

超常工业化撬动资源优势 贵州谋划“撑杆跳”

——贵州区域投资调研报告

投资要点

- 借鉴国际经验，“第三梯队”区域的成功突围往往通过两步走战略实施。第一步是完善软硬件基础和挖掘资源优势。加大基础设施规模投入，充分发掘资源优势，利用后发潜能，延长资源产品价值链，也为持续提高基础设施提供稳定的资金来源。第二步是依靠特色产业实施跨越。依靠本地独特的地理优势、气候优势和生态优势，抓住整体经济体经济发展水平提高和老龄化进程带来的旅游、疗养、休闲等特色需求，重点发展生物医药、休闲服务和旅游等本地特色产业，形成双轮驱动的均衡产业发展局面。美国的西弗吉尼亚州和瑞士的发展轨迹可作见证。
- 作为长期欠发达、欠开发地区的贵州要想实现“跨越式发展”，实施“撑杆跳”，“支点”就是贵州的能源优势、资源优势 and 生态优势，“杆”就是超常工业化战略推进和基础设施建设。
- 贵州发展面临“天时、地利、人和”，正当其时。“天时”来自于西部大开发政策的深入推进和中西部承接产业转移的历史机遇；“地利”来自于交通的改善和总体经济水平提高背景下对贵州的区位、资源和自然要素价值的重新审定和全新考量；“人和”来自于新任地方长官新的思路、谋略和气象。
- 基础设施建设和城市化快速推进是贵州“十二五”的重头戏。未来 5 年将投资 6000 亿元左右改善交通环境，同时城市化集群轮廓出现，将为硬件设施相关行业带来巨大、持久的机会。未来五年高速公路里程将达目前 3 倍，铁路建设达目前 2.5 倍，城市化率每年提高 2%，超全国水平一倍。
- 工业化超常规发展。通过“十二五”1.5 万亿元以上的投资，做大总量、做长产业链、做好特色。我们梳理了产业发展的四条脉络：能源产业集中度将有显著提升，资源整合将成为看点；发展资源开发与加工业以改变资源利用处于低端水平的现状，提升产业链增加值；装备制造行业重振历史风采；烟酒、民族医药、特色食品及旅游等产业正是贵州发展的潜力与希望所在。
- 推荐受益于贵州“撑杆跳”带来的固定资产投资驱动、资源整合以及特色产业类的重点公司。中天城投：充分受益于城市规模的扩张和基础设施的全面推进；久联发展：庞大固定资产投资规模和贵州山多地少的地貌特征决定需求持续增长；盘江股份：打造 5000 万吨级大型煤炭企业的不二标的。黔源电力：贵州充裕的水资源和煤矿资源导致的相对成本优势以及整合火电和水电企业的可能；贵州茅台：步入新一轮上升周期的价值品种；益佰制药：独具特色的中医药公司。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：华中炜、郭艳红、姜丕军

胡国鹏、高宏博、袁丽淇

Tel: 010-59370896

Email: huazhongwei@hczq.com

Tel: 010-59370855

Email: guoyanhong@hczq.com



贵州省“十二五”规划与 2011 年工作目标

	“十二五”目标	2011 目标
国内生产总值	力争翻一番、突破 1 万亿元；年均增长 12% 以上	增长 15%
固定资产投资年均增长	30% 以上	40%
工业增加值	比 2010 年增加 1.5 倍以上，累计投资实现 1.5 万亿元以上	增长 23%
城镇化率	45% 以上	达到 33%

目 录

一、第三梯队区域发展新思路——“两步跨越”	5
1、我国经济区域“三级梯队”的划分	5
2、贵州是“第三梯队”的典型代表	7
3、“第三梯队”发展的“两步跨越”思路	8
4、两步跨越的典型样板：美国西弗吉尼亚州和瑞士	9
二、贵州崛起正当其时——天时、地利、人和	11
1、天时——战略“西进运动”实质性推进	11
2、地利——区位、资源和自然要素价值孕育突破	11
3、人和——新任地方官员制度维新	14
三、基础设施先行——破除瓶颈提升区域价值	16
1、交通先行	16
2、城市群	18
四、工业强省——做大总量、做长产业链、做好特色	19
1、能源产业：大型企业集团呼之欲出	19
2、资源及加工业：全产业链价值将获得突破	21
3、装备制造：重振风采	23
4、特色产业：潜力与希望所在	23
五、上市公司投资机会分析	25
1、中天城投	25
2、久联发展	26
3、盘江股份	26
4、黔源电力	27
5、贵州茅台	27
6、益佰制药	28

图表目录

图表 1 我国经济区域“人均 GDP 三级梯队”的划分	6
图表 2 我国经济区域“产业布局三级梯队”的划分	6
图表 3 三级梯队“十二五”规划重点产业	7
图表 4 全国各省人均 GDP 比较	7
图表 5 部分省份 2009 年工业增加值比较	8
图表 6 相对落后地区的两步跨越之路	8
图表 7 美国西弗吉尼亚初期发展基本依靠采矿业	9
图表 8 美国西弗吉尼亚依靠医疗服务等服务业实现跨越	10
图表 9 中国贵州与西弗吉尼亚、瑞士情况比较	10
图表 10 西部经济平均增速近年已远超东部	11
图表 11 区位优势价值将逐渐体现	12
图表 12 2009 年贵州省在全国排列前十名的矿产资源储量表	13
图表 13 我国可开发水力资源分布图	13
图表 14 贵州与中部四省森林覆盖率及全国平均数比较比较（2009 年）	14
图表 15 贵州省与各大部委协议谋求大发展	14
图表 16 贵州省 2011 年暨“十二五”期间主要工作目标	15
图表 17 2010 年贵州省对各级政府党政领导招商引资的考核要求	16
图表 18 贵州省交通设施在西南地区属于低水平	17
图表 19 2015 年高速公路通车里程将是目前的 3 倍	17
图表 20 贵州省十二五铁路规划	17
图表 21 2015 年铁路通车里程将是目前的 2.5 倍	18
图表 22 建制村油路覆盖率将是目前的 2.3 倍	18
图表 23 城镇化水平亟待提高	19
图表 24 黔中城市群布局	19
图表 25 贵州未来五年电力行业项目建设	20
图表 26 贵州“十二五”拟发展风电项目，总装机规模 55.4 万千瓦	20
图表 27 贵州省最近六年煤炭生产状况	21
图表 28 “十二五”末贵州省冶金行业产品发展目标	21

图表 29 十二五期间贵州冶金行业具体产品发展战略	22
图表 30 十二五期间贵州有色矿产行业具体产品发展战略	22
图表 31 贵州十二五期间装备制造业发展四大重点	23
图表 32 贵州十二五烟酒行业发展目标与重点	24
图表 33 贵州省所属上市公司基本情况	25
图表 34 中天城投盈利预测	26
图表 35 久联发展盈利预测	26
图表 36 盘江股份盈利预测	27
图表 37 黔源电力盈利预测	27
图表 38 贵州茅台盈利预测	28
图表 39 益佰制药盈利预测	28

自明朝永乐十一年（公元 1413 年）建省以来的 600 年历史长河中，贵州省主要人均指标均居全国末位。明（嘉靖）《贵州通志·财赋》篇云：“贵州财赋所出，不能当中原之一大郡”。蛮荒瘴疠、贫穷落后几乎成了贵州的代名词。

鲜为人知的却是：贵州是不折不扣的能源大省：煤炭保有储量仅少于山西、内蒙、陕西和新疆，居全国第五位，水能资源蕴藏量为 1874.5 万千瓦，居全国第六位；资源大省：50 种矿产的储量排名全国前 10 位；生态大省：地理环境独特，植被丰厚多样，河流数量众多，浓郁神秘的民族风情，以及冬无严寒、夏无酷暑的宜人气候，使贵州成为理想的旅游观光和避暑胜地。“宝山空手，乞糍邻家”正是贵州的真实写照。

我们希望探讨和追踪的是：作为欠开发、欠发达地区的典型代表，在新一轮西部大开发战略有力推动、交通瓶颈日益改善颠覆传统地理区位、能源资源和自然生态环境优势得到空前重视的情况下，有无实现跨越式发展的可能性？

我们认为，贵州正走在正确的道路上——通过超常规加大工业化发展力度和基础设施建设力度，补上历史“欠账”，撬动自身的资源优势转换为经济优势，同时通过特色产业的发展，最终贵州成为一个产业均衡发展、自然环境宜居、生态保护完善的独有省份。类似的发展路径，在美国的西弗吉尼亚、欧洲的瑞士的历史上都曾上演。

