

2010年1月19日

拥南望北

新疆投资概念简析

今年以来新疆地区上市公司走势强劲，主要原因之一应在于资本市场强烈预期未来国家可能出台针对新疆的区域经济振兴计划。我们认为支持新疆经济发展势在必行，且未来可能的政策方向应当更有利于相对欠发达的南疆地区。我们预计未来政策的重点可能在于加快基础设施建设以及采取优惠的土地和税收政策吸引投资。政策的推出可能带给资本市场相关股票较好的投资机会。

张戡, PhD*

(8610) 6622 9075

jian.zhang@bocigroup.com

- 从近来的媒体报道和中国政府的实际动作判断，未来中国可能出台一些针对支持新疆经济发展的区域性政策。我们猜测这些政策可能力度较大，且更多的倾向于严重欠发达的南疆地区。
- 预计大规模基础设施投资、采取优惠的土地和税收政策吸引投资将成为对新疆经济政策的重点。
- 我们认为能源产业应是新疆最为重要的产业发展方向。进一步讲，简单的资源开采应当让位于石化、煤电和煤化工等下游产业的发展。新疆的风电资源也可能面临较好的发展机会；特色农业及农产品加工业也可能获得一定的政策支持。
- 根据我们对南疆地区的分析，我们认为库尔勒—库车—阿克苏地区的国家级石化能源工业带和克州、喀什的以出口产品生产为主的边贸区可能成为区域经济振兴的亮点。南疆的棉花及其他经济作物的种植和农产品精细化加工领域也将受益。
- 对于新疆板块的投资思路来说，我们看好符合经济政策方向的行业，以及其中在南疆地区收入占比较高、或者未来可能开拓南疆市场的上市公司。而在板块和行业比较方面，我们最为看好的是基础设施建设相关的上市公司，其次是与能源基地建设相关的油气、煤炭以及下游化工生产企业，最后是特色农业和农产品加工行业。我们认为有重组预期的新疆上市公司也值得关注。
- 仅仅从受益国家支持政策的角度，我们认为以下公司所受的推动最大：建筑工程类的汇通集团、北新路桥、新疆城建；建材类的天山股份、青松建化、西部建设；金属类的八一钢铁、国统股份；能源化工类的广汇股份、新疆天业；农产品加工类的新农开发、冠农股份、*ST 香梨。我们建议在对新疆主题进行投资的过程中，重点考虑以上公司并进行精挑细选。

*卜滇楠为本报告重大贡献者

目录

强烈的政策推动预期	3
南疆的经济发展环境分析	6
新疆概念的投资思路	8
研究报告中所提及的有关上市公司	16

强烈的政策推动预期

2010 年以来主题投资大行其道

在刚刚过去的 2009 年，中国政府批复了多达 11 个区域振兴规划，几乎是之前四年的总和。资本市场对遍地开花的区域振兴规划从兴奋到麻木继而转向挑剔。进入 2010 年，市场对流动性的担忧与日俱增，在主流行业缺乏推动力的情况下，主题化的投资方式大行其道。

媒体报道称，去年 11 月初在国务院的组织下，国务院办公厅、央行、发改委、税务总局等多个部门约 400 人赴新疆全面调研，旨在研究出台扶持新疆经济平稳发展举措。另有报道，明年 3 月，国务院将召开“新疆经济发展专项会议”；值我国出台西部大开发战略 10 周年之际，对新疆地区的经济发展可能达到高潮，国家投资额度有望升至 2,500-3,000 亿元。

