

起飞萧条期的区域经济投资

报告要点

■ 站在整体的角度进行区域之间的比较更有意义

在推出《掘金上海经济再起飞》以及《崛起的西部区域经济》两篇报告后，我们本来打算继续策划下一个区域经济专题，但是在研究的过程中发现，孤立的研究一个地区经济情况可能有失偏颇，而站在整体的角度来探讨区域发展的意义则会另人耳目一新，从方法论上来说就是局部与整体的关系。因此要想从区域这个主题中挖掘更有价值的投资机会，就必须进行区域之间的比较。

■ 工业化扩散必将导致区域经济的繁荣

在年度报告中我们提出中国经济在接下来的发展中将逐步进入走向成熟阶段，在这个阶段经济的表现是一个国家的城市化率的区域间差异开始达到顶峰，并开始出现区域城市化率缩小趋势，这也就是走向成熟阶段的区域扩散特征。借着经济调整的时机，中国的区域经济发展已经成为经济体中最具活力的领域。

■ 区域经济发展的不平衡性

在科学发展观的指引下，促进区域经济协调发展显然是一个战略重点。实际上，区域差异问题在进入 90 年代以后就日益受到各方面的广泛关注。中央从区域经济发展的整体战略出发，协调发展的政策正在一步步完善，其推进思路是：东部地区在“率先发展”基础上，继续发挥经济特区、上海浦东新区的作用，推进天津滨海新区开发开放；持续推进西部大开发；振兴东北地区等老工业基地；促进中部地区崛起。

■ 区域经济建设中的热点问题

中国区域经济建设一共有十大热点。我们曾经就重庆和上海进行过专题讨论，本文中我们选取西海岸建设、北部湾、中部地区和川渝地区进行了深入分析。其中我们认为最具有战略意义和长远发展前景的是中部地区的机会。然而，也并不是所有的区域经济建设都会对上市公司产生正面影响，西海岸地区加剧的竞争和有限的市场空间都可能会伤害到上市公司的利益。

相关图表、数据

表：中国三大新区对比

新区名称	规划面积
上海浦东新区	500 平方公里
天津滨海新区	2200 平方公里
重庆两江新区	950 平方公里

数据来源：长江证券研究部

相关研究：

《掘金上海经济再起飞：围绕世博会与迪斯尼的主题投资策略》，张凡，2009 年 1 月。

《四角度锁定上海国资整合路线》，张凡，2009 年 3 月。

《崛起的西部区域经济：重庆两江新区专题》，张凡，2009 年 2 月。

分析师：张凡

8621-63290499

zhangfan@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤

(8621) 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

目录

绪论.....	5
区域经济的工业化扩散.....	5
区域经济发展的不平衡性	10
协调发展是区域经济发展的战略重点	10
东北老工业基地振兴战略— 区域发展格局重大调整之二	12
促进中部地区崛起— 区域发展格局重大调整之三	12
区域经济建设中的热点问题.....	13
西海岸建设.....	14
海峡两岸产业发展的相似性	15
海峡两岸产业发展的互补性	15
两岸的产业转移趋势	16
西海岸建设的投资机会	16
中部崛起.....	20
武汉 1 + 8 城市圈	21
长株潭城市群	24
成渝经济区	26
重庆两江新区	28
两江新区未来可能的发展	30
北部湾	31
上海经济再起飞.....	38
世博会和迪斯尼的契机.....	38
推进上海金融中心和航运中心建设.....	39
区域经济的投资机会.....	40
中部的投资机会.....	41
成渝地区投资机会	44
总结.....	48
附录 I: 各省区优势产业	49
附录 II: 今年以来地区股票指数涨跌幅.....	51
分析师介绍	52
对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部.....	52
投资评级说明.....	52

图表目录

图 1: 美国的经济区域.....	6
图 2: 各区域城市化率 I.....	9
图 3: 各区域城市化率 II.....	10
图 4: 福建人口及增长率.....	12
图 5: 福建 GDP 结构发展指数.....	15
图 6: 中部六省 GDP 指数.....	17
图 7: 中部六省人口自然增长率.....	20
图 8: 湖北省和全国 GDP 指数比较.....	21
图 9: 湖北省和全国的第二产业发展指数比较.....	21
图 10: 湖北省和全国的第三产业发展指数比较.....	22
图 11: 武汉城市圈 9 市市区人口规模及预测 (单位: 万人).....	23
图 12: 湖北省三大产业发展比重 (单位: %).....	24
图 13: 湖南省和全国 GDP 指数比较.....	24
图 14: 湖南省和全国的第一产业发展指数比较.....	25
图 15: 湖南省和全国的第二产业发展指数比较.....	25
图 16: 湖北省和全国的第三产业发展指数比较.....	25
图 17: 重庆“两江新区”规划概览 (I).....	28
图 18: 重庆“两江新区”规划概览 (II).....	29
图 19: 北部湾经济区地理位置.....	31
图 20: 上海和北部湾 GDP 比较.....	33
图 21: 上海和北部湾非农人口比重比较.....	33
图 22: 上海和广西第三产业比重比较.....	33
图 23: 上海和广西工业产值比重比较.....	33
图 24: 上海和北部湾财政收入比较.....	34
图 25: 上海和北部湾商品房均价比较.....	34
图 26: 上海和北部湾固定资产投资比重比较.....	34
图 27: 上海和北部湾房地产投资比重比较.....	34
图 28: 福建城镇固定资产投资额年增长率.....	40
图 29: 社会零售品消费总额比较图.....	43
图 30: 长株潭城市群各行业净资产收益率与全行业收益率比较.....	44
图 31: 长株潭城市群各行业上市公司 EPS 与全行业 EPS 比较.....	44
图 32: 今年以来各地区股票指数涨跌幅.....	51
表 1: 1880-1910 年美国各地区人均收入与美国人均收入的比率.....	6
表 2: 我国区域经济的分类.....	7
表 3: 中国各区域的工业化水平差异.....	7
表 4: 各省市 1998 年 - 2007 年 GDP 增速排名.....	8
表 5: 关于十大地区振兴计划.....	13
表 6: 台商投资福建省产业变化.....	16

表 7: 福建产业发展趋势	16
表 8: 福建上市公司一览	17
表 9: 重庆在全国的经济地位 (2007 年地区生产总值)	29
表 10: 两江新区与浦东新区和天津滨海新区的对比	30
表 11: 北部湾基本概况及发展规划	32
表 12: 北部湾重要的工业项目和基建项目	35
表 13: 北部湾经济区上市公司概况	36
表 14: 在北部湾产业振兴和基建及房地产开发中的潜在受益上市公司	37
表 15: 上海迪斯尼和世博会的总投资和吸纳旅游人数	39
表 16: 上海市相关经济数据	39
表 17: 西海岸建设的投资机会	40
表 18: 武汉中国光谷建设决策过程	42
表 19: 2006 年全国网络城市社会消费品零售总额	43
表 20: 重庆市政府重点扶持的产业和相关上市公司	47
表 21: 各地优势产业 (按比较优势排序)	49

绪论

在推出《掘金上海经济再起飞》以及《崛起的西部区域经济》两篇报告后，我们本来打算继续策划下一个区域经济专题，但是在研究的过程中发现，孤立的研究一个地区经济情况可能有失偏颇，而站在整体的角度来探讨区域发展的意义则会另人耳目一新，从方法论上来说就是局部与整体的关系。因此要想从区域这个主题中挖掘更有价值的投资机会，就必须进行区域之间的比较。

正如我们在第二篇区域经济报告中所提到的，在经济的底部区域捕捉行业轮动的投资机会是相当困难的，对于投资者来说就必须不断的在短时间内寻找股票的买点和卖点，换句话说，经济底部的投资机会是无序的。但资本市场从来不乏热点，所不同的是每一个热点的产生都有其特定的经济或者社会背景。在当前的经济环境中，政府的反经济周期政策应该说是起到了引领潮流的作用，至少从资本市场来看是这样。中央和地方刺激经济最有效的方式就是上马大的项目和经济发展计划，以此来构建一条经济复兴的主线来带领经济重新走上恢复之路，由此也诞生了一批资本市场的热点。

实际上区域的热点除了地区的概念之外，也涵盖了这些年国家所进行的一些重大投资项目，因为它们都属于区域主题投资的范围。但是今年的主题投资范围并不仅仅局限于区域经济，我们梳理的主题投资三条主线是区域经济、产业升级以及企业兼并重组，而区域经济的振兴是直接刺激经济恢复的有效方式，至于其他两条主线我们则计划在适当的时候发布我们的研究报告。

本文的安排是这样的。在一开始我们打算回顾一下我们在年度报告里提到的区域经济工业化差异的问题，这个问题十分关键，有助于我们认清地区发展的阶段和未来的走向。在第二部分，我们打算着重探讨一下在中国工业化进程进入起飞萧条后，区域发展未来的转变在哪里，也就是机会在哪里，这里面就涉及到目前资本市场所热议的一些问题，其中有些区域经济发展计划是已经出台的，有些则是正在可行性研究中。最后，我们沿着上述两部分的内容来看看资本市场未来的投资机会在哪里。

区域经济的工业化扩散

中国区域经济面临的机会是非常多的，当然也非常庞杂，投资者可能会思考这样一个问题，这么多区域哪些才是将来最有前途的或者说投资机会最大的呢？要想理顺这些区域性的投资机会还必须换个角度来看这些问题。

在年度报告中我们提出中国经济在接下来的发展中将逐步步入走向成熟阶段，在这个阶段经济的表现是一个国家的城市化率的区域间差异开始达到顶峰，并开始出现区域城市化率缩小趋势，这也就是走向成熟阶段的区域扩散特征。事实上，在日本的例证中，香西泰指出，日本以太平洋沿岸地带为中心的工业化在 60 年代初期却出现了向地方分散的倾向。这种倾向在美国的类似阶段也有出现，美国在 19 世纪后半期最重要的工业区在新英格兰和大西洋中部各州，新英格兰地区（马萨诸塞、康涅狄格）在 1880 年之后增长开始减速，这一地区在生产上受到了资源的限制，开始朝着高度加工的方向发展。而大西洋中部（纽约、宾夕法尼亚、新泽西）仍是主要的工业区。相比较而言，资源丰富而且农业发达的中东北部地区（俄亥俄、印第安纳、伊利诺伊、威斯康星、密执安）在经济发展中的地位开始上升。所以，区域的扩散是走向成熟阶段的一个重要经济特点。这一点也是与城市化扩散相伴随的。

表 1: 1880-1910 年美国各地区人均收入与美国人均收入的比率

	1840	1880	1900	1910
新英格兰	132	141	134	124
中大西洋	136	141	139	134
南大西洋	70	45	45	59
中东北部	67	102	106	108
中西北部	75	90	97	87
中东南部	73	51	49	52
中西南部	144	60	61	72
落基山区	-	168	139	100
太平洋地区	-	204	168	195

资料来源：United States Bureau of the Census，长江证券研究所

图 1: 美国的经济区域


资料来源：长江证券研究部

中国的情况比日本、韩国更复杂，与美国情况较为类似，主要原因是幅员辽阔，资源以及基础设施建设分部不均，劳动力素质和成本地区差异较大等因素。一个简单的例子，中国的沿海地区在此次金融危机中的影响明显要超过内地所受的影响，像上海、浙江等较为发达地区的经济增长显著落后于内地省市，而这正是由工业化进程的不一致所造成的。

区域的划分

现阶段，我国区域经济发展不平衡的特征十分突出。但在我国转变经济增长方式的过程中，区域经济将在互动中促进协调，在各区域主体功能强化基础上，大幅度提高整体发展水平。国务院发展研究中心提出“四大板块八大经济区”方案，将全国划分为东部、中部、西部、东北四大板块，并将这四大板块划分为八大综合经济区，即东部板块划分为北部沿海、东部沿海、南部沿海三个综合经济区；中部板块划分为黄河中游、长江中游两个综合经济区；西

部板块划分为大西南、大西北两个综合经济区，东北板块即东北综合经济区。其中北部沿海经济区由北京、天津、河北、山东组成，东部沿海经济区由上海、江苏、浙江组成，南部沿海经济区由福建、广东、海南组成，黄河中游经济区由陕西、山西、河南、内蒙古组成，长江中游经济区由湖北、湖南、江西、安徽组成，大西南经济区由云南、贵州、四川、重庆、广西组成，大西北经济区由甘肃、青海、宁夏、西藏、新疆组成。

表 2：我国区域经济的分类

一级区域	二级区域	三级区域
东部	北部沿海综合经济区	北京、天津、河北、山东
	东部沿海综合经济区	上海、江苏、浙江
	南部沿海综合经济区	福建、广东、海南
中部	黄河中游综合经济区	山西、陕西、河南、内蒙古
	长江中游综合经济区	湖北、湖南、江西、安徽
西部	大西南综合经济区	云南、贵州、四川、重庆、广西
	大西北综合经济区	甘肃、青海、宁夏、西藏、新疆
东北	东北综合经济区	辽宁、吉林、黑龙江

资料来源：长江证券研究部

综合上述认识，我们可以确认未来的中国的经济增长可能会出现区域扩散特征，特别是劳动密集型产业向中国的相对工业化落后地区如中部和东北部的转移都是可能发生的。不过在这个过程中，政策的引导作用是巨大的。从目前的政策导向来看，区域经济的发展正在朝着工业化固有的规律发展，即扩散化。我们把中国区域经济的发展阶段列在下表中，后文部分我们将按照工业化成熟度的顺序来论述我们的观点。

表 3：中国各区域的工业化水平差异

阶段	区域	全国	四大经济板块	八大经济区	31 省区市
后工业化阶段（五）					上海、北京
工业化后期（四）	后半阶段			长三角、珠三角	天津、广东
	前半阶段		东部	环渤海	浙江、江苏、山东
工业化中期（三）	后半阶段	全国			辽宁、福建
	前半阶段		东北、中部	东北、中部	山西、吉林、内蒙古、湖北、河北、黑龙江、宁夏、重庆
工业化初期（二）	后半阶段		中部、西部	中部六省、大西北、大西南	陕西、青海、湖南、河南、新疆、安徽、江西、四川、甘肃、云南、广西、海南
	前半阶段				贵州
前工业化阶段（一）					西藏

资料来源：《中国工业化进程报告》

注：1、八大经济区每个经济区内部工业化水平也不相同，分类并未严格按照八大经济区划分；2、根据钱纳里、霍夫曼等人的工业化理论，可以用五个指标来衡量工业化水平、依重要性的先后顺序是人均 GDP、第一、二、三产业产值比、制造业产值占总产值比例、城市化率、第一、二、三产业的就业比。

从政府的政策导向来看，国家对工业化程度较高地区采取振兴和产业升级或者产业结构调整的政策，而对工业化落后地区采取的是新建开发计划。因此我们在考虑投资机会的时候需要对其进行分类，新兴地区的经济增长速度往往要快于改造和升级地区的经济发展速度。

表 4：各省市 1998 年-2007 年 GDP 增速排名

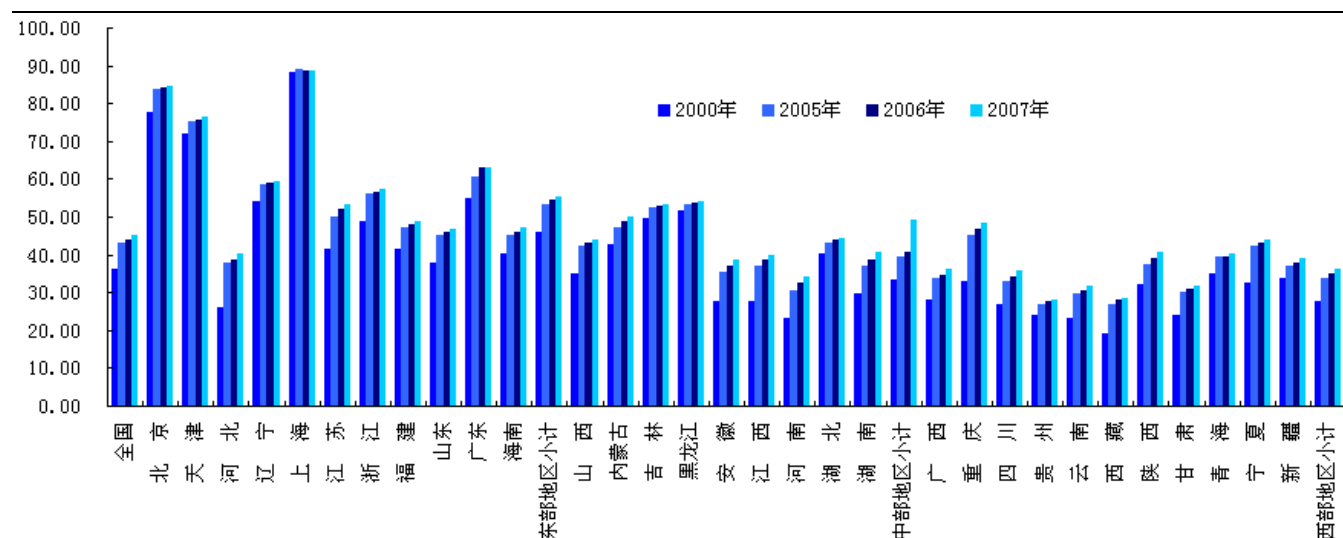
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
内蒙古	1	1	1	1	1	6	10	12	4	7
宁夏	2	13	29	14	5	13	3	13	12	8
吉林	3	6	17	26	21	16	23	3	21	18
广西	4	4	8	8	25	17	16	31	31	30
青海	5	7	15	20	16	5	4	21	9	12
湖北	6	19	19	24	22	25	18	25	27	11
四川	7	16	18	19	23	19	21	27	24	22
湖南	8	20	20	10	24	28	26	19	20	28
福建	9	21	23	29	27	21	25	20	10	5
陕西	10	2	7	6	13	11	9	7	6	24
山西	11	29	14	2	2	4	15	17	29	10
贵州	12	24	10	25	14	20	14	24	5	26
河南	13	8	2	3	19	24	17	10	25	25
安徽	14	26	28	9	28	27	8	29	19	15
浙江	15	15	21	18	3	3	6	8	14	16
辽宁	16	12	12	31	31	26	27	9	16	14
江苏	17	5	4	16	8	9	11	16	17	17
北京	18	27	25	12	11	1	2	1	2	2
甘肃	19	10	22	13	20	22	29	22	15	3
广东	20	14	9	21	7	10	7	4	8	6
云南	21	23	30	17	30	29	30	30	26	9
重庆	22	28	24	23	18	7	13	28	28	29

江西	23	25	13	5	15	8	24	26	13	23
山东	24	3	3	4	6	14	12	14	18	21
西藏	25	18	26	22	17	2	1	15	1	1
上海	26	30	27	15	10	18	22	5	3	4
河北	27	22	5	7	12	23	20	11	22	19
海南	28	11	31	30	29	15	31	18	11	20
天津	29	9	6	11	4	12	5	6	7	13
新疆	30	17	11	27	9	30	19	2	23	27
黑龙江	31	31	16	28	26	31	28	23	30	31

