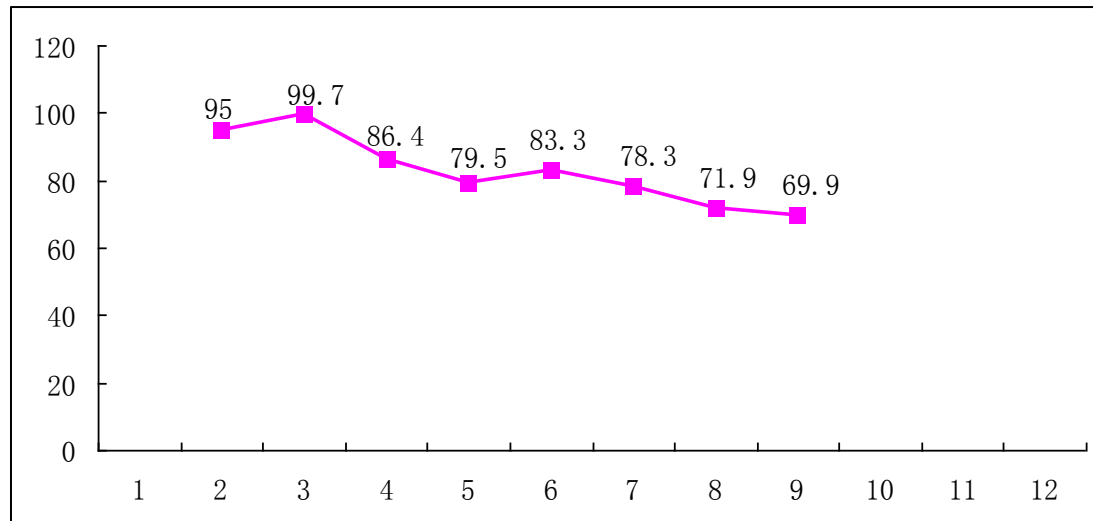
（4）固定资产投资高速增长。前三季度，全省共有施工项目 13195 个，同比增长 20.1%，其中本年新开工项目 10588 个，增长 41.6%。固定资产投资累计完成 3374.92 亿元，同比增长 69.9%。其中工业投资 1119 亿元，增长 56.4%；铁路投资 116.07 亿元，增长 101.8%；公路投资 431.63 亿元，增长 31.3%；房地产开发投资 647.31 亿元，增长 74.3%。

图表 10、前三季度固定资产投资

项目	投资额（亿元）	增长率（%）
固定资产投资	3374.92	69.9
工业投资	1118.8	56.4
铁路投资	116.07	101.8
公路投资	431.63	31.3
房地产开发	647.31	74.3
本年到位资金	3790.4	50
国家预算内资金	413.45	70.8
国内贷款	599.4	2.2
自筹	2160.84	71.8

数据来源：贵州省统计局，华创研究所

图表 11、固定资产投资比上年同期增长 (%)



数据来源：贵州省统计局，华创研究所

工业投资 1119 亿元，完成全年预期目标 1500 亿元的 75%。其中，更新改造完成投资 516 亿元，同比增长 60%。预计全年全省工业投资可最终完成 1550 亿元左右。全省建成投资项目 1392 个，同比增长 95%；在建项目 3864 个，同比增长 18%；新开工项目 2775 个，同比增长 44%。

全省工业投资主要集中在煤炭、电力、化工、冶金、有色等行业。前 3 季度，全省煤炭开采和洗选业完成投资 313.9 亿元，同比增长 35.5%；化工、钢铁、冶金、有色等原材料制造业完成投资 547.7 亿元，同比增长 100.5%。全省工业投资累计到位资金 1241 亿元，同比增长 39%。

图表 12、全省各地区工业投资增长和目标达成情况

地区	完成工业投资（亿元）	同比增长率	目标达成率
贵阳	225	70%	41%
遵义	182	51%	43%
毕节	192	50%	66%
黔南	105	46%	58%
黔东南	90	226%	90%
黔西南	92	96%	76%
安顺	44	119%	44%
六盘水	118	3%	56%
铜仁	51	107%	51%

数据来源：贵州省统计局，华创研究所

(5) 进出口增速明显加快。前三季度，全省进出口总额 33.86 亿美元，同比增长 53.6%，增速比上年同期加快 28.2%。其中，出口总额 20.08 亿美元，增长 56.3%，增速加快 35.9%；进口总额 13.79 亿美元，增长 49.9%，增速加快 16.7%