猜想未来新疆政策思路，整理
新疆主题投资思路

既然如此，我们在此对未来的政策思路做以大胆的猜想，以整理出一些对新疆概念投资的思路。

新疆南北的差距问题

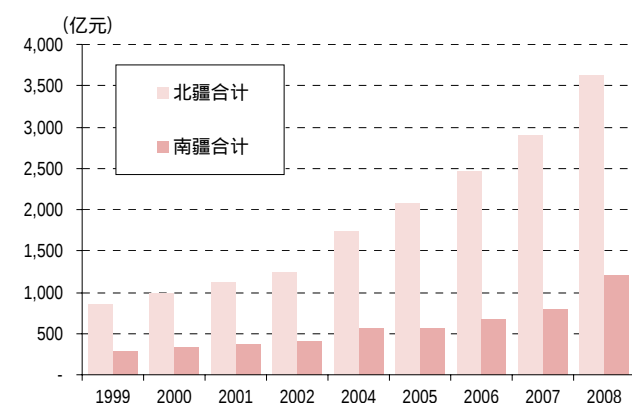
新疆的经济、战略重要性早有
先人指出

新疆地区的经济、战略重要性不是今天才发现。1876 年左宗棠称天山两路“粮产丰富，瓜果累累，牛羊遍野，牧马成群。煤、铁、金、银、玉石藏量极为丰富。所谓千里荒漠，实为聚宝之盆”；战略上“重新疆者所以保蒙古，保蒙古者所以卫京师”。近年来我国对中西部地区的能源依赖逐步提高，新疆作为我国能源基地和西向出口，战略位置愈发重要。

南疆生态环境恶劣，自然灾害
频繁

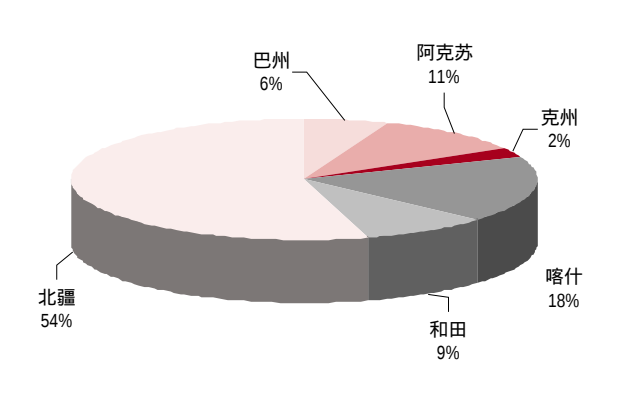
但 7.5 事件暴露了中国政府对新疆经济政策一定的失误。其中最重要的一个表现就是新疆南北差距的问题。南疆生态环境恶劣，自然灾害频繁。塔克拉玛干沙漠干旱区年降水量仅为 10~100 毫米，蒸发量却极大，该地区沙漠化面积高达 79.6 万平方公里，居全国之首。森林覆盖率仅为 0.79%，大大低于自治区和全国的平均水平。由于生态环境极其脆弱，春旱、夏洪、风沙等自然灾害交替发生，霜冻、冰雹、病虫害袭击不断，轻则造成农业减产、农民歉收，重则造成人畜伤亡，损失惨重。南疆各贫困县文盲率均很高，贫困现象最为严重的和田地区，平均受教育年限只有 6.65 年，文盲率高达 12.16%，几乎是乌鲁木齐的 3 倍。