数据来源：长江证券研究部

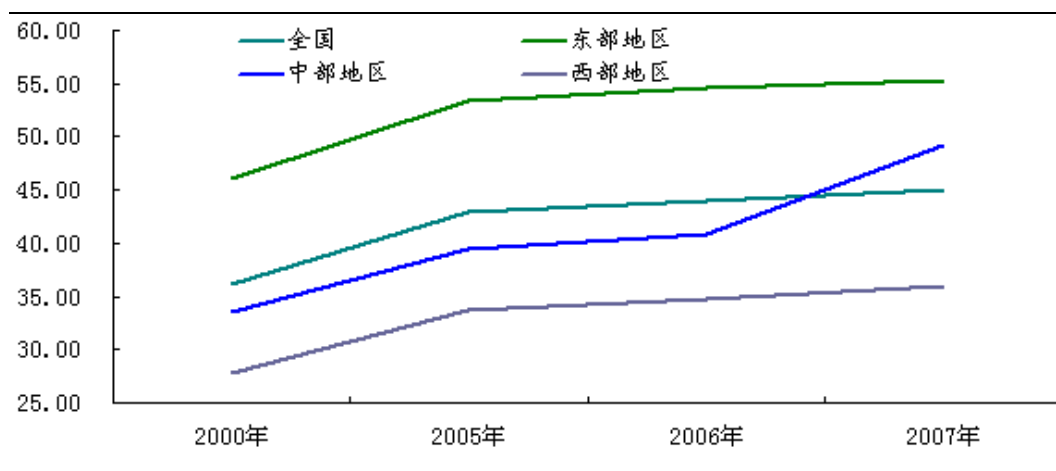
这个表清晰地显示出，近几年西部、中部地区的经济发展速度要快于东部沿海地区，其中内蒙古的 GDP 同比增速连续 5 年保持省级行政单位第一，东北、中部、西部地区的省份发展速度也较快。从城市化率的水平来看，中西部地区保持着比较快的城市化率水平，尤其是在 2006 年以后中部地区呈现了爆发式增长的势头，但总体水平还是较低，中部地区即使发展较快，也仅相当于东部地区 2000 年的水平，而西部地区总体城市化率水平还远远落后于东部地区，仅相当于 2000 年以前的全国平均水平。从这点来说，中西部地区的工业化进程首当其冲的是城市化率的提高，这点符合我们在年会报告中所说的，一级城市城市化率速度会放缓，取而代之的是二三线城市城市化率的提高，也就是大都市化的进程正在展开。

图 2：各区域城市化率 I



数据来源：长江证券研究部

图 3: 各区域城市化率 II



数据来源：长江证券研究部

区域经济发展的不平衡性

由于改革开放的政策遵循了利用优势资源，优先发展重点产业的原则，导致了区域经济的发展不平衡。正如我们在年度策略报告中所提到的，“起飞之后，社会的贫富分化将呈现加速的趋势，但是在度过了走向成熟阶段之后，未来的大众消费时代中，也就是我们所说的启动内需的过程中，起飞阶段的贫富分化将对经济增长产生负面的约束作用，所以，贫富分化对经济增长约束的显现，是起飞完成的社会标志之一”。一方面不平衡性给我们带来了高速发展的机遇，另一方面也制约了中国经济下一步发展的空间，经济危机的到来提示我们经济的结构性矛盾正成为发展的阻力。因此，中国经济下一步发展的一个重点就是协调区域之间的发展，缩小地区差距。

协调发展是区域经济发展的战略重点

21 世纪，我国确立了以科学发展观引领全局，以转变发展模式为主轴，建设资源节约、环境友好、社会和谐的小康社会为目标的发展方向。在这一大目标下，促进区域经济协调发展，显然是一个战略重点。

实际上，区域差异问题在进入 90 年代以后就日益受到各方面的广泛关注。中央从区域经济发展的整体战略出发，协调发展的政策正在一步步完善，其推进思路是：东部地区在“率先发展”基础上，继续发挥经济特区、上海浦东新区的作用，推进天津滨海新区开发开放；持续推进西部大开发；振兴东北地区等老工业基地；促进中部地区崛起。显然，东部地区是支持区域协调发展的重要基础，在新形势下，东部地区将在率先发展中帮助中西部地区发展，形成东中西良性互动。预计“十一五”期间区域经济的协调发展将加大力度、加快步伐。

工业化进入起飞萧条期时，社会贫富差距等起飞时期所积累起来的矛盾开始对社会发展形成制约，除了在收入分配方面实现尽可能的公平外，缩小地区经济差异也是调整经济发展结构、缓解社会矛盾的一条路。但是区域经济的协调发展并不是指完全无差异化，中国地大物博，各地比较优势不同，经济发展重点也会不同。

发展区域
经济是工业
化过程中的
必经之路

从理论上解读以上思路，可以说，区域经济的协调发展并非指区域发展的无差异化，而是指在明确各区域比较优势的基础上，寻求各区域的功能互补与互动，跨上整体发展的新水平。这其中有两点特别值得注意，一是国家“十一五”规划提出了主体功能区构想；二是引导东中西互动。在互动中，具有不同功能的区域，正是由于存在差异，才有可能在互补中形成相互联系、相互依赖的统一体，并在分别发挥出差异化优势基础上，各区域都更上一层楼，同时达到整体上的飞跃。当然，从推动局部区域的超常发展，到注重总体协调，从战略上说，这本身就是一个重大的调整。站在这一角度理解新时期区域发展总体战略，观察 2006 年以协调发展为基调的各区域发展呈现出的不同走向与特色。

东部地区以“率先发展”促协调

东部地区是我国改革开放的先行者，但东部地区的发展也是不均衡的。我国改革开放的实践是，由南向北，一步一步探索。南部沿海地区，珠三角、长三角依次在开放、改革优惠政策的指导下，先行一步，成为我国经济的引领者。北方与之差距显著地加大了。珠三角、长三角区域经济经过多年高速增长，随着先发及政策优势效应减弱，经济发展受到土地、资源、劳动力成本以及国家宏观调控政策的约束，遭遇发展瓶颈，传统的粗放经济增长模式已经走到尽头。节能减排，提高自主创新能力，转变经济增长方式，形成新的经济增长动力，成为珠三角和长三角区域经济发展的重要命题。为此，珠三角和长三角制定了新的发展战略，采取了一系列措施。珠三角在节能减排、提高自主创新能力、进行经济结构优化升级的过程中，将传统产业不断向周边扩散，扩大发展腹地，区域合作从珠三角到珠港澳—大珠三角到泛珠三角—“9+2”渐次推进。长三角则在调整经济结构，提高自主创新能力的基礎上，经济带动能力不断增强。近年来，不仅苏北、浙北地区经济获得快速发展，形成新的经济增长点，而且还带动了安徽等周边地区的发展，泛长三角区域合作悄然而起。北部沿海地区，京津冀经济圈随着国家滨海新区开发开放战略的实施、先行先试政策的落实和一些大项目的相继落户，将促进区域经济的迅速增长和经济结构优化升级，区域合作进程加快。山东半岛城市群经济增长速度排在全国前位，经济实力不断增强。

东部发展的另一均衡点— 海峡西岸经济区的发展

海峡西岸即福建省，是台商投资相对集中地区。党的十六届五中全会决定提出，应支持海峡西岸经济发展，促进两岸经济技术交流合作。2006 年 1 月，胡锦涛总书记视察福建，希望福建抓住国家继续鼓励东部地区率先发展和支持海峡西岸经济发展的重大历史机遇，加快海峡西岸经济区建设，为发展两岸关系、推进祖国和平统一进程做出新贡献。

西部大开发— 区域发展格局重大调整之一

2000 年，党中央、国务院提出了西部大开发的策略。应该说，这是以区域协调发展为基调所做出的第一个发展格局战略性调整重大决策。2008 年是这一战略实施的第八个年头。国家对西部地区提供了约 1 万亿元的基础设施投资、1220 多亿元的生态建设和环境保护投资、310 多亿元的改善农村生产生活条件投资。国家大幅度的财力倾斜，为西部地区经济社会加速发展奠定了坚实的基础。

西部地区保有我国战略性生态功能区。“十一五”规划纲要划定的我国 22 个限制开发地区，西部占 17 个，包括三江源、四川若尔盖湿地、甘南黄河重要水源补给区等，这些地区在保障我国生态安全方面具有特殊的地位和作用。如何正确处理好生态建设、环境保护、资源节约与经济社会发展的关系，对于西部地区尤为重要。目前，“保护优先，适度开发”已经形成共识。对有可能加快发展的重点区域，将采取不同的方式推进加快发展。成渝经济区、关中经济区、环北部湾经济区等西部有实力的地区被确定为率先发展的重点，并逐步向重点边

境口岸、少数民族地区辐射。根据资源特点和产业基础，西部地区将能源及化工、重要矿产开发及加工、特色农牧业及加工、重大装备制造、高技术产业、旅游与文化产业六类优势产业列为主导产业。但是，从目前来看，西部地区依然是全国实现全面小康目标最困难的地区，西部大开发还有很长的路要走。

东北老工业基地振兴战略— 区域发展格局重大调整之二

2003 年 10 月，党中央、国务院发布了《中共中央国务院关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》。东北地区等老工业基地振兴战略的实施，是我国区域协调发展的第二个重大战略决策。在这一战略的指引下，振兴东北老工业基地重新展示活力，迈出坚实步伐。2008 年是这一战略实施的第五年，前些年经济下滑的势头不仅得到有效的遏制，而且经济和社会发展已经出现了良好的发展态势。

促进中部地区崛起— 区域发展格局重大调整之三

2006 年春，《中共中央国务院关于促进中部地区崛起的若干意见》正式出台。这是党中央、国务院继做出鼓励东部地区率先发展、实施西部大开发、振兴东北地区等老工业基地战略后，促进区域协调发展做出的第三个重大决策。与此同时，中央各部委出台了一系列促进中部崛起的政策措施。商务部推出“万商西进工程”，计划用 3 年时间，推动万家境外和东部沿海企业到中部地区开展投资、采购和经营协作，充分发挥中部资源和劳动力优势，承接更多的国际和东部地区产业转移。交通部联合中部 6 省交通主管部门编制出《促进中部地区崛起公路水路交通发展规划纲要》，全力构建高速公路骨架网络。到“十一五”末，中部各省与相邻东部地区间将至少建成两条以上的高速公路通道，与相邻西部地区间至少建成一条高速公路通道；实现中部地区中心城市到东部沿海地区当日到达，实现区域中心城市之间、省会至地市级城市高速公路连接。到 2020 年，中部地区铁路建设总规模将达 4500 亿元左右，新建铁路 6500 公里。通过建设一批主要通道，中部铁路网能力将大为提升，形成中部地区与长三角、珠三角、环渤海湾以及西北、西南、东北等地区的大容量、快速度运输网络。此外，“十一五”期间，中部 6 省省会城市机场将全部进行改扩建。该战略不仅为中部崛起指明了发展方向，各部委的举措也为中部起飞创造了条件。各省陆续制定了各自的战略目标和发 展举措，形成了争先恐后争崛起的良好局面。

中部六省的规划目标和定位：

- 山西围绕建设新型能源和工业基地，推进经济结构调整；
- 安徽确立了“经济社会发展的主要指标不低于全国平均水平”的目标；
- 江西大力推进农业现代化、新型工业化、新型城镇化、经济国际化和市场化；
- 河南提出坚持走新型工业化道路；
- 湖北一手抓武汉城市圈建设、一手抓县域经济发展；
- 湖南从打基础做起，加强基础产业、基础设施建设和基础性工作，发展长株潭经济圈。

区域经济建设中的热点问题

毫无疑问，区域经济建设将是未来中国经济发展的重点。从国务院发布的一些文件和工作计划来看，区域经济也将会成为资本市场持续关注的焦点。我们在今年的 1 季度连续发布了《掘金上海经济再起飞：围绕世博会和迪斯尼的主题投资策略》以及《崛起的西部经济：重庆两江新区专题》两篇报告，其实这是两篇代表性的报告，一个是老工业区振兴和转型的代表，一个则是内地经济兴起的代表，这点也正切合了我们之前所提到的区域经济发展的两种类型。由于区域经济涉及的内容太庞杂，所以本文后面分析的内容仅限于今年以来资本市场所关注的区域热点问题。

区域经济首先要受到政策的影响。在各地的发展规划中，有些是经过国务院审批的，有些还在调研论证阶段。我们这里先对政策进行一个梳理。

表 5：关于十大地区振兴计划

时间	区域	相关内容	
2004	海峡西岸经济区	将以建设海西先进制造业基地为重点，加快临港重化工业发展，推动传统优势产业升级。为打造海西先进制造业基地，福建今年将争取完成工业投资超过 2100 亿元；今年起 3 年内由省财政每年安排 5000 万元资金，建立转型升级重点项目贷款贴息风险保证金制度；每年安排 2000 万元专项资金，实施产业集群提升专项工作。	
		2004-1 月	福建省十届人大二次会议首次提出：海峡西岸经济区概念。
		2005 年	《海峡西岸经济区发展纲要（试行）》
		2007-1-29	正式通过了《海峡西岸经济区发展纲要》
		2009年	可能推出——海峡西岸经济区规划
2007.9	成渝——全国城乡统筹综合配套改革试验区 两江新区（2009）	“两江新区”总面积约 960 平方公里，除了包含现有的北部新区之外，还将包括江北区大佛寺大桥以东的寸滩、鱼嘴、复盛等地，以及渝北两路组团和龙兴镇、石船、木耳、古路四镇，以及北碚蔡家组团和水土、复兴两镇。	
2008	广西北部湾经济区发展规划	该区域的功能定位是立足北部湾、服务“三南”（西南、华南和中南），充分发挥连接多区域的重要通道、交流桥梁和合作平台作用，努力建成中国－东盟开放合作的物流、基地、加工制造基地和信息交流中心，成为带动、支撑西部大开发的战略高地和开放度高、辐射力强的重要国际区域经济合作区	
2009.1	珠江三角洲地区改革发展规划	赋予珠三角新的战略定位：探索科学发展模式的试验区、深化改革的先行区、扩大开放的重要国际门户等。泛珠三角地区以广东省的广州、深圳、珠海、佛山、东莞和肇庆等为主体，辐射泛珠江三角洲区域。	
2007	京津冀都市圈区域规划	在 2007 年就基本编制完成，形成以北京－天津－滨海新区为发展轴，以京津冀为核心区、以辽东、山东半岛为两翼的环渤海区域经济共同发展大格局，已经进入报批和实施的阶段。该区域的整体定位是以我国首都为中枢，具有京津双核结构特征和较高区域和谐发展水平的新型国际化大都市圈；以技术、信息、金融、客货交流枢纽为依托，是我国北方地区最具影响力	

		和控制力的门户地区。
2006.4	国务院促进中部地区崛起的若干意见	提出要把中部建成全国重要的粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地以及综合交通运输枢纽。2007 年 4 月国务院办公厅下发了《中部六省比照实施振兴东北地区等老工业基地和西部大开发有关政策范围的通知》。2009 年 2 月，备受关注的《促进中部地区崛起规划（初稿）》已正式上报国务院，等待最后审批。
2007	东北地区振兴计划	要加快推进东北地区经济结构调整和增长方式转变，把东北地区建成具有国际竞争力的装备制造业基地，国家新型原材料和能源保障基地，国家重要的商品粮和农牧业生产基地、技术研发与创新基地以及生态安全的重要保障区。
2004	关中-天水经济区 西安——“国家统筹科技资源综合配套改革实验区”。	为支撑和带动西部大开发的三大战略高地之一。2009 年 1 月 15 日，国家发改委在北京召开《关中-天水经济区发展规划》专家论证会，会议论证通过了《关中-天水经济区发展规划》。相关资料显示，《规划》将构筑以高技术产业为先导，装备制造业、能源化工军和高新农业为支柱，以现代服务业为支撑的产业体系。此外，在构建区域创新体系中，设立了西安“国家统筹科技资源综合配套改革实验区”。同时，将把经济区打造成西部地区现代市场经济体制建设的先行区域，东西互动和对外开放的重点区域。
	海南经济特区	海南省四届人大二次会议为把“海洋大省”建设成为“海洋强省”定下了目标：力争到 2012 年全省海洋产业增加值在 2007 年的基础上翻一番，达到 900 亿元，实现海南海洋经济的跨越式发展。积极支持中央大型石油企业在海南省建设南海油气资源勘探开发基地。整合港航资源，开辟新航线，发展中转贸易；扶持发展船舶制造业；扩大外海深海捕捞，提高深海网箱养殖和罗非鱼养殖加工产业化水平，不断培育壮大海洋产业；把推进国际滨海旅游岛建设作为创新体制的突破口；把加快洋浦港开放作为自由贸易区的先行，以建设面向东南亚的航运枢纽、物流中心和出口加工基地为目标，加大洋浦的开发开放力度。
2008.9.16	国务院关于进一步推进长江三角洲地区改革开放和经济社会发展的指导意见	首次将“长三角一体化”的概念正式列入中央文件，并首次明确产业结构以现代服务业为主。

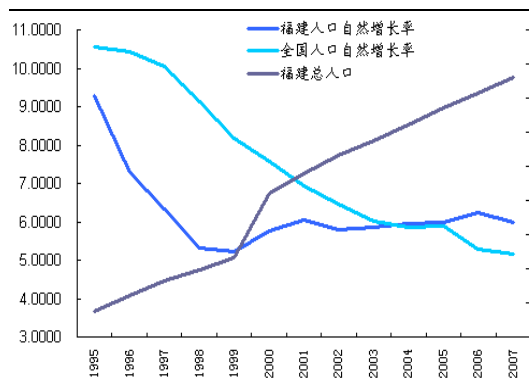
资料来源：长江证券研究部

西海岸建设

党的十六届五中全会决定提出，持海峡西岸和其他台商投资相对集中地区的经济发展，促进两岸经济技术交流合作。2006 年 1 月，胡锦涛总书记视察福建，就加强对台工作发表重要讲话，希望福建抓住国家继续鼓励东部地区率先发展和支持海峡西岸经济发展的重大历史机遇，加快海峡西岸经济区建设，为发展两岸关系、推进祖国和平统一进程做出新贡献。海峡西岸是台商投资大陆的初始地，吸收台商投资具有区位优势、政策优势、经济优势，台资也已成为海峡西岸经济区利用境外资金的第二大来源，海峡西岸实际利用台资额占全国吸收台资总额的 114，位居全国各省区第 3 位。吸收台商投资，关键在于把握国家支持海峡西岸经济区发展的机遇，发挥闽台合作优势，明确产业对接重点，加快先进制造业基地建设，全面

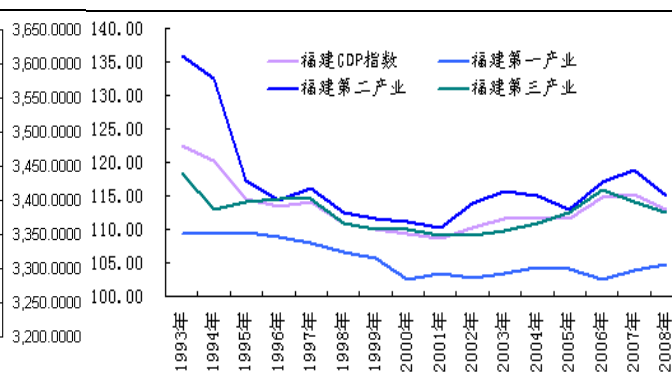
提升海峡西岸经济区产业整体素质和综合竞争力。

图 4: 福建人口及增长率



数据来源：Wind 资讯。

图 5: 福建 GDP 结构发展指数

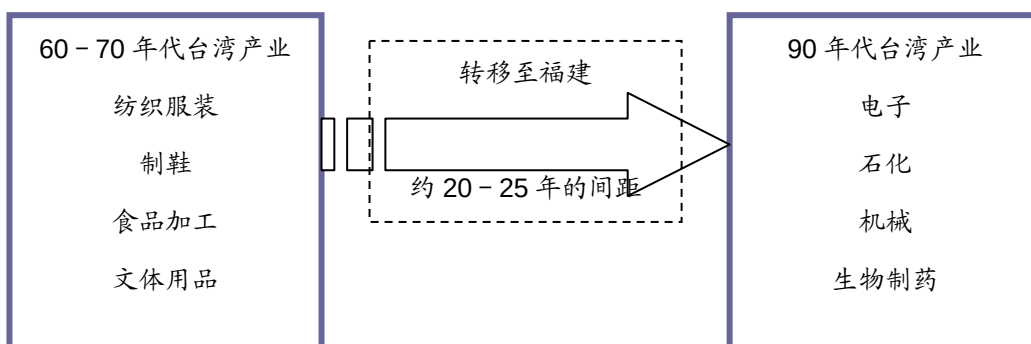


数据来源：Wind 资讯。

海峡两岸产业发展的相似性

从海峡东西两岸的产业发展来看，台湾和福建的产业具有一定的相似性。台湾自 20 世纪 60 - 70 年代开始进入工业化加速发展阶段，以劳动密集型、出口导向型为主要特征的纺织服装、制鞋业、食品加工、文化用品、体育器材等生活消费品产业快速发展。到 20 世纪 80 年代，随着投资成本特别是工资成本的上升，劳动密集型产业竞争力日趋下降并逐渐移出岛外。到 80 年代后期、90 年代初期，大量的劳动密集型产业转移到祖国大陆东南沿海地区。从台湾产业升级轨迹可以看出，台湾主导产业由劳动密集型为主向资本、技术密集型为主转变，发展起以电子工业为主体包括石化、机械、生物制药等构成的新兴产业，其中半导体、计算机设备在全球占据重要的地位。

