

策略主题报告

梅花三弄

新疆主题追踪报告

报告日期 2010-05-14

报告关键点:

- 援疆调研已全部完成，中央新疆工作会议即将召开
- 新一轮援疆有质的变化，援疆资金规模空前
- 兵团上市公司资产重组和产业调整的机会值得关注

报告摘要:

- 截止5月8日，对口19省市援疆工作的前期调研已经全部完成。种种迹象表明备受瞩目的中央新疆工作会议或即将召开，新疆区域规划也为之不远。
- 与以往相比，新一轮援疆有质的变化。以对口省市支援实物量为上一年财政收入2%测算，未来5年对口省市援疆资金，年均将达到738亿，相当于目前新疆财政收入增加2倍以上。
- 未来更大的看点还在于中央对新疆直接投资。以过去5年CAGR（25%）测算，今后5年，中央平均每年投资将超过2000亿，其中新增部分超过1000亿。
- 新任书记张春贤调任新疆后可能带来治疆思路新的转变，「一化三基」战略实施，将直接带动新疆的基础设施大规模增长及促使新疆工业化的加速。
- 本次“援疆”特别强调对兵团的帮扶，将对口支援范围由过去的3个师，扩大至全兵团14个师中的12个。同时提出了兵团经济转型战略，并明确表态鼓励兵团上市公司进行资产重组和产业调整。
- 我们判断，在对口省市支援及中央加大投资的背景下，新疆将成今年区域经济“含金量”最高的地方。对于新疆上市公司投资，我们推荐的行业排序为：基建（青松建化：国统股份：新疆城建：天山水泥），资源（广汇股份：中泰化学），化工（天利高新：新疆天业），百货（友好集团），农牧（天康生物）。

19省市对口支援投资规模测算（亿）

	1%	2%	3%
2011	265	530	795
2012	321	641	962
2013	388	776	1,164
2014	470	939	1,409
2015	568	1,136	1,704
平均	369	738	1,108

中央对新疆直接投资规模预测（亿）

	25%	30%	35%
2011	1,264	1,315	1,365
2012	1,580	1,709	1,843
2013	1,975	2,222	2,488
2014	2,469	2,888	3,359
2015	3,086	3,755	4,534
年均	2,075	2,378	2,718
新增	1,064	1,366	1,707

研究员

诸海滨	策略分析师
证书编号	S1450209070214
021-68766170	zhuhb@essences.com.cn
程定华	首席策略分析师
证书编号	S1450209070222
021-68766193	chengdh@essences.com.cn
张治	高级策略分析师
证书编号	S1450209090274
021-68766135	zhangzhi@essences.com.cn
范妍	策略分析师
证书编号	S1450210010313
021-68765053	fanyan@essences.com.cn

前期研究成果

《政策漾春风 腾飞添机遇》-新疆区域调研 2010-1-23

1. 万事俱备

自今年 3 月 30 日全国对口支持新疆工作会议在北京召开后，来自全国 19 个省区市的主要领导亲自率团密集赴新疆开展援疆工作的前期调研（表 1）。

表一 19 省市领导率团调研新疆情况

	调研日期	省市	领导	姓名	对口支援县市	援疆思路及主要内容
1	5 月 7 日	湖南	省委书记	周强	吐鲁番市、鄯善县、托克逊县	周强：“把对口援疆当作自己的事情来办”。一定要带着感情、带着责任，要把援疆当作自己的事情来做。
2	4 月 28 日	湖北省	省委书记	罗清泉	博尔塔拉蒙古自治州博乐市、精河县、温泉县与兵团农五师	推进十大援博（博尔塔拉蒙古自治州）工程实施全方位对口支援。坚持当前与长远、输血与造血、硬件与软件三个结合。
3	4 月 24 日	黑龙江	省委副书记、省长	栗战书	阿勒泰-福海、富蕴、青河三县和新疆生产建设兵团十师	统筹推进经济、干部、人才、教育援疆，提高受援地区自我发展能力。2010 年黑龙江省将启动多项对口支持试点项目，涉及雪灾危房重建、防洪应急、牧道桥建设等工程。
4	4 月 23 日	福建省	省委书记、省人大常委会主任	孙春兰	昌吉回族自治州的昌吉市、玛纳斯县、呼图壁县、奇台县、吉木萨尔县、木垒县六个县市	“我们将集全省之智、举全省之力做好对口支援新疆工作。签署了农业、旅游、纺织、机械、食品等五大产业合作框架协议；取 5 年的援助任务在 3 年内完成。
5	4 月 22 日	天津市	市委书记	张高丽	和田地区策勒、民丰、于田三县	优先解决最紧迫的民生问题，开发优势资源产业，按市场经济规律推动合作，既考虑当前又立足长远，“输血”与“造血”相结合
6	4 月 21 日	山西省	省委书记/省长	张宝顺/王君	农六师五家渠市、昌吉回族自治州阜康市	将以企业为骨干与新疆实现互利共赢。启动阜康市甘河子镇棚户区改造工程和兵团农六师 102 团温室大棚及冷棚建设项目
7	4 月 20 日	吉林省	省委书记	孙政才	阿勒泰地区的阿勒泰市、哈巴河县、布尔津县和吉木乃县	以支援促合作、以合作促发展。2010 年启动阿勒泰市棚户区分布和改造、布尔津县“2817”水利工程项目、吉林省对口支援布尔津县防洪应急工程。
8	4 月 19 日	河南省	省委书记、省人大常委会	卢展工	哈密地区、兵团农十三师	做好六个方面工作 实现豫新两地共同发展。在装备制造业、能源资源开发、农产品深加工、向西开放等方面进行深层次的合作，实现互利共赢。
9	4 月 18 日	江苏省	省委书记	梁保华	克孜勒苏柯尔克孜自治州的阿图什市、阿合奇县、乌恰县，伊犁哈萨克自治州，以及兵团农四师、农七师。	对口支援新疆是中央交给江苏的光荣任务，是我们义不容辞的政治责任。江苏到新疆投资发展的企业超过 400 家，最近几年江苏企业在疆投资项目 632 个，实际到位资金 132.85 亿元。
10	4 月 16 日	山东省	省委书记、省人大常委会	姜异康	喀什期间，代表团先后到疏勒县、英吉沙县、麦盖提县、岳普湖县	四个着力落实援疆工作。重点培植和发展农副产品深加工、冶金、建材、纺织、机械加工和日用消费品等产业
11	4 月 16 日	安徽省	省委书记/省长	王金山/王三运	和田地区皮山县	统筹推进经济、干部、人才、教育援疆，提高受援地区自我发展能力。
12	4 月 12 日	北京市	北京市委书记	刘淇	和田市、和田县、墨玉县、洛浦县四县市及兵团农十四师	北京市将拿出 72 亿多元资金，支援和田地区和兵团农十四师发展。
13	4 月 12 日	广东省	省委书记	汪洋	喀什地区疏附县、伽师县、兵团农三师图木舒克市	广东省安排资金 96 亿元对口援建喀什地区“两市三县”。