图表 1. 新疆地区 GDP 水平



资料来源：新疆统计年鉴、中银国际研究

图表 2. 2008 年新疆地区人口分布

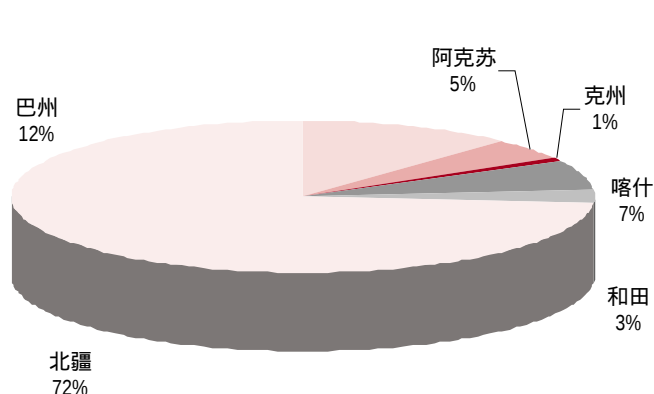


资料来源：新疆统计年鉴、中银国际研究

偏重于北疆的经济政策更加拉大了南北疆经济差距

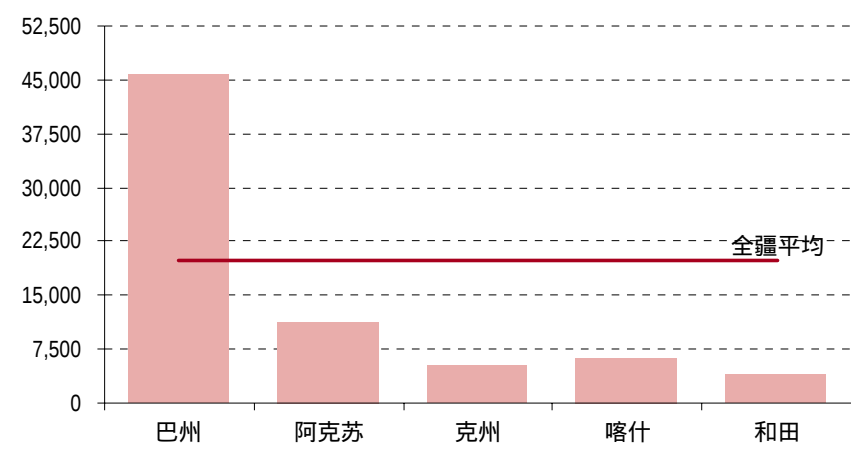
更为重要的是，长期以来各项经济规划偏重于北疆。1999 年，国家实施西部大开发战略，新疆被列入西部大开发发展战略之中，并把天山北坡经济带列入西部大开发的 8 条经济带之一；自治区“十一五”规划中，也是着重对乌昌经济一体化和天山北坡经济带优先发展。这种政策上的不均衡，使得原本经济发展基础就很薄弱的南疆地区发展速度更趋迟缓，与北疆地区经济发展的差距越拉越大。

图表 3. 2008 年新疆各地区固定资产投资占比



资料来源：万得资讯，中银国际研究

图表 4. 2008 年南疆各地州人均 GDP



资料来源：万得资讯，中银国际研究

我们预计未来政策将倾向于支持南疆经济发展

由此可见，实现新疆的经济社会发展稳定亟待解决的是南北地区差异过大的问题。我们预计，未来支持新疆经济发展的重点可能在于对南疆各地区的倾斜性政策。

政策的可能方向

除了向南疆地区倾斜以外，针对新疆经济发展特点，我们预计支持性政策可能围绕以下几个方面：

政策重点一：增加基础设施投资力度，提高贫困地区民生水平

首先，中央政府增加投资，一方面增加基础设施投资力度，另一方面提高贫困地区的民生水平。由于南疆水量分布不均，不利于农业生产，建设大型调节性水库势在必行。同时，加快公路、机场、铁路网建设，有效地改善贫困地区与中心城市、核心经济中心区域的可达性，增加贫困地区与区内主要中心城市、核心区域的交流机会。民生方面则可能着力于教育、医疗和贫困救助等方面的建设。

政策重点二：优惠的土地税收政策支持当地投资

其次，制定优惠的财政税收政策，一方面增强地方财政实力，另一方面制定优惠的土地、税收政策吸引国内外资金对新疆进行投资。我们大胆的猜想政府在优惠的税收政策方面可能采取超越常规的力度。