福建省自上世纪 80 - 90 年代以来纺织服装、鞋业、食品、石板材等劳动密集型产业呈现加速发展的态势。90 年代末，福建提出以电子、石化、机械作为产业发展重点，近年来，机电、电子产业出口额已超过纺织、服装、制鞋业，正处于产业加速升级过程中。与台湾产业发展轨迹相比较，闽台产业发展落差大约为 20 - 25 年。



海峡两岸产业发展的互补性

闽台产业发展的相似性，为两省产业互补、对接提供良好条件。海峡东岸拥有雄厚的资金、产业基础、市场营销与管理经验，但市场狭小、资源有限、劳动力成本高；而海峡西岸资源

相对丰富、劳动力充足、市场广阔，但资金不足，缺乏技术与管理经验。20 世纪 90 年代后，台湾加快产业结构升级步伐，主导产业已由劳动密集型为主向资本、技术密集型为主转变，一批失去比较优势的产业迫切需要转移，一批具有较强竞争优势的新兴产业加快转移，福建具备接纳台湾产业转移的条件。

两岸的产业转移趋势

海峡东岸产业转移大致经历了恢复期、快速发展期、台商投资大陆高潮期三个阶段。20 世纪 70 年代末到 80 年代初为两岸经贸往来恢复期，当时祖国大陆进入改革开放初期，发布了《告台湾同胞书》，采取一系列措施鼓励和恢复两岸贸易往来，一批台商也开始逐步到大陆投资，促进两岸贸易、投资的发展。80 年代中后期为两岸经贸进入快速发展期，当时台湾劳动密集型产业和下游加工业，开始大规模向祖国大陆转移，形成 80 年代和 90 年代前后对大陆投资热潮，大批企业到大陆投资，带来原材料、机器设备等生产要素，推动两岸投资、贸易的快速发展。90 年代初以来为台商掀起大陆投资高潮期，台湾当局默许或间接承认台商间接到大陆投资行为，允许台商经第三地间接到大陆投资，形成台商大陆投资热潮。1992 年台商到大陆投资额超过以前所有年份台商投资总和，1993 年投资又超过 1992 年以前台商投资总和，由投资带动两岸产业结构的升级，特别是电力电子机械器材业对祖国大陆投资，2001 年占台商投资总额的 45%，领先于其他产业，成为台商对外直接投资的支柱产业。

表 6：台商投资福建省产业变化

第一阶段	制鞋、塑胶、纺织、基本金属等传统产业与劳动密集型产业为主
第二阶段	消费性电子产品、化工、运输工具、建材水泥、玻璃、食品饮料等产业为主
第三阶段	电脑、电子信息、半导体、精密机械等资本与技术密集产业为主，开始投资农业
第四阶段	制造业为主，服务业占比提高

资料来源：《中国区域经济发展报告》

西海岸建设的投资机会

我们关注西海岸投资机会的落脚点最终还是要落在产业的发展上。根据两岸产业发展的轨迹，未来福建的产业发展主要是以产业对接为主，因此，农业、工业、服务业、交通运输、商贸、物流、旅游、金融等产业将来面临着较大的发展机会。我们在下表中给出具体的发展机遇。在这些领域中，政策所重点发展的产业为工业和服务业，工业包括信息产业、石化产业、机械产业、高科技产业、纺织服装与制鞋、冶金工业、建材工业，服务业主要是物流产业和金融服务业。

表 7：福建产业发展趋势

信息产业	着力培育移动通信手机产业、计算机及外设、数字视听产品、显示器及软件等五大产业集群，发展市场潜力大的电子信息产品，包括数字技术、微电子技术、通信技术、软件技术等电子信息产品。以福建省福、厦、莆、泉、漳等沿海地区为重点，加快福州显示器、厦门信息港、泉州江南电子信息产业园区、莆田电子信息高新技术产业园区、漳州信息产业发展基地建设，创造条件吸引台资电子信息产业集聚，拓展闽台电子信息产业对接空间，促进福州计算机及其外设产品产业集群、厦门移动通信产业集群、福厦漳数字视听产品产
------	--

业集群的形成	
石化产业	针对台湾产业外移特点,营造与台湾相关领域外移产业对接的产业链、企业配套、基础设施等投资环境,生产重点转向关键性石化中间原料和配合电子信息产业发展所需的特种用途化学品和电子化学品等趋势
机械产业	重点发展汽车、工程机械、电机电器和输变电设备等四大类主导产品,加快培育以东南汽车(含戴·克公司)为龙头的福州轿车、轻型汽车及零部件产业集群,以厦门金龙旅行车、厦门金龙联合汽车为龙头的厦门客车及其零部件产业集群,以厦工、龙工、三明重机、泉州建德等为龙头的工程机械产业集群,以福州天宇、厦门 ABB、南平电线电缆等为龙头的福建输变电设备产业集群和福安电机产业集群,把福建建成闽台机械装备工业产业基地
高科技产业	引进台湾的半导体晶圆代工、IC 设计、IC 封装,改变福建 IC 生产的落后面貌;以新兴的厦门光电产业对接台湾的电光源产业,加快超亮度发光二极管芯片的开发力度;福州、厦门软件园加大与台湾软件业合作力度;大力引进台湾生物制药企业,开发新药;注意引进台湾精密仪器、仪表企业和环保设备企业
纺织服装与制鞋	高附加值产品的拓展,以及相关的生产设备(机械)和源头材料(化工)的生产
冶金工业	台湾钢铁企业急需将冶炼部分向岛外转移,福建可利用深水港口优势,吸引台湾钢铁企业到沿海投资
建材工业	福建可吸引台湾水泥企业来福建石灰石矿山资源丰富的地区投资建设大型干法旋窑水泥企业,改变福建立窑水泥占多数的落后局面
物流业	吸引台商采用合资、合作形式投资经营国际物流和第三方物流业务,重点建设福州、厦门、泉州物流枢纽中心,若干个重要物流节点和一批现代物流园区、大型物流配送中心
金融服务业	福建商业银行可适当发展新台币离岸金融业务,闽台金融机构还可以合作创办投资基金

资料来源:《中国区域经济发展报告》

从上表中我们可以看出,西海岸建设可以促进当地经济的发展,但同时我们也注意到有可能会影响到福建本地上市公司在当地市场的经营,台湾企业具有很强的竞争能力,因此在促进经济进步的同时也可能会对福建上市公司有负面影响。

表 8: 福建上市公司一览

证券简称	主营产品类型	第一大股东名称	第一大股东持股%
兴业银行	一般银行业务	福建省财政厅	20.8
福建高速	高速公路收费、公路建设	福建省高速公路有限公司	42.58
金龙汽车	客车	福建省汽车工业集团有限公司	13.52
冠城大通	输电设备、住宅建筑	福建丰裕投资有限公司	26.08
东百集团	百货商场、商业地产	福建钦舟实业发展有限公司	17.45
三木集团	大型购物中心、纺织品经销、进出口贸易、商业地产、住宅楼盘	福建三联投资有限公司	22.45

阳光发展	酒店、住宅楼盘	福建阳光集团有限公司	23.9
中国武夷	民用建筑、商业地产、住宅楼盘	福建建工集团总公司	31.51
建发股份	国内贸易、进出口贸易、开发区园区、住宅建筑	厦门建发集团有限公司	46.1
创兴置业	住宅楼盘	厦门百汇兴投资有限公司	14.7
旭飞投资	酒店、物业出租和管理、住宅楼盘	深圳椰林湾投资策划有限公司	29
青山纸业	进出口贸易、苗木、皮肤科用制剂、箱板纸、植物类中药制剂、纸板、纸包装制品、纸浆	福建省青州造纸有限责任公司	8.07
ST 中福	木材及木材加工、人造板	山田林业开发(福建)有限公司	54.8
鸿博股份	商业印刷	尤玉仙	26.63
合兴包装	其他木制品、纸包装制品	厦门汇信投资管理有限公司	48.5
安妮股份	书写用纸、特种纸、印刷品及印刷器材、纸品	林旭曦	44.41
永安林业	林化产品、木地板、其他木制品、人造板	福建省永安林业(集团)总公司	32
福建南纸	新闻用纸、纸浆	福建省轻纺(控股)有限责任公司	44.69
福建水泥	矿制品、水泥	福建省建材(控股)有限责任公司	28.78
福耀玻璃	玻璃、车身及外观设备、箱板纸	香港三益发展有限公司	22.49
冠福家用	玻璃制品、民用陶瓷	林福椿	18.64
SST 闽东	变电设备、动力机械、发电机及附属设备、风泵机械、机床机械、住宅楼盘	福建省电子信息(集团)有限责任公司	36.32
闽福发 A	传输设备、发电机及附属设备	福建国力民生科技投资有限公司	19.96
厦工股份	重型建筑工程机械	厦门厦工宇威重工有限公司	60.01
龙净环保	电子元器件、工控机械、水电、物业出租和管理、烟气脱硫系统	福建省东正投资股份有限公司	21.98
新大陆	CRM 软件、ERP 软件、OA 软件、电子测试和测量仪器、网管软件、行业专用软件、智能商用设备	福建新大陆科技集团有限公司	44.98
国脉科技	互联网服务、系统集成服务	陈国鹰	29.24
福晶科技	电子设备及加工	中国科学院福建物质结构研究所	35.53
*ST 夏新	电脑整机、视频产品、移动通讯设备与配件、音响产品	夏新电子有限公司	43.09
法拉电子	变电设备、电子元器件、高分子聚合物	厦门市法拉发展总公司	37.33
ST 雄震	电子测试和测量仪器、铅、网管软件、锌、运营平台系统、智能商用设备、住宅建筑	深圳雄震集团有限公司	35.34
福日电子	半导体分立器件、半导体照明、变电设备、电脑整	福建福日集团公司	47.29

机、集成电路			
ST 实达	存储设备、电脑整机、服务器与工作站、光学设备、音响产品	北京昂展置业有限公司	20.36
*ST 厦华	监控器材及系统、视频产品、移动通讯设备与配件	华映视讯(吴江)有限公司	27
厦门信达	ERP 软件、电子元器件、酒店、商业地产、塑料制品经销、住宅楼盘	厦门信息-信达总公司	28.2
厦门钨业	重有色金属、住宅建筑	福建省冶金(控股)有限责任公司	33.6
紫金矿业	白银、合金、黑色金属矿产、黄金、耐火材料、铜、无机化工原料、有色金属矿产、重有色金属	闽西兴杭国有资产投资经营有限公司	28.96
三钢闽光	钢坯、黑色金属、型钢类	福建省三钢(集团)有限责任公司	73.87
厦门国贸	集装箱航运、集装箱码头、进出口贸易、经纪业务、汽车零售店、散货航运、住宅建筑	厦门国贸控股有限公司	30.02
厦门港务	港口代理、集装箱码头、其他物流、散货码头	厦门国际港务股份有限公司	55.13
厦门空港	机场代理业务、机场旅客服务、机场设施服务	厦门国际航空港集团有限公司	68
新华都	大卖场、连锁超市	新华都实业集团股份有限公司	43.97
闽灿坤 B	厨房器具、清洁器具、熨烫器具	FORDCHEE DEVELOPMENT LIMITED	29.19
闽东电力	船舶(配件)及其维修、水电、住宅楼盘	宁德市国有资产投资经营有限公司	53.21
片仔癀	动物类中药制剂、植物类中药制剂	漳州片仔癀集团公司	54.55
龙溪股份	传动设备、专用设备与零部件、转向设备	漳州市机电投资有限公司	31.39
漳州发展	开发区园区、普通公路收费、汽车零售店、市政供水、住宅楼盘	福建漳龙实业有限公司	16.23
S*ST 三农	无机化工原料、有机化工原料、有机化学农药	福建泰禾投资有限公司	12.74
福建南纺	产业用纺织品、其他纺织品及原料、衣着用纺织品	福建天成集团有限公司	27.98
惠泉啤酒	啤酒	北京燕京啤酒股份有限公司	50.03
凤竹纺织	其他纺织品及原料、衣着用纺织品	福建凤竹集团有限公司	28.5
七匹狼	内衣、外衣	福建七匹狼集团有限公司	40.71
浔兴股份	服装配件配饰	福建浔兴集团有限公司	36.77
梅花伞	伞	恒顺洋伞(香港)有限公司	51.53
众和股份	外衣、衣着用纺织品、装饰用纺织品	许金和	23.08

资料来源：Wind 资讯。

中部崛起

在 2007 年，国务院批准了武汉城市圈为全国资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革试验区，同时获批准的还有长株潭城市群。批准在中部地区设立长株潭城市群和武汉城市圈综合配套改革试验区，是国家促进中部崛起，推动东中西地区协调发展，加快建设资源节约型和环境友好型社会的重大决策。这无疑为武汉城市圈和长株潭城市群改革发展提供了前所未有的契机。我们曾在 2007 年 12 月份发布了专题报告《中部崛起的实质》来阐述我们的观点。中部崛起的本质从工业化的角度来说，就是大都市化和工业化扩散最好的例证。

我国的中部地区指的是河南，山西，湖北，湖南，江西和安徽六省，从地理位置和经济贡献看，中部地区是我国粮食安全和能源安全的重要保障，同时也为我国特别是东部地区发展提供了有力的原材料和劳动力资源支持，加快中部地区的发展，无论从有利于提高中国粮食和能源保障能力，缓解资源约束的角度，还是从破解中国“三农”问题，扩大内需战略的实施，都具有全局破题的意义。

图 6：中部六省 GDP 指数

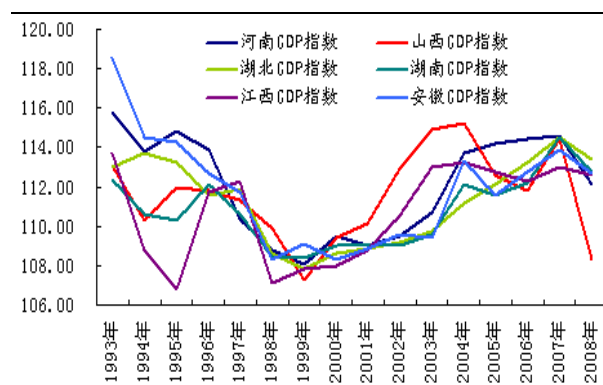
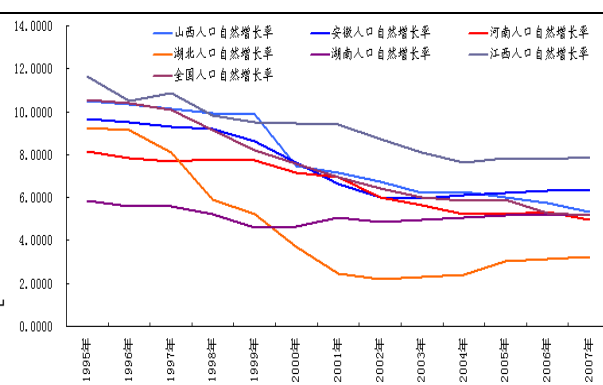


图 7：中部六省人口自然增长率



数据来源：Wind 资讯。

数据来源：Wind 资讯。

中部六省对中部崛起各自有着不同的战略。河南、湖北希望借此“中原隆起”和形成“武汉经济圈”；山西、湖南希望借助中部崛起政策，加快自身发展；安徽、江西既“东张”又“西望”，一方面积极融入东南沿海，一方面渴望与中部其他省份一道崛起。在中部地区近年的不懈努力下，中部地区经济已经出现了新的热点，如中部正在成为承接东部沿海发达地区产业梯度转移和国际产业转移的热土，部分城市群、城市带和城市圈的建设速度明显加快，一批具有竞争力的优势产业和产正在出现，农村富余劳动力转移就业力度加大，以及中部地区正在兴起建设文化强省和旅游大省的热潮。

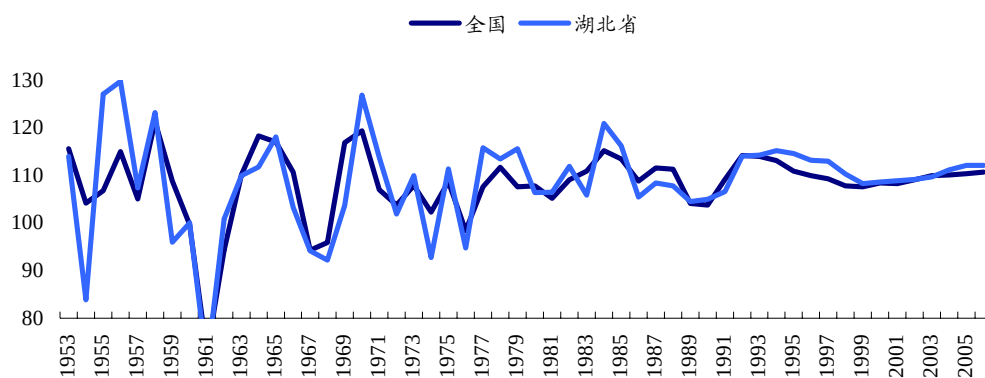
“中部崛起”的意义远远超乎中部地区本身，在中国区域发展总体战略中起着“承东启西”的作用。中部地区的资源优势和区位优势是无可比拟的，而中部地区承东西部特长和优势于一身，既可以为东部地区经济发展提供更强有力的资源供给和需求拉动，也可以为经济发展梯度的逐步转移带动西部地区经济的发展，实现东中西经济互动的全国布局。因此，如果说从中部地区发展来看，“潜龙在渊，蓄势待发”是目前中部地区发展现状的真实写照，那么“只欠东风”，希望中央加大对中部地区的政策支持力度，则是目前中部崛起的催化剂。因此，此次“两型社会”建设综合配套改革试验区的获批将会为两个城市圈以及相应的行业和上市公司带来强劲的发展动力。

武汉 1+8 城市圈

湖北省东连安徽，南界湖南、江西，西部与重庆市接壤，北接河南，西北和陕西毗邻处于中部地区的核心地带，在实施“促进中部崛起”战略中地位举足轻重。湖北省是我国老工业基地，制造业居全国第七位，是我国中部地区最大的制造业基地。武汉 1+8 城市圈位于湖北省东部，规划区域包括武汉、黄石、鄂州、孝感、黄冈、咸宁、仙桃、潜江和天门九市。