14	4月12日	深圳市	省委常委、 市委书记	王荣	喀什市、塔什库尔 干县	争到2015年,对口支援地区经济发展明显加快、各族群众生活明显改善、城乡面貌明显改观;到2020年,最大限度地缩小对口支援地区与沿海发达地区人均生活水平的差距,实现全面建设小康社会目标。
15	4月11日	辽宁省	省委书记	王珉	塔城、兵团农九师	把群众最为关注的民生问题作为对口支援的工作重点。4月27日,将首批援助资金16590万元拨入塔城地区财政局“援塔项目资金专户”,用于灾区重建13600万元,试点县援助8240万元(其中含灾区重建资金5250万元)。
16	4月11日	江西省	省委书记	苏荣	克孜勒苏柯尔克 孜自治州阿克陶 县	要尽最大努力把对口支援工作做好,全力支持阿克陶县的繁荣与发展。通过前五年的对口援建,力争使阿克陶县经济总量、财政收入、县城规模实现三个翻番,经济发展综合水平达到我省市(市)的平均水平。初步确定了援建五个方面共40个项目,总投资58.9亿元。
17	4月10日	浙江省	省委书记	赵洪祝	阿克苏地区的1市 8县和新疆生产建 设兵团农一师的 阿拉尔市	坚定不移地保持“四个不变”:已定的援助资金一分也不变;已定的援助项目一项也不变;派出的第六批援疆干部无特殊情况一个也不撤;浙江人民与新疆人民结下的深厚情谊一丝一毫也不变。
18	4月9日	河北省	发改委副 主任	王立忠	巴音郭楞蒙古自 治州、兵团农二师	河北省省长陈全国:扎实做好对口支援新疆工作组织精干力量,成立省对口援疆工作领导小组办公室和前方指挥部,抓紧开展工作,形成强有力的援疆工作指挥系统,确保援疆工作顺利开展。
19	4月7日	上海市	副市长	胡延照	喀什地区巴楚县、 莎车县、泽普县、 叶城县	上海市会把支援重点放在各族群众最为关注的民生问题与可持续发展问题上来,加强组织领导,搞好统筹规划,密切沟通协调,狠抓工作落实,尽快实现中央提出的对口援疆工作近期和中长期规划目标。

数据来源:安信证券研究中心整理

截止5月7日,湖南省委书记周强最后率团完成了调研,标志着承担新一轮援疆任务的19省市已全部完成援疆任务的考察和调研工作。

考虑到4月23日中共中央政治局召开会议,研究推进新疆长治久安工作。而在此之前,中央已经连续3次召开了有关新疆工作的会议。种种迹象表明,各项前期准备工作已全部完成,备受瞩目的中央新疆工作座谈或即将召开。

2. 规模空前

与以往相比,新一轮的援疆有质的变化,特别引入了汶川地震的援建模式,建立了人才、技术、管理、资金全方位的对接机制。

特点:

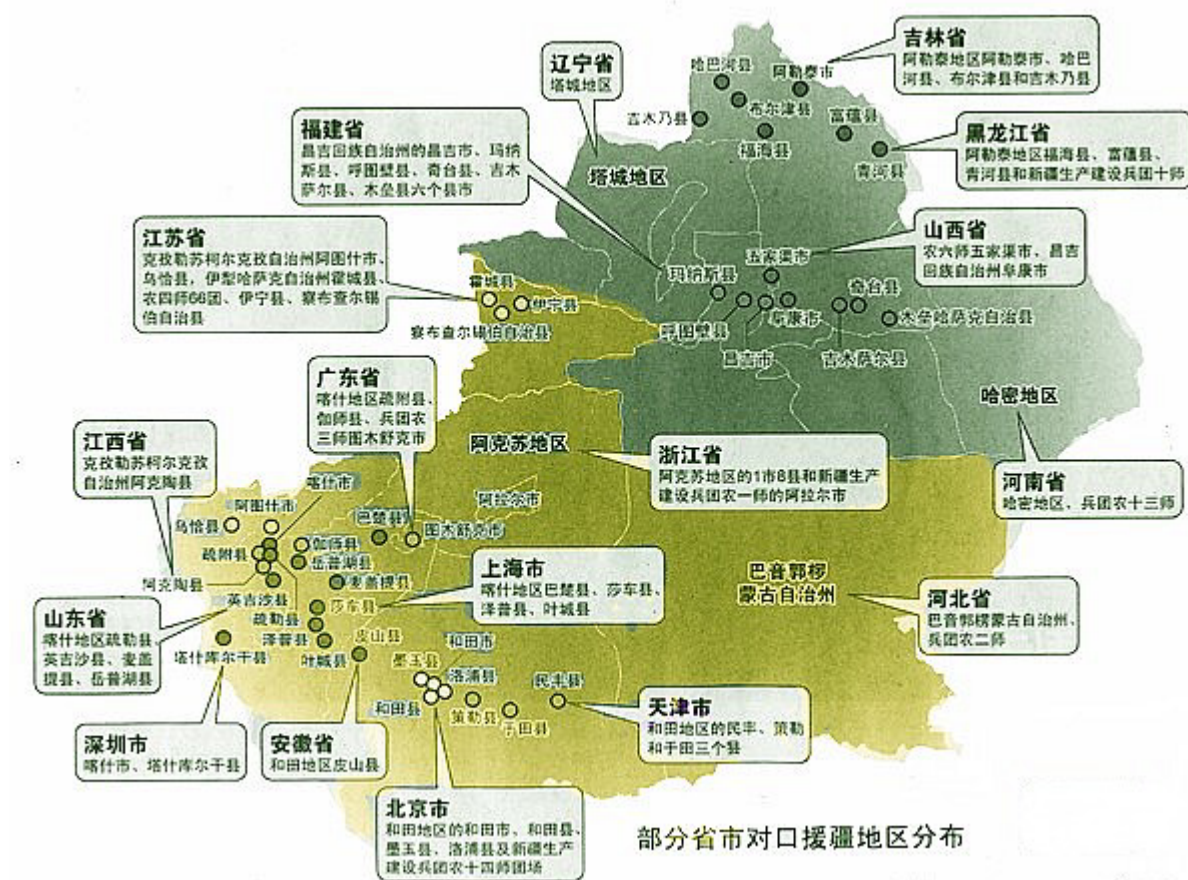
一,时间长,力度大。新一轮对口支援工作期限为2011年至2020年。5年确保取得明显成效,10年实现全面建设小康社会。同时本次任务为党中央直接下达,必须坚决完成,这从各省市一把手亲自率团赴疆调研和对口援助协议中的表态中可以窥见一斑。

二,支援范围扩大。受援方由过去的新疆10个地州、56个县市和新疆生产建设兵团3个师,扩大到新疆12个地州、82个县市和兵团12个师。在支援省市中,新增了安徽、山西、黑龙江、吉林四省和广东深圳市。

三,调整结对关系,重点支援南疆和基层。新疆问题难在南疆、难在基层。由于喀什、

和田、克州等这些南疆地区经济发展落后，与首府乌鲁木齐为代表北疆区域经济差距十分巨大，因此成为疆独活动的主要基地。

图 1 19 省市对口援疆地区分布



此次充分考虑到支援方综合实力和受援方实际困难，尽力使支援双方强度匹配。例如安排北京、上海、天津、广东、浙江、江苏、山东、深圳等经济实力强的省市对口支援贫困程度较深的南疆三地州；中部和东北省市则承担发展相对较好的北疆地区的援建任务。同时新一轮援疆布局中，援助关系更进一步细化到地市级甚至县级（表二），以期见到实效。

表二 部分省市对口援助关系列表

支援省份	支援城市	对口县市	支援省份	支援城市	对口县市
山东省	济宁市	英吉沙县	福建省	福州市	奇台县
	泰安市	岳普湖县		漳州市	木垒县
江苏省	无锡市	阿合奇县	浙江省	南平市	木垒县
	徐州市	奎屯市		杭州市	阿克苏市
	南通市	伊宁市		宁波市	库车县
	江阴市	霍城县		温州市	拜城县
	泰州市	昭苏县		嘉兴市	沙雅县
	盐城市	尼勒克县		湖州市	柯坪县
福建省	三明市	玛纳斯县		绍兴市	阿瓦提县
	莆田市	玛纳斯县		金华市	温宿县
	龙岩市	呼图壁县		衢州市	乌什县
	宁德市	呼图壁县		台州市	农一师
	泉州市	昌吉市		丽水市	新和县
	厦门市	吉木萨尔县		舟山市	地直单位
			黑龙江	大庆市	福海县