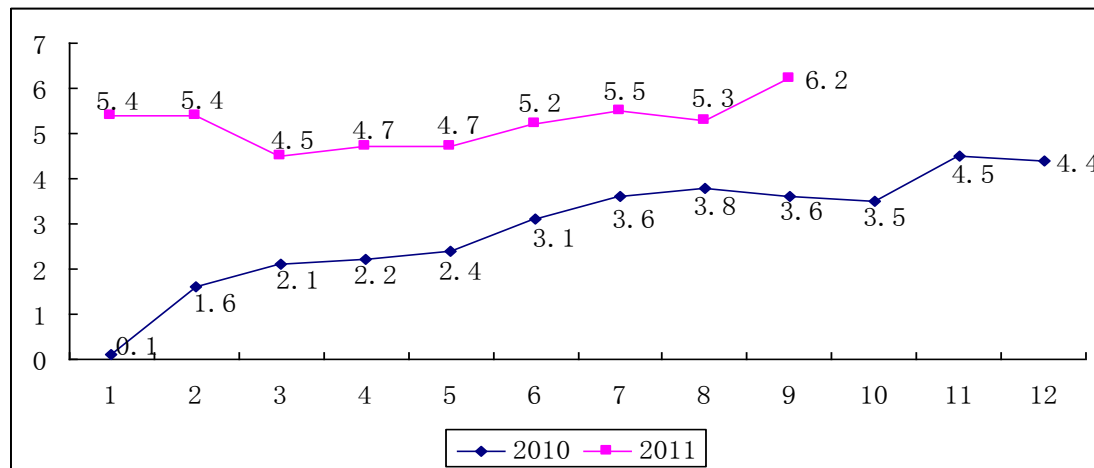
(6) 财政收入较快增长。前三季度全省累计实现财政总收入 982.95 亿元，同比增长 39.8%，增速比上年同期加快 14 个百分点，其中一般公共预算收入 562.12 亿元，增长 50.9%，加快 22.6 个百分点。

(7) 存贷款余额继续增加。9 月末，全省金融机构存款余额 8294.23 亿元，比年初增加 948.08 亿元，同比少增 220.19 亿元。金融机构贷款余额 6576.99 亿元，比年初增加 849 亿元，同比多增 10.77 亿元。

(8) 民生状况进一步改善。前三季度全省城镇新增就业 23.22 万人，同比增长 31.5%，其中下岗失业人员再就业 9.27 万人，同比增长 25.9%。同时由于全省新开工项目较多，促进农民工就地转移就业，至 9 月底外出务工人员达到 700 万人，比上年同期增加 58 万人。规模以上工业企业实现利润总额 244.86 亿元，增长 29.5%；城镇居民人均可支配收入 12360.41 元，增长 15.9%，农民人均现金收入 3012.44 元，增长 22.9%。

(9) 物价持续上涨。前三季度，全省居民消费价格总水平同比上涨 5.2%。其中，食品价格同比上涨 14.1%，是影响居民消费价格上涨的主要因素。在食品分类中，粮食价格上涨 18.8%，肉禽及其制品价格上涨 24.7%，鲜菜价格上涨 9.4%。同期，工业生产者出厂价格同比上涨 5.4%，工业生产者购进价格同比上涨 15.0%。

图表 13、2010、2011 居民消费价格指数比较



数据来源：贵州省统计局，华创研究所

1.2 全省经济全年增长预期和目标达成情况。

要确保 2011 年全年经济增长 15% 的目标，第四季度经济增长需要达到 16%。为此，四季度须在保持工业增长 20% 的情况下，重点加快卷烟、白酒等轻工业和高新技术产业的发展。并且同时要争取使第三产业：交通运输、房地产、金融业服务业方面有进一步的发展，将其增长率提致 17.3%。目前前三季度第三产业的同比增长 14.9%，低于同期生产总值的增速。

图表 14、贵州省 2011 年暨“十二五”期间主要工作目标

	2011 年目标	“十二五”目标
国内生产总值	增长 15%	全省生产总值确保实现 8000 亿元，力争翻一番、突破 10000 亿元；年均增长 12% 以上
固定资产投资年均增长	目标 40%，完成工业投资 1500 亿元，房地产投资 670 亿元以上；基础设施投资 1400 亿元、农村投资 650 亿元。	30% 以上
工业增加值	确保完成规模以上工业增加值 1800 亿元，增长 23%	到 2015 年，工业增加值比 2010 年增加 1.5 倍，工业总产值实现 1 万亿元以上；“十二五”期间工业累计投资实现 1.5 万亿以上。
城镇化率	达到 33%	2015 年全省城镇化率达到 40%；力争经过 10 年左右的努力，全省大城市（含特大城市）、中等城市分别增加到 9 个、20 个以上，到 2020 年城镇化率达到 50%