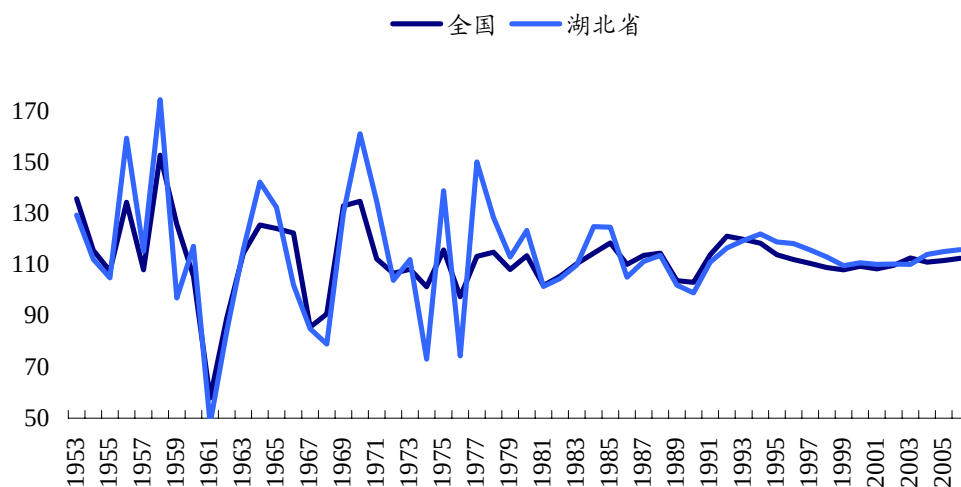
从区域经济特点来看，武汉 1+8 城市圈在中部地区的经济地位优势明显。同时，武汉城市圈面临难得的机遇。在国家职能部门的具体规划中，以武汉城市圈为核心的中部地区，已被列为继长三角、珠三角、环渤海三大经济发展区之后的重点发展区。国家发改委规划的全国七大经济核心区，中部沿江地区排在第四位。在建设部对全国八大都市圈设想中，中部沿江地区都市圈也居第四位。从这点看，武汉地区具有成长为全国第四经济增长极的潜力。

图 8：湖北省和全国 GDP 指数比较



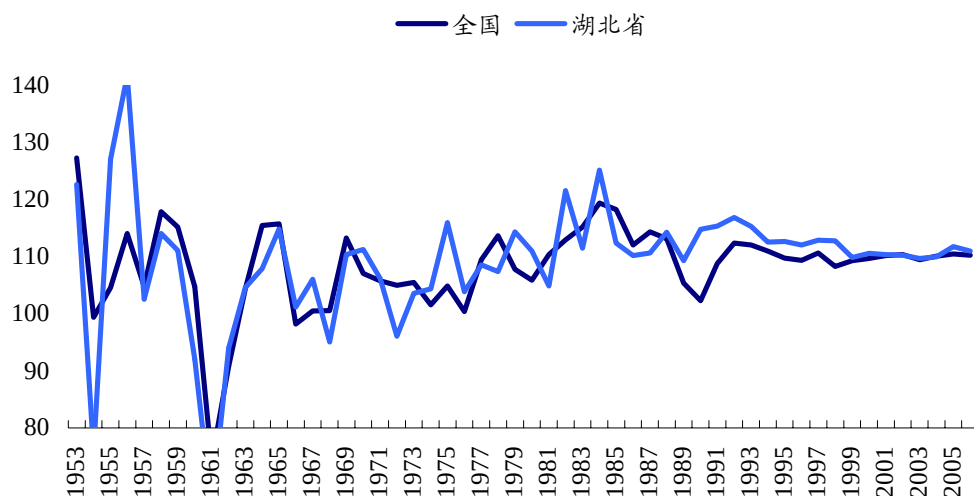
资料来源：WIND，长江证券研究部

图 9：湖北省和全国的第二产业发展指数比较



资料来源：WIND，长江证券研究部

图 10：湖北省和全国的第三产业发展指数比较



资料来源：WIND，长江证券研究部

武汉城市圈在中部区位优势独一无二

首先，从位置上看，地处以长江经济带为东西向发展轴、京广铁路与京珠高速公路为南北发展轴而构成的“十”字型一级发展轴线交汇处，位于中国中西部的结合部、长江流域的中游、中部五省的居中位置，具有“中部之中”的区位优势，历史上向来是“九省通衢”，现为全国四大铁路枢纽之一，高等级公路主枢纽，长江中游最大的航运中心，全国第三大通信业务指挥调度中心、电信光缆环网的交汇中心，其优越的交通通讯区位是中部其他区域不能比拟的，同时，截至 2005 年底区域内总人口 3086.73 万人，人口众多配合优越的地理优势，很可能成为中部地区甚至东西部地区转移的资源与财富集聚中心，该地区的服务性产业潜力巨大。

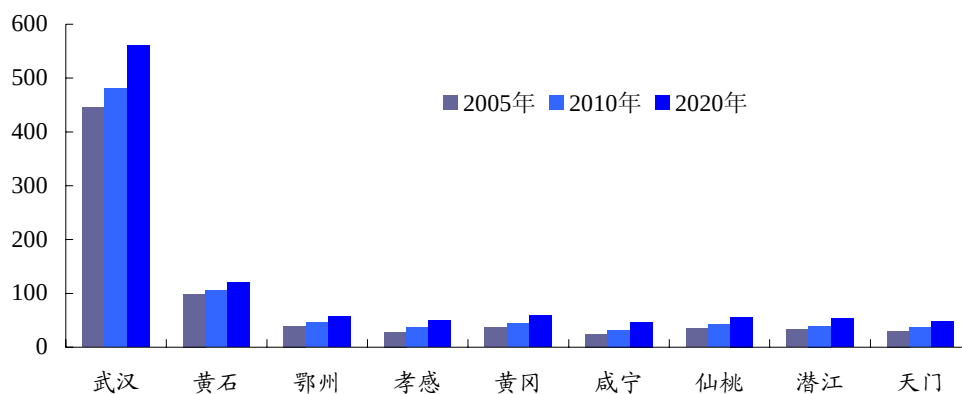
其次，从资源上看，拥有良好的自然条件和较为丰富的资源基础。尤其是这一区域内土地面积 5.78 万平方公里，土地资源优于沿海地区，开发利用还具有较大的潜力空间，随着城区发展的壮大地区房地产业有所保障。此外水资源丰富、矿产资源中非金属矿（盐矿、石膏、建材）资源丰富，天然气资源开发前景良好，这都为产业发展提供了有力支持。

第三，从产业基础上看，湖北是我国装备制造业的重要基地，建国初期，国家在湖北布局了很多大型制造业项目，后来陆续发展，目前已经形成门类比较齐全、具有相当规模的装备制造业体系，具有良好的产业基础。湖北省装备工业在国内占有重要地位，经过多年发展，装备工业已成为湖北的主导产业，其企业数量、资产规模、就业人数等指标均占全省工业的 1/4 强；增加值、销售收入占全省工业的 1/3 左右。部分领域优势明显，发展潜力巨大。汽车（及零部件）、船舶（专用及出口船舶）、大型电站锅炉、输变电设备、环保设备等制造业在全国有一定优势，居全国第九位，占全省工业的 28%。全省 30 个规模在全国同行业名列前茅、具有较强的竞争力的重点成长型产业集群，约有一半来自装备制造业，经过战略布局重新洗牌后，可以在这一优势产业上形成集中突破。

第四，武汉城市圈拥有中部地区最好的科技教育与智力资源优势，是中部地区人才与智力资源最密集地区，其中武汉市科教综合实力在全国副省级及以上城市中仅次于北京、上海，居第三位；武汉东湖地区是我国仅次于北京中关村的第二大智力密集区，因而发展高技术产业

引领产业升级具有坚实的技术创新基础，在这方面，“武汉中国光谷”已经形成了技术创新集聚区的典范。

图 11: 武汉城市圈 9 市市区人口规模及预测 (单位: 万人)



资料来源: 长江证券研究部

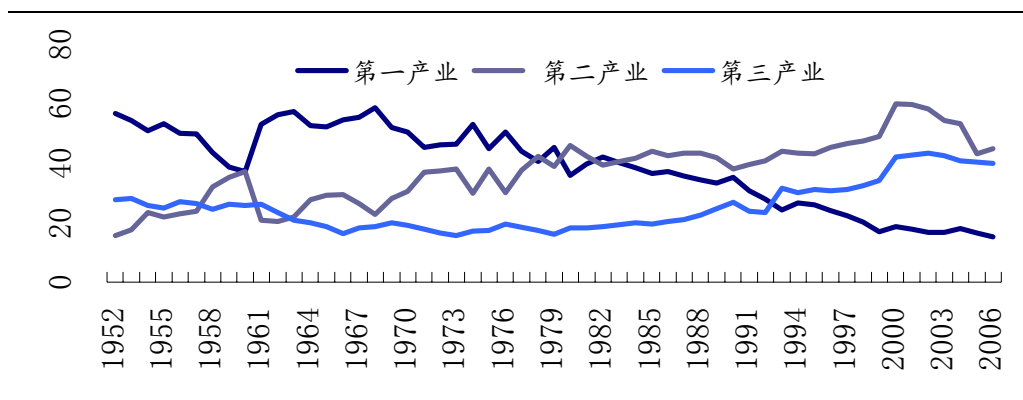
城市圈经济定位将加速周边地区城市建设

湖北地区原有的布局是“一强众弱”，武汉地区与周边地区的城市化水平差异明显。按照历来规划看，武汉经济圈将向着“一核多强”的方向发展，武汉城市圈内 9 个城市分为一级主中心城市武汉，二级副中心城市黄石，三级副中心城市鄂州、孝感、黄冈、咸宁、仙桃、潜江和天门 7 个城市，在主要城市间进行产业的重新布局，加快基础设施建设，特别是“两环十四射四联线”公路主骨架网的建设、武汉至孝感、鄂州、黄石、仙桃等城市的城际铁路专用线建设、“七区两网一基地”电力生产-供应体系建立完善，以及城市圈信息高速公路和网络城市圈的加快建设，都将使得城市之间的一体化程度大大加强，从而武汉向城市圈内其他城市的辐射作用加强，周边城市将迎来城市建设和产业布局的黄金时期。

第三产业成为新增长点

湖北省东连安徽，南界湖南、江西，西部与重庆市接壤，北接河南，西北和陕西毗邻处于中部地区的核心地带，在实施“促进中部崛起”战略中地位举足轻重。湖北省是我国老工业基地，制造业居全国第七位，是我国中部地区最大的制造业基地。湖北省正处于工业化初期阶段向中期阶段的转变时期，工业化进程开始加速，进入经济起飞阶段。从最近 10 年来看，湖北省的 GDP 增长略高于全国水平，第二产业的带动力量不言而喻。在这时期，湖北工业经济发展的持续上升也是不容忽视的，自 1990 年以来，第三产业的比重已经由 37% 上升到 2006 年的 40%，而这期间，第二产业仅上升了 6%。而从以往周期来看，工业化中期过渡的时间内，服务业都将面临产业结构变化引致的大发展，因此完全可以预测，第三产业将带动未来湖北省经济的新增长点。但是从资本市场的发展来看，目前为止湖北省的上市公司一共有 60 家，其中制造业企业共 40 家，占绝对多数，服务业类上市公司却明显偏少，资产规模不够，因此为这些上市公司留下了较大的飞跃平台。

图 12：湖北省三大产业发展比重（单位：%）

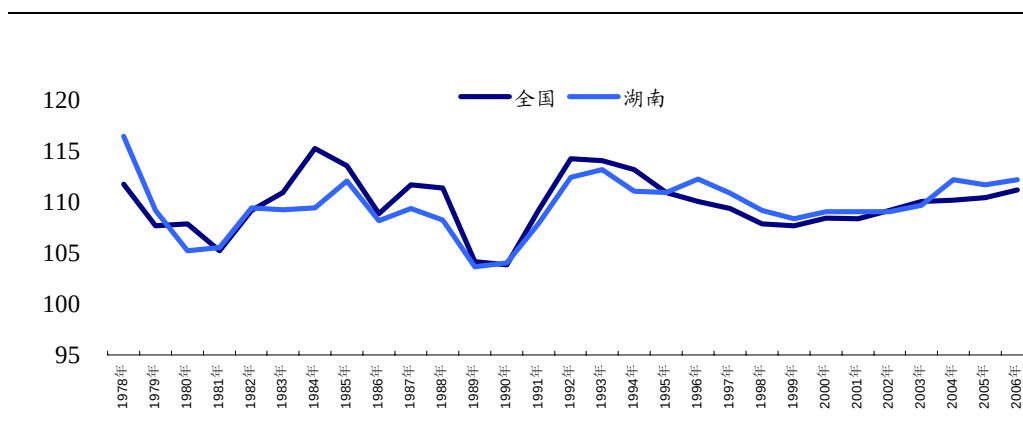


资料来源：WIND，长江证券研究部

长株潭城市群

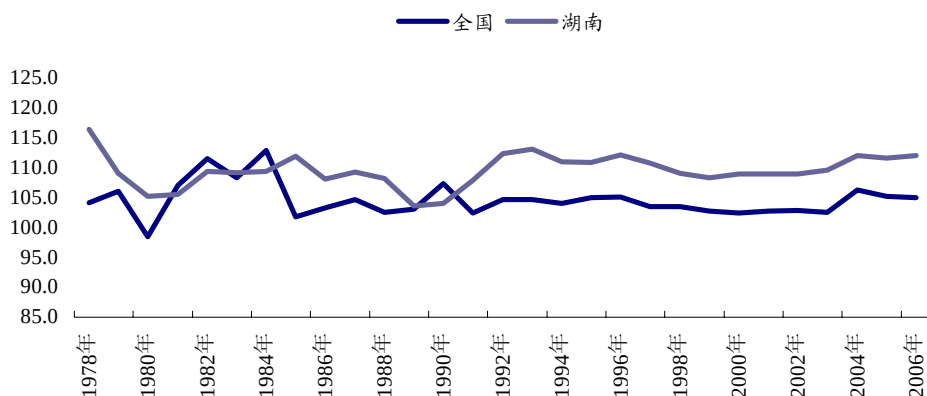
从历来的总体规划思路看，长株潭城市群的目标是在长株潭经济一体化基础上，实施以长株潭为中心，以一个半小时通勤为半径，包括岳阳、常德、益阳、娄底和衡阳在内的 3+5 城市群建设战略，从而实现湖南崛起的核心增长极，成为湖南发展的引擎。此次这一国家综合配套改革试验区将以“城市群两型社会综改试验区”为主题，有助于在增长模式转变上做出有益的尝试。

图 13：湖南省和全国 GDP 指数比较



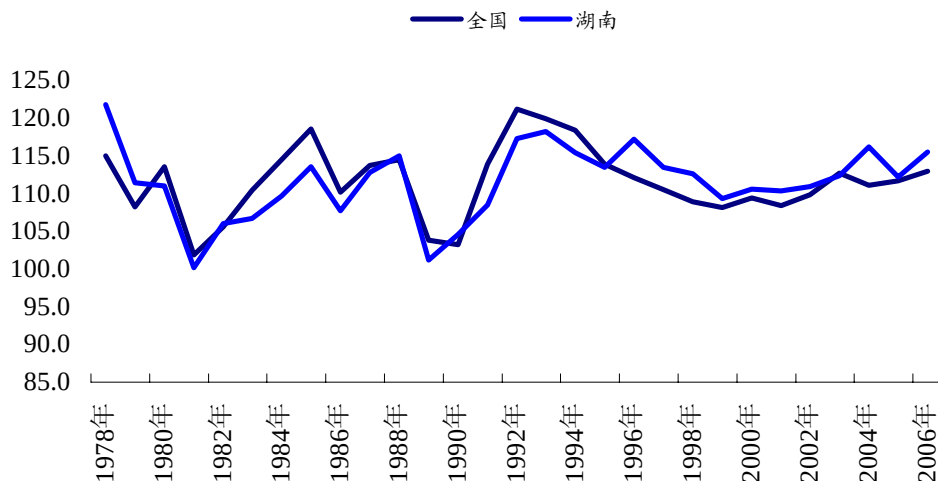
资料来源：WIND，长江证券研究部

图 14: 湖南省和全国的第一产业发展指数比较



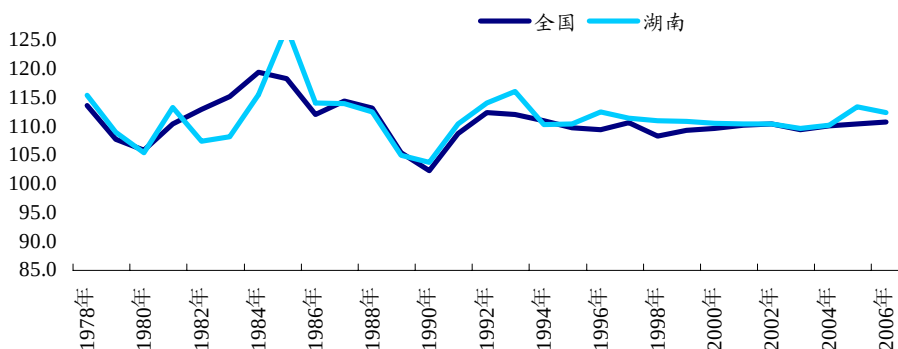
资料来源: WIND, 长江证券研究部

图 15: 湖南省和全国的第二产业发展指数比较



资料来源: WIND, 长江证券研究部

图 16: 湖北省和全国的第三产业发展指数比较



资料来源: WIND, 长江证券研究部

城市之间差异较小

城市发展水平相当，城市之间差异较小，发展速度较快。与武汉经济圈相比较，武汉城市圈的卫星城市中生产总值过 400 亿元的没有，过 300 亿元的有 3 个城市，卫星城市的发展明显滞后于武汉市的发展，也就减缓了整个城市圈的发展。长株潭城市圈中株洲过 500 亿元，湘潭过 300 亿元，长株潭城市圈占湖南 13.3% 的国土面积和 18.9% 的人口，实现了湖南 37.3% 的 GDP、36.5% 的财政收入和 50.6% 的固定资产投资，如果把长株潭“捆在一起”，其 GDP、财政收入将超过武汉，位居中部六省第一，区域经济水平相当，就减少了中心城市带动周边城市的辐射时间。同时，武汉城市圈的卫星城市的平均人口规模只相当于长株潭城市圈的三分之二强，因此长株潭地区基建和服务相关行业也将拥有更快发展的潜力。

集群优势明显，一体化起步较快

从地理位置看，长沙、株洲、湘潭三市各相距不超过五十公里，在湘江两岸成品字型排开，就城市群的组合形态看，在全国是独一无二的；起步时间也较早，早在一九九八年，推进长株潭一体化就成为湖南的全省战略，至今已经开通三市直达公交车；三市之间的产业配合布局也较为合理，长沙较为发达的城市功能与薄弱工业基础矛盾，通过江麓、江南等一大批军工企业的湘潭、株洲来得到弥补，而湘潭、株洲在技术、人才、资金等诸多方面的不足，也通过长沙进行支持，虽然还需要进一步规划实施设施共享、产业布局、资源整合、要素流动等诸多机制改革，但是目前三市之间已在城市区域配合方面取得了进展。2006 年起，湖南陆续实施了四个“一”的政策，长株潭一体化在一些领域取得突破。金融同城已经实现；以前三个城市由两个电网覆盖，如今也实现了电力同网；通讯方面，移动和联通已取消了长株潭之间的漫游费；环境同治也被摆在了最优先的位置。此外，三市还实行同一个财政政策，在城市一体化方面已经占据了先发优势。

成渝经济区

2005 年 10 月在国家“十一五”规划纲要（草案）的初稿里曾经提到过成渝经济区的概念，2006 年 3 月 14 日十届全国人大四次会议审议通过的《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，虽没明确提出“成渝经济区”这个概念，但以重庆、成都两座特大型城市为龙头的成渝经济区，仍是国家西部大开发战略的重点地区。1997 年重庆被列为直辖市以后，由于行政体制的分设，川渝之间出现了诸多有形和无形的壁垒，导致了川渝经济合作与联系的弱化，给两地的发展造成了多方面的负面影响，同时也与世界经济区域化的发展道路相背离。要避免重复长三角、珠三角已经出现过的问题，两地必须联手发展，而不是各行其是，在经济上重复建设，互相抵消。因而必须从国家和区域利益及长远发展的高度出发，超越行政区划范围，进行区域布局和区域整体协作规划。