数据来源：安信证券研究中心 公开信息整理

四，支援规模最大。从各省代表团已确定的援疆计划看，本次将是历史上资金投入规模最大一次的对口支援。未来 10 年中 19 省市每年都将拿出财政收入的一定比例，用来对口扶持对口城市的发展。

根据汶川地震的对口支援方案中，规定了 19 个省份每年对口支援实物工作量不低于本省市上年地方财政收入的 1%。考虑到本次中央对口支援新疆决心和力度都相对更大，因此我们猜测每个省市支援起始比例超出 1% 的概率较大。

表三 2009 年对口省市一般性财政收入情况（亿元）

序号	省市	一般财政收入	公安及教育经费
1	湖南	840	284
2	湖北省	815	377
3	黑龙江省	642	257
4	福建省	933	233
5	天津市	821	142
6	山西省	806	235
7	吉林省	488	188
8	河南省	1,009	444
9	江苏省	3,228	188
10	山东省	2,199	551
11	安徽省	864	286
12	北京市	1,837	316
13	广东省	3,310	703
14	深圳市	881	141
15	辽宁省	1,591	306
16	江西省	582	207
17	浙江省	2,042	454
18	河北省	1,067	377
19	上海市	2,549	326
	合计	26,504	5,875

数据来源：CEIC，安信证券研究中心整理

以 19 省市 2009 年的一般财政收入 26504 亿为基数（表三），并以地方财政收入的 2% 的假设测算，仅第一年就将给新疆带来 530 亿左右的投资（表四）。

不仅如此，按照本次对口支持的会议精神，对口省市支援实物量可能还将有逐年递增的规定：即如果对口省市财政收入增速超过 8%，下一年对口支援比例就在上一年基础上的增加 8%；如果对口省市财政收入增速在 0-8% 之间，则按照实际数字比例增加；出现负增长的，对口支援力度仍要与去年的力度持平。最后，支援比例最高以 8% 作为上限。

据此测算，未来 5 年，年平均新增援建资金将达到 738 亿（表四），相当于将新疆全年的财政收入增加 2 倍以上（以地方财政收入的 2% 假设测算）。

表四 19 省市对口支援投资规模的情景分析（亿）

比例 年份	1%	2%	3%
2011	265	530	795
2012	321	641	962
2013	388	776	1,164
2014	470	939	1,409

2015	568	1,136	1,704
平均	369	738	1,108

数据来源：安信证券研究中心（假设 5 年内 8% 的财政收入增速）

即使考虑更加严格条件，即用于对口支援的财政收入为剔除公安经费和教育附加费用后的口径，也有 575 亿的年均新增投入（表五）。

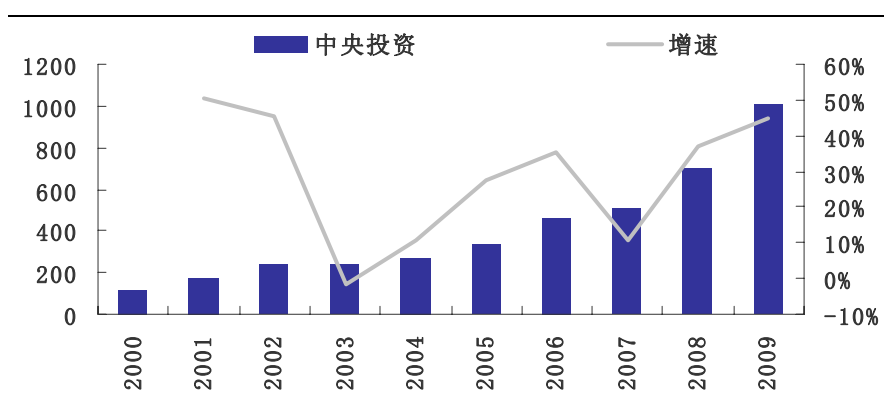
表五 扣除公安经费和教育附加费用后对口支援规模（亿）

年份 \ 比例	1%	2%	3%
2011	206	413	619
2012	250	499	749
2013	302	604	906
2014	365	731	1,096
2015	442	884	1,327
平均	287	575	910

数据来源：安信证券研究中心（假设 5 年内 8% 的财政收入增速）

当然，除对口省市的直接援疆外，我们认为未来更大的看点还在中央对新疆的直接投资。

图 2 2000-2009 年中央对新疆直接投资规模及增速（亿元、%）



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

如果以 2009 年中央对新疆的直接投资为基础，并以过去 5 年中央对新疆直接投资 CAGR 25% 测算（图 2），未来 5 年，中央平均每年投资将超过 2000 亿，其中新增对疆投资也将超过 1000 亿元（表六）。