数据来源：华创证券研究所

图表 15、第四季度及全年生产总值增长速度预期

指标	2010-Q4 A	2011-Q3 A	2011-Q4 E	2011 E
生产总值	15.4%	15.0%	16.0%	>15%
第一产业	6.0%	-2.0%	-3.5%	-2.5%
第二产业	20.0%	21.1%	21.0%	21.1%
工业	19.4%	21.3%	21.9%	21.5%
建筑	22.8%	20.0%	17.4%	18.8%
第三产业	14.2%	14.9%	17.3%	15.8%
交运、仓储、邮政	20.3%	12.7%	20.4%	15.3%
批发零售业	31.1%	11.6%	13.3%	12.3%
住宿餐饮业	23.6%	10.0%	9.4%	9.7%
金融业	15.6%	10.0%	10.8%	10.2%
房地产业	-5.6%	6.3%	5.8%	6.0%
盈利性服务业	1.6%	23.9%	33.0%	26.4%
非盈利性服务业	8.8%	19.9%	21.4%	20.5%

数据来源：华创证券研究所

1.3 2011 年各主要优势特色行业发展状况

1.3.1 能源产业

煤炭：行业平稳增长。前三季度全省煤炭开采和洗选业实现工业总产值 662.34 亿元，工业产销率同比 95.4%，下降 0.9 个百分点。原煤产量 9616.98 万吨，同比增长 13.5%；焦炭产量 452.83 万吨，同比增长 8.7%。由于今年出现了部分地方煤炭企业放松了管理调度，导致全省煤炭产能一度下滑，省内再次强调，要努力增产保供。稳定煤矿生产政策，保障煤炭的正常生产秩序，增加煤炭产量。坚持小矿整合为大矿的方向不动摇，制定完善整合重组方案，积极稳妥推进煤矿整合重组。加快新建煤矿审批，积极组织具备条件的矿井在保障安全的前提下加快煤炭生产。预计全年煤炭产能增长率将达到 15%左右。

电力：遭遇自热灾害，仍然保持增长。今年 7 月份以后省内遭遇严重旱灾，全省水电几乎完全失去发电和调峰功能，省内电力供应几乎完全依赖火电，加之期间电煤供应下降，全省电力供应一度进入紧张状态，在这样的情况下，省内采取电煤应急临时调节措施，保障电力供应，并实现增长。前三季度，全省电力生产和电力供应行业总产值分别为 298.61 亿元和 442.05 亿元。全省发电总量 1024.95 亿千瓦时增长 4.2%，其中火电发电量 746.64 亿千瓦时。增长 4.5%。

1.3.2 资源及加工业

冶金：行业增长平稳，受国际大宗商品波动影响，有色行业产能略有下降。今年 1-9 月，全省黑色金属冶炼及压延加工业实现产值 357.59 亿元，工业产销率与去年同期持平；有色金属冶炼及压延加工业实现产值 225.18 亿元，工业产销率下降 5%。截至 9 月底，全省生铁产量 329.63 万吨，同比长 21.3%；粗钢产量 290.97 万吨。同比增长 7.8%；钢材产量 311.51 万吨，同比增长 9.1%。电解铝和十种主要有色金属产量分别下降 10.1%和 8.7%。

图表 16、2011 年前三季度主要冶金产品产量

产品	产量（万吨）	增长率（%）
生铁	329.63	21.3
粗钢	290.97	7.8
钢材	311.51	9.1
铁合金	184.92	37.8
电解铝	63.69	-10.1
十种有色金属	68.43	-8.7

数据来源：华创研究所

化工：行业整体增长较快。1-9 月，全省化学原料及化工制造业实现工业总产值 333.11 亿元。工业产销率较去年同期增长 0.5 个百分点。其中磷矿石产量 1466.58 万吨，同比增长 34.3%；农用化肥总产量 271.87 万吨，同比增长 26.1%，其中，磷肥产量 143.35 万吨，同比增长 39.3%；橡胶轮胎产量 394.23 万条，同比下降 5.5%。

1.3.3 特色产业

特色产业增长较为强劲。依托贵州自身的地理、人文、气候、生态等条件发展特色产业是贵州实现快速发展，迅速崛起的主要思路之一，壮大特色产业，使之成为贵州的重要支柱产业也是“十二五”期间的重点目标。