四川和重庆的区域协作是国际经济发展区域化的大势所趋，其关键是成渝两极的经济协作，重点是共建成渝经济区。成渝是西部唯一的一个连片的重点区域，无论是自然条件、经济总量、工业基础、城市布局等都有相当基础。随着成渝两地的国家级经济开发区的作用日益凸显，以成都、重庆为主要依托的川渝城市群的加速发展，形成了人口众多、城市密集、市场潜力巨大的地域经济体系。两地在产业地域分工（包括城市分工）基础上形成的经济互补，是川渝事实上得以加强合作、协调发展的基础，而成渝两市所起的辐射作用将为川渝经济圈的进一步发展起到巨大推动作用。

在诸多对成渝地区进行研究的成果中，成渝经济区设计的体量为总面积 20 万平方公里，占四川、重庆两省市总面积的 35.75%，全国总面积的 2.7%¹⁾常住人口达 9960 万人。经济区

由 35 座城市组成，包括成都、重庆两座特大城市，16 个中等城市和 17 座小城市，共包含 142 个县级行政单位。重庆 40 个区（市县）中，仅黔江、酉阳、秀山 3 地未纳入经济区。这些城市和乡镇之间发展水平差距悬殊，经济层次参差不齐，更重要的是部分城市经济联系不够紧密，产业链条薄弱甚至互相分割。要针对这样一群城市制定出明确的发展战略其难度可想而知，其中的种种矛盾也更难协调。国家“十一五”规划纲要在“推进西部大开发”一节中指出：“坚持以线串点，以点带面，依托中心城市和交通干线，实行重点开发”。以成渝两座特大型城市为龙头的成渝经济区城市群，正属于“以线串点，以点带面，依托中心城市和交通干线”的“重点开发区”。但是范围过宽的经济区域划分反而不利于中心区域的快速成长和产业培育以及区域辐射功能的强化。所以，目前成渝经济区的中心区域宜以大成平原经济区和以重庆市为中心的几大主要经济区为基础，沿川渝水陆主要通道，展开大规模的产业布局，周边地区城市只要扬长避短、主动服务、当好配角，就能够在区域经济发展中找到自己的位置。成渝经济区的建设重点在六个方面。

■ 基础设施

加大基础设施投入，完善现有道路网，特别是各中小城市与成渝两市的联系通道；发挥综合运输优势，有效促进各种运输方式的分工与协作；统筹场站、港口设施建设，加速川渝两大交通枢纽对外交通设施的现代化，形成快捷安全、经济高效的交通运输网络系统；加强成渝两地的口岸建设，使川渝经济圈形成我国西部的国际物流中心。

■ 生态环境

成渝经济区最大的生态环境工程就是搞好长江防护的建设，主要内容包括扩大植树造林的范围，提高现有林区的森林覆盖率，确保三峡库区安全。认真治理城市“三废”污染，严格审批有污染的新建设项目，强化城市水质，大气污染的监控管理，对重点污染的河流进行专项治理。

■ 资源

要整合成渝经济区具有利用价值的资源，合理开展地域分工，其中包括：人力资源、水资源、天然气资源、旅游资源等。成渝两市是综合性的经济中心，经济结构较为完整，除继续重点发展机械、电子、冶金、化工、汽摩等产业外，还应积极培育金融、建筑、物流、旅游等新兴支柱产业。其他中等城市一方面应保持现有支柱产业的优势和地域分工的地位，另一方面根据市场变化，建立新的主导产业，使产业结构更为合理。

■ 市场

要狠抓市场体系和区域性市场建设，建立比较完善的市场运行规则和法规；初步形成统一开放，平等竞争的区域市场体系。

■ 科技

利用成渝两地众多科研院所和高等院校的人才技术优势，整合资源，创办西部科技创新园区，靠科技和人才优势促进区域经济跨越式发展。

■ 商贸

联合组织大型招商引资活动，集中优势参与西部地区大型项目的投资建设，做好对外服务工作。同时，以科学的发展观整合成渝城市群的综合经济优势，发挥现代物流的重要作用，使本区独有的地理经济优势资源转化为地理经济资本。

重庆两江新区

我们在专题报告《崛起的西部经济：重庆两江新区专题》中特别提出两江新区对于重庆经济的发展具有十分重要的战略意义。国务院于2009年2月5日下发了《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》（国发【2009】3号），对重庆提出了新的定位、新的使命和新的要求，将重庆改革发展提升到事关全国改革开放、区域协调发展、西部大开发和生态安全等国家战略的重要层面。加快重庆统筹城乡改革和发展，对深入实施西部大开发战略、探索解决我国城乡二元结构的路线、加快形成沿海与内陆联动开发开放新格局、努力保障长江流域生态环境安全有着重大意义。两江新区堪称比拟上海浦东新区和天津滨海新区的第三大新区。

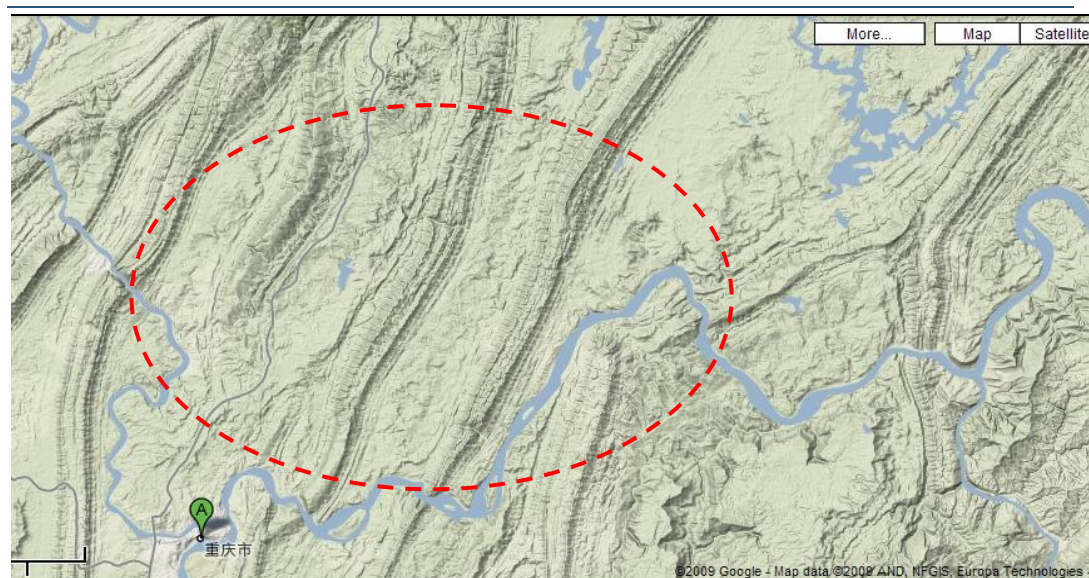
对于两江地区特别重要的说明在于，该文件进一步对重庆做出了长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道、内陆出口加工基地和扩大对外开放的先行区、国家重要的现代制造业基地、长江上游的科技创新中心和科研成果产业化基地等重要定位，明确了长江上游生态文明示范区、“会展之都”、“购物之都”、“美食之都”、区域商贸会展中心、中西部地区循环经济发展示范区、旅游集散地枢纽等特色定位，因此国务院在文件中特别提出“认真研究设立两江新区问题”，由此两江地区才引起资本市场的广泛关注。

图 17：重庆“两江新区”规划概览（I）



制图：长江证券研究部

图 18: 重庆“两江新区”规划概览(II)



制图: 长江证券研究部

表 9: 重庆在全国的经济地位 (2007 年地区生产总值)

指标	地区生产总值(亿元)	第一产业	第二产业	第三产业
广东省	30673.71	1746.23	15938.2	12989.28
山东省	25887.67	2509.1	14773.38	8605.18
江苏省	25560.1	1726.08	14285.82	9548.2
浙江省	18638.36	1025.27	10092	7521.09
河南省	15058.07	2365.91	8280.25	4411.91
河北省	13863.5	1971.2	7252.53	4639.77
上海市	12001.16	101.84	5675.49	6223.83
辽宁省	11021.73	1178.41	5829.51	4013.82
四川省	10505.3	2092.06	4595.51	3817.73
福建省	9160.14	1038.38	4508.02	3613.74
湖北省	9150.01	1422.8	4094.19	3633.02
湖南省	9145	1611.45	3901.16	3632.39
北京市	9006.23	101.28	2479.31	6425.64
安徽省	7345.69	1214.71	3282.56	2848.42
黑龙江省	7077.2	892.5	3779.53	2405.17
内蒙古自治区	6018.81	784.08	3079.81	2154.92
广西壮族自治区	5885.88	1264.58	2335.39	2285.91
山西省	5696.15	313	3394.69	1988.46
江西省	5469.25	910.02	2827.26	1731.97
陕西省	5369.85	594.69	2916.97	1858.19
吉林省	5226.08	813.48	2389.87	2022.73
天津市	5018.28	102.86	2891.33	2024.09
云南省	4721.77	868.09	2040.44	1813.24

重庆市	4111.82	531.65	1832.22	1747.95
新疆维吾尔自治区	3494.42	628.15	1620.59	1245.68
贵州省	2710.28	455.67	1145.61	1109
甘肃省	2699.2	386.42	1282.22	1030.56
海南省	1229.64	382.78	363.83	483.03
宁夏回族自治区	834.16	97.9	420.28	315.98
青海省	760.96	85.85	396.65	278.46
西藏自治区	342.19	55.33	96.57	190.29

数据来源：国家统计局，长江证券研究部

两江新区的设立之所以引起这么广泛的关注，是在于新区的开发属于一项重大工程建设，其首要的任务就是先进行基础设施建设，这是政府投资拉动经济的一种有效方式。同时，新区成立后，会有相关配套的制度和措施来支持其建设和发展，相关企业将会受益，正如上海浦东新区和天津滨海新区的建设一样，从规划面积上来看，重庆两江地区要超过浦东新区近 1 倍。

表 10：两江新区与浦东新区和天津滨海新区的对比

新区名称	规划面积
上海浦东新区	500 平方公里
天津滨海新区	2200 平方公里
重庆两江新区	950 平方公里

数据来源：长江证券研究部

两江新区未来可能的发展

根据上文的分析，从产业上来看重庆势必要加快第二、第三产业的发展，从城市布局上来看，受制于资源的限制，重庆必须加快北部地区的建设，因此“两江新区”的规划符合其未来城市发展定位。根据有关规划，两江新区将成为重庆市先进制造业和现代服务业的主要聚集区。而《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》也指出，要求重庆“着力构建特色优势产业集群，充分发挥现有工业基础优势，培育发展新兴产业，增强主导产业的优势和活力。发展壮大汽车摩托车、装备制造、石油天然气化工、材料工业和电子信息五大支柱产业，形成实力雄厚、关联性强的优势产业集群。做强做大汽车摩托车产业，发展小排量、混合动力等节能环保型汽车、柴油车，推进零部件产业的优化升级，建设有利于自主开发的汽车综合试验场，增设国家摩托车质量检测中心，加快建成中国汽车名城和摩托车之都。振兴装备制造业，支持重庆发展风力发电和轨道交通配套装备。鼓励发展重型铸锻件、齿轮箱、大型柴油机配件等基础零部件产业。建设柴油机关键零部件、传动部件生产基地，创建西部特种船舶、高压输变电设备制造基地。高水平发展石油天然气化工产业，拓展产业规模和产业链。优化提升材料工业，做好重钢环保搬迁和产品结构升级改造。增加氧化铝有效供应，提高精加工的水平。加强国家高新技术产业基地建设，大力发展高新技术产业，提高其在经济总量中的比重。”

所以就重庆的第二产业而言，未来发展的方向已经十分明确，主要是围绕上述五大产业进行，而两江新区的定位与其正好吻合，所以两江新区未来将率先发展工业。这点与浦东新区和滨海新区略有区别，上海浦东新区的定位在于服务业，而滨海新区更注重综合功能的开发，第

二产业、第三产业发展较为平衡，重庆的两江新区在定位上预计第二产业会超过第三产业，因其第三产业主要是为第二产业服务的。

北部湾

北部湾经济区于 2006 年 3 月 22 日成立，随后迅速获得国家各部委力推，并于 06 年 8 月份被中央定为与关中经济区、成渝经济区同列的西部大开发三大重点发展区域。2008 年 1 月，国家批准实施《广西北部湾经济区发展规划》，广西北部湾经济区开放开发正式成为国家战略，将建设成为国家“重要国际区域经济合作区”。广西北部湾经济区处于北部湾顶端的中心位置，主要包括南宁市、北海市、钦州市、防城港市所辖区域范围，同时，包括玉林市、崇左市的交通和物流。土地面积 4.25 万平方公里，海域总面积近 13 万平方公里，海岸线长 1595 公里，人口 1240 多万，2008 年广西北部湾经济区 GDP 达到 2219.7 亿元，对广西 GDP 的贡献率达到 35.8%，而这一占比，按照规划，在 2020 年期望达到 45%。

图 19：北部湾经济区地理位置



数据来源：GOOGLE，长江证券研究所

集宠爱于一身的区位优势：广西北部湾经济区是西部唯一沿海的地区。处于中国－东盟自贸区、泛北部湾经济合作区、大湄公河次区域、中越“两廊一圈”、泛珠三角经济区、西南六省（区、市）协作等多个区域合作交汇点，南拥北部湾，背靠大西南，东连珠三角，面向东南亚，西南与越南接壤。是中国沿海与东盟国家进行陆上交往的枢纽，是促进中国与东盟全面合作的重要桥梁和基地。

政策支持：国家在有关规划、重大项目布局及项目审批、核准、备案等方面，给予北部湾经济区必要的支持，鼓励东部地区带动和帮助北部湾经济区发展；支持北部湾经济区在符合条件的地区设立保税港区、综合保税区和保税物流中心，拓展出口加工区保税物流功能；支持在北部湾地区设立地方性银行，探索设立产业投资基金和创业投资企业，扩大企业债券发行规模，支持符合条件的企业发行企业债券；支持北部湾经济区发挥开放合作示范作用，推动

泛北部湾经济合作成为中国——东盟合作框架下新的次区域合作,加强交通运输、海洋产业、农林渔业、能源开发、跨国旅游、生态环保等重点领域规划编制,加快实施合作项目。

北部湾经济区功能定位是:立足北部湾、服务“三南”(西南、华南和中南)、沟通东中西、面向东南亚,充分发挥连接多区域的重要通道、交流桥梁和合作平台作用,以开放合作促开发建设,努力建成中国-东盟开放合作的物流基地、商贸基地、加工制造基地和信息交流中心,成为带动、支撑西部大开发的战略高地和开放度高、辐射力强、经济繁荣、社会和谐、生态良好的重要国际区域经济合作区。

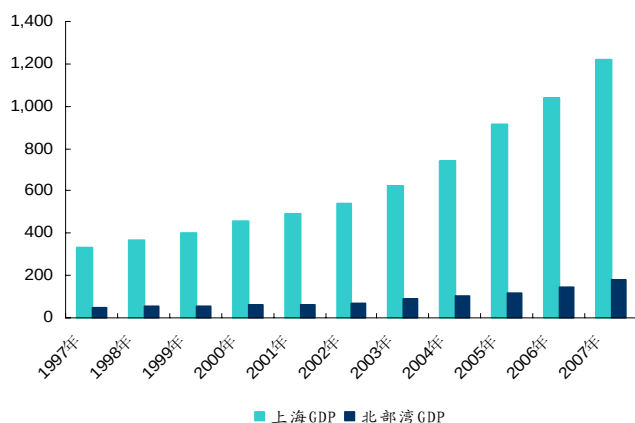
表 11: 北部湾基本概况及发展规划

	2005	2010 规划	2020 规划		
总人口	1230	1400	1900	土地总面积	4.25 万平方公里
城镇化率	39.23	45	60	07 年 GDP	1778.8 亿
中心城区面积(平方公里)	396	798	1350	07 年固定资产投资占比	16.2%
中心城区之经济开发集中区	0	76	100	07 年三产业占比	38%
中心城区之临海重化工集中区	10	50	86	08 年南宁商品房平均房价	4500
区域交通面积	532	800	950		

数据来源:《广西北部湾经济区发展规划》; 长江证券研究所

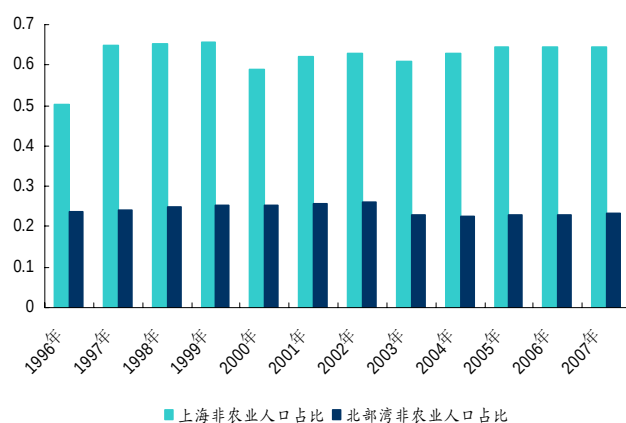
为了更好的认识北部湾的现状,我们将其作为一个整体与上海进行比较,既看到差距,同时也能看到未来的发展潜力。从非农人口的占比角度来看,上海的城市化水平是北部湾的 2 倍多。从工业和服务业占比来看,上海第三产业占比超过了 50%,而广西还不到 40%,上海工业产值占比达到了 39%,而广西为 35%,广西二三产业的结构调整升级必然是未来的趋势,北部湾中华工业的崛起和服务业的提升将是未来的重点;从固定资产投资和房地产投资占比来看,都不足上海的一半,可见,未来投资拉动的空间很大;从南宁市和上海市房价的比较来看,上海商品房的价格是南宁的 2.5 倍,这样的价格与其城市化水平还是相一致的。考虑到未来大规模的城市化演进,北部湾的房地产市场将会获得有力的需求支撑。