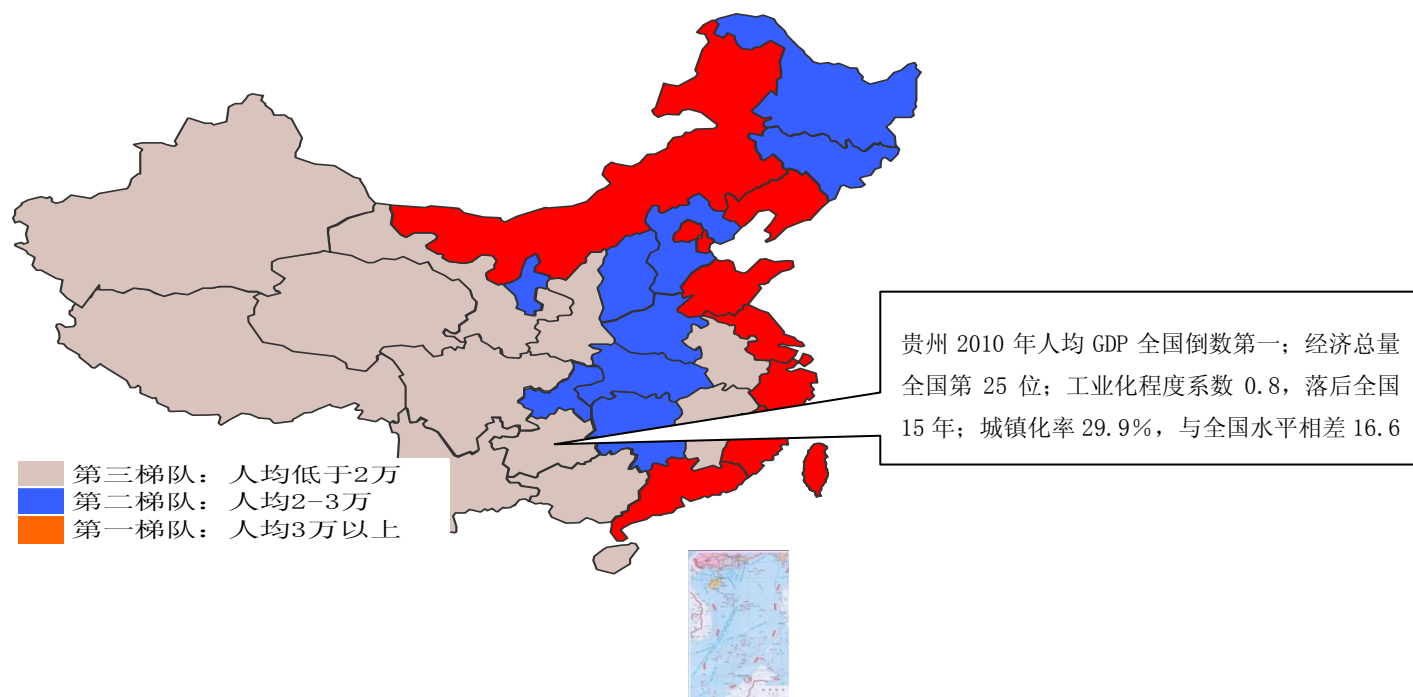
一、第三梯队区域发展新思路——“两步跨越”

区域发展的不平衡是特定时期、特定政策、特定发展阶段的结果。发展经济学理论指出，区域优势、要素优势、制度优势在不同阶段发挥的作用不同，发展速度整体上将呈现趋同的趋势。对于落后地区而言，随着发展环境的改变，不同的要素优势在不同时间将凸显出来，有可能迎来跨越式发展的时期。

1、我国经济区域“三级梯队”的划分

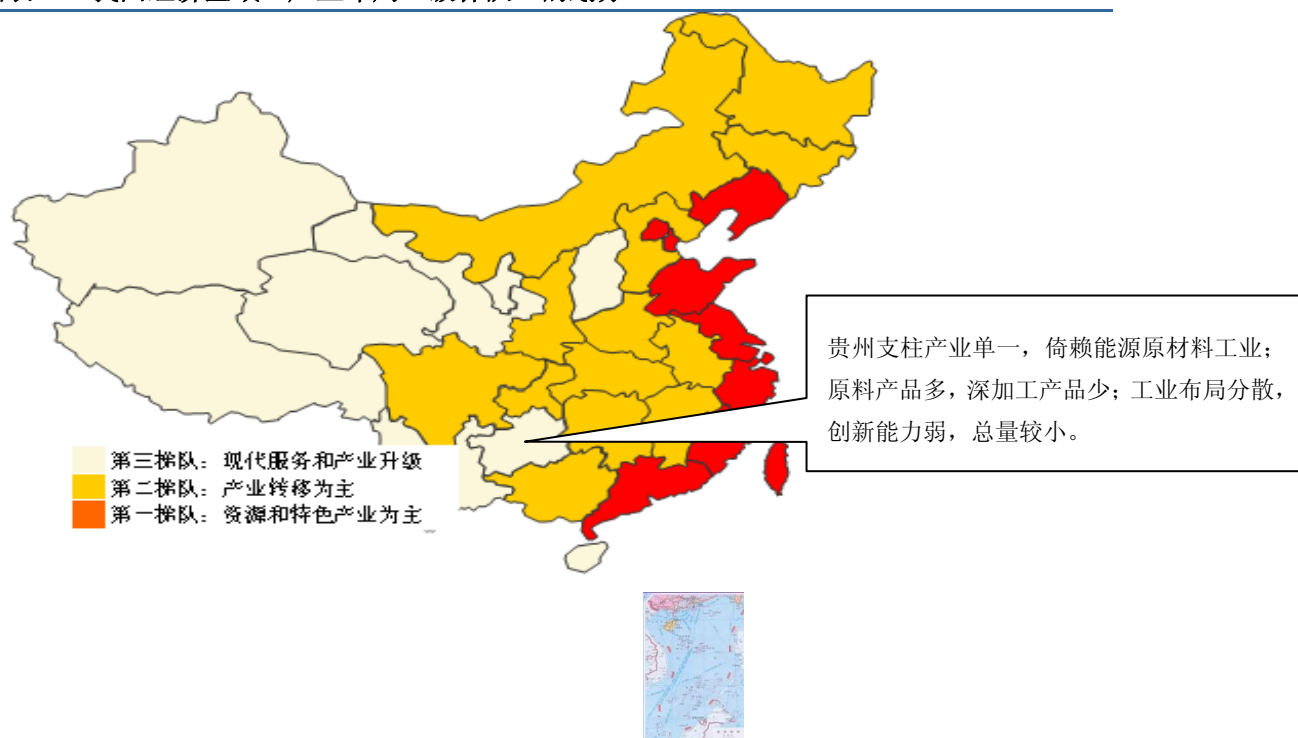
- **人均 GDP 衡量的三级梯队。**第一层次中，前 10 省份人均 GDP 均值 09 年达到 48782 元，第二层级中 11 省份人均 GDP 为 20476 元，不及第一层次的 50%，第三层次中 11 省份人均 GDP 为 16163 元，仅为第一层次的 30%。
- **产业分布显现的三级梯队。**按照我们理解的产业发展进程，人均 GDP 相对较高的省份，由于具备了基础，产业升级尤其是现代服务业将是发展重点，中间层次将以承接产业转移为主，西部地区仍将以基础性资源供给及特色产业为主。

图表 1 我国经济区域“人均 GDP 三级梯队”的划分



数据来源：华创证券

图表 2 我国经济区域“产业布局三级梯队”的划分



数据来源：华创证券

注：第一梯队：资源和特色产业为主
第二梯队：产业转移为主
第三梯队：现代服务和产业升级

图表 3 三级梯队“十二五”规划重点产业

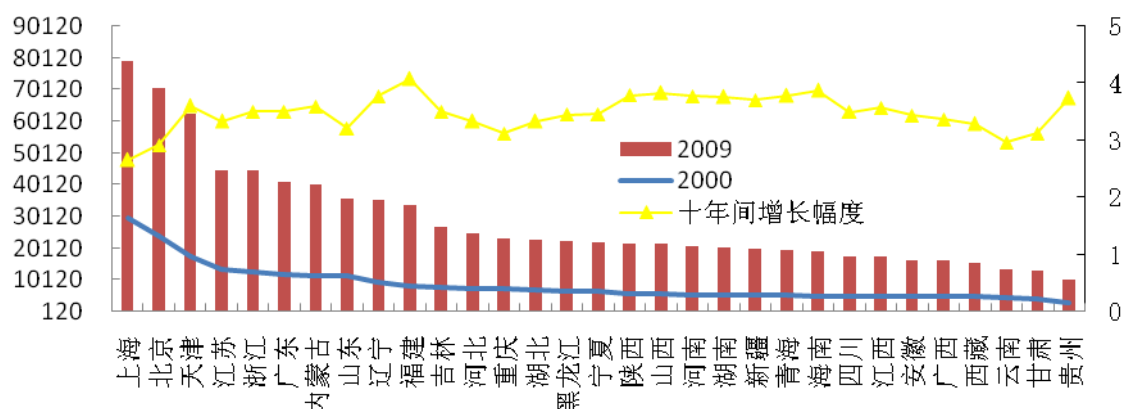
“第一梯队”		“第二梯队”		“第三梯队”	
广东	江苏	安徽	重庆	山西	贵州
发展现代服务业、先进制造业、高新技术产业和战略性新兴产业，改造提升传统产业	服务业占比有40%到48%。新兴产业、现代物流、金融、信息、科技服务、商贸、旅游、健身、养老、社区和家庭服务	汽车、装备、家电等制造业，加快工程机械等六大装备产业基地建设；改造提升冶金、煤炭、建材、化工等能源原材料产业	新能源汽车、乘用车、商用车、专用车和摩托车产业链；延伸钢铁、铝材、镁合金、玻璃纤维等产业链；构建通信设备、高性能集成电路、节能环保、生物医药等十大产业集群业	煤炭、焦化、煤化工、冶金、电力、建材、新型材料、先进装备制造、鼓励发展新能源、生物医药、新一代信息技术等产业。	食品饮料、煤炭、机械、新材料、装备制造、中药现代化

资料来源：华创证券

2、贵州是“第三梯队”的典型代表

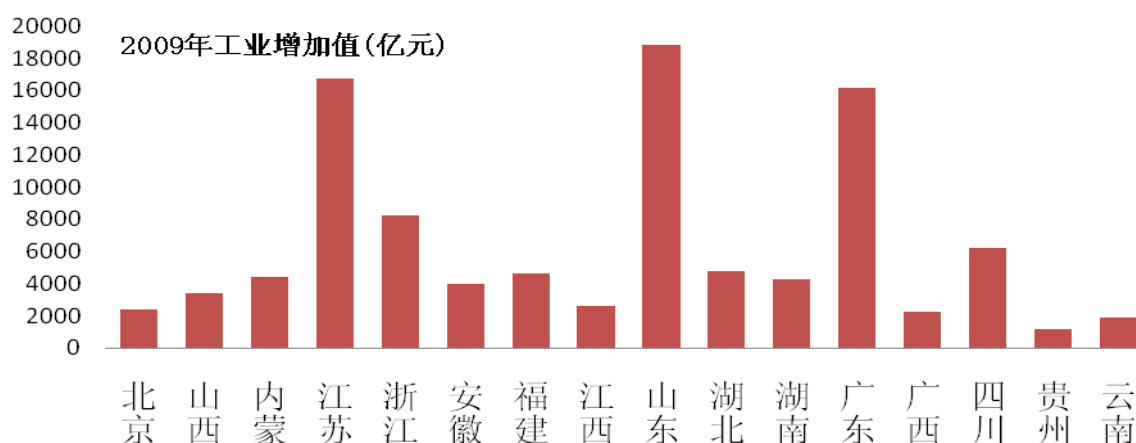
由于中国首先发展沿海地区，包括制度优势、要素优势在内的优势成为沿海地区发展的核心推动力，贵州省作为内陆边远区域一直处于落后局面，其中人均 GDP 近年来一直处于最落后的局面，产业层次上，主要为低端要素的输出省份，成为此前全国经济发展的默默奉献者。