今年前三季度，省内特色产业发展呈现强劲势头。烟草行业实现工业总产值 189.25 亿元，卷烟产量 940.78 亿支，同比增长 5.3%；制药业实现工业总产值 150.49 亿元，中成药产量 3.19 万吨，同比增长 6.8%。表现最为抢眼的是酿酒行业。酿酒行业 1-9 月实现工业总产值 209.77 亿元，白酒产能达 16.55 万吨，同比增长 42.3%。省内政策对酿酒行业的发展尤为重视和支持，随着酒博会的举办，和政策的不断推动，贵州的酿酒行业已经进入跨越式发展期，以后的表现十分值得期待。

1.3.4 旅游、服务、文化及其它重点产业

旅游业继续保持较快发展。1-9 月，预计全省接待旅游人数 1.29 亿人次，同比增长 32%，实现旅游收入 1108 亿元，同比增长 35%。在“十大旅游重点工程”和“七大旅游基地”建设带动下，全省旅游招商和重大项目建设取得重大突破，包括多彩贵州城在内的一大批投资上亿元的项目纷纷落地、陆续开工建设。特别是贵阳国际会展中心及世纪金源等品牌酒店相继投入使用，接待条件的优化使省内整体服务接待水平大幅提高，有效促进了省旅游业的健康发展。

消费市场持续活跃。在旅游业快速发展，以及酒博会、九运会等大规模、高档次的展会和活动的带动下，住宿和餐饮业、批发和零售业加速发展，前三季度全省社会消费品零售总额 1126.19 亿元，同比增长 18.1%。其中，城镇消费品零售额 1022.64 亿元，增长 18.2%；乡村零售额 203.55 亿元，增长 17.8%。

交通运输、仓储和邮政业加快发展。1-9 月，全省公路和水运分别实现旅客周转量 252.12 亿人公里和 3.18 亿人公里，同比分别增长 26.19%和 13.63%；分别实现货物周转量 256.38 亿吨公里和 9.48 亿吨公里，同比分别增长 26.15%和 8.99%。1-8 月，全省铁路旅客周转量和货运周转量分别实现 121.38 亿人公里和 369.54 亿吨公里，同比分别增长 8.9 个百分点和下降 1.1 个百分点；邮政业务总量实现 9.91 亿元，同比增长 10.6%，增速比上半年提高 1.9 个百分点。

金融业平稳发展。今年以来，省内金融业进一步加大对重大项目的支持力度，积极引导金融机构支持省内重点工程和重大项目建设，召开了“2011 年贵州省建设项目银企合作推介会”，建立了金融支持重点项目季度报告制度。到 2011 年 8 月末，全省金融机构人民币各项存款余额 8322.3 亿元，同比增长 20.5%，比一季度和上半年分别低 3.8 个百分点和高 0.5 个百分点，比全国平均增速高 5.0 个百分点。金融机构人民币各项贷款余额 6528.6 亿元，同比增长 21.0%，比一季度和上半年分别低 1.1 个百分点和高 0.7 个百分点，比全国平均增速高 4.6 个百分点。

文化产业改革发展顺利推进。一是以改革促发展取得积极成效。结合文化体制改革，贵州省把培育文化市场主体作为主攻方向，正式组建成立了贵州日报报业集团传媒有限责任公司、贵州广电传媒集团有限责任公司、当代贵州期刊传媒集团有限责任公司和贵州文化演艺集团有限责任公司，将省直一大批经营性文化单位将分别整合进入 4 个集团公司实施转企改制，做大做强。二是第五届亚洲青年动漫大赛顺利举办。英国、西班牙、印度、巴西、南非、伊朗等 71 个国家和地区的超过 1200 幅（部）动漫作品参赛，30 多个国家和地区的近 200 名专家和艺术大师们齐聚贵阳，贵州文化产业逐步走向国际舞台，提高了贵州的知名度和影响力，凸显了动漫产业发展的强劲势头。三是文化产业重点建设项目进展顺利。大方县古彝文化园、漆器文化园等项目开工建设，贵州文化广场项目前期工作进展顺利。四是文化产业项目招商引资成果显著。在第七届深圳文博会上，共签约了 51 个项目，签约金额达到了 167 亿元，成为贵州省历年来参加深圳文博会签约金额最多的一次，文化产业交易创历史新高，位列文博会各省文化产业项目交易金额第二名。