图 20: 上海和北部湾 GDP 比较



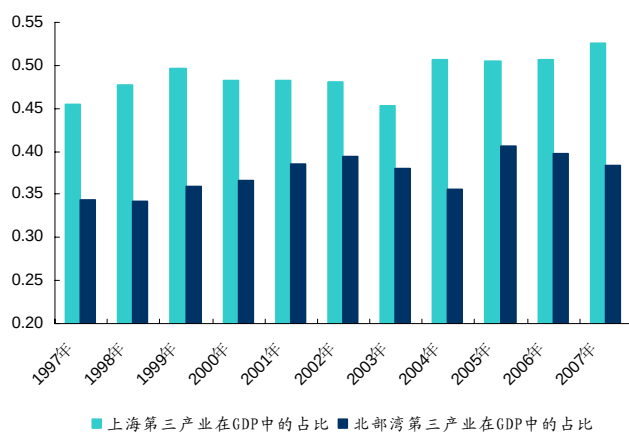
数据来源: CEIC, 长江证券研究所

图 21: 上海和北部湾非农人口比重比较



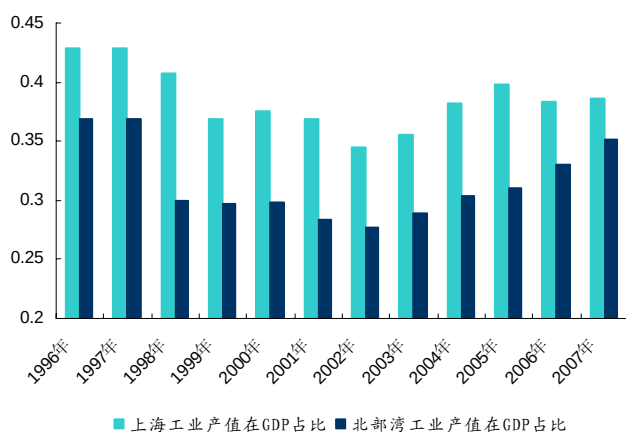
数据来源: CEIC, 长江证券研究所

图 22: 上海和广西第三产业比重比较

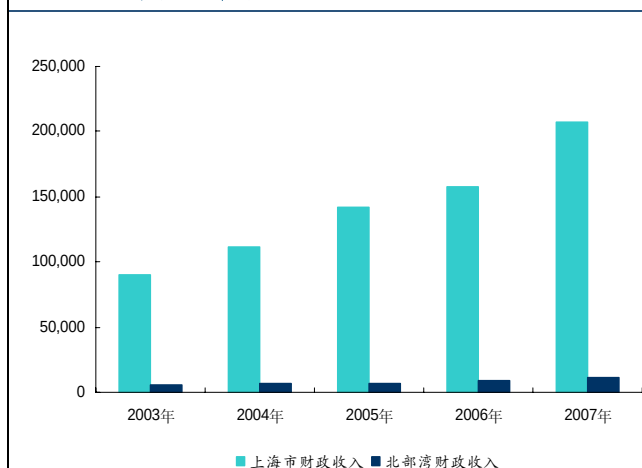


数据来源: CEIC, 长江证券研究所

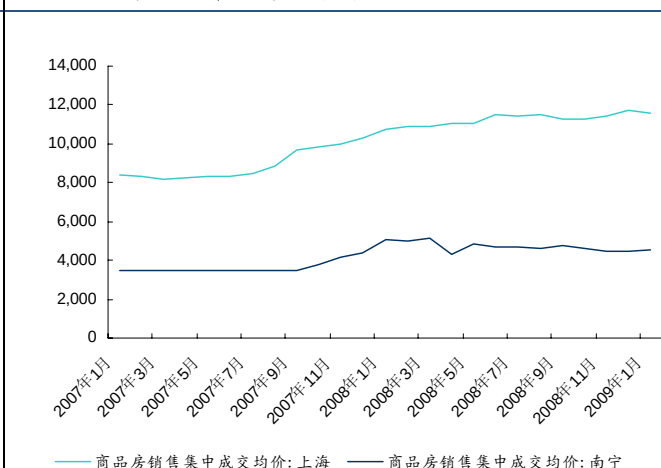
图 23: 上海和广西工业产值比重比较



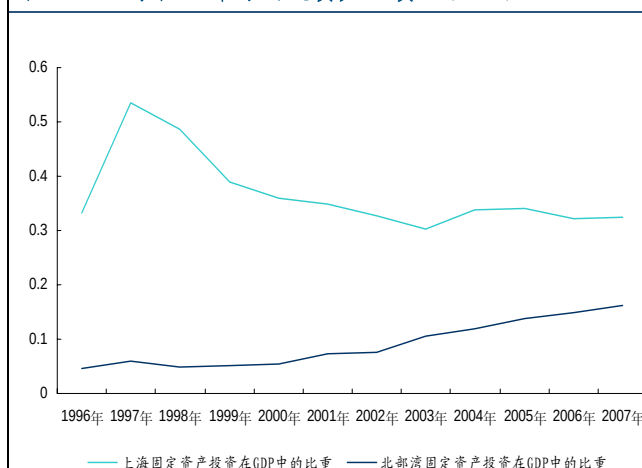
数据来源: CEIC, 长江证券研究所

图 24：上海和北部湾财政收入比较


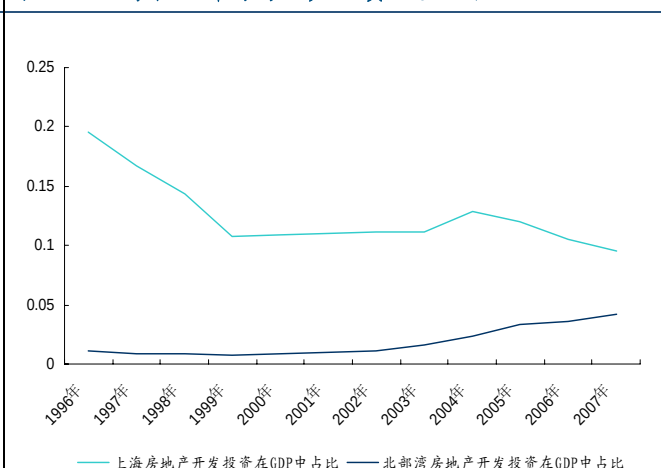
数据来源：CEIC，长江证券研究所

图 25：上海和北部湾商品房均价比较


数据来源：CEIC，长江证券研究所

图 26：上海和北部湾固定资产投资比重比较


数据来源：CEIC，长江证券研究所

图 27：上海和北部湾房地产投资比重比较


数据来源：CEIC，长江证券研究所

投资逻辑

根据我们对当前及未来几年的中国整体经济发展的判断，在宏观经济出现增速回落，外需下滑巨大，政策主导的投资拉动成为接下来的主旋律之际，我们认为，由国家主导的区域经济开发是我们需要重点关注的投资机会。因为这种国家级的区域经济开发，在当前的背景下，无疑是中央和地方政府政策的落脚点和着力点，是投资建设的主战场，从而实现国家以点带面，全面实现经济复苏的目的。对于区域经济投资机会的把握，更多的是来自对于产业政策的把握和投资力度和落实程度的把握，通过对于当前及未来可能的投资以及由此带动的消费及进出口的分析，我们将具体的上市公司和其相关的行业机会相联系，首先判断其所处区域行业未来机会大小，再结合公司自身特点，判断其在区域经济未来开发成长中可能的受益大小，从而得出投资机会。

投资机会蕴含于：经济区规划以工业化、城镇化为主导，大力调整和优化经济结构，实现人

口城镇化、产业基地化、经济规模化，力争未来成为现代产业基地、区域新能源发展和能源安全保障基地。

今后 10 年的投资规模：北部湾经济区将形成 2 万亿至 2.5 万亿元的投资规模。其中,产业投资将超过 9500 亿元,基础设施建设将超过 4000 亿元,城市建设约 4400 亿元,人口增加带来的房地产投资约 3000 亿元。

像绝大多数的中国区域经济，我们的总体投资机会的把握仍然来自工业化和城市化，这也是我国未来很长一段时间的主题。北部湾的工业化的重点产业是重化工，冶金，造纸，制糖，电子信息。而在发展这些重要的工业产业的过程中，必然伴随着更大规模的基础设施建设和城市化带来的房地产开发，如上段所述，产业投资大概是 9500 亿，而相应的基建和城市化则达到 11400 亿左右。显然，我们接下来将重点关注这些工业产业及基建带动的相关产业和房地产。

2009 年广西将考虑统筹推进 558 个重大项目建设，总投资达 9834 亿元，年度计划投资超 1100 亿元；在这其中，北部湾经济区重大项目占据 168 项，总投资达 4085 亿元，年度计划投资 409 亿元，后两者均占广西一半之多。

目前北部湾力推七个“一千万”和两个“一千亿”项目，这些项目布局将使广西从“神经末梢”变为“路网枢纽”，并将形成石化、林浆纸、能源、钢铁和铝加工、水泥、粮油食品加工、电子、海洋产业、高新技术产业、物流产业以及旅游、会展、金融等现代服务业等辐射能力强、带动作用大的产业集群。

表 12：北部湾重要的工业项目和基建项目

北部湾经济区在建项目（7 个“一千万”项目和两个“一千亿”项目）
中石油钦州千万吨炼油项目
武钢柳钢千万吨钢铁项目
千万亩速生林支撑的芬兰斯道拉恩索和印尼金光集团两大林浆纸一体化项目
年榨大豆千万吨的粮油项目
年产水泥超过千万吨的海螺集团项目
总装机达 1200 万千瓦的电力项目（沿海三大火电项目+防城港核电项目）
新增吞吐量 1500 万吨的沿海三市 9 个深水公用码头建设项目。
年产值达 1000 亿的电子产业项目（中电集团北海电子产业基地+富士康集团在广西的投资项目）
投资 1000 亿元的铁路改造和扩建项目。
北部湾经济区拟建项目
中石油钦州炼油厂二期
防城港红沙核电项目
南宁—百色—昆明、南宁—河池—贵阳和通往珠三角方向的南宁—梧州—广州等国家高速公路网项目
南宁外环高速公路

南宁—广州铁路；湘桂铁路复线；南宁—柳州城际铁路；连接中、东部省市并与京广大干线相衔接的高标准、大能力铁路通道；南昆铁路复线和黔桂铁路扩能工程
南宁、桂林机场扩能改造；北海机场收尾完善
南宁综合交通枢纽。重点建设客运、货运、信息和服务支持四大系统
建设和完善宽带通信网、数字电视网和下一代互联网，积极推进“三网融合”

资料来源：长江证券研究部

表 13：北部湾经济区上市公司概况

名称	主营产品类型	第一大股东	持股比例（%）
柳工	重型建筑工程机械	广西柳工集团有限公司	44.37
北海港	港口代理、集装箱码头、散货码头	北海市机场投资管理有限责任公司	23.51
北海国发	催化剂及化学助剂、动物类中药制剂、国内贸易、美容产品、生物肥、有机化工原料、有机化学农药、植物类中药制剂	广西国发投资集团有限公司	19.16
*ST 北生	保健食品、调节免疫功能制剂、基因制品、激素及调节内分泌功能类制剂、血液制品、循环系统用制剂	广西北生集团有限责任公司	9.23
阳光股份	拆迁改建、商业地产、物业出租和管理、住宅楼盘	Reco Shine Pte Ltd.	29.12
索芙特	美发用品、美容产品、美体产品、沐浴用品	广西索芙特科技股份有限公司	15.36
桂冠电力	火电、水电	中国大唐集团公司	45.53
五洲交通	高速公路收费、普通公路收费、其他物流	广西壮族自治区高速公路管理局	25.86
广陆数测	机床机械	彭朋	22.84
桂东电力	铝加工材、水电	贺州市电业公司	61.265
南宁百货	百货商场、家电零售与连锁、连锁超市、商业地产	南宁沛宁资产经营有限责任公司	18.86
两面针	妇女卫生用品、呼吸系统用制剂、进出口贸易、沐浴用品、生活用纸、洗漱用品、药品经销	柳州市人民政府国有资产监督管理委员会	18.52
柳钢股份	钢板类、钢管类、型钢类	广西柳钢集团	84
世纪光华	拆迁改建、建筑型材、铝合金及制品、纸包装制品	河南汇诚投资有限公司	22.4
南化股份	高分子聚合物、无机化工原料、有机化学农药	南宁化工集团有限公司	32

莱茵生物	保健食品、植物提取物	秦本军	29.81
银河科技	变电设备、低压电器类、工控机械、继电保护及调度自动化、酒店	广西银河集团有限公司	15.55

资料来源：长江证券研究部

表 14：在北部湾产业振兴和基建及房地产开发中的潜在受益上市公司

	行业	北部湾产业规划	主要受益公司	补充理由
产业振兴	石油化工	利用较好的港口条件和南海丰富的油气资源，建设钦州大型炼油基地，发展原油加工等石化产业；力争“十二五”建设石化产业链后续工程，形成沿海石化产业集群。 依托南宁化学工业基础，建设南宁精细化工基地。	南化股份 北海国发	南化股份在华南市场具有想读的垄断优势，且前期的收购保证了原料的供应。
	冶金	充分发挥沿海优势，实施产品结构调整，积极推进钢铁企业联合重组，加快淘汰落后钢铁产能，提高产品附加值	柳钢股份	武钢的技术支持和资金支持，防城港钢铁基地千万吨项目
	冶金	发挥广西铝资源丰富的优势，建设南宁铝深加工产业，开发满足交通运输、航空、包装等领域发展需要的精深铝板带箔材等产品	世纪光华； 桂东电力	桂东电力的中高压电极铝箔是在产业链中具有高附加值核心地位
	制糖	依托沿海港口，大力发展粮油食品加工等产业。把制糖工业建成综合利用、循环发展的产	南宁糖业	
	造纸	利用适宜种植速生林的优势，建设钦州、铁山港大型林浆纸基地，生产高中档造纸系列产品，发展林浆纸一体化产业，形成沿海林浆纸一体化产业集群。	南宁糖业	循环经济可持续发展
	生物工程	重点培育发展生物工程、新材料、现代中药、节能环保等高新技术产业，积极发展软件开发、生物基材料和生物质能源、节能环保材料及产品，建设中药材 GAP 基地。建设南宁生物质产业基地	莱茵生物	国内最全的植物提取物生产和认证企业之一
	海洋产业	发挥海洋资源优势，大力培育发展海产品深加工、海洋生物制药、海洋化工等海洋产业，加强海洋油气等矿产资源勘查与开发。促进海洋科技成果产业化。	北海国发	国内唯一的海洋生物资源开发公司
基础设施建设	公路交通	完善高等级公路网络。重点建设通往云贵方向的南宁—百色—昆明、南宁—河池—贵阳和通往珠三角方向的南宁—梧州—广州等国家高速公路网项目。加快推进国道、省道干线路网改造，尽快打通省际通道，规划建设连接沿海港口的高等级公路，加大区域内公路路网密度。到 2010 年，形成较为完善的西南地区公路出海通道网络。	五洲交通	存在注入多段高速公路股权的可能
	港口	建设现代化沿海港口群。坚持以市场为导向，以实现规模化、集约化和现代化建设为目标，明确港口功能及其合理分工，推进港口经营一体化发展，建设广西沿海港口群。 规划沿海港口新建一批万吨级以上泊位和深水航道，打造	北海港	注入防城港、钦州港的交易已经正式公布，未来，北海港作为北部湾最主要的融资平台。

		港口物流中心, 加强能源、铁矿石、集装箱运输系统以及连接腹地的集疏运配套系统建设, 提高沿海港口通过能力。		
	电力	加强能源基础设施建设。以大型高效环保机组为重点优化发展火电。发挥深水良港优势, 利用国内外煤炭资源, 建设煤炭储运配送基地。	桂冠电力; 桂东电力; 银河科技	桂冠电力的“岩滩注入”股改承诺仍然可期。银河科技主营特种变压器, 电子元器件和酒店业务已陆续转让
	钢铁		柳钢	无论基础设施还是房地产建设都是钢铁最重要的需求支撑
	工程机械		柳工	大规模的基建和房地产开发同样也是工程机械最重要的需求支撑
消费	房地产	南宁、北海等城市要发挥生态宜居特色, 集聚人口和产业, 促进房地产业健康发展。	阳光股份; 南宁百货	到 2020 年城市人口增加 600 多万, 中心城区面积为现在的 3 倍。南宁百货主要是商业地产的增值
	百货		南宁百货	即将出台的“大店法”将有利于提升公司区域龙头的地位
	旅游	立足旅游需求, 发挥特色优势, 依托中国优秀旅游城市, 把北部湾经济区培育成为区域性国际旅游目的地和旅游促进中心。完善旅游产品体系, 积极发展生态旅游、康体旅游、温泉度假、邮轮游艇、海岛旅游、自驾车旅游等休闲度假旅游产品。依托国家 4A 级以上旅游景点, 打造旅游精品, 构筑泛北部湾旅游圈。	桂林旅游	公路, 铁路, 航空等基础设施的提升和完善无疑将会给桂林的旅游带来更多机会。

资料来源: 长江证券研究部

上海经济再起飞

世博会和迪斯尼的契机

在上海方面, 我们前期已经连续出过两篇专题报告来论述上海本地经济和本地上市公司的投资机会。从城市发展来看, 上海是中国工业化走在最前列的城市, 从阶段分类来看已经走到了工业化后期, 大众高消费时代, 因此在这样的阶段如何能保持上海经济持续增长实际上已经成为多方关注的一个难题。2010 年的世博会和可能随之到来的迪斯尼这两个大项目有可能成为启动上海新一轮经济增长的引擎。这两个项目对上海经济的影响最重要的是在两个方面, 第一个是固定资产投资, 第二个是旅游消费的增长。相关数据显示, 迪斯尼和世博会的总投资均超过 200 亿, 带动当地旅游人数则更为可观, 尤其是 2010 年的世博会期间上海预计新增旅游人数 7000 万, 而 2007 年的上海市总旅游人数为 10875.59 万人, 2010 年至少比 2007 年增加 70% 左右的旅游人数, 这对经济的刺激作用将是明显的。

表 15: 上海迪斯尼和世博会的总投资和吸纳旅游人数

	总投资	预计吸纳旅游人数
迪斯尼	244.8 亿	2000 万/每年
世博会	180+106.8 亿	7000 万/当年

数据来源：长江证券研究部，相关公开信息

世博会以后上海经济会有一个低谷效应，但是如果迪斯尼项目能够顺利开展，那么 2010-2014 年之间的 4 年时间正好由迪斯尼的建设期过渡（迪斯尼项目的建设时间一般为 3-4 年，而上海迪斯尼预计最早 2014 年开始营业）。

表 16: 上海市相关经济数据

	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
GDP	4771.17	5210.12	5741.03	6694.23	8072.83	9164.1	10366.37	12188.85
固定资产投资	1869.67	1944.73	2187.06	2452.11	3084.66	3542.55	3925.09	4458.61
境内旅游人数	6433	8255	8761	7603	8505	9012	9684	10210
境外旅游人数	181.4	204.26	272.53	319.87	491.92	571.35	605.67	665.59

数据来源：长江证券研究部，相关公开信息

推进上海金融中心和航运中心建设

今年 3 月，国务院审议并原则通过《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，这对于上海经济具有重大意义。

《意见》指出到 2020 年，将上海基本建成与我国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心、具有全球航运资源配置能力的国际航运中心，主要任务包括：

- 建设比较发达的多功能、多层次金融市场体系。加强金融机构和业务体系建设，稳步推进金融服务业对外开放。完善金融服务设施和布局规划，提升金融服务水平。健全金融法制，加强金融监管，维护金融稳定和安全。
- 优化现代航运集疏运体系，实现多种运输方式一体化发展。整合长三角港口资源，完善航运服务布局。探索建立国际航运发展综合试验区，积极稳妥发展航运金融服务和多种融资方式，促进和规范邮轮产业发展。
- 发挥先进制造业优势，为服务业发展提供有力支撑，以服务业发展带动先进制造业的更大发展。
- 坚持以改革促发展，以改革解难题，以改革建制度。推进企业改革和改组，特别要加快政府职能转变和管理创新，为经济和社会发展营造良好环境。
- 加强上海与长三角地区以及国内其他中心城市的相互协作和支持，加强与香港的优势互补和战略合作，形成分工合理、相互促进、共同发展的格局。

在《意见》的指引下，浦东新区的战略地位又得到了重新认识。在两个中心建设的大背景下，上海的房地产业、旅游酒店、商业零售、金融服务等行业都将受益，并且对于提升上海本地企业的国际竞争力提出了新的更高的要求。为了顺应这一点，我们认为上海本地企业资产的重组尤其是国资的重组将加快，我们曾在专题报告《四角度锁定上海国资整合路线》中对此