表六 中央对新疆直接投资的情境假设（亿元）

年份 \ 增长率	25%	30%	35%	40%
2011	1,264	1,315	1,365	1,416
2012	1,580	1,709	1,843	1,982
2013	1,975	2,222	2,488	2,775
2014	2,469	2,888	3,359	3,885
2015	3,086	3,755	4,534	5,438
平均	2,075	2,378	2,718	3,099
新增	1,064	1,366	1,707	2,088

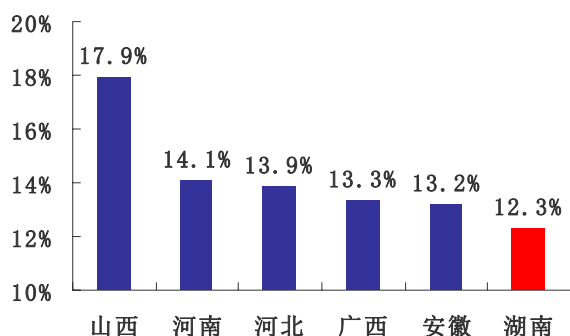
数据来源：CEIC，安信证券研究中心

3. 「一化三基」

除了对口支援新疆外，原湖南省省委书记张春贤调任新疆后带来治疆思路的转变，也可能促使新疆进入快速发展阶段。

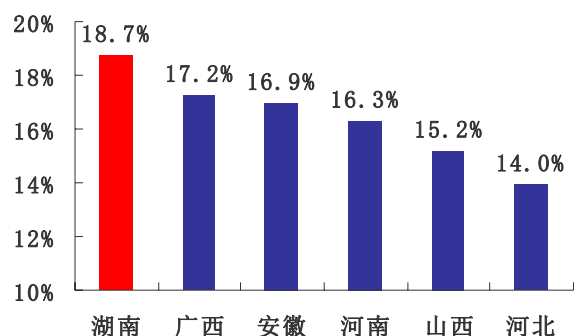
新任新疆维吾尔自治区党委书记张春贤在湖南主政期间，曾推行以“新型工业化”带动城市化，加强基础设施、基础产业和基础工作的「一化三基」策略，成功的弥补了湖南经济发展的短板，使一直处于落后位置的农业大省，在中部省份中迅速崛起(图3-图6)。

图 3 2000-2004 年中部六省 GDP 复合年增长率



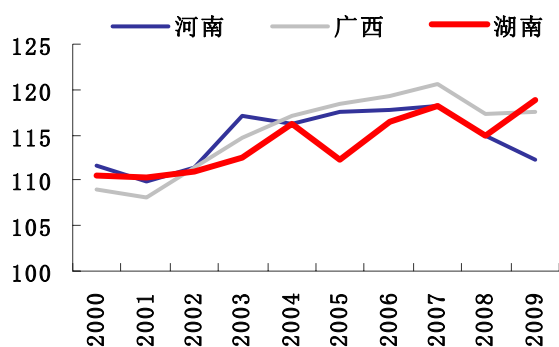
数据来源：CEIC，安信证券研究中心

图 4 2005-2009 年中部六省 GDP 复合年增长率



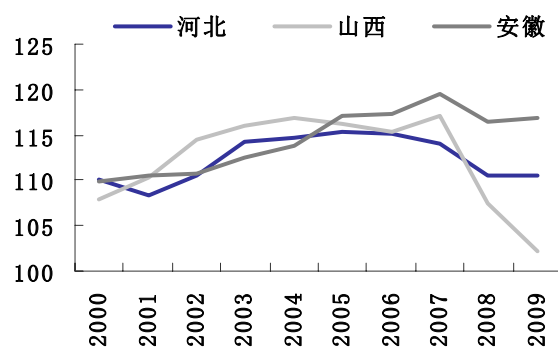
数据来源：CEIC 安信证券研究中心

图 5 中部省份国内生产总值指数：第二产业



数据来源：安信证券研究中心

图 6 中部省份国内生产总值指数：第二产业



数据来源：安信证券研究中心

另外值得关注的是，张春贤在任期间，湖南公路等相关基础设施建设得以快速发展。2010年湖南省在建和通车的高速公路接近5800公里，从2006年的全国第17位，跃居全国第3位。