图表 4 全国各省人均 GDP 比较



数据来源：WIND，华创证券

图表 5 部分省份 2009 年工业增加值比较



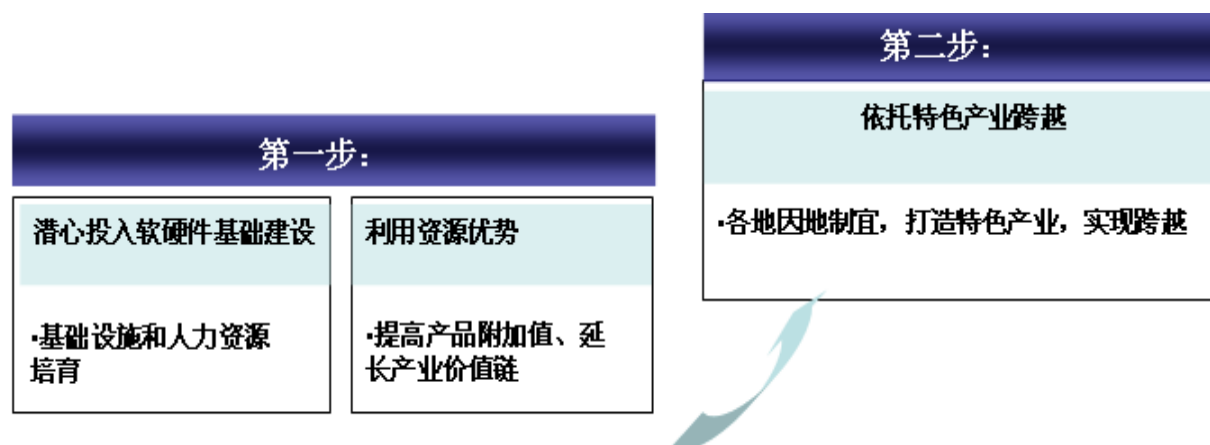
数据来源: WIND, 华创证券

3、“第三梯队”发展的“两步跨越”思路

按照低水平输出资源的发展模式，第三梯队地区很难有发展空间，甚至会有越发落后之可能；借鉴海外的经验，“第三梯队区域”成功突围无非通过两步走战略实施。

- 第一步，潜心完善软硬件基础。充分利用国家西部大开发进入实质性阶段的契机，加大基础设施规模投入，利用资源优势，打造适宜经济发展的“硬件”和“软件”环境，提高产品附加值，延长资源产品价值链，为进一步发展奠定基础；与此同时，依托资源优势，充分利用发展工业经济的后发优势，延伸资源利用产业链，提高产业链附加值，为持续提高基础设施提供稳定的资金来源。
- 第二步，依靠特色产业跨越。以贵州为例，主要发挥本地得天独厚的地理优势、气候优势和生态优势、能源优势、抓住中国老龄化时代即将来临的机遇，重点发展生物医药，医疗服务，旅游等本地特色产业。

图表 6 相对落后地区的两步跨越之路

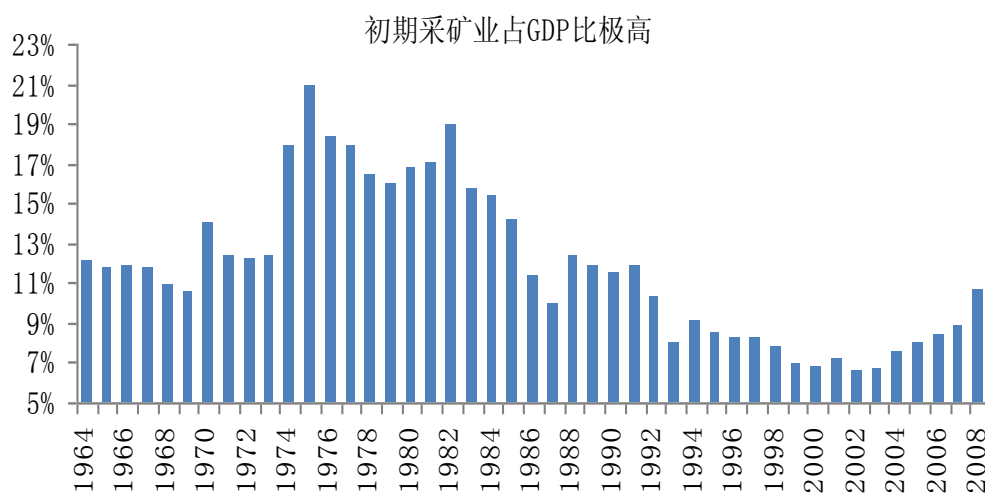


数据来源: 华创证券

4、 两步跨越的典型样板：美国西弗吉尼亚州和瑞士

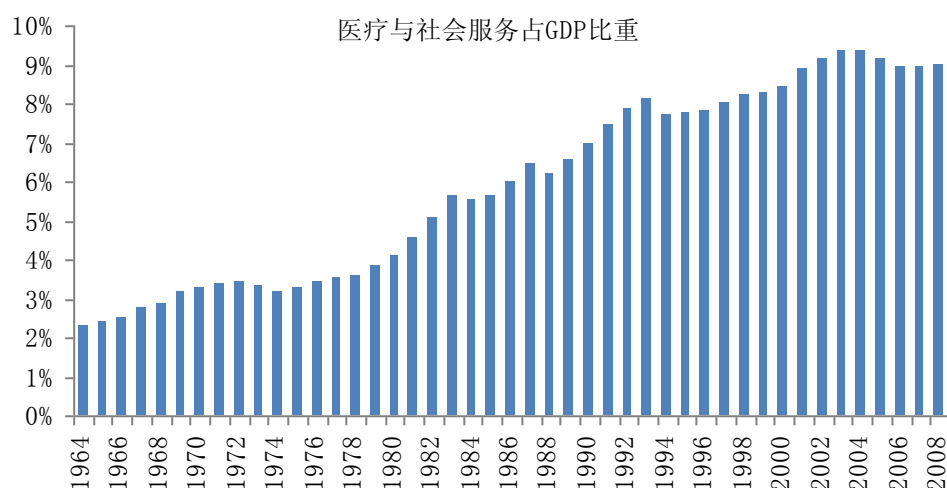
- **美国西弗吉尼亚的跨越之路。**西弗吉尼亚州位于美国东部内陆，全州都在阿帕拉契山系境内，无平原，75%的土地被森林覆盖，有“山岳之州”称号，州内山峦起伏，道路狭窄，交通条件较差，但自然风光优美，环境清幽，拥有众多州立公园和森林区，且拥有丰富的矿产资源，其中烟煤产量居全美之首。该州在早期大力发展采矿业和建筑业，在整个70年代实现GDP年均10.6%的增长速度，在经济腾飞的同时完善了基础设施建设；进入90年代以后，该州立足于环境优势，经济向房地产业和服务业转型；截至2009年，该州人均GDP和人均收入分别达到3.36万美元和3.15万美元，成为美国著名的宜居之州和旅游胜地。
- **瑞士的崛起过程。**瑞士是欧洲内陆的山地之国，平均海拔约1350米，一次大战以前是欧洲最贫穷的国家。随着周边资本主义工业国家的快速发展，瑞士得天独厚的自然环境产生了强大的吸引力，当全欧洲的贵族都以在瑞士有一套湖边别墅为荣时，瑞士想不富都难！凭借旅游、金融服务和过境贸易等行业积累的资金，瑞士又因地制宜，重点发展了精密机械、化工冶金、奢侈品和高端食品等行业。现代的瑞士已经发展成为全球最富裕、经济最发达和生活水准最高的国家之一。
- 目前正值国内产业向中西部转移的历史性契机，在拥有资源优势和政策倾斜的大好形势下，可以明确判断，贵州省未来5到10年如果集中力量发展和改造提升煤炭、化工、冶金、建材等传统优势产业，同时加快基础设施建设，很呈现完成类似于70年代西弗吉尼亚式的经济腾飞，为将来的成功跨越奠定坚实基础。

图表 7 美国西弗吉尼亚初期发展基本依靠采矿业



数据来源：华创证券

图表 8 美国西弗吉尼亚依靠医疗服务等服务业实现跨越



数据来源：华创证券

图表 9 中国贵州与西弗吉尼亚、瑞士情况比较

	西弗吉尼亚	瑞士	贵州
地理	美国东部内陆，全州都在阿帕拉契山系境内，无平原，是众多河流发源地，森林覆盖率 75%，有“山岳之州”称号。	欧洲内陆的山地之国，平均海拔约 1350 米。森林覆盖率 30.3%，是欧洲三大河流发源地，有“欧洲水塔”称号	中国西南部高原山地，平均海拔 1100 米，92.5%的面积为山地和丘陵，处于长江和珠江两大水系交错地带。
气候	湿润的大陆性气候，四季分明，最热平均温度 23 摄氏度，最冷平均温度 1 摄氏度。	温带气候为主，年均气温在 8.6 摄氏度，最热气温可达 30 摄氏度，最冷在 0 度以下。	亚热带湿润季风气候，年平均气温在 15 摄氏度，最热平均温度 24 摄氏度，最冷平均温度在 4 摄氏度。
环境	众多州立公园和森林区，美国著名的宜居之州和旅游胜地。	拥有雄伟的火山，绮丽的岩洞，如茵的草地和碧蓝的湖泊，有“世界公园”的美誉。	遍布青山绿水、溶洞和瀑布湖泊，拥有极具特色的高端旅游资源，“世界避暑之都”。
矿物资源	资源丰富，烟煤产量全美第一，另有天然气、石油、石材、盐等矿藏。	矿物资源贫乏	资源丰富，煤炭、有色金属、稀有金属、重晶石、磷、砂岩等，储量排名全国前五的矿产多达 28 种。
早期重点发展行业	采矿业、建筑业	旅游、金融服务、过境贸易	煤炭、化工、冶金
后期重点发展行业	房地产业、医疗保健、旅游服务业	精密机械、化工冶金、奢侈品和高端食品	预期为旅游和医疗服务业、高端消费品、生物制药、精密机械、电子信息