政策重点三：支持边贸发展

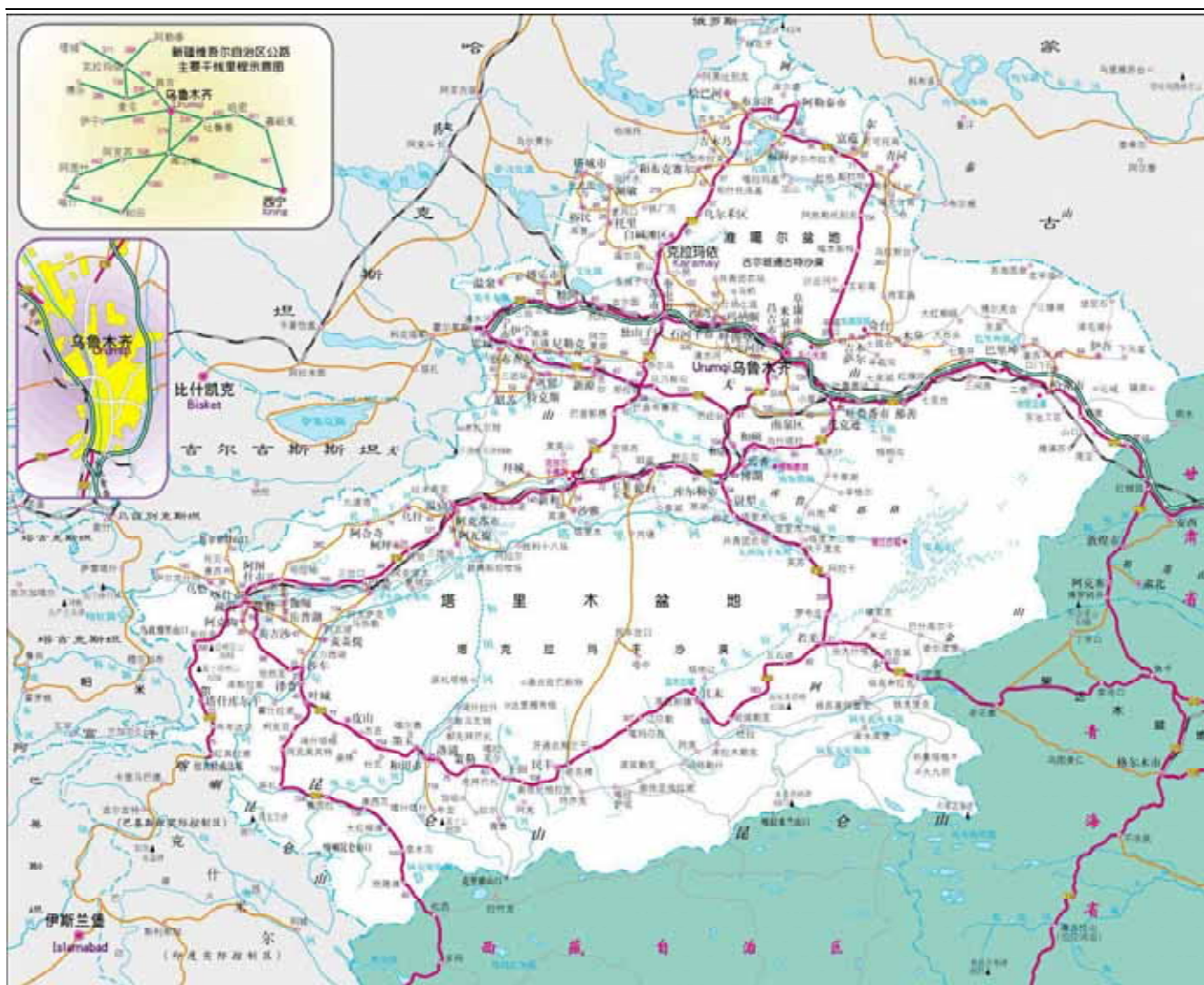
第三，利用新疆的边疆特点，加大对边贸发展的支持力度。人民币的区域性可兑换也可能在新疆进行试点。

政策重点四：发展石化、煤电、煤化工等下游能源产业，风电资源和特色农业也有机会。产业政策方面，我们认为能源产业的发展是新疆最为重要的产业发展方向。但在这一方面，简单的资源开采可能让位于石化、煤电和煤化工等产业的发展。新疆的风电资源也可能面临较好的发展机会。另外，新疆的特色农业也可能获得一定的政策支持。