房地产业继续保持较快发展，增速有所回落。（1）房地产开发投资和销售继续保持较快增长。1-9 月，全省房地产开发完成投资 647.31 亿元，同比增长 74.3%，比全国平均增速高约 44%。全省房屋销售面积 1252.93 万平方米，同比增长 11.8%，与全国平均增速持平。房屋销售额 510.18 亿元，同比增长 42.1%。（2）房价涨幅有所趋缓。8 月，贵阳市的新建住宅销售价格同比上涨 4.3%，环比上涨 0.1%，新建商品住宅销售价格同比上涨 4.4%，环比上涨 0.1%。二手住宅价格同比上涨 5.8%，环比增长 0.2%。其中新建住宅销售价格同比上涨幅度比 7 月下降 0.1 个百分点。与去年同期相比，新建住宅销售价格上涨幅度下降 3.6 个百分点，二手住宅价格上涨幅度下降 2.8 个百分点。

图表 17、前三季度商品房建设与交易情况

项目		增长率（%）
房屋施工面积（万平方米）	9916.55	39.5
其中住宅（万平方米）	7426.39	38.7
房屋竣工面积（万平方米）	675.78	31.6
其中住宅（万平方米）	509.15	21.9
房屋销售面积（万平方米）	1252.93	11.8
其中住宅（万平方米）	1135.98	9.3
房屋销售额（亿元）	510.18	42.1
其中住宅（亿元）	421.25	34.9

数据来源：华创研究所

信息服务业保持较快发展趋势。一是软件业加快成长。前三季度，省内软件和信息技术服务业主营业务收入 58.48 亿元，其中软件业务收入 38.15 亿元，同比增长 58.8%，电信增值业务收入 20.33 亿元，同比减少 5.27%。软件业务实现利润总额 2.84 亿元，比上年增长 51.8%；税金总额 2.72 亿元，同比增长 49.2%。其中软件产品收入 17.9 亿元，占比 47.0%；系统集成和支持服务收入 14.98 亿元，占比 39.3%；信息技术咨询和管理服务收入 5.0 亿元，占比

14.2%。二是通信业平稳发展。前三季度，全省通信业发展总体态势良好，各项指标稳步提高。预计到9月底，完成电信业务收入125.28亿元，同比增长13.93%，预计全年将完成167亿元，超过年度目标10亿元，超额6.40%；电信业务总量预计达到133.79亿元，同比增长16.69%，预计全年完成178.39亿元；全省电话用户总数预计达到2547.38万户，新增150.38万户，同比增长10.53%，预计全年用户数将达到2600万户；电话普及率预计达到73.22部/百人，比上年同期增长16.13个百分点；互联网宽带用户数预计达到199.81万户，新增40.91万户，同比增长40.68%，提前完成全年新增175万户目标任务；电话交换机容量达到4550.2万门，提前完成全年4100万门的目标任务；光缆线路长度预计达到25.29万公里，预计全年将达到26万公里；数据出省带宽预计达到405GB/s，预计全年将达到410GB/s

1.4 新项目的引入和投产状况

今年以来，在省内消费品市场持续活跃、进出口大幅增长的同时，投资对经济的增长起到了第一位的拉动作用，前三季度投资拉动经济增长9.1%。从要素投入看，资金多渠道注入推动实体经济的发展。1-9月度全省一般预算支出增长49.7%，创历史最快增速，民间投资增长86.6%，引进省外项目实际到位资金1961亿，增长1.9倍；实际利用外资38856万美元，增长1.1倍。至9月末，金融机构贷款余额增长20.1%，高于全国平均4.2%。

贵州省在财政性投资项目保持较快增长的同时，市场融资项目大幅增加。仅面向央企招商、香港投资贸易活动周、酒博会暨投洽会签约项目就达近6000亿元，这些项目都将在近两年之内实施。

市场主体对贵州发展的信心显著增强。三季度全省220家工业企业景气指数、企业家信心指数分别达到124.8和129，分别比上年同期提高1.4和5.3。

民营经济更趋活跃。前三季度，规模以上工业非公有制经济增长36.1%，高于全省规模以上工业增速15.2个百分点；民间投资1465亿元，同比增长86.6%；私营企业8.78万户，比去年底新增1万户，超过去年全年新增数，个体工商户首次超过70万户，比去年年底增加6万户。