数据来源：华创证券

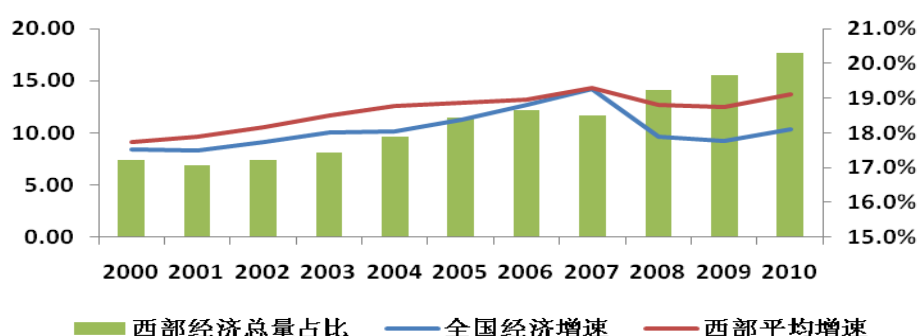
二、 贵州崛起正当其时——天时、地利、人和

未来发展过程，贵州可谓占尽“天时地利人和”优势条件，西部开发、东部产业转移、央企“联姻”、交通枢纽形成、资源整合以及新任领导人战略思维等诸多优势，使贵州经济具备了驶入快车道的所有条件。

1、 天时——战略“西进运动”实质性推进

- 2010年7月国务院发布《中共中央国务院关于深入实施西部大开发战略的若干意见》，建成国家重要的能源基地、资源深加工基地、装备制造业基地和战略性新兴产业基地，综合经济实力进一步增强的目标；2010年9月《国务院关于中西部地区承接产业转移的指导意见》，明确了中西部承接产业转移的6大重点任务、7大重点产业和6方面支持政策等，并明确指出国家将在财税、金融、投资、土地等方面给予必要的政策支持。
- 国家“十二五”规划提出，坚持把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，给予特殊政策支持。加强基础设施建设，扩大铁路、公路、民航、水运网络，建设一批骨干水利工程和重点水利枢纽，加快推进油气管道和主要输电通道及联网工程。加强生态环境保护，强化地质灾害防治，推进重点生态功能区建设，继续实施重点生态工程，构筑国家生态安全屏障。发挥资源优势，实施以市场为导向的优势资源转化战略，在资源富集地区布局一批资源开发及深加工项目，建设国家重要能源、战略资源接续地和产业集聚区，发展特色农业、旅游等优势产业。
- 近年来西部地区经济增长速度持续高于全国平均水平和东部沿海地区，已成为引领全国经济高速增长的新引擎。2010年西部12省平均经济增长速度达13.68%高于全国水平3.38个百分点，全社会固定资产投资61875亿元增长24.5%，较全国水平高0.7个百分点，国内生产总值占全国经济总量的比重也由2000年的17.2%上升至20.3%。

图表 10 西部经济平均增速近年已远超东部



数据来源：华创证券

2、 地利——区位、资源和自然要素价值孕育突破

- **区位枢纽向交通枢纽转变。**贵州是中国西南连接珠三角、长三角和东盟地区的重要通道，省会贵阳也是泰国、缅甸、越南等国物资向我国内陆流通的重要通道，也是“南贵昆经济带”的中心，但此前受制于西南地区整体落后的现实状况，交通枢纽作用远未体现应有价值；未来十年，贵阳将形成至成都、重庆、昆明、长沙等地2小时交通圈，至香港

3 小时交通圈，武汉、广州、西安等地 4 小时交通圈，至上海、南宁、郑州等地 6 小时交通圈，至北京、兰州等地 8 小时交通圈，地理枢纽向交通枢纽转变，在成渝经济区、长株潭经济区、广西北部湾经济区、云南桥头堡的包围之下，贵州的区位价值将正式体现。

- **黔中经济区纳入国家“十二五”规划。**国家“十二五”规划提出，坚持以线串点、以点带面的发展战略，推动呼包鄂榆、广西北部湾、成渝、黔中、滇中、藏中南、关中一天水、兰州—西宁、宁夏沿黄、天山北坡等经济区加快发展，培育新的经济增长极。

图表 11 区位优势价值将逐渐体现



数据来源：华创证券

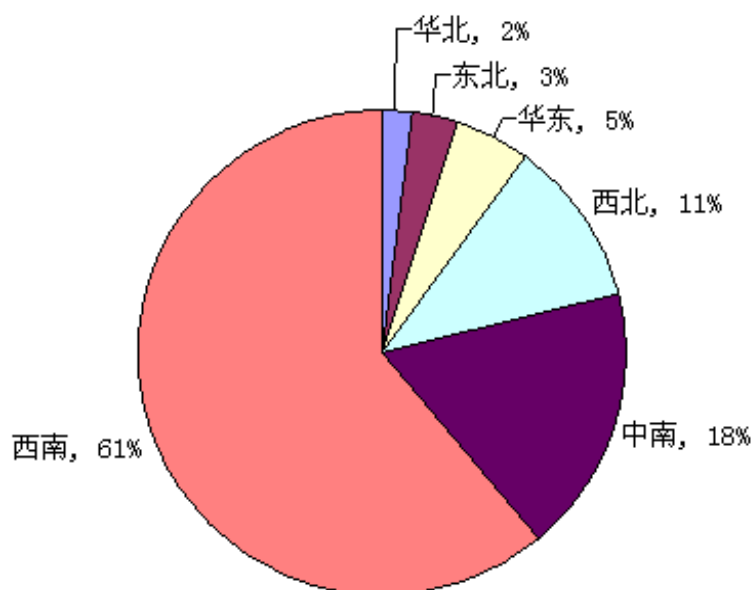
- **能源和资源优势价值提升。**随着工业化的推进，此前低成本利用资源的时代基本结束，拥有资源优势的区域无疑更易站在产业的制高点，尤其是随着经济推动力逐步国内需求，交通运输的局限性正逐渐消失，上游在产业链中的地位正发生巨大变化。贵州省作为煤、电、水、有色金属等基础品种丰富的资源强省，多种资源储量居全国前列，随着资源价值逐步提升，贵州发展面临前所未有的发展机遇。
- **自然生态优势价值凸显。**贵州地理环境独特，植被丰厚多样，河流数量众多，特别是多民族悠久灿烂的历史文化，浓郁神秘的民族风情，以及冬无严寒、夏无酷暑的宜人气候，使贵州成为理想的旅游观光和避暑胜地。
- **劳动力优势开始作用。**贵州省作为农业大省，农业人口占比大约为 70%左右，务工劳动力大概在 500 万左右，且绝大部分外出务工。与东部和中部相比，外出务工比例大，随着本地城市化和工业化的起跑，大量劳动力将成为推动产业良性循环的核心因素，尤其是 2011 贵州省将重点推行的各种各样的免费培训，将使本地劳动力优势充分爆发。

图表 12 2009 年贵州省在全国排列前十名的矿产资源储量表

名称	计量单位	贵州资源量 (保有储量)	排名	用途
煤炭	亿吨	589.16 2419 (预测储量)	5	燃料/化工
磷矿	亿吨	26.91	3	化学肥料
铝土矿	亿吨	5.49	3	电解铝、铝材/建筑、交运
重晶石	亿吨	1.31	1	钡盐产品/电子磁性材料
汞	万吨	1.03	3	冶金/新型光源/测温、测压仪表
锡资源	万吨	27.99 (最新勘探新增 10)	4	电路板的焊接原料
金矿(岩金)	吨	265.43	10	电子仪器/货币储备
稀土矿	万吨	149.88	2	电子仪器
锰矿	万吨	9882.49	3	电解金属锰/合金钢; 电解二氧化锰 /电池正极材料
镁(炼镁白云岩)	万吨	5365.41	6	镁铝合金/电子产品外壳
硫铁矿	亿吨	6.72	2	冶金
锑矿	万吨	26.72	4	合金/焊料/蓄电池

资料来源: 贵州省国土资源厅、华创证券

图表 13 我国可开发水力资源分布图



数据来源: 华创证券

图表 14 贵州与中部四省森林覆盖率及全国平均数比较比较（2009 年）

	贵州	山西	河南	湖北	安徽	全国平均
森林覆盖率	39.93%	14%	22.6%	31.6%	27%	29.6%

资料来源：华创证券

3、人和——新任地方官员制度维新

- **新思路。**贵州省委书记和省长 2010 年同时换人，两位外地省份的官员到位后，指出贵州最大的问题就是“发展速度太慢”的问题，提出了“加快发展、加快转型、推动跨越”的主基调，重点部署、全力实施工业强省和城镇化带动两大战略，并提出要以“等不起”的紧迫感、“慢不得”的危机感、“坐不住”的责任感统一思想认识，推动贵州经济发展。
- **新气象。**作为欠发达、欠开发地区，贵州长期处于较为封闭的状态，此前对于研究把握宏观经济动向提出项目、吃透国家政策向国家提出要求、勤于“跑部”让项目列入国家投资计划的力度有待进一步提高。从公开报道可以明显看出，去年以来这种情况正在明显改变，贵州省在与国家部委的合作明显加速。