南疆的经济发展环境分析

南疆位于天山山脉和昆仑山脉之间。行政区包括巴音郭楞蒙古自治州(简称巴州)、阿克苏地区、喀什地区、克孜勒苏克尔克孜自治州(简称克州)、和田地区 5 个地州共 42 个县市和新疆生产建设兵团农一师、农二师、农三师、和田农垦管理局共 56 个农垦团场，是以维吾尔族为主体的多民族聚居区。

图表 5. 新疆地图



资料来源：中银国际研究

南疆地区未来可能产生几个不同的经济区域和发展方向

方向一：库尔勒-库车-阿克苏国家级石化能源工业带

从自然环境和经济基础条件出发，南疆各地州的经济发展方向可能有明显的不同。从近年来国家对新疆地区产业政策的规划看，我们认为南疆未来的经济发展可能产生几个不同的经济区域和发展方向：

首先，库尔勒—库车—阿克苏的国家级石化能源工业带。阿克苏地区资源资源丰富，石油和天然气储量分别占塔里木已探明储量的 89%和 90%以上，煤炭资源也占到南疆地区探明储量的 90%以上。此外，库尔勒—库车—阿克苏一带是南疆铁路的核心区域，库尔勒西部的轮南油田还是西气东输的起点。除原有的国道外，2005 年和库高速（和硕县 - 库尔勒市）建成通车，目前库库高速公路（库尔勒市-库车县）正在紧张建设中，2009 年底库阿高速（库车 - 阿克苏）获批，不久将开工建设。可以说，该区域内的交通运输能力已经可以支撑现代化的能源基地的建设。未来在该地区的投资方向可能是进一步加大地区境内石油、天然气和煤炭的勘探开发力度，发展特色炼油、石油化工和天然气化工，实现资源的就地转化，带动油气化中下游产业链的延伸，同时建立电力能源、煤焦、盐化工等生产基地。

方向二：克州、喀什大力发展外向型加工业

其次，克州、喀什的发展可能以生产出口产品为主，大力发展外向型加工业。该区域具有独特的口岸优势和资源优势，面对中亚各国 13 亿人的大市场。未来通过国家可能出台的边贸政策，该区域可能依托国内生产力市场，加快边境口岸自由贸易区建设，围绕加工贸易，来料加工销售经营方式，重点引进加工中亚、南亚和阿拉伯国家所需的服装、日用百货、清真食品企业以及家用电器、机电产品等组装工业企业落户，大力发展对外贸易，扩大对外开放。

方向三：发展特色农业

第三，现代化特色农业的发展。目前新疆已形成的特色种植业主要在于棉花、水果和甜菜。08 年南疆地区的三种产品产量占到全疆地方产量（除兵团外）的 67.5%、62.1%和 16.3%。因此南疆地区未来发展种植业以及加工业以增加附加值的方向可能主要在棉花和水果方面。尤其是喀什地区，08 年该地区水果种植面积 24.13 万公顷，占全疆地方种植面积的 39.26%；水果产量 118.7 万吨，占全疆地方产量 31.2%。

方向四：南疆地区的发展可能带动准东地区经济的进一步发展

第四，南疆经济发展的带动作用。新疆地区的特殊地貌决定了整体的铁路建设呈现出 Y 字形的走势，北疆与南疆铁路交会于准东地区。作为新疆地区东向的唯一出路，准东地区承担着新疆与其他省份乃至国内与中亚之间的交通枢纽作用。南疆地区的发展无疑将进一步扩大这一地区未来的发展潜力。此外，准东地区油气、煤炭资源丰富，自然环境相对较好，未来可能形成新疆最好的投资区域，经济发展程度可能最高。