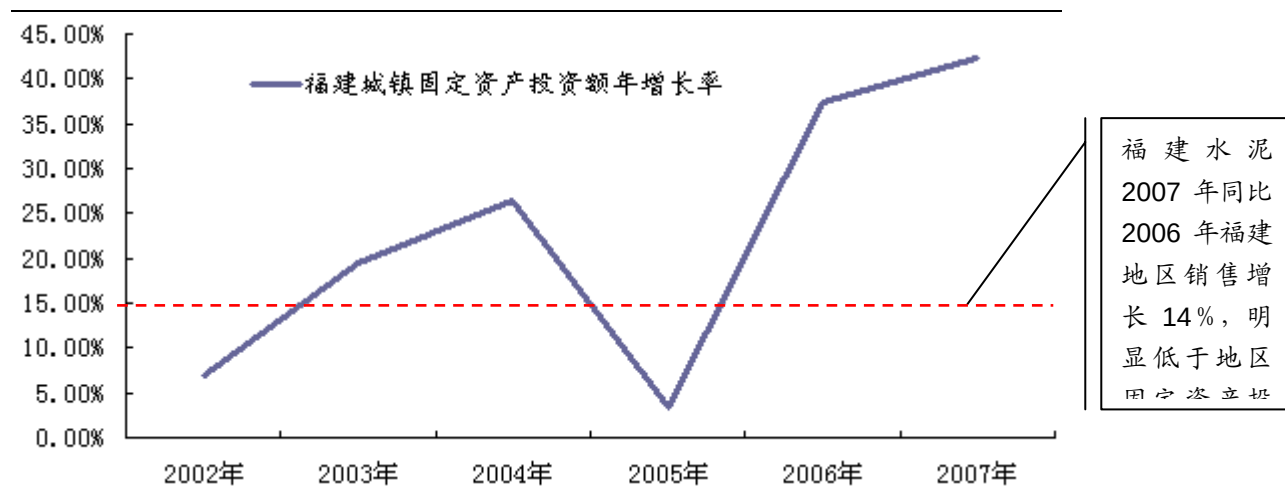
问题进行了深入探讨，欢迎参考。

区域经济的投资机会

有关区域经济的话题今年以来资本市场已经热议相当长时间了，在市场经历过狂热的阶段后，我们认为对于区域经济的投资已经进入了一个去伪存真的阶段，接下来的投资是要寻找能够给上市公司带来真正业绩增长的区域标的。这主要是因为不是所有的区域振兴都能够给上市公司带来益处，我们应该辨正的看待这个问题。但有一点我们可以明确的是，加强经济建设的过程中，对于基础设施建设和当地的房地产行业的影响都是正面的，所以对于这些区域规划中的房地产企业应该重视。另外，在发展经济的同时，人口的增加和消费能力的增强势必对当地的零售百货行业产生拉动作用，因此我们看好区域振兴计划范围内的零售百货行业。

西海岸建设的有关规划里，主要是以引进台资，改善当地落后产能为主。从规划本身来看对于刺激当地经济是有益的，对机场、航空、港口等基础设施的影响是正面的，但是由于引起台资可能会加剧当地企业的竞争，因此，对于福建省内的企业来说，要具体情况具体分析。从我们前文分析的福建省 9 大产业来看，电子信息、石化、机械和金融服务业均对当地企业产生正面影响，而高科技、纺织服装和制鞋、冶金工业、建材工业和物流业可能会加剧竞争。从冶金和建材工业来看，台湾钢铁企业和水泥企业如果在福建建厂投产，受制于运输半径的限制，必然对福建省内及周边地区的企业造成竞争，同时由于台湾企业的竞争能力很强，所以我们认为对于福建当地的建材和钢铁企业来说还面临着一个阵痛期。

图 28：福建城镇固定资产投资额年增长率



数据来源：长江证券研究部

表 17：西海岸建设的投资机会

重点产业	具体内容	代表企业
港口、机场	受益于两地三通，增加商贸往来	厦门空港、厦门港务、厦门国贸
房地产	区域内房地产受益于经济发展	建发股份、厦门国贸、中国武夷、漳州发展
百货零售	区域内消费能力的增强	新华都、东百集团、惠泉啤酒

电子信息	受益于区域内政策扶持和产业技术提升	新大陆、国脉科技、福晶科技、法拉电子、福日电子
机械、汽车	受益于区域内政策扶持和产业技术提升	金龙汽车、厦门重工

资料来源：长江证券研究部

中部的投资机会

无论是从经济建设还是从股票市场投资的角度来讲，中部地区都具有无与伦比的战略意义，也是在相关政策配套实施以后，经济增长最为明显的地区。我们看到湖南、湖北的 GDP 增速排在全国前 10 名。我们认为中部地区崛起将成为近期真正具有投资价值的领域。

基础设施投资相关行业率先迎来发展机遇

在区域经济发展中，首先需要考虑的是经济跨越式大发展带来的投资需求必然引致基础设施投资的发展。从武汉经济圈和长株潭城市群的发展战略看，武汉 1+8 城市圈提出到 2005 年，初步建成武汉城市圈交通设施高速化、网络化、一体化的基本框架，有序启动相关高速出口通道项目建设，城市圈内的信息基础设施和信息化建设达到国内先进水平，到 2010 年，基本实现城市圈内外的快速轨道交通网、高速公路网、公用通信网的现代化；长株潭 3+5 城市群按照“交通同环、能源通体、生态同建、信息同享、环境同治”的“五同”要求，把资源节约型和环境友好型结合起来，对湖南污染物排放最为密集的地区长株潭地区，在治理流域污染的过程中实现重化工业的升级。因此可以预见对基础设施的投资将会出现快速增长，与此相关的行业主要包括能源，电力设备，水泥，信息等基建相关行业将会受益，环保等两型社会概念行业也将出现投资机会。

服务行业引来发展契机

两个区域内都是人口密集的城市聚集带，又都位于联结东西部的中部沿江地带，地理优势明显，因此随着区域内经济发展，将会形成中部地区财富和资源的聚集中心，对于服务行业的需求会大大增加，如仓储物流业会为区域内的资源配置提供便利，而随着居民收入的提高，消费能力将得到进一步的提升，经济增长中也产生了更多产品交换的需求，因此商品零售业也将引来新一轮的发展。根据两个城市群上市公司的类型统计，都存在着服务业类上市公司偏少，资产规模不够的缺陷，也都在发展规划中提出了发展具有大都市特点和优势的现代服务业的目标，因此可以预计服务行业面临较快发展的契机。

房地产行业受益明显

鉴于武汉经济圈和长株潭城市群都提出了城市群的概念，因此随着中心城市楼市景气度上升，可以预见城市群房价将会迅速联动，房地产开发结构也出现“周边”紧跟“中心”城市消费的趋势，特别是随着交通设施的改善，房地产价格向周边地区辐射面积将扩大到整个区域范围内的城市，这也将带动规划区内的多个二线城市房价的上升。由于区域内二线城市的初期拿地成本普遍较低，因此价格的上涨会推动区域内房地产企业的利润大增，成渝特区批准房地产上市公司出现的投资机会将重演。

武汉城市圈内装备制造业和光电子产业将成为增长亮点

湖北省的第二产业中存在着严重的轻重工业比例失调，重工业占比超过 70%，以传统的制造业为主，因为原有区域内重复建设的问题较为严重，规划中提出将分别建立黄石、鄂州、

黄冈、咸宁产业聚集带，仙桃、潜江、天门产业聚集带，孝感产业聚集带，从规划看，原来战略布局的装备制造业势必面临重新洗牌，考虑到武汉、黄石作为老工业基地，国企比重较大，技改与改制任务艰巨，因此央企整合，外资参股和民间资本控股等题材出现的机会将会增加，成为值得我们关注的新一轮投资主题。

同时我们认为，高科技产业的崛起往往对区域经济的发展起到关键的作用。而就武汉而言，光电子产业将是武汉崛起的支柱产业之一。而事实上，武汉将光电子作为重点扶持产业由来已久，而武汉“中国光谷”的提法更凸现了政府对此产业所寄予的厚望。因此电子信息产业依托区域技术创新能力而发展潜力巨大。目前武汉地区的电子信息产业在中部地区具有绝对优势，“武汉中国光谷”有望成为国内光通信设备及移动通信系统与终端产品的重要研发和生产基地，以及世界光纤光缆的重要研发和生产基地，从而形成比较完整的光电子信息产业链。因此在政策扶持下，依托人才与智力资源密集优势，将成为这一区域内新的增长亮点。

表 18：武汉中国光谷建设决策过程

时间	进程
20 世纪 90 年代初	中国工程院院士、武汉邮科院总工程师赵梓森首倡加快武汉光电子产业发展
1998 年 12 月	华中理工大学向武汉市科委提交《关于将武汉东湖新技术开发区建成中国“光谷”的建议》
2000 年 3 月	13 位全国政协委员在全国政协九届三次会议上提出了《大力发展光电子产业，建议在武汉建立“中国光谷”》的 1331 号提案
2000 年 5 月	湖北省委、省政府主持召开国家光电子信息产业基地（筹建）领导小组第一次会议，宣布组建光电子信息产业基地领导小组
2000 年 6 月	国家信息产业部正式对“1331 号提案”做出答复，支持以国家级的武汉东湖新技术开发区为基地，建设集研究开发、产品生产、企业孵化、人才培养等为一体的光电子产业基地。

资料来源：长江证券研究部

具体而言，武汉的光电子产业主要由光通信产业和激光产业构成。其中，光通信产业的代表公司为烽火通信和长江通信，而激光产业的代表公司为华工科技。虽然武汉光电子产业起步较早，但由于体制等多方面的原因，产业化程度并不甚理想。以光通信设备而言，尽管中国光通信起源于烽火通信，但不管从技术实力还是市场占有率来说，烽火通信已经被华为远远赶超。而激光产业代表企业华工科技，也被深圳的大族激光超越。事实上，武汉当地政府也看到了光电子产业化方面的落后局面，因此于 06 年末主导推动了华工科技与团结激光和楚天激光的重组。显然，中部崛起战略必然辅之以各种优惠配套措施，基于此，我们认为，以烽火通信、长江通信和华工科技为代表的武汉光电子产业发展前景更值得期待。

武汉城市圈的商品零售业发展空间巨大

在第三产业中，商品零售业将拥有巨大发展空间。从中部崛起的龙头地位来说，武汉是首选。2006 年，武汉的社会消费总额仅次于上海、北京、广州、深圳、重庆、天津，位于全国第七位；在中部六省的省会城市中，更是位于第一，另外国民生生产总值也位于中部六省的第一位。从这点看，商业一直是武汉的比较优势之一。在中部崛起的发展战略指引下，商业零售必然受益，因此，武汉的商业零售发展潜力巨大，存在着巨大的投资机会。

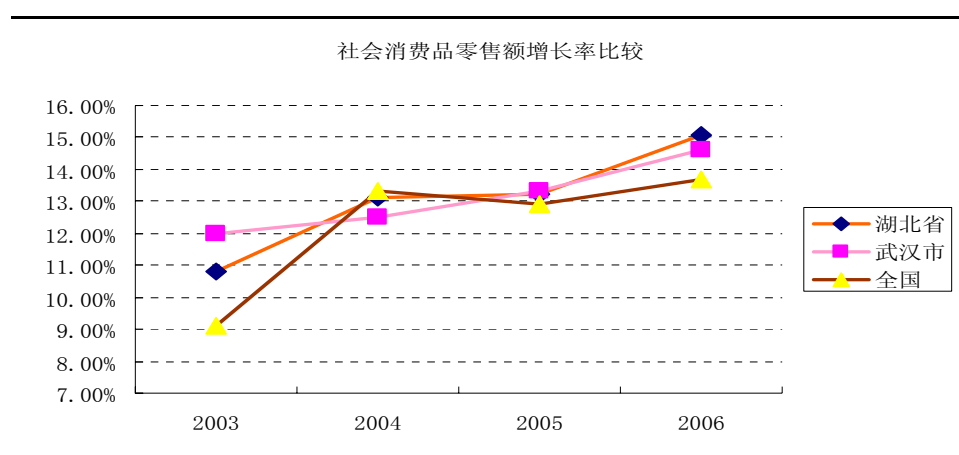
我们认为，中部崛起对湖北商业零售公司的影响主要体现在城市圈功能的提升带来人口的快速聚集与增长，以及中部崛起对居民可支配收入的提升。这两个驱动因素都会给湖北的商业零售业带来较大的正面促动。

表 19：2006 年全国网络城市社会消费品零售总额

排名	城市	累计额(亿元)	同比(%)
7	武汉	1293.32	14.59
17	长沙	865.61	16.40
19	郑州	822.20	16.30
24	太原	436.00	13.50
25	合肥	384.31	18.47
26	南昌	358.50	16.80

资料来源：中国城市商网

图 29：社会零售品消费总额比较图



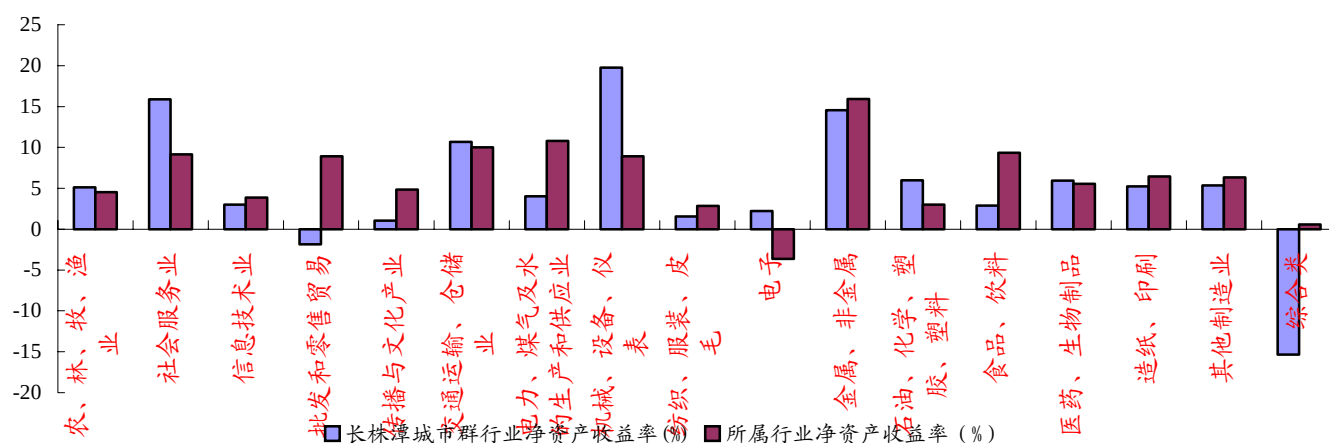
资料来源：长江证券研究部

长株潭城市群内机械和旅游行业面临发展机遇

从发展历史看，工程机械在长沙发展的历史并不长，但增长势头比世界上任何一个城市都强劲，目前已成为中国工程机械行业聚集度最高的城市，拥有的三家上市公司中有两家是民营企业。特别是近几年，某些产品具有很强的全球竞争能力，拥有相对的技术优势、体制优势和产业生态优势。以三一重工为例，砼机械、桩工机械、履带起重机械已经成为国内行业第一品牌，都已具备全面替代进口并参与全球竞争的能力，计划 2012 年出口超过 150 亿元人民币左右，成为全球工程机械供应商。而作为重要工程机械产业群体，目前长沙经开区正在着力建设 4 大工程机械配套园，包括三一重工起重机泵送机械园、中联浦沅工程起重机园、山河智能工程机械配套园和山河智能航空产业园，投产每年将新增产值 100 亿元以上。在长株潭的整体规划中，长沙在高新技术、工程机械、电子技术产品方面有显著优势。湘潭以钢铁、机电和建材居优。株洲则以交通设备制造、有色冶金和化工为优势。因此，长株潭地区的产业整合已然开始，试点改革后，在资源节约型的发展方向引导下，势必加快优势产业资源整合速度，地区内相关上市公司特别是具有良好基础的机械行业类上市公司将面临发展机遇。

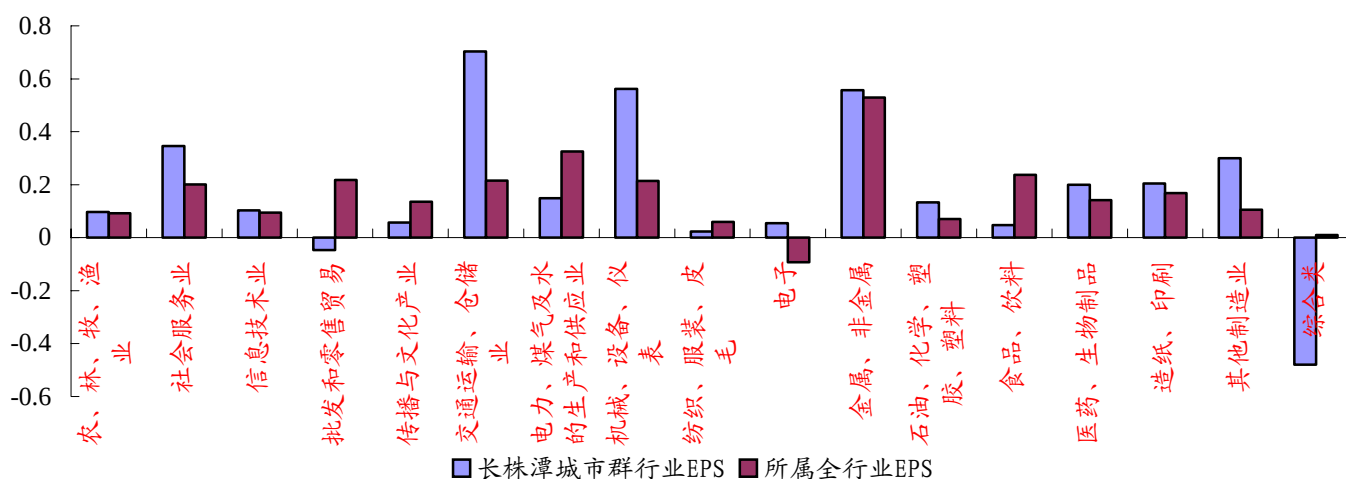
值得期待还有湖南地区的旅游业，从规划看长株潭的特色是生态之美，在长株潭融城中依然在三市中心留下的绿色生态安排，同时加强不同城市间对同一流域治理的协作性，严格规定三个城市的水流交界处的水质标准，把株洲交给湘潭，湘潭交给长沙，水质应该达到什么标准，都有明确限制，还实行同一个关于环保的政绩考核标准，成立同一支环保执法队伍，两型社会主题将推动环境改造和人居生态城市的出现，再加上湖南省原有的丰富旅游资源，这都为湖南省旅游产业的发展带来了飞跃的契机。

图 30：长株潭城市群各行业净资产收益率与全行业收益率比较



资料来源：WIND，长江证券研究部

图 31：长株潭城市群各行业上市公司 EPS 与全行业 EPS 比较



资料来源：WIND，长江证券研究部

成渝地区投资机会

我们在判断成渝和两江新区的投资机会上采用如下逻辑。首先考虑到新区的开发需要大规模的基础设施建设，因此受益的首先是当地基建类企业，包括路桥类建设企业。其次是房地产开发企业，参考上海浦东新区的模式，两江新区开发后将带动其土地价格的升值，在渝具有土地储备尤其是两江地区土地储备的公司将会受益。第三，新区在建成运营后，其主要产业

将会受益于政府扶持而所给的优惠政策，虽然这些政策目前尚不明朗，但是应会有相关政策出台来扶持这些产业，所以无论是《意见》里提到的重点发展的五大产业还是重庆市政府重点扶持的九大产业，都需要重点关注。

基础设施建设类

由于川渝地区多山区，因此基础设施建设将是未来几年首先重点发展的领域。西南地区有重庆路桥和四川路桥两家路桥建设类公司，它们将受益于基础设施建设。

重庆路桥

重庆路桥股份有限公司是由重庆市大桥建设总公司独家发起采用募集方式成立，于1997年6月18日，“重庆路桥”在上交所上市。1999年，公司国家股原持有者重庆市国有资产管理局将持有的本公司国家股授权由重庆国际信托有限公司持有。公司是重庆重点市政建设单位，以城市建设与路桥收费为主营业务，独特的地域垄断优势使其近几年一直保持业绩的稳定增长。公司负责嘉陵江牛角沱大桥、嘉陵江石门大桥、长江石板坡大桥，以及南山旅游公路“三桥两路”的收和维护管理。目前，公司巨资修建重庆嘉华嘉陵江大桥，未来将成为公司重要的路桥收费来源。