图表 15 贵州省与各大部委协议谋求大发展

	合作内容
科技部	2009 年 7 月 6 日，科技部与贵州省人民政府在贵阳举行了部省会商工作制度议定书签字仪式暨第一次部省会商工作会议。确定了未来几年双方合作的重点：一是推动喀斯特石漠化生态脆弱区的可持续发展；二是壮大特色产业，支撑经济社会发展；三是发展高新技术，推动军民结合的创新体系建设；四是创新机制体制，推动创新环境建设。
卫生部	2009 年 9 月 19 日，国土资源部与贵州省人民政府共同推进国土资源工作促进贵州经济社会又好又快发展的合作协议签字仪式在北京举行。按照协议，国土资源部将与贵州省共同开展探索国土资源管理新机制等十个方面的工作内容。
商务部	2010 年 3 月 8 日，商务部、贵州省政府合作协议签字仪式在京举行。内容包括促进贵州城市服务业发展，加大贵州产业承接力度，扩大贵州利用外资规模等；
铁道部	2010 年 9 月 6 日，贵州省与铁道部在京签署《铁道部贵州省人民政府关于进一步加快贵州铁路建设的会议纪要》。纪要内容包括贵州省新提出的所有省际干线和省内城际铁路，且项目建设时序均有所提前等；
住房与城乡建设部	2010 年 10 月 12 日，住房和城乡建设部领导与贵州省领导在京举行会谈。双方就贵州省农村危房改造、保障性安居工程建设、污水垃圾处理设施建设、规划调控、新农村建设村庄整治和世界自然遗产申报等工作进行了深入探讨，并达成共识。
工业与信息化部	2010 年 12 月 9 日，工业和信息化部与贵州省在北京钓鱼台国宾馆签署《贵州省人民政府工业和信息化部加快贵州工业发展战略合作协议》。协议内容包括贵州加快提升传统产业，发展壮大支柱产业，积极培育新兴产业和生产性服务业以及发展特色产业等领域进行合作，并展开不定期的交流与沟通。
水利部	2011 年 2 月 25 日，贵州省与水利部在贵阳签署《中华人民共和国水利部贵州省人民政府

合作内容

贯彻落实中央 1 号文件共同推进贵州水利改革发展合作备忘录》。备忘录内容包括尽早完成贵州重点水利工程，加大贵州水利投入，并建立定期会晤机制等；

人力与社会保障部 2011 年 3 月 4 日，省委省政府主要领导与社会保障部部长尹蔚民等进行会谈，希望人保部一如既往关心贵州发展，在扩大新型农村养老保险试点范围、加强就业和社会保障服务设施建设、安排就业资金等方面，进一步加大对贵州的支持力度。

国土资源部 2011 年 3 月 15 日，贵州省与卫生部签署了《卫生部、贵州省人民政府关于共同推进贵州卫生事业跨越式发展的战略合作协议》。内容包括提升妇幼卫生水平、提高卫生专业技术人员素质、农村无害化卫生厕所建设、卫生信息化建设等多个方面加强合作，并共同在医药卫生体制改革、基础设施建设、麻风病防治等方面，对毕节地区给予支持。

资料来源：华创证券整理

- **新谋略。**2011 年初市、县、乡集中换届，围绕适应工业强省战略和城镇化带动战略的需要，选优配强“发展型”领导班子，明确了扩大开放的方向，预计“十二五”期间，国内招商引资和利用外资年均增长速度在 30%以上，累计引进省外到位资金万亿左右。同时，贵州大力引进省外资金，例如携手央企共同开发。2010 年 12 月，贵州省“央企投资发展恳谈会”签订了包括矿产品深加工、制造、电力、交通运输等 47 个项目，总签约金额近 3000 亿元，其中有 33 个项目今年就将开工。这是贵州省迄今为止规模最大的一次招商引资行动。“十二五”期间，贵州将建立于央企“联姻”长期机制，寻求进一步合作。

图表 16 贵州省 2011 年暨“十二五”期间主要工作目标

	“十二五”目标	2011 年工作目标
国内生产总值	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	增长 15%
固定资产投资年均增长	30%以上	目标为 40%。完成工业投资 1500 亿元，房地产投资 670 亿元以上； 基础设施建设投资 1400 亿元、农村投资 650 亿元。
工业增加值	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 万亿元以上。	确保完成规模以上工业增加值 1800 亿元，增长 23%。
城镇化率	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%	达到 33%

资料来源：华创证券整理

图表 17 2010 年贵州省对各级政府党政领导招商引资的考核要求

2010 年贵州省对各级政府党政领导招商引资的考核要求

- ◇ 贵阳市、遵义市、六盘水市和安顺市：党政主要领导每年分别负责引进不少于 3 个、每个外来投资 10 亿元以上的产业项目，并确保至少有 2 个产业项目开工建设。
- ◇ 黔南州、黔东南州，黔西南州，毕节地区，和铜仁地区：党政主要领导每年分别负责引进不少于 3 个，每个外来投资 6 亿元以上的产业项目，并确保至少有 2 个产业项目开工建设。
- ◇ 27 个经济强县：党政主要领导每年分别负责引进不少于 3 个每个外来投资 4 亿元以上的产业项目，并确保至少有 2 个产业项目开工建设。
- ◇ 其它县（市，区，特区）：党政主要每年分别负责引进不少于 3 个，每个外来投资 1 亿元以上的产业项目，并确保至少有 2 个产业项目开工建设

资料来源：贵州省人民政府，华创证券

三、 基础设施先行——破除瓶颈提升区域价值

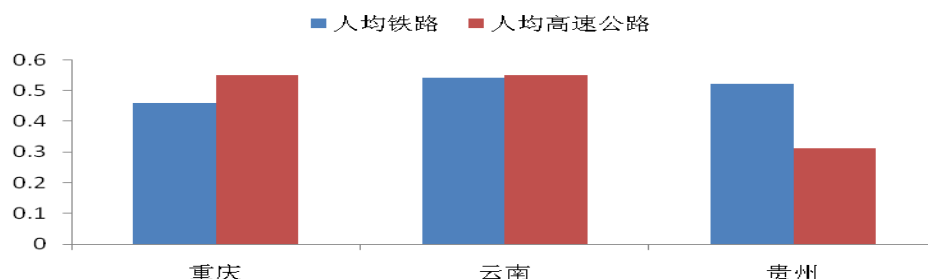
贵州实现跨越式发展，首先将扩大基础设施投资，很可能以大建设的思路改变基础设施极度落后的现状，未来 5 年将投资 6000 亿元左右改善交通环境，同时城市化集群轮廓出现，将为硬件设施相关行业带来巨大、持久的机会。

1、交通先行

- **交通始终是制约贵州发展的核心因素。**贵州省地形的典型特征是“地无三尺平”，明代思想家王阳明写道：“连峰际天兮，飞鸟不通；游子怀乡兮，不知西东。”贵州主要地形为丘陵和山地为主，这严重制约了贵州省交通的发展，贵州省的交通设施长时间得不到改善，人均的公路里程和铁路里程在中西部都位于较低水平。多位领导人曾明确指示，胡锦涛：“贵州的发展要靠交通起步”、吴邦国：“要求贵州力争用十年时间彻底解决交通问题”、温家宝：“改善贵州的生产生活条件，重点看来首先还是路和水，这是制约贵州发展的两大瓶颈”。
- **未来高速公路里程将达目前 3 倍。**贵州省曾在 2005 年提出“3 纵 3 横 8 联 8 支”骨架公路网布局方案，规划公路总规模 7400 公里，其中高速公路 3000 公里，去年新修订的高速公路规划显示，未来将形成 6 横 7 纵 8 连以及 4 个城市环线的高速公路网，总规模约 6851 公里，其中国家高速公路 2251 公里，省高速公路 4600 公里，未来 5 年将建成 4500 公里的高速公路，约为目前 1500 公里的 3 倍左右。
- **未来铁路建设达目前 2.5 倍。**贵州省未来 5 年将新增铁路运营里程 3017 公里，包括时速在 300~350 公里/小时的高速铁路和客货混运铁路，到“十二五”末实现铁路通车里程约 5000 公里，并逐渐实现建成贵广、渝黔、成贵、沪昆客运专线等 10 条快速铁路，形成“一环十射”铁路网络。资金筹措上，由于贵州是欠发达的地区，对于通道性的项目，国家将承担大部分资本金，如说铁路建设的资本金国家承担 70%，地方承担 30%。
- **机场快速扩张。**机场方面将完成“一千十支”机场建设，基本形成布局合理、覆盖全省的干、支线民航机场体系。遵义新舟支线机场改扩建工程，飞行区按 4C 级建设，力争 2 年建

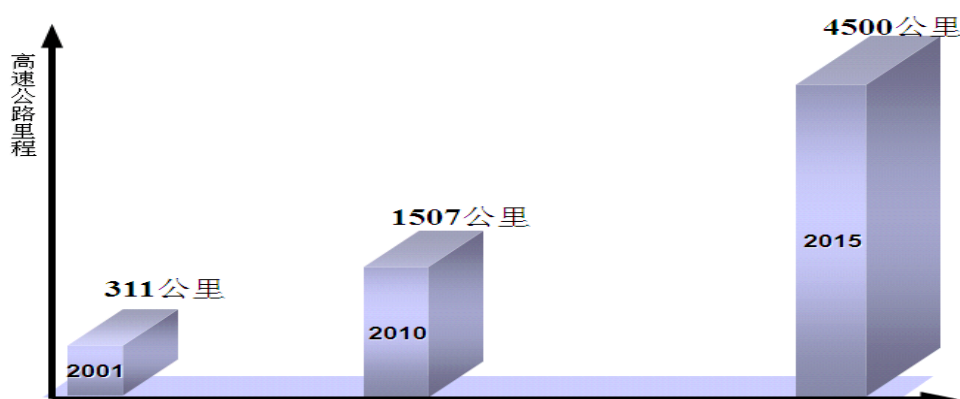
成通航。龙洞堡机场按 4E 级国际口岸机场改扩建，2012 年完工，目前这两大工程都已开始动工；未来还将陆续开工建设毕节机场、六盘水机场、铜仁凤凰机场改扩建工程和黔东南苗族侗族自治州黄平机场等一批支线机场项目。