新疆概念的投资思路

看好基础设施建设、能源基地建设、特色农业和农产品深加工及重组概念的新疆上市公司

新疆地区上市公司数量较少，且普遍规模较小。在此我们依据对国家可能出台的经济支持政策的理解，梳理出几条投资思路，并将相应上市公司进行整理。就方向性来说，我们更看好符合经济政策方向的行业，以及其中在南疆地区收入占比较高、或者未来可能开拓南疆市场的上市公司。而就板块选择来讲，我们依次看好基础设施建设相关、能源基地建设、特色农业和农产品深加工以及具有重组概念的上市公司。

基础设施建设

加大对疆基础设施建设的投资已成定局，新疆本地股中有10家上市公司与之相关

新疆地区，尤其是南疆地区加快基础设施建设的投资力度几乎已成定局。而且基础设施建设对相关公司拉动力较大，使股价表现具有较强的弹性。

新疆本地股中有10家上市公司与基础设施建设直接相关。第一类工程施工类的**汇通集团**、**北新路桥**和**新疆城建**，但汇通集团的工程施工收入占比相比其他两家公司较低。第二类是水泥类生产企业**天山股份**、**青松建化**（和混凝土和预拌砂浆生产企业**西部建设**）。这一类公司的主要销售市场都在新疆，其中青松建化在南疆地区的收入占比最高。第三类是钢铁生产企业**八一钢铁**和生产管材的**国统股份**，以及生产铝产品的**新疆众和**。八一钢铁建材类收入占比较高，且约有一半收入来自新疆地区。国统股份在西北地区收入占比过半。但新疆众和只有14.41%的收入来自新疆地区，且其产品以高端铝为主。第四类是可能受益于电网建设的**特变电工**。

图表 6. 新疆本地的基础设施投资相关类上市公司

证券代码	证券简称	收入结构(08 年)	实际控制人	主要生产地	流通股比例 (%)	流通市值 (亿元)	预测 2010 年每股收益 (人民币元)	收盘价 (人民币元)
000415.SZ	汇通集团	工程施工 : 41.78% ; 教育培训 : 31.69% ; 产品销售 : 26.27%	黄善年	工程承包	99.96	28.83	0.62	9.60
002307.SZ	北新路桥	工程施工占 99.22%。疆内收入占 13.22%	新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	工程承包	20.06	10.62	0.43	27.96
600545.SS	新疆城建	道路建设工程占 34.37% ; 房建工程占 29.58% ; 房屋销售 21.34%。疆内收入占 98.95%	乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会	工程承包	54.76	38.71	0.22	10.46
000877.SZ	天山股份	水泥和商品混凝土占 99.07%。疆内收入占 67.37%	国务院国有资产监督管理委员会	巴音郭楞, 昌吉, 阿克苏, 无锡, 宜兴, 乌鲁木齐, 哈密	98.94	77.02	1.27	24.95
600425.SS	青松建化	水泥占 77.15%。全部收入产生于新疆地区	新疆生产建设兵团农一师国有资产监督管理委员会	阿克苏, 乌鲁木齐, 巴音郭楞州阿克苏市	66.30	88.99	0.83	24.38
002302.SZ	西部建设	混凝土和预拌砂浆占 99.85%。乌鲁木齐地区占 79.45% , 库尔勒地区占 23.21% , 奎屯地区 5.49%	新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会	乌鲁木齐, 巴音郭楞州库尔勒, 伊犁州奎屯	20.00	10.30	0.7	36.80
600581.SS	八一钢铁	钢铁建材占 65.79% ; 板材占 32.42%。疆内收入占 50.61%	国务院国有资产监督管理委员会	乌鲁木齐	100.00	124.01	0.64	16.18
002205.SZ	国统股份	PCCP 管占 86.97% , 塑管占 12.02%。西北地区收入占 59.04%	中国中材集团有限公司	乌鲁木齐, 和田, 四川成都, 广东中山, 黑龙江哈尔滨, 辽宁营口	39.28	8.43	0.7	21.45
600888.SS	新疆众和	铝箔、电极铝及高纯铝占 79.45% , 其他铝产品占 20.56%。11.41%的收入来自疆内市场	张新	乌鲁木齐, 无锡, 吉林	100.00	72.63	0.67	20.63
600089.SS	特变电工	变压器占 59.56% ; 电线电缆占 20.53% ; 太阳能硅片、光伏组件占 10.72%	张新	乌鲁木齐, 昌吉, 辽宁沈阳, 湖南衡阳, 山东泰山	96.17	424.19	1.12	24.54