实际上，当前新疆在基础设施及经济基础方面的薄弱情况与之前湖南有很多共同之处（表七），预计张春贤履新后将可能发挥自身优势，为新疆发展带来新的机遇。

表七 新疆高等级公路稀缺

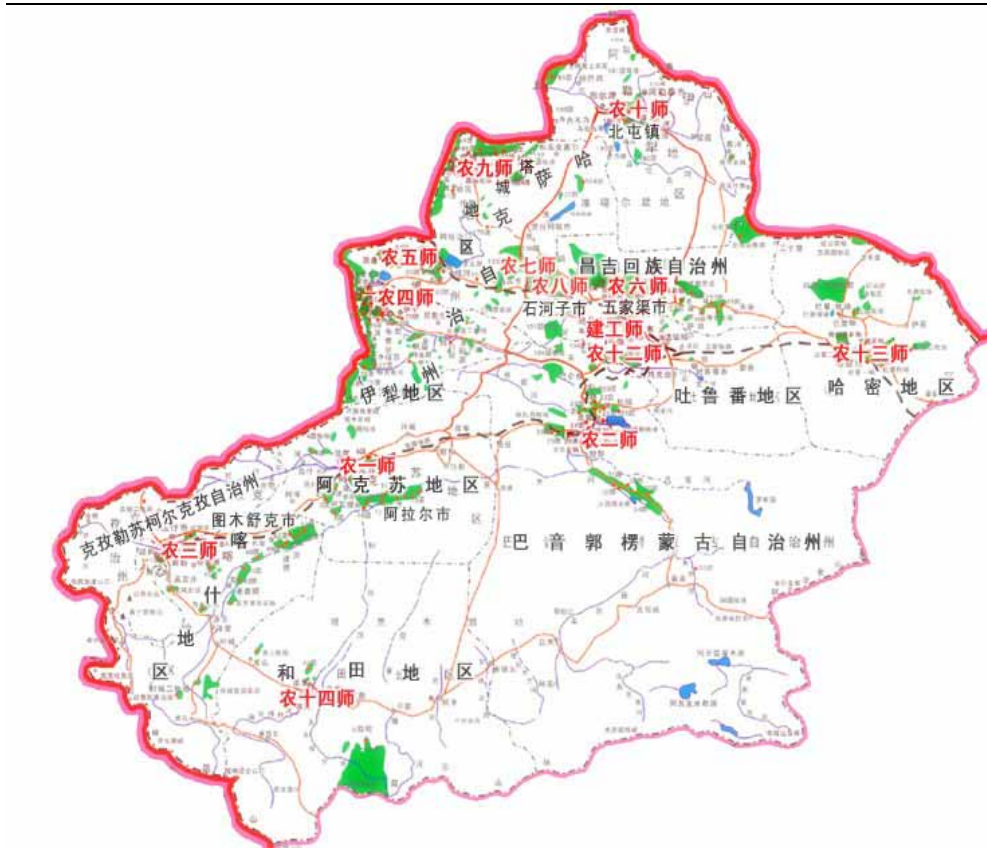
单位：公里	1995	2000	2006	2007
全国公路里程	1,157,009	1,402,698	3,456,999	3,583,715
#全国等级公路里程	910,754	1,216,013	2,282,872	2,535,383
新疆公路里程	30,298	80,875	143,736	145,219
#新疆水泥沥青路面	27,982	33,035	50,119	55,080
全国等级公路里程比重 (%)		86.69	66.04	70.75
新疆等级公路里程比重 (%)		40.85	34.87	37.93

数据来源：安信证券研究中心

4. 兵团转型

本次“援疆”另一个亮点是，特别强调对兵团的帮扶。对口支援由过去的 3 个师，扩大至 12 个师（图 1-图 7）。

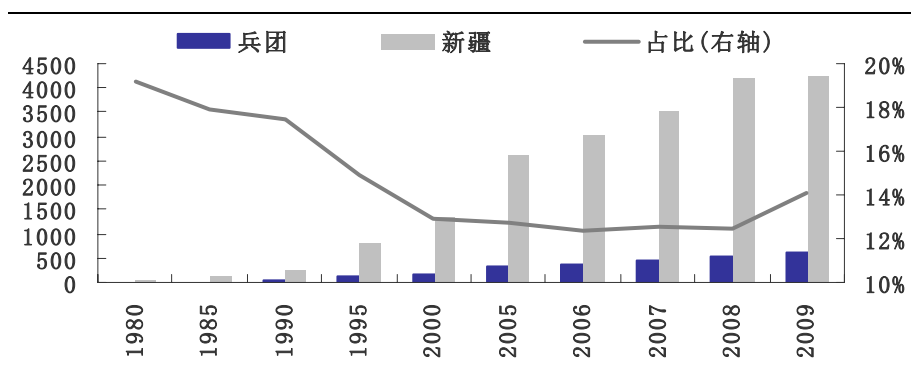
图 7 新疆建设兵团分布



刚履新的新疆生产建设兵团第一政委张春贤在近期调研兵团时，提出了“着力调整经济结构，转变发展方式，大力推进农业产业化、新型工业化、城镇化”的目标，也承诺帮助兵团解决资源配置等方面的实际问题。

同时按照兵团自身所确立的发展目标：力争经济总量从现在占新疆八分之一到 2020 年实现兵团经济占地方经济总量 1/5 的目标（图 8）。

图 8 新疆与兵团 GDP 对比（亿元，%）



数据来源：兵团统计年鉴

若要实现上述目标，就意味着在未来新疆经济高速增长背景下，兵团经济自身要实现更高的增速。基于此，“以农为主”的兵团在新型工业化道路上，旗下上市公司势必成为更受倚赖的中坚力量（表八）。