图表 18 贵州省交通设施在西南地区属于低水平



资料来源：华创证券

图表 19 2015 年高速公路通车里程将是目前的 3 倍



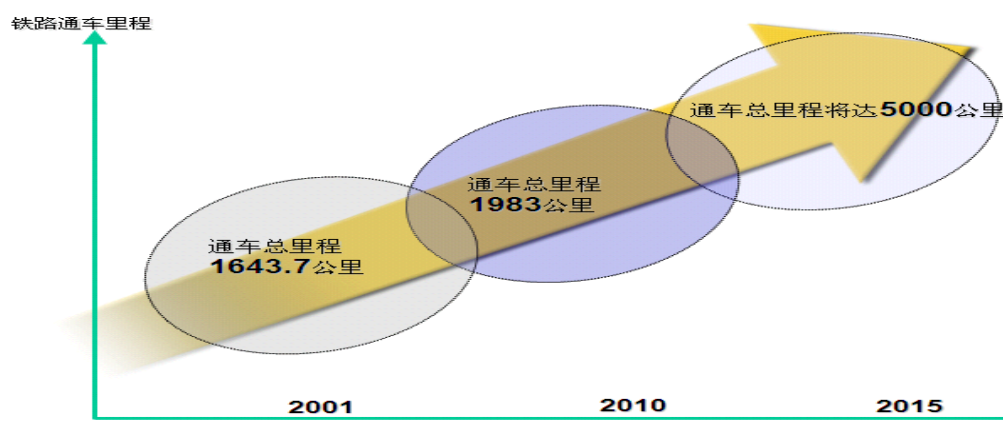
数据来源：华创证券整理

图表 20 贵州省十二五铁路规划



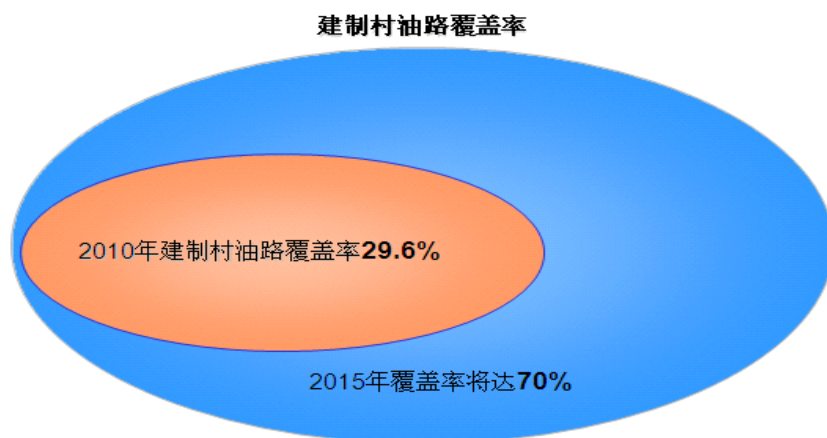
数据来源：华创证券整理

图表 21 2015 年铁路通车里程将是目前的 2.5 倍



数据来源：华创证券整理

图表 22 建制村油路覆盖率将是目前的 2.3 倍

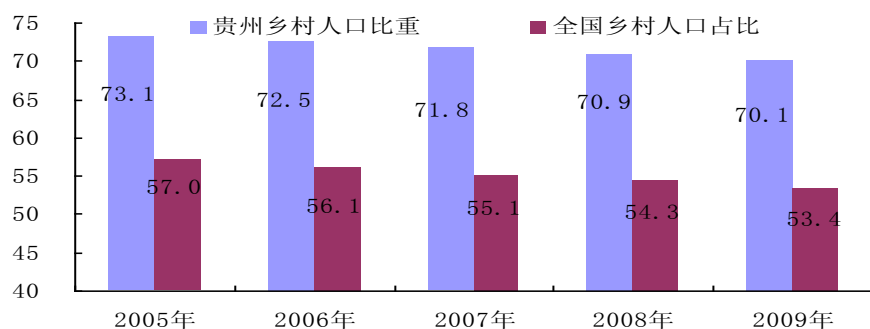


数据来源：华创证券整理

2、城市群

- **城市化率将每年提高 2%，超全国水平一倍。**城市化与工业化为推动中国经济发展的核心力量，而 2009 年贵州省城市化率仅为 30%左右，远低于全国的 47%左右，大量劳动力以外出方式成为东部工厂的廉价工人，以此推动东部地区的快速发展。随着全国经济转型的大势业已形成，以及贵州交通瓶颈的缓解，贵州省具备了快速提高城市化水平的条件。
- **城市群驶入快车道。**借鉴海外以及东部发达省份的经验，产业集群需要以城市群为基础，依托贵州丰富的资源以及传统的产业特征，未来将形成一批交通枢纽型、旅游景观点型、绿色产业型、工业园区型、商贸集散型、移民安置型等特色城镇群，如毕节与六盘水为主的西北资源集群，重点发展煤、电等，形成贵州能源之都，以遵义为核心的中国酒都，以及以安顺为核心的装备制造集群和以贵阳为核心的磷都，未来将形成贵州全境式的旅游、宜居之都。

图表 23 城镇化水平亟待提高



数据来源：华创证券整理

图表 24 黔中城市群布局



数据来源：华创证券整理

四、 工业强省——做大总量、做长产业链、做好特色

城市化与工业化为相辅相成的推动力，基础设施的持续完善、城市化水平的快速提高都离不开产业的健康发展，脱离产业发展的基础设施建设和城市化难以持久，产业的健康、快速发展累积的财富是实现第二步跨越的关键环节。贵州依托自身独特的产业结构，通过 1.5 万亿元以上的投资，能够完成产业集群化布局，实现工业产值超万亿的目标，为第二步跨越奠定坚实基础，在此过程中大量巨型公司将因此诞生，相关产业面临巨大投资机会。

1、能源产业：大型企业集团呼之欲出

能源行业虽然已经在贵州工业产业中占据较大为止，但与自身资源储量相比，与同类型其他区域相比，贵州省能源产业依然处于具有巨大发展空间；更为重要的是，在全力提升空间的同时，行业集中度也将有显著提升，能源行业资源整合将成为看点。

➤ **电力：未来 5 年装机容量增长 60%。**电力为贵州十大支柱产业，贵州省输出电力为“西

电东输”总量的 20%左右。未来五年新增装机 1700 万千瓦(水电 500 万千瓦、风电 200 万千瓦)是既有装机总量的 50%左右, 2015 年电力总装机超过 4500 万千瓦, 电力行业总产值达到 1000 亿元以上。

- **煤炭：集中度提高孕育大型煤矿集团。** 贵州为南方煤都, 2010 年原煤产量约 1.6 亿吨, 2015 年原煤总产量达 2.5 亿吨; 集中度上, 09 年规模以下的煤矿占比 86.5%, 1000 万吨以上的企业仅两家, 2015 年规模以上矿井产量将占总量 80%左右, 并可能建成年产 3000 至 5000 万吨大型煤炭企业集团。

图表 25 贵州未来五年电力行业项目建设

在建项目	拟建项目	储备项目
◆ 塘寨电厂(2×60 万千瓦)【火电】	◆ 六枝电厂(2×100 万千瓦)【火电】	◆ 清江电厂(2×60 万千瓦)【火电】
◆ 兴义电厂(2×60 万千瓦)【火电】	◆ 织金电厂(2×60 万千瓦)【火电】	◆ 盘南电厂二期(2×60 万千瓦)【火电】
◆ 都匀电厂(2×60 万千瓦)【火电】	◆ 沙沱电站(112 万千瓦)【水电】	◆ 大方电厂二期(2×60 万千瓦)等十余项。【火电】
◆ 桐梓电厂(2×60 万千瓦)等二十余项。【火电】	◆ 马马崖电站(54 万千瓦)【水电】	
	◆ 遵义东 500 千伏变电工程	
	◆ 六盘水 500 千伏变电站主变扩建工程等十余项。	

资料来源：贵州发改委，华创证券

图表 26 贵州“十二五”拟发展风电项目，总装机规模 55.4 万千瓦

项目名称	装机规模	总投资规模（万元）
织金三塘风电场	60MW	60000
织金中寨风电场	35MW	35000
乌江源祖安山风电场	4.95 万 KW	58524
乌江源大法风电场	4.95 万 KW	57647
乌江源海柱风电场	4.95 万 KW	58084
平关风电场	2*4.95 万 KW	114000
威宁西凉山风电项目	4.95 万 KW	100000
威宁马摆大山风电项目	4.95 万 KW	100000
雪山灼圃风电场	4.95 万 KW	57000
海拉仙狗山风电场	4.95 万 KW	57000
老黑山风电场	4.95 万 KW	57000
威宁新田风电项目	4.95 万 KW	47000

数据来源：华创证券

图表 27 贵州省最近六年煤炭生产状况

年份 项目	“十五”		“十一五”			
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
原煤产量	10798	11817	10864	11798	13691	16000
调出省外	2617.15	2419.04	2692.53	2043.80	2417.66	3000
电煤销量	3212.31	4001.54	4320.38	4170.83	4645.37	4820

资料来源：《贵州统计年鉴·2009》；华创证券

2、资源及加工业：全产业链价值将获得突破

贵州省资源丰富，但从产业链角度看，贵州省资源利用仍处于低端水平，与资源储量相似的省份相比，产业链增加值具备显著提升空间，其中冶金工业、有色金属业和化工产业。

“十二五”期间，贵州省确立地质找矿第一责任人的原则，全面推进地质找矿新机制。工艺先行，积极衔接，商业跟进，整装勘查，快速突破。

为达到国土资源部从战略角度提出三五八目标（三年有重大进展，五年有重大突破，八年重塑地质勘察新格局）的目标，贵州制定了体规划：整装勘察，合理配置，有序投放，局域开发，综合利用。目前正在编制重要矿业经济区设置方案，根据资源禀赋情况，编制开矿权和采矿权的投放计划，做到有序投放，保障重点，保证可持续发展。支持大矿大开，优势资源有限开，矿产资源整合，鼓励不同主题采取资金技术，参与整合，实现持续发展。目前正在组织矿产资源利用和节约的专项工作，急需开展矿产资源的现状调查，鼓励矿产资源综合利用，积极推荐产业链延伸，增加产业链价值，促进煤化工，磷化工等优先发展，发展循环经济，加快推进磷与稀土的分开工作，力争在提取技术上取得突破。