资料来源 : 万得资讯 , 朝阳永续 , 中银国际研究

能源基地建设

新疆本地股中没有单纯的资源型企业, 有 7 家上市公司与能源产业中下游发展相关

新疆地区原有的油气及煤炭开采将进一步发展。但在新疆本地的上市公司中并没有单纯的资源型企业, 仅是以中泰化学和特变电工为代表的部分企业具有煤炭资源, 且主要集中在北疆的准东地区。

新疆能源基地的建设方向更多的是向中下游发展。新疆本地股中有 7 家上市公司与之相关。包括主营煤焦化业务的**国际实业**；石油技术和油田管理相关的**准油股份**；天然气运输和销售企业**广汇股份**；化工企业中**泰化学**、**天利高新**和**新疆天业**；新能源制造企业**金风科技**以及石河子本地的供电供热公司**天富热电**。

我们注意到这一板块的大多数企业的主要生产基地集中在北疆。只有广汇股份和新疆天业在阿克苏库车地区拥有生产基地。从这个角度，我们认为这两家公司更有可能受到经济支持政策的推动。

图表 7. 新疆本地的能源及化工类上市公司

证券代码	证券简称	收入结构(08 年)	实际控制人	主要生产地	流通股比例 (%)	流通市值 (亿元)	预测 2010 年每股收益 (人民币元)	收盘价 (人民币元)
000159.SZ	国际实业	煤焦化业务占 92.81%；40.94%的收入来自出口	张彦夫	拜城、乌鲁木齐、善鄯、奎屯等	100.00	43.45	1.15	18.06
600256.SS	广汇股份	天然气销售：34.09%；商品贸易：25.54%；天然气运输：14.35%。西北地区收入：59.78%	孙广信	乌鲁木齐，甘肃，阿克苏州库车，阿勒泰地区吉木乃	58.07	159.00	26.29	28.74
002207.SZ	准油股份	石油技术、油田管理、化工占 72.43%；建筑安装业占 16.67%。	秦勇	乌鲁木齐	25.14	5.64	0.42	22.55
002092.SZ	中泰化学	聚氯乙烯占 77.49%；氯碱类产品占 21.69%。新疆地区收入占比 24.69%	新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会	乌鲁木齐，吐鲁番托克逊县，昌吉州阜康	79.68	106.86	0.69	24.98
600339.SS	天利高新	塑料类占 40.35%；甲乙酮占 28.58%；沥青类占 20.37%。	新疆克拉玛依市独山子区国有资产管理局	克拉玛依，乌鲁木齐	78.54	46.52	0.42	11.27
600075.SS	新疆天业	化工及塑料制品占比收入 86.03%	新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会	石河子，哈密，伊犁州奎屯，阿克苏，北京，甘肃张掖市，江苏张家港	100.00	47.50	0.25	10.83
002202.SZ	金风科技	风机占 93.46%。华北、西北和东北地区收入占比分别为 53.48%、21.29%和 10.54%	新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会	新疆，北京，西安，南京，包头，甘肃	43.91	175.39	1.28	28.53
600509.SS	天富热电	电力 53.98%；热力占 15.61%。收入的 99.82%集中在石河子地区	新疆生产建设兵团农八师石河子市国有资产监督管理委员会	石河子	100.00	77.77	0.28	11.86