产业园区建设取得实质性重大进展。1-9月，新批准设立了15个省级经济开发区，全省国家级、省级开发区引进招商引资项目772个，实际到位资金927.65亿元，同比增长3.3倍。开工建设工业园区23个，完成园区基础设施投入276亿元，园区在建产业项目1005个，项目投资580亿元，其中亿元以上项目300余个，预计工业园区完成产值1300亿元，同比增长26%。

二、贵州省经济发展2012年展望

2.1 2012年工作目标

2012年贵州省将会在巩固2011年成果的基础上继续高速发展，发展方向仍然是进一步推进工业强省的主战略，依托特色产业实现跨越式发展，主要发挥本省得天独厚的地理、气候、资源等优势，重点发展能源、电力、煤磷化工、酿酒、装备制造、食品、制药、旅游、服务文化等特色产业。依据《贵州“十二五”工业强省规划》的目标，2012年的省内生产总值预计将不低于15%；省内固定资产投资计划将超过2000亿元；规模以上工业增加值计划增长不少于20%，达2000亿元以上。

2.2 2012 年贵州省工业强省工作的主要方向

(1) 中央于年底对贵州出台的专项文件《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》将是对贵州“十二五”工业强省的规划的补充和加强，从中央调研团到贵州考察调研的重点方向上分析，政策将着重在交通建设、资源开采利用、城市化推进、特色产业发展等方面得到体现。此外，在解决交通、用地、水利、信息、环保等贵州工业发展瓶颈问题上，国家也会有实质性支持。

(2) 科技促进经济发展将在明年作为重点工作来抓。贵州省未来面临既要“赶”又要“转”的双重任务，以科技发展促进经济发展将作为实现产业高端、集群化、的根本动力；作为实施工业强省，推动新型工业化的重要手段。帮助贵州省赢得后发优势。

三、重点上市公司投资机会分析

久联发展

1、爆破业务跨越式发展，利润贡献巨大。作为贵州省唯一，全国极少数的拥有公安部和住建部爆破业务双一级资质的民爆企业，久联发展兼具一流的技术资质，雄厚的资金实力，以及丰富的市政工程业务经验，其在市政爆破业务的成绩有目共睹。目前市政爆破在手订单已经超过 30 亿元。尽管当前宏观经济处在低迷时期，国家固定资产投资增速也有所放缓。但贵州省作为国家西部大开发战略的重点实施区域，其工业化和城市化程度偏低，固定资产投资近年来不断加大，增速远超全国水平。贵州省内市政爆破业务空间巨大。

在大力发展市政爆破业务的同时，久联发展也积极布局矿山爆破市场。公司在西藏设立的孙公司新联新时代爆破工程有限公司，引入第三方股东——中国黄金集团投资有限公司开拓了矿山爆破业务的新契机，后续发展，值得期待。贵州省内矿产资源丰富，煤矿、磷矿等矿产储藏量位居全国前列，省内矿山爆破业务亦有很大空间。

2、与东部富余产能民爆企业合作，开拓民爆行业并购新思路。公司与浙江物产民用爆破器材专营有限公司设立合资公司，平移浙江物产 2 万吨工业炸药生产许可能力，久联发展工业炸药生产许可能力将由 14 万吨增加至 16 万吨，由于贵州省目前工业炸药仍处于供不应求状态，我们认为新增的两万吨许可产能将得到有效消化。与东部富余产能合作，以较小代价使炸药产能合理流动，即符合行业发展要求，也为民爆行业的并购整合提供了新思路。

3、定增通过极大缓解公司资金瓶颈。10.18 日，久联公告，非公开发行股票申请获得证监会发审委审核通过。由于久联目前的爆破业务多以 BT 模式进行，前期需要代付拆迁补偿费，缴纳履约及诚信保证金等，资金投入巨大，充沛的资金后盾是 BT 业务做大做强的核心条件。久联本次定向增发拟发行 3700 万股，每股价格不低于 17.45，拟募集资金总额不超过 6.5 亿元。定增方案的通过，极大的缓解了现金流紧张的现状，为公司爆破业务和并购整合发展提供了强大的资金支持。

4、盈利预测：维持公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 1.10、1.46、1.89 元，对应的 PE 分别为 20X、15X、12X。维持推荐评级。

黔源电力

1、2011 年贵州遭遇严重旱情，公司经营遭受严重影响。今年 6 月下旬以来，贵州省出现严重干旱，汛期枯水，导致公司发电量同比急剧减少。利润总额同比减少 73.19%。净利润减幅达 78.92%。