表八 兵团系上市公司汇总：

证券代码	证券简称	所属行业	未来发展方向	注册地址	隶属
600425.SH	青松建化	建筑材料	新型建材	阿克苏	农一师
600359.SH	新农开发	种植业	矿产开发	阿拉尔市	农一师
600540.SH	新赛股份	种植业	纺织服装	博乐市	农五师
600197.SH	伊力特	饮料制造	氯碱化工及煤化工	伊犁	农四师
600721.SH	ST 百花	餐饮 II	矿产开发	乌鲁木齐市	农六师
000972.SZ	新中基	农产品加工	食品饮料	乌鲁木齐市	农六师
600251.SH	冠农股份	化学制品	矿化工	库尔勒市	农二师
600075.SH	新疆天业	化学原料	氯碱化工及煤化工	石河子	农八师
600419.SH	ST 天宏	造纸 II	氯碱化工及煤化工	石河子	农八师
600509.SH	天富热电	电力	新材料	石河子市	农八师
002100.SZ	天康生物	生物制品 II	农产品	乌鲁木齐市	兵团农业局
002307.SZ	北新路桥	建筑装饰	新型建材	乌鲁木齐市	兵团建工师

数据来源：wind，安信证券研究中心

兵团当前已明确表示支持有条件的上市公司利用资本市场开展兼并重组，支持上市公司通过市场方式进行产业、行业整合和产业升级，涉及兵团优势资源开发与上市公司资产重组和产业调整的，只要各利益主体达成一致意见，兵团都将积极支持。预计未来兵团上市公司的重组和整合将成为主要看点。

5. 投资标的

我们判断，在对口 19 省市全力支援及中央加大投资的背景下，新疆将保持确定性的高增长，这在 2010 年整体国内外宏观经济形势复杂多变的背景下尤为难得。预计新疆将成今年区域经济“含金量”最高的地方，对于新疆区域上市公司投资，我们推荐的行业排序为：基建，资源，化工，百货，农牧。

对应的公司如下：

青松建化

南疆地区最大的水泥企业。公司 2010、2011 年水泥产量预计分别为 450、600 万吨，复合增长率高于 30%；作为建设兵团下属的建材龙头，公司未来有作为兵团建材资产整合平台的可能。公司未来将积极受益于新疆地区投资高增长带来行业景气度提升；同时公司通过和国电集团合作等形式进入新疆煤炭资源开发的领域，也将未来较长时间逐步增厚公司的盈利。

预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.87、1.31、1.48 元，维持“增持-A”的投资评级。

国统股份

新疆地区 PCCP 管道龙头，在手订单饱满。公司未来计划通过定向增发扩大 390 公里 PCCP 及 2.4 万片地铁盾构环片产能。

公司通过在各地的产能扩张，有望通过物流成本的改善降低费用率，同时弥补目前生产瓶颈。

公司积极受益于水利设施投资的增长，预计 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.5、0.81、

0.99 元，给予“增持-A”的投资评级。

新疆城建

新疆城市及基建建筑类的龙头以及国资房地产开发企业。

1、随疆内市政建筑、基建以及房地产投资的拉动，公司工程类业务订单饱满，业务实现了快速的发展。

2、公司引入德国技术发展环保节能墙体材料凯乐砌块，生产线将于 2010 年起贡献产能。

3、此外，公司具备城投概念，未来有可能积极受益于乌市城市棚户区改造、保障性住房建设。

我们看好公司几项业务未来的发展，预计 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.33、0.49、0.66 元，维持“增持-A”的投资评级。

天山股份

中材集团下属水泥企业，在新疆地区水泥产量约为 700 万吨，市场占有率 40%左右；目前在疆内仍有 5 条水泥熟料生产线在建，预计分别于 2010 年 2、3 季度投产。作为疆内的水泥龙头，未来新疆地区的投资增长将为公司带来充足的业绩弹性。

我们预计公司 2009-2011 年公司的水泥产量将分别达到 1350、1585、1780 万吨，对应 EPS 为 1.10、1.37、1.70 元，维持“增持-A”的投资评级。

广汇股份：

公司控股多家能源企业，拥有丰富的煤气油等资源，已探明资源包括煤炭 116 亿吨，原油 1 亿吨，天然气 128 亿方。公司依托控股集团的支持，通过置换、增资、并购和新设等方式控股多家能源公司，并将逐步剥离其它业务，确立了以 LNG 重卡为契机进军能源领域。国家扶持新疆政策为公司能源战略打开绿色通道，公司哈密煤化工项目获批即受益于国家对新疆的扶持政策。长期看好公司发展前景，未来公司可能超越我们本次报告预期的因素主要有以下三个方面，“疆煤东运”，即公司直接将煤炭运出疆外出售；LNG 重卡推进顺利，煤制 LNG 如期投产放量；直接受益哈萨克斯坦斋桑原油开采销售放量。

2010 年公司业绩主要仍然由房地产贡献，2011 年开始，哈密煤化工项目将给公司带来业绩第一浪，按照 2011 年哈密煤化工项目 80%的开工率计算，该项目将为公司带来 0.99 元业绩。我们维持此前盈利预测，2010 年、2011 年、2012 年公司 EPS 分别为 0.67 元、1.92 元、2.19 元，考虑送股后则分别为 0.52 元、1.48 元、1.68 元。我们维持买入-A 的投资评级，长期看好公司的成长空间，上调 12 个月目标价至 45 元（考虑送股摊薄后则为 34.62 元），相当于 2011 年 23.4 倍的目标 PE。