重庆路桥现在经营范围包括重庆嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥、南山旅游公路、自建资威公路资中段经营、维护、管理；市政公用工程施工总承包，房屋建筑工程，房地产开发，销售建筑材料和装饰材料、五金、金属材料、木材、建筑机械。

四川路桥

四川路桥建设股份有限公司由四川公路桥梁建设集团有限公司、四川九寨黄龙机场有限责任公司、四川嘉陵资产经营管理有限责任公司、北京中经远通高速公路投资有限公司、四川贵通建设集团有限公司共同发起设立的股份有限公司，总股本3.04亿股。

四川路桥是一家路桥类上市公司，具有国家公路工程施工总承包一级资质，在高速公路、特大型桥梁和隧道等领域施工具有明显的竞争优势，尤其是高速公路沥青路面施工和深基大跨度高难度桥梁、特大型桥梁施工是公司的强项，桥梁工程的多项技术特别是特大型桥梁建设施工技术的科技含量已处于同类桥型国内和世界先进水平。公司在立足施工的基础上，正积极拓展水电行业，组建了四川巴朗河水电开发有限公司，该公司主要负责投资和经营巴朗河流域水电开发项目。

房地产开发

考虑到两江开发以及所带来的土地升值因素，我们认为重庆的房地产企业在大都市化因素下将会受益，长江证券研究部房地产行业研究员已经在3月12日发布了重庆地区的房地产深度报告，欢迎参考。

渝开发

重庆渝开发股份有限公司由原重庆市房屋开发建设公司改制为重庆市房地产开发股份有限公司，并于1993年7月在深圳证券交易所上市。

渝开发是重庆市最早的一家房地产开发企业，具有一级开发资质，2007年初通过定向增发，公司收购重庆国际会议展览中心以及位于合川市南办处牌坊村的土地使用权面积365691平方米，将形成稳定的市政物业资产收益并为未来房地产业务发展获得稳定的土地储备资源支

持。定向增发后，大股东重庆市城市建设投资公司已增持公司股份至 82.61%，大股东计划十一五期间将公司打造为净资产 20 亿元以上的大型上市公司。

根据近期调研我们对公司目前经营情况和项目销售情况，特别对大股东背景和上市公司未来规划进行一定的了解。公司目前主业清晰，祈年悦城有望 2009 年进行结算，而会展收入也为公司业绩保持稳定贡献力量。由于公司项目偏少，而大股东占比过高，我们认为当务之急还是引进实力战略投资者进入上市公司更符合公司长期发展的战略思想。由于目前公司业务量较少，市场更多对公司大股东未来资源整合抱有期望。公司未来 3 年 EPS 分别预期为 0.23、0.31、0.35 元。

迪马股份

重庆市迪马实业股份有限公司原名“重庆中奇特种汽车制造有限公司”，系根据《公司法》的规定设立的有限责任公司。迪马股份是国家级高新技术企业，拥有专用汽车与房地产开发两大主营业务。公司主导产品有防弹运钞车、警用车、消防车和公路养护车等，是国内最大的防弹运钞车生产企业，是人民银行总行、公安部运钞车定点生产企业，是工、农、建、中、交等各大银行、邮政总局、农经系统等大单位的定点采购企业，市场占有率位居国内第一。通过对东原地产的控股，使公司形成以专用车生产和房地产开发两大主业共同发展。07 年开发“中央美地”等地产项目。

广宇发展

天津广宇发展股份有限公司原名为天津立达国际商场股份有限公司，公司第一大股东为天津南开生物化工有限公司。广宇发展主营业务为 GD 系列自动售货机的生产和销售，软件技术开发、销售，计算机相关产品生产、销售；金融机具、多维码识读设备等电子设备产品生产、销售业务。公司控股子公司重庆鲁能开发(集团)有限公司的经营范围为房地产开发(二级)，物业管理、国内贸易等。公司主要产品为自动售货机、多维码识读设备和子公司开发的房地产项目。

2008 年鲁能星城项目逆市旺销，为公司 08 年业绩消化计提的其它应收款不确定性作出贡献，2009 年该项目持续良好销售势头，也将改变广宇发展业绩为负的尴尬境地。如果星城后续开工正常，可以预计广宇发展最坏的时候已经过去。

东方银星

河南东方银星投资股份有限公司由河南冰熊制冷工业集团作为独家发起人募集设立的，总股本 8000 万股。重庆银星智业(集团)有限公司持有公司社会法人股 2945.71 万股，占总股本 23.01%，为本公司第一大股东。

东方银星原为卧式系列冷柜开发生产销售及服务的家电制造企业，近几年公司遇到了一系列经营上的困难，生产经营状况和业绩连续下滑。重庆银星智业集团进入公司，进行资产重组。05 年 6 月证监会批准了公司重大资产重组方案，重庆银星智业集团向公司捐赠的重庆雅佳置业公司 60% 股权已于 05 年完成过户手续，其开发的房地产项目有“东方山水”等。银星集团是重庆市大型房地产企业集团之一，综合房地产实力名列重庆市前十名，在同业中居于优势地位。公司资产重组全部完成以后，主要经营活动将转向房地产开发产业。2007 年 9 月 21 日公司与重庆银星经济技术发展有限公司签署了资产置换协议，与银星公司合法拥有的重庆瀚港置地有限公司 99% 的股权进行置换。

产业相关类

在基础设施建设和新区开发的基础上，最终落脚点还是要放在政府扶持的相关产业上。重庆市政府重点扶持的 9 大行业实际上涵盖了中央所确定的重庆重点发展的 5 大产业，只不过地方政府要求的更细分一些。预计这些产业在西部大开发、两江新区建设等政策扶持下将会受益。

表 20：重庆市政府重点扶持的产业和相关上市公司

重点产业	股票名称	主要业务
石油化工产业	建峰化工	氮肥、复合(混)肥
	渝三峡 A	民用建筑、涂料与油漆
天然气化工产业		
煤化工产业		
芯片产业		
软件产业	S*ST 朝华	CRM 软件、IT 产品销售、OA 软件、防火墙软件
信息家电产业	S*ST 星美	电信增值服务、互联网服务、视频点播系统、系统集成服务
新兴装备制造业		
新兴材料工业	攀渝钛业	黑色金属、无机化工原料、有机化工原料
	重庆钢铁	钢板类、建筑型材、型钢类
	四维控股	民用陶瓷、清洁器具、砖瓦及砌块
汽车产业	建摩 B	摩托车
	长安汽车	轿车、客车、轻型卡车、专用车
	宗申动力	电动车、发动机设备、摩托车
	中国嘉陵	电动车、发动机设备、摩托车
	ST 渝万里	低压电器类、电动车
轻工业	华邦制药	抗生素类抗感染制剂、抗肿瘤制剂、皮肤科用制剂
	西南合成	保健食品、呼吸系统用制剂、解热镇痛制剂、抗生素类抗感染制剂、神经系统用制剂、维生素类与矿物质类制剂、消化系统用制剂、循环系统用制剂、原料药、制剂用辅料及附加剂
	华立药业	电气仪器仪表、原料药、植物类中药制剂
	*ST 威达	诊断治疗设备
	桐君阁	连锁药店、药品经销、植物类中药制剂
	西南药业	非抗生素类抗感染制剂、解热镇痛制剂、抗生素类抗感染制剂、消化系统用制剂
	重庆啤酒	啤酒
	太极集团	保健食品、解热镇痛制剂、抗肿瘤制剂、神经系统用制剂、循环系统用制剂、植物类中药制剂
	三峡水利	火电、水电
	九龙电力	火电、水电、烟气脱硫系统
	涪陵电力	水电

资料来源：公开信息，长江证券研究部

总结

正如本文开头所提到的，区域经济对中国的意义是重大和深远的，它正在成为中国经济调整之时的亮点，也有可能带领中国经济走出泥沼的领头羊，在经济领域和社会领域的诸多矛盾也正通过区域经济的建设在慢慢化解。

不过，要想把握区域的投资机会，就必须找到具有真实增长的领域。这里面有很多区域性的计划是概念性的，还尚未出台有效的政策来开展。目前资本市场热衷于把目光投向那些具有概念性的领域而容易忽略在早些年出台的区域规划所起到的效果。我们在前文中的 GDP 发展排序中已经给大家列示的非常清楚了，红字标出的排名前列的省份都不是东部沿海地区，而是具有巨大发展潜力的中西部省份。

至于东部、东北的振兴计划，我们认为由于这些地区的产业基数较大、发展成熟，因此单从增长率上来看没有中西部有潜力，只是在内部经济结构上有所调整。对于这类地区的投资风格应该不同于中西部地区。东部地区蓝筹股较多，投资风格更侧重于稳健，而中西部地区成长性的股票比较多，将来出现黑马的概率也较大。在进行区域投资时，具有地域垄断的行业公司应该给予重视，像钢铁、水泥、商业零售、房地产这样的行业将是首先受益的企业。

附录 I：各省区优势产业

表 21：各地优势产业（按比较优势排序）

地区	产业	区位商	产业	区位商	产业	区位商	产业	区位商	产业	区位商
北京	电子及通信设备制造业	3. 7033	食品制造业	2. 5193	仪器仪表文化办公用机械	1. 8427	专用设备制造业	1. 7735	黑色金属冶炼及压延加工业	1. 6807
天津	电子及通信设备制造业	3. 1247	石油和天然气开采业	1. 5691	医药制造业	1. 5489	金属制造业	1. 3014	化学原料及制品制造业	1. 1993
河北	黑色金属矿采选业	7. 1125	黑色金属冶炼及压延加工业	2. 8098	食品制造业	1. 6402	煤炭采选业	1. 6215	非金属矿物制造业	1. 4872
山西	煤炭采选业	11. 4835	有色金属冶炼及压延加工业	2. 7914	黑色金属冶炼及压延加工业	2. 7099	石油加工及炼焦业	1. 9838	黑色金属矿采选业	1. 9204
内蒙古	煤炭采选业	4. 0617	黑色金属冶炼及压延加工业	3. 0555	有色金属矿采选业	2. 7429	电力蒸汽热水生产供应业	2. 0462	黑色金属矿采选业	1. 7059
辽宁	石油加工及炼焦业	2. 5257	黑色金属冶炼及压延加工业	2. 2358	石油和天然气开采业	1. 7114	普通机械制造业	1. 4978	电力蒸汽热水生产供应业	1. 262
吉林	交通运输设备制造业	5. 1647	医药制造业	2. 7516	化学原料及制品制造业	1. 6816	食品制造业	1. 4893	食品加工业	1. 1605
黑龙江	石油和天然气开采业	7. 5032	石油加工及炼焦业	1. 8368	煤炭采选业	1. 0818	食品制造业	0. 9309	医药制造业	0. 7163
上海	化学纤维制造业	3. 3026	交通运输设备制造业	2. 2136	黑色金属冶炼及压延加工业	2. 0005	普通机械制造业	1. 6533	金属制造业	1. 4598
江苏	化学纤维制造业	2. 3591	纺织业	2. 2577	普通机械制造业	1. 9447	化学原料及制品制造业	1. 6141	仪器仪表文化办公用机械	1. 5689
浙江	纺织业	2. 2538	普通机械制造业	1. 9252	仪器仪表文化办公用机械	1. 8475	电气机械及器材制造业	1. 6625	化学纤维制造业	1. 6218
安徽	黑色金属矿采选业	5. 6391	煤炭采选业	2. 7545	饮料制造业	2. 3663	烟草加工业	1. 5917	有色金属冶炼及压延加工业	1. 5249
福建	电子及通信设备制造业	1. 9716	造纸及纸制品业	1. 8522	化学纤维制造业	1. 5327	非金属矿物制造业	1. 3346	电力蒸汽热水生产供应业	1. 2345
江西	食品加工业	2. 286	专用设备制造业	1. 9036	造纸及纸制品业	1. 7268	石油加工及炼焦业	1. 6939	纺织品	1. 3665
山东	有色金属冶炼及压延加工业	3. 1806	医药制造业	2. 4552	交通运输设备制造业	1. 7306	食品加工业	1. 6152	电力蒸汽热水生产供应业	1. 3411
河南	有色金属矿采选业	3. 3104	煤炭采选业	3. 2102	有色金属冶炼及压延加工业	2. 4279	非金属矿物制造业	2. 1402	专用设备制造业	1. 8211
湖北	交通运输设备制造业	2. 4839	黑色金属矿采选业	2. 284	食品加工业	1. 7185	黑色金属冶炼及压延加工业	1. 6173	纺织业	1. 4655
湖南	烟草加工业	4. 9766	有色金属矿采选业	2. 443	有色金属冶炼及压延加工业	2. 4351	石油加工及炼焦业	1. 7625	非金属矿物制造业	1. 4132
广东	电子及通信设备制造业	2. 361	仪器仪表文化办公用机械	2. 2436	电气机械及器材制造业	1. 7703	金属制造业	1. 6721	电力蒸汽热水生产供应业	1. 1442

广西	有色金属矿采选业	10.4008	有色金属冶炼及压延加工业	4.4413	食品加工业	3.9866	黑色金属矿采选业	1.9379	医药制造业	1.707
海南	黑色金属矿采选业	14.1111	食品制造业	3.6496	医药制造业	3.6355	食品加工业	2.6435	化学纤维制造业	2.5246
重庆	交通运输设备制造业	5.0093	仪器仪表文化办公用机械	2.1879	烟草加工业	1.9425	化学原料及制品制造业	1.564	医药制造业	1.5137
四川	饮料制造业	4.7391	黑色金属冶炼及压延加工业	1.9677	化学纤维制造业	1.7544	电子及通信设备制造业	1.5023	烟草加工业	1.4915
贵州	烟草加工业	4.8611	有色金属冶炼及压延加工业	3.8099	饮料制造业	2.5528	医药制造业	2.2414	电力蒸汽热水生产供应业	1.6198
云南	烟草加工业	14.9607	有色金属矿采选业	3.1144	有色金属冶炼及压延加工业	2.0737	电力蒸汽热水生产供应业	1.1317	食品加工业	0.8375
西藏	黑色金属矿采选业	29.5214	有色金属矿采选业	20.0355	医药制造业	5.9769	非金属矿物制造业	3.8742	饮料制造业	3.3269
陕西	有色金属矿采选业	3.5219	石油和天然气开采业	2.5616	医药制造业	2.3151	专用设备制造业	1.5245	交通运输设备制造业	1.3205
甘肃	有色金属冶炼及压延加工业	7.7195	有色金属矿采选业	4.1873	石油加工及炼焦业	3.034	饮料制造业	1.4201	电力蒸汽热水生产供应业	1.4126
青海	有色金属冶炼及压延加工业	7.2851	石油和天然气开采业	3.8021	电力蒸汽热水生产供应业	2.1047	黑色金属冶炼及压延加工业	1.8127	化学原料及制品制造业	1.3286
宁夏	有色金属冶炼及压延加工业	5.7613	煤炭采选业	5.3967	造纸及纸制品业	2.4808	化学原料及制品制造业	2.0498	食品制造业	1.8816
新疆	石油和天然气开采业	6.6735	石油加工及炼焦业	2.7861	纺织业	1.0512	黑色金属矿采选业	0.9143	煤炭采选业	0.9025

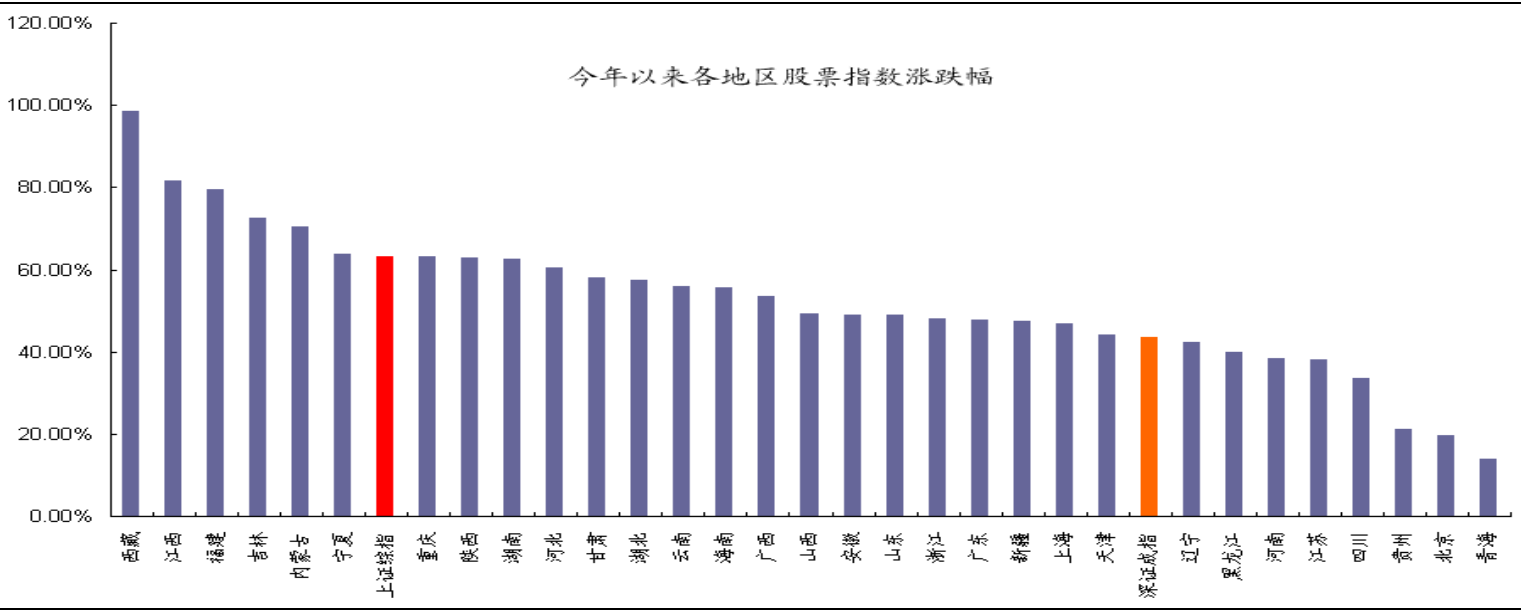
资料来源：长江证券研究部

注释：区位商

区位商是产业的效率与效益分析的定量工具，是一种较为普遍的集群识别方法，是用来衡量某一产业的某一方面，在一特定区域的相对集中程度。 区位商又称专门化率，它由哈盖特首先提出并运用于区位分析中，在衡量某一区域要素的空间分布情况，反映某一产业部门的专业化程度，以及某一区域在高层次区域的地位和作用等方面，是一个很有意义的指标。在产业结构研究中，运用区位商指标可以分析区域优势产业的状况。通过计算某一区域产业的区位商，可以找出该区域在全国具有一定地位的优势产业，并根据区位商 Q 值的大小来衡量其专门化率。Q 的值越大，则专门化率也越大。根据有关数据，可分别计算出中部地区以及中部各省份不同行业相对于全国同类行业的区位商。合理计算利用区位商对企业决策有一定的指导意义。简言之区位商是指一个地区某种产业或产品生产在全国（全省）的产业或产品生产中所占的比重与该地区某项指标（产品、产业、人口等）占全国(全省)该项指标比重之比。如果区位商大于 1 表示该产品具有一定的专业化意义。反之如果区位商小于 1 则表示该产品不具备专业化意义。

附录 II：今年以来地区股票指数涨跌幅

图 32：今年以来各地区股票指数涨跌幅



数据来源：长江证券研究部

分析师介绍

张凡，北京航空航天大学数学学士，上海财经大学金融数学硕士，现为长江证券研究部资深策略分析师，研究领域为市场策略与选股策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。