2、公司基本面没有改变，投资价值依然明显，未来增长仍然可期。虽然公司 2011 年业绩大幅下滑但并非公司基本面改变所致，公司的优势和投资价值依然明显。(1) 2012 贵州省的水电电价仍有继续上调的预期；(2) 贵州省“十二五”工业强省战略中大力发展清洁能源，深度开发水电的政策，没有改变，公司依然是省内水电企业中的重点建设和政策扶持对象；(3) 公司的水电建设项目在有序进行当中，进展顺利；(4) 乌江公司的注入预期仍然存在。

3、盈利预测：由于旱灾影响，我们将公司 2011 年的盈利预测下调为：0.07 元，预测 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 为：0.07 元、0.88 元、1.02 元。维持推荐评级。

赤天化

1、天然气价格上升及供应不足、尿素销售“旺季不旺”是导致一季度业绩下滑的主因。2010 年 6 月份开始，天然气出厂价格每立方上涨 0.23 元，运输费每立方上涨 0.08 元，按照每吨尿素消耗天然气 700 立方计算，则仅天然气一项就使气头尿素吨成本增加 210 元。天然气供应不足致使一季度开车时间只有 30 多天，另外，近年来氮肥市场供需失衡，尿素销售出现“旺季不旺”的局面，公司一季度销售情况不佳。

2、未来看好新兴煤化工发展前景。公司控股子公司贵州天福化工有限责任公司年产 30 万吨合成氨、15 万吨二甲醚煤化工项目，于 2010 年 12 月 6 日生产出合成氨、甲醇、二甲醚产品，进入试生产阶段。计划 11 年生产合成氨 19 万吨，二甲醚 10 万吨。全资子公司贵州金赤化工有限责任公司年产 52 万吨尿素、30 万吨甲醇煤化工项目全年完成投资 18 亿元，累计完成投资 45.74 亿元，场平工程全部完成，设备安装已接近尾声，预计 2011 年三季度末将全部安装完毕，进入投料试车和调试阶段。随着新型煤化工项目陆续正式投产运行，将使公司的产能及销售收入实现大幅增长。国家有关部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设规定，使煤化工项目进入门槛大幅提高，对公司的煤化工项目也是一个利好。

3、槐子煤矿将使公司煤化工项目的成本有所下降。煤化工项目的一个重要特点就是要有水有煤。贵州水资源丰富，公司煤化工项目占据水源先机，公司持股 49%的槐子煤矿，年产能 60 万吨，可解决煤化工项目 1/3 的原煤供应，是煤化工项目成本大幅下降。

4、盈利预测与投资建议 预测 2011、2012、2013 年 EPS 为 0.22 元和 0.27、0.30 元，对应 PE32X、26X、24X。考虑到煤化工项目的相继投产，维持推荐评级。

盘江股份

1、煤炭产销量都有提高，商品煤率提高。上半年公司生产原煤 583 万吨，同比增长 5%；销售商品煤 459 万吨，同比大增 24.17%。

2、煤炭业务毛利率有所下降。煤炭业务收入增幅小于成本增幅，收入同比增加 39%，成本同比增加 42%；煤炭业务毛利略有下降，下降 1.2 个百分点至 42.65%，导致主营毛利率略有降低，下降 0.71 个百分点至 43.38%。

3、期间费用控制得力，保障营业利润率水平稳定。期间费用率下降 0.82 个百分点，保障了公司主营业务营业利润率基本与去年同期持平。

4、不考虑收购，至“十二五”期末煤炭产量复合增长率为 23.5%。公司本部六矿技改扩建未来产能可达 1540 万吨。公司投资建设的煤矿产能合计 1650 万吨，权益产能 984 万吨。公司新建矿会在 2013 年以后陆续释放产量。

5、集团剩余煤炭资产，有待择机注入。（1）响水煤矿 400 万吨。响水煤矿的股权结构是：盘江煤电 36%，兖矿贵能 27%，粤黔电力 27%，贵州省煤田地质局 10%。（2）六枝工矿集团，55%；去年的产量 190 万吨，销售量是 400 万吨。十二五末产能希望达到 1300 万吨。

6、2011-2012 年 EPS 分别为 1.50 元、2.00 元，同比增长 27%、32%，复合增长率超过 30%，可见的业绩稳定增长将持续到“十二五”末；看好公司长期稳定发展，给予强烈推荐的投资评级。