天利高新：

公司已二酸装置投产正当时，是未来两年主要利润来源。公司 7 万吨己二酸自 09 年 10 月投产以来，开工率 90%以上；预计 2010 年产量达 6.3 万吨以上。国内己二酸的下游需求主要是聚氨酯和尼龙行业，对己二酸需求旺盛，总体来看近两年仍将保持较高的价格。此外，己二酸行业将受益于反倾销，商务部对占进口量 80%以上的美国、欧盟和韩国 3 地己二酸实行反倾销税，使我国己二酸进口量锐减，2009 年下降幅度约 50%。

公司已二酸成本优势非常明显，独山子大石化 2010 年全面投产将为公司提供更多的优质原料，己二酸的主要原料纯苯在疆内价格比华东市场低 1000 元左右，到华东地

区的运费比竞争对手高 300 元/吨, 因此总体来看, 己二酸的原料优势明显, 在浙江等市场报价比竞争对手低 500 元/吨左右, 具有明显的价格优势。己二酸价格每涨 1000 元增厚 EPS0.08 元。2010 年和 2011 年己二酸均价将维持在 18000 元/吨以上可能性较大, 国内己二酸产品 2010 年和 2011 年能保持高盈利。

公司其他业务盈利情况不甚乐观, 甲乙酮、沥青、塑料、天然气输送业务对公司利润贡献有限, 酒店经营业务对公司亏损不会低于 2009 年; 期货业务对公司利润会有所提升。

综合而言, 建议给予公司增持-A 投资评级。

中泰化学:

产能扩张、成本下降将带来超额利润: 公司控股子公司华泰公司二期 36 万吨/年聚氯乙烯树脂配套 30 万吨/年离子膜烧碱项目将于 2010 年上半年建成投产; 未来三年产能将保持 50% 的扩张速度。同时, 产品成本将由于电石疆内采购以及自备电厂建成而逐步降低。2009 年公司疆内电石采购比例达到 83%, 疆内电石平均采购单价比疆外每吨低 350 元左右。从 2009 年 11 月份起, 公司基本全部使用疆内电石, 使采购成本大幅降低。公司将积极利用资源、能源优势, 加大对上游产业的投入, 上下游平衡发展, 建设“煤炭—电力—电石—聚氯乙烯”完整产业链, 依托资源禀赋优势和完整的产业利润转移链条获得超额利润。

打造疆内主要能源化工基地: “十一五”到“十三五”时期, 规划建设以煤电煤化工为主体、上下游产业链紧密结合的煤、电、煤制气、煤化工产业集群, 产业集群计划用 15 年左右的时间建成, 届时中泰化学将成为在全国具有较大影响力的特大型能源化工企业。

我们维持对公司 2010 年 EPS0.99 元的预测, 6 个月目标价 24.75 元, 维持增持-A 投资评级, 我们建议关注新疆政策的落实以及公司煤炭资源开发进展程度, 长期看好公司的发展。

新疆天业:

建设兵团下属企业, 目前上市公司 PVC 产能 32 万吨, 集团 PVC 产能 40 万吨, 上市公司烧碱 26 万吨, 集团烧碱 30 万吨, 未来集团和上市公司也立足于打造国内 PVC 巨头, 合计目标产能 180 万吨-200 万吨。集团拥有煤炭资源和自备电厂, PVC 成本在同类企业中最低, 不过, 集团的这种一体化的优势目前并没有体现到上市公司, 上市公司和集团之间的关联交易以及同业竞争问题一直困扰投资者。若能理顺这种不合理的现象, 将 PVC 产业全部装到上市公司, 那么公司的竞争力将大大增强。解决同业竞争是时间问题, 不过, 近期集团的这种打算不是很明显, 值得一提的是集团已经在进行一项等离子体裂解煤直接制乙炔的新技术的中试, 可降低 PVC 成本 30%-35%。

控股子公司天业节水 (持股 38.91%) 的滴灌节水高效农业技术, 可能受益于国家新疆大开发战略, 目前制约滴灌节水盈利的关键指标是推广面积, 国家可能将滴灌节水高效农业的补贴由目前的 100 元/亩提高到 200 元/亩, 若成行, 将大大有利于增强天业节水的盈利能力, 这种效果是累加的, 盈利增速将是爆发性的。

综合而言, 建议给予公司增持-A 投资评级。

作者简介

诸海滨，统计学学士，八年证券研究经验，2007年5月加盟安信证券研究中心，从事策略、行业组合研究。

程定华，上海社会科学院经济学博士，七年证券投资与研究经验，曾担任光大证券投资决策委员会委员，获得上海市第五届哲学社会科学优秀著作一等奖。2007年4月加盟安信证券研究中心。

张治，CFA，南京大学理学学士、金融学硕士，七年证券、期货投资与研究经验，2007年4月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

评级体系

公司收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

行业收益评级：

- 领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上；
- 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；
- 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2028号中国凤凰大厦1栋7层

邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层

邮编：100034