- **冶金行业 5 年产值增长 2.5 倍以上。**贵州省具备发展冶金的得天独厚条件，2010 年冶金工业总产值 395 亿元左右，比上年增长 18%，未来五年将实现产值 1000 亿以上，年均增长 20%以上，其中钢铁、铁合金、工业硅和金属锰，冶金行业总投资也将在 500 亿元以上；
- **有色金属未来 5 年总产值增长 4 倍。**贵州省为有色资源强省，多种矿藏居全国前列，2010 年贵州有色产业总产值达到 220 亿元，未来 5 年累计投资将超 1000 亿元，产值有望达到 1000 亿元，增长 4 倍左右。其中将形成年产氧化铝 460 万吨、电解铝 260 万吨、铝加工产品 150 万吨；海绵钛产能到 3 万吨，钛深加工 1 万吨以上；黄金生产能力 16 吨/年，增加黄金储量 80-100 吨。
- **化工产业链显著延伸，产值将达目前 8 倍左右。**化工为贵州省支柱产业之一，但 2010 年总产值仅为 130 亿元左右，依靠贵州省特色，醇醚、烯烃、磷酸等一大批煤化工项目具备投资前景，通过 1000 亿元的总投资形成 5 年后 1000 亿的产值，形成煤化工循环经济基地、精细磷化工基地等，通过延长产业链提高开发利用效率。

图表 28 “十二五”末贵州省冶金行业产品发展目标

	生铁	粗钢	特殊钢	钢材	铁合金	工业硅	电解金属锰
产量（万吨）	1200	1200	300	1100	300	85	50

资料来源：贵州发改委，华创证券

图表 29 十二五期间贵州冶金行业具体产品发展战略

产品	实施战略
钢铁	重点实施水钢老厂区结构调整建设、贵州首黔资源开发有限公司盘县循环经济基地项目、贵阳特殊钢有限责任公司新材料循环经济易地技改、贵州钢绳集团有限公司异地建设、遵义县福鑫钢铁制品有限公司节能环保技改项目等；
铁合金及工业硅	按照产量不减、市场不丢、扶优汰劣、渐次调整的思路，实施等量置换和减量置换，淘汰落后产能，引导铁合金及工业硅企业技术改造升级。到 2015 年，25000 千伏安以上的矿热电炉占铁合金矿热电炉总量达到 80%，精炼炉容量不低于 5000 千伏安，大型企业工艺技术装备和主要技术经济指标接近或达到世界先进水平；
金属锰	集中布局铜仁，适度布局黔东南，少量布局遵义，促进生产要素在空间上合理配置，形成合理的区域发展格局。鼓励实施金属锰节能减排技术改造，淘汰落后产能，延长产业链；

资料来源：贵州发改委，华创证券

图表 30 十二五期间贵州有色矿产行业具体产品发展战略

产品	实施战略
铝及铝加工	以淘汰落后、技术改造、企业重组为重点，推动铝工业结构调整和产业优化升级，大力发展铝加工，实现铝产品结构由初级原料为主向加工产品为主的转型，建设形成贵阳、遵义两大铝电联营、上下游配套的大型铝工业基地，推动黔东南、六盘水、安顺、铜仁等地发展铝加工； 加快“麦坝”矿区 50 万吨/年、“猫场”矿区 120 万吨/年、务川瓦厂坪矿区和大竹园矿区 200 万吨/年等铝土矿地下开采项目建设； 重点实施清镇广铝 80 万吨/年氧化铝和 40 万吨/年电解铝、遵义氧化铝扩能改造等项目，推进遵义（务正道）铝工业基地建设； 实施贵州铝厂高性能铝合金材料产业化、贵州今飞轮毂股份有限公司 600 万只/年汽车铝合金轮毂产业化、中国铝业股份有限公司 20 万吨/年铝板带箔、广东凤铝铝业有限公司年产 10 万吨铝合金材料加工、江苏达进集团 LED 铝合金支撑架、南通华恒机械制造有限公司年产 80 万套发动机部件、贵州省六盘水双元铝业有限公司 10 万吨/年铝板带箔加工等铝深加工； 形成年产氧化铝 460 万吨、电解铝 260 万吨、铝加工 150 万吨的生产能力。
钛及钛加工	以增强钛矿资源保障为基础，通过科技创新和技术改造，推动钛产业扩大产能、调整结构，完善钛材品种，重点向高质量的钛及钛合金产品和钛带领域扩展； 重点建设贵阳铝深加工、遵义铝钛深加工基地； 积极推进贵阳—安顺—遵义航空铝、钛带材加工项目建设； 建设遵义钛业股份有限公司高纯钛、高钛铁及其他钛深加工项目； 海绵钛产能到 3 万吨，钛深加工 1 万吨以上。
黄金开采	加快发展黄金工业。加大黔东南黄金资源开发力度； 加快原生矿开发利用和氧化矿整合复产力度，推进黔东南产金基地建设；

推动黔东南、黔南规模化生产，重点实施贵州锦丰矿业有限公司烂泥沟、贵州紫金矿业有限责任公司水银洞、贵州金兴黄金矿业有限责任公司紫木函、黔西南金龙黄金矿业有限责任公司戈塘等金矿改扩建工程，规划建设贞丰长田、兴仁回龙、普安泥堡等金矿；

达到黄金生产能力 1 6 吨 / 年，增加黄金储量 8 0 — 1 0 0 吨。

资料来源：贵州发改委，华创证券

3、装备制造：重振风采

- 具备坚实基础。贵州省历史上曾是重要的装备制造业基地，具备坚实的产业基础，重振装备制造业是贵州工业强省战略主要内容之一，目前，装备制造业在贵州全省工产值比例大概在 15% 左右，总产值大约在 400 亿元。
- 5 年发展目标 2.5 倍。力争到“十二五”期末，装备制造业总产值超过 1000 亿元，是当前产值的 2.5 倍，初步把贵州省建设成国家重要的装备制造业基地，其中能矿产业、航空航天等极具发展前景。

图表 31 贵州十二五期间装备制造业发展四大重点

装备制造业重 十二五发展重点 点行业	
能矿产业装备制造业	✧ 大力发展能矿产业装备，增强省内成套设备生产和配套能力。重点建设贵阳、遵义能矿产业装备基地； ✧ 支持六盘水、毕节、黔西南等地开发电力、化工及矿山机械装备
航空航天装备制造业	✧ 加大对民用航空产品和实用性航空产品的研发力度，以通用飞机研制和生产为突破口，大力发展航空装备产业。 ✧ 依托省内航天工业基础，大力发展以航天高新技术产品为重点的航天装备产业。
汽车及汽车零部件制造业	✧ 积极引进省外汽车生产优强企业，推动省内汽车及汽车零部件生产企业资源整合和企业重组； ✧ 以贵阳客车、专用车、新能源汽车生产基地，遵义轻卡、微型面包、特种车等汽车生产基地，毕节载货汽车、农用车生产基地和安顺客车、微型车、特种车生产基地为龙头，以一大批汽车零部件配套生产企业为基础，大力发展汽车及汽车零部件装备。
机电及其他机械装备制造业	✧ 支持贵阳、遵义、黔南、黔东南等地区相关机电企业技术研发和企业升级，积极发展以精密数控装备及功能部件、风力发电装备、电子元器件及电子信息产品、铁路车辆及备件为重点的装备产业。 ✧ 支持思南、赤水、贞丰等地依托内河航运条件和现有工业基础，发展以内河船舶为重点的装备制造产业。

资料来源：贵州发改委，华创证券

4、特色产业：潜力与希望所在

- 烟酒行业。贵州省在“十二五”期间重点做大做强以烟酒为主的传统支柱产业，培育贵州烟草名优品牌，扩大白酒市场规模，进一步巩固烟酒工业的传统支柱地位。2010 年，贵州烟酒工业增加值达到 200 亿元，到 2015 年，烟酒产业总产值超 1000 亿元，是 2010

年的 5 倍左右。其中“两烟” 500 亿元，白酒 500 亿元。 资规模总体规模达千亿元。

- 民族医药：目前贵州省销售收入超亿元的医药企业达 15 家，贵州益佰、百灵、神奇制药已进入全国中成药 工业企业 50 强。尤其是以苗族医药等为代表的贵州民族医药研究开发取得了可喜成效，苗药在我国的藏、蒙、维、苗、傣五大少数民族医药中占有重要一席。未来五年发展目标：
 - ✧ 以推进中药现代化为主线，重点发展民族药，积极发展生物制药和化学制药；
 - ✧ 做强“益佰”、“神奇”、“百灵”、“同济堂”、“信邦”等著名品牌，做大做强相关企业，培育年销售收入超过 5 亿元以上企业 15 家；
 - ✧ 加快医药工业园区建设，加快流通体系建设，实现医药企业规模化、集群化发展。到 2015 年，民族医药总产值达到 500 亿元，是 2010 年 3 倍有余。
- 特色食品及旅游商品：建设辣椒加工产业聚集区和绿色农产品生产、加工基地；建设茶叶精深加工项目，发展精制茶、茶饮料、茶籽油等产品；培植有机型、生态型和原产地农产品深加工产业，提高附加值；积极开展畜禽产品、肉制品、特色小杂粮、矿泉水等系列加工。大力发展银器、蜡染蜡画、刺绣、民族服装服饰、民族乐器、雕刻、编织、特色仿制品、特色旅游食品、动漫十大系列产品。未来五年具体发展目标：
 - ✧ 重点扶持一百户旅游商品龙头企业。
 - ✧ 扶持一百个旅游商品专业市场和公共服务平台。
 - ✧ 扶持一千名“贵州名匠”和“贵州名创”。
 - ✧ 开发一千种旅游商品新产品。到 2015 年，特色食品和旅游商品总产值达到 500 亿元，年均增速 20%以上。