贵州茅台

1、提价和放量带来营业收入和利润的高增长：除年初提价 24%之外，我们认为茅台业绩增长主要是销量的增加，据我们测算公司 1-9 月份高度茅台酒销售实际增加 20%左右，高于市场的预期。从年初到报告期末，公司实现营业收入 136.42 亿元，同比增长 46.26%，第三季度单季实现收入 38.16 亿元，增 39.26%，高于历史同期水平。符合我们今年对于茅台业绩快速增长的预期。

2、预收款项三季度达 68.18 亿元，销售保持高景气：公司今年 1 季度 63.44 亿元的预收账款曾创下历史新高，2 季度 49.35 亿元的预收账款也处于历史高位，3 季度预收账款水平再次创下新高，高额的预收账款是公司未来业绩的高速增长的坚实保障。

3、提价时点后移，明年利润有望保持继续快速增长：今年 9 月发改委约谈白酒骨干企业要求维持价格稳定，三个月内不再出现涨价的意见使得续五粮液、洋河股份涨价后其他酒企在今年春节前不再有涨价的可能。但是随着通胀水平的回落，我们认为引领着高端消费的茅台在年底和明年年初的时候仍然存在涨价的机会，届时，公司的利润及毛利水平有望继续提高。

4、完善产品线，公司图谋中高端和次高端市场：公司新推出终端价 699 元的汉酱酒弥补了飞天茅台酒提价后的价格空带，上市以来销售情况良好。沈阳秋季糖酒会上，公司计划在年底或是明年年初推出定位低于汉酱的仁酒，这样公司价位从高到低的产品线更为齐备。从最近公司对汉酱等其他系列酒的推广力度上来看，公司有意攻占次高端和中高端市场。

5、公司换帅事件尘埃落定，管理层实现平稳过渡：袁仁国接替季克良出任集团董事长，新的管理层开始履行；从近期茅台在中端市场的一系列动作来看，新的管理已经意识到茅台除需要保持高端市场的领导地位外，中高端市场的空间是茅台另一个巨大的发展空间，我们看好具备深厚茅台背景的袁总带领茅台走向持续领先的道路。

6、盈利预测与投资评级：我们维持公司 11-13 年盈利预测至 8.11 元、12.22 元和 15.46 元，对应 PE 分别为 24.31，16.13 和 12.75 倍，维持“强烈推荐”评级。航天电器

益佰制药

1、主营业务保持稳定增长：主要受益于销售力量整合与销售政策调整，公司主营业务实现稳定增长，符合我们之前预期。其中艾迪和杏丁增长超过 25%，洛铂 11 年销售有望达到 8000 万至 1 亿元，成为公司盈利的新增长点。

2、多种渠道不断完善产品线：公司通过收购南诏药业和民族药业，对现有产品线进行补充，科博肽注射液、金骨莲胶囊、心胃止痛胶囊等潜力品种未来有望成为公司业绩的新支撑点，提高公司安全边际。

3、 四季度销售费用率有可能下降：报告期内（1-9 月）公司销售费用 7.56 亿元，营收占比 57.65%，同比增长 52.54%，三季度环比增幅 2.30%，分季度看，二季度销售费用在一季度大幅增长 62%的基础上，二季度环比增长 7.56%。我们认为公司为加大销售力度而致销售费用增长，一方面对新产品的市场培育及老产品的市场拓展均需要较大力度的资金支持，利于公司销售增长，另一方面，高销售费用率大幅吞噬利润，形成一把影响公司发展的双刃剑。但我们分析公司 09 年至 10 年销售费用与收入占比均在 48%至 49%之间，我们认为目前销售费用占比 57.7%、销售费用增幅大幅超出销售收入增幅的现象将会得到改善，预计四季度销售费用率会得到较好控制，全年销售费率有可能下降至 2008 年 52%的水平。

4、 股权激励草案不利二级市场表现：公司与中报同时披露 A 股限制性股票激励计划，授予核心管理人员 7 人和核心技术（业务）人员 125 名总共不超过 1000 万股限制性股权激励股票。其中核心行权条件三年归属于母公司所有者净利润复合增长率 18.69%。我们认为这个行权条件低于行业平均预测增长水平，有可能不利于公司股票二级市场表现。

5、 投资建议：推荐（维持）。在不考虑目前股权激励方案可能实行后期权费用摊销的前提下，我们暂维持公司 2011 年、2012 年及 2013 年 EPS 分别为 0.76 元、 0.98 元和 1.16 元业绩预测；对应当前股价 PE 为 19X、 16X、 13X。公司处方药、OTC 销售增速稳定，治疗心绞痛的苗药米槁心乐有可能在今年底或明年初获批，维持推荐评级。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558