图表 32 贵州十二五烟酒行业发展目标与重点

	战略目标	战略重点
烟草	按照集团化、规模化、集约化发展要求，以技术创新为先导，大力调整优化产品结构，进一步提升“贵烟”品质和壮大品牌，推进烤烟生产相对集中布局和规模化、集约化经营，提升烟草行业整体竞争力	✧ 聚焦“贵烟”、做实“黄果树”，提升品牌价值。 ✧ 开工贵定卷烟厂就地技改、遵义卷烟厂技改和贵阳卷烟厂打叶复烤生产线技改项目，铜仁、六盘水、黔南、毕节等卷烟物流中心； ✧ 毕节、遵义、贵阳、铜仁、黔南等复烤厂打叶复烤线改造等项目。
白酒	充分发挥“国酒茅台”品牌带动作用，加大白酒工业投入，扩大名优白酒在白酒总量中的比例，大力发展年份酒，扩大对高端市场的占有率，整合其他优质白酒品牌，全力打造黔北地区等三个“贵州白酒”品牌基地和仁怀白酒工业园，提升“贵州白酒”品牌的综合实力和整体竞争力，支持发展啤酒、果酒、保健酒及非粮食原料酒	✧ 重点建设茅台酒新增 2 万吨扩建项目、鸭溪酒年产 5 万千升、青酒年产 1 万千升、金沙窖酒年产 1 万千升、董酒年产 8000 千升、习酒年产新增 1.5 万千升、匀酒年产 1 万千升、毕节大曲年产 1 万千升等改扩建工程。 ✧ 加快推进黔北、黔中、黔南 3 个贵州白酒品牌基地、仁怀白酒工业园等建设。

资料来源：贵州发改委，华创证券

五、上市公司投资机会分析

贵州省未来相当长一段时间的发展依托于基础设施的完善以及矿产资源的整合，我们认为基础设施建设是未来贵州经济跨越式发展的基础，矿产资源的整合则是目前贵州省经济发展的重中之重，因此我们重点推荐投资主导和资源整合以及特色产业类的重点公司。

图表 33 贵州省所属上市公司基本情况

代码	名称	主业	2010	2011E	2012E
600227	赤天化	尿素化肥	0.12E	0.15	0.34
600367	红星发展	无机盐、锰盐	--	--	--
002037	久联发展	民爆产品与工程	0.65	0.71	1.01
600765	中航重机	液压泵、马达及轿车配件	0.4	0.53	0.58
000540	中天城投	房地产开发	0.75E	1.72	1.91
000589	黔轮胎 A	汽车轮胎	0.55E	0.54	0.67
600519	贵州茅台	白酒	5.35	7.4	10.75
002390	信邦制药	中药生产	0.47	--	--
002039	黔源电力	水电运营	0.46	0.56	0.88
600594	益佰制药	中药及化药和生物药	0.57E	0.70	0.86
002424	贵州百灵	中药及中药材	0.84E	0.94	1.29
600395	盘江股份	煤炭开采	1.2E	1.52	2.01
600523	贵航股份	汽车零部件、航空电器等	0.39E	0.45	0.49
000733	振华科技	电子元器件	0.13E	0.2	0.27
600112	长征电气	电气设备、风电设备及矿产开发	0.25E	0.27	0.29
000851	高鸿股份	电信设备、信息服务等	0.04	--	--
002025	航天电器	连接器、继电器和电机	0.35	0.41	0.49
600992	贵绳股份	国内最大钢丝绳厂商	0.19	0.21	0.17
000920	南方汇通	火车修造及多元投资	0.14	0.21	0.26

注：中航重机、贵航股份、长征电气业绩用的是市场平均预测值

➤ 投资相关类公司

1、中天城投

中天城投收益于未来贵州省基础设施的大建设，公司是贵州省最大的城建类公司，将会充分受益于城市规模的扩张和基础设施的全面推进。公司将会参与“十二五”期间贵州省内建设面积约1000万平方米（约20万套）、总投资约200亿元各类保障性安居工程及其配套设施，这将会增厚公司的业绩。

预计2010年至2012年，公司可实现EPS 0.75、1.72、1.91元，动态PE为14.2、6.2、5.6倍，考

虑到公司将长期受益于贵阳市城市化快速推进过程，以及公司的龙头地位，维持“推荐”评级。

图表 34 中天城投盈利预测

会计年度	2010E	2011E	2012E
EPS	0.75	1.72	1.91
PE	19.75	8.61	7.75

资料来源：华创证券

2、久联发展

久联发展的主营业务是炸药、索管等民爆产品，十二五期间贵州省交通基础设施的建设快速推进，炸药爆破需求齐升。随着新一轮国家西部大开发战略的实施以及地区经济发展水平的不断提高，未来 5~10 年，贵州省城镇化建设将会大幅推进。而广大西部地区山多地少的地貌特征又决定了基础设施建设与矿产资源和能源开发对民爆产品和爆破工程服务的需求将呈持续增长态势，公司将充分受益于贵州省基础设施的建设。预计久联发展 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.71 元、1.01 元和 1.62 元，给予推荐评级。

图表 35 久联发展盈利预测

	2010	2011E	2012E
民爆产品/百万元	1,170.79	1,463.49	1,500.00
工程施工/百万元	381.90	630.6391	1150
其它行业/百万元	1.65	1.65	1.65
其它业务/百万元	5.87	5.87	5.87
总营业收入/百万元	1,560.21	2100	2657.52
EPS/元	0.65	0.71	1.01
PE	34.79	24.46	15.25

资料来源：华创证券

资源整合类公司

3、盘江股份

贵州“十二五”规划要实现经济腾飞，加快工业发展成为实现这一目标的主要途径。而煤炭成为引领贵州工业快速发展的主要引擎之一。在煤炭工业发展规划中，贵州着力打造大型煤炭企业集团。从当前的竞争状况以及未来发展态势看，盘江集团将成为贵州发展 5000 万吨大型煤炭企业的不二标的。作为盘江集团煤炭资产的整合平台，盘江股份也有了快速发展的条件。

贵州省确定，“十二五”期间，“十二五”期间省内将加大盘江、水城、六枝、林东等省属重点煤矿企业兼并重组力度，按照国家有关要求，整合现有 1737 处煤矿并组建成 200 个左右煤炭企业集团，1 个年产量 5000 万吨和 2 个年产量 3000 万吨以上的大型煤炭企业集团。盘江集团成为有关部门打造 5000 万吨级大型煤炭企业的不二标的，盘江集团的竞争力由此更加突出，整合贵州省的煤炭资源则使得盘江股份实力大增，公司将会快速发展。

2010-2012 年 EPS 分别为 1.20 元、1.52 元、2.01 元。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。

图表 36 盘江股份盈利预测

会计年度	2010E	2011E	2012E
煤炭业务收入/万元	570709	713294	900729
营业收入合计/万元	583909	726494	913929
EPS/元	1.20	1.52	2.01
P/E	28.41	22.34	16.95

资料来源：华创证券

4、黔源电力

黔源电力的主要业务是水电和火电的建设和开发，贵州省具有充裕的水资源和煤矿资源，这使得黔源电力具有相对成本优势。贵州省十二五规划规定电力行业2015年的总产值将超过1000亿元，这对于黔源电力来说是一个难得的发展机会。贵州省将整合火电和水电企业以提高整体竞争力和资源利用效率，而黔源电力最为贵州省最大的电力公司，理应具有比较优势，资产注入预期强烈。

我们看好贵州省未来电力的大发展，给予黔源电力推荐评级，公司2010-2013年EPS分别为0.32元、1.02元和1.10元，结合公司未来资产注入预期明确，给予推荐评级。

图表 37 黔源电力盈利预测

会计年度	2010E	2011E	2012E
营业收入	1445.66	1658	1931
净利润	69	114	180
EPS/元	0.46	0.56	0.88
PE	59.36	35.78	22.75

资料来源：华创证券

➤ 特色产业

5、贵州茅台

贵州茅台是国内最一流的白酒类上市公司，将会充分收益于高端消费需求，十二五期间高度茅台酒的销量增速将呈“前低后高”的特征。而放量为提价提供空间：十二五期间茅台酒出厂价仍具备每年提价10~15%的现实空间。十二五期间高度茅台酒的放量是在保证其奢侈品属性和稀缺性基础上的放量，是形成公司价量齐升的销售形势并形成厂、商、消费者多赢的最有效、最现实手段。新任省领导班子要求省内主要企业更快的收入利润增长，而茅台作为贵州台柱式企业理应成为表率，因此茅台存在“收入与利润更快增长”的社会责任与压力。

在未来巨量产能释放背景下，消费群体下延与超高端品种升级替代将引领公司走向白酒帝国，为公司带来超乎想象的利润空间。2010年~2012年期间，收入增速依次为20%、38%和38%，净利润增速依次为13%、42%和45%，对应每股收益依次为5.19元、7.40元和10.75元，给予公司强烈推荐评级。

图表 38 贵州茅台盈利预测

会计年度	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	11604	16014	22099
同比增速(%)	20%	38%	38%
净利润(百万)	4897	6988	10151
同比增速(%)	14%	43%	45%
每股盈利(元)	5.35	7.40	10.75
市盈率(倍)	39.39	27.62	19.02

资料来源：华创证券

6、益佰制药

公司是贵州省中药公司的代表，公司管理层趋于稳定，发展战略清晰，业务单元调整后大健康产业布局已初具雏形，估值水平将得到提升；2009 年公司获得长安国际洛铂的代理权，并于 2010 年初收购了南诏药业和民族药业，产品梯队更加完善，预计经过 1-2 年的培育期，洛铂、科博肽、金骨莲等新产品将形成新的利润增长点。目前注射用复方荛苒草、米槁心乐滴丸处于新药申报阶段，注射用清开灵冻干处于复产审批中。营销体系调整完成，业绩有望保持快速增长。

维持对公司 2010-2012 年 EPS 为 0.57、0.7、0.86 元的盈利预测，对应 PE 分别为 37X、30X 和 25X，维持“推荐”评级。

图表 39 益佰制药盈利预测

会计年度	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	1446	1658	1931
同比增速(%)	77%	15%	16%
净利润(百万)	69	114	180
同比增速(%)	104%	66%	57%
每股盈利(元)	0.57	0.70	0.86
市盈率(倍)	59.36	35.78	22.75

资料来源：华创证券

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。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801