资料来源：万得资讯，朝阳永续，中银国际研究

图表 8. 新疆煤炭资源分布图



资料来源：煤炭资源网，中银国际研究

图表 9. 部分大型煤炭企业在新疆地区进行资源开发的进展

集团	动态
神华集团新疆公司	(1) 2005 年,神华集团重组新矿集团成立了神华新疆公司,旗下拥有六道湾煤矿、小红沟煤矿等数个矿井。据一位当地人介绍,“神新公司的煤炭生产能力以每年 500 万吨的速度在增加。”神华新疆公司现有 7 对生产矿井,另有 7 对矿井正在进行建设或前期勘探工作,已探明煤田地质储量 70.5 亿吨。(2) 准东五彩湾 2000 万吨露天矿,已列入自治区 2009 年重点建设项目。(3) 现探明的乌东矿区煤炭储量为 30.77 亿吨,规模为年产 600 万吨。(4) 神华集团总经理张玉卓表示,拟在今后五年斥资 360 亿人民币,将集团于新疆地区的煤炭年产能增至 6000 万吨以上,2008 年在新疆的产能为 1680 万吨。
山东兖矿集团	于 2008 年计划投入巨资在新疆建设三个煤化工园区。根据兖矿集团的发展规划,公司将在阜康甘泉堡建设煤化工发展平台,在准东火烧山建设煤制油项目,在奇台黄草湖建设化肥、大甲醇、烯烃、醋酸、二甲醚等项目。据悉,在“十一五”期间兖矿将投资 50 亿到 70 亿元,形成煤炭产能 500 万吨到 1000 万吨并建设煤化工生产装置;到“十二五”期间,兖矿将投资 350-500 亿,形成煤炭产能 2000 万吨以上、化肥产能 80 万吨、煤制油产能 300 万吨到 500 万吨。这些还将部分注入煤业上市公司兖州煤业。
山西焦煤集团	计划投资上千亿元在新疆重点煤炭区域实施大型煤炭、煤电、煤化工项目,形成多业并举、循环发展、综合利用的产业链条,建设亿吨级能源综合开发基地。
山西潞安集团	2007 年 9 月重组哈密煤业集团,成立潞安新疆煤化工(集团)公司;沙尔湖煤田潞安新疆煤化工(集团)公司一期年产 200 万吨煤炭;奇台 1200 万吨煤矿等项目已列入自治区 2009 年重点建设项目
湘煤集团	将在吐哈盆地控制 200 亿吨以上的煤炭资源,进行大规模勘探开发:“我们两年时间要出两千万吨煤,五年之内,我们计划要建一个五千万吨的矿井群,包括坑口电厂、包括煤化工、深加工这一块,我们计划投入两百亿。所以我们湖南省的想法就是在‘十一五’末以前要从新疆运三千万吨煤到湖南,我们希望实现新疆和我们企业的双赢,我们准备把新疆建成我们湖南的煤炭后备基地。”在该集团控制的 128 平方公里勘探区内,估计可采煤炭储量在 100 亿吨以上。2010 年,开工建设年生产能力 2000 万吨的矿井;2015 年建成年产煤 5000 万吨的矿井,使这一地区成为湖南能源供应的重要基地。
平煤神马集团	2008 年 10 月,平煤集团与哈密地区签署了煤炭资源及相关项目建设合作协议,双方商定在平煤集团在哈密地区投资 400 亿元以上,勘探开发建设年产 1 亿吨煤矿及电力、焦化、化工等相关项目。目前已经注册登记设立了平煤哈密矿业公司,并在巴里坤、大南湖、沙尔湖等矿区进行了实地踏勘考察。同时公司已委托中煤国际武汉设计院编制了平煤集团哈密矿区亿吨级煤炭基地规划,哈密地区行署初步确定为平煤哈密矿业公司配置煤炭资源的具体位置,争取 2012 年形成 1000 万吨煤炭产能。
中泰化学	获得准东煤田奇台县南黄草湖勘查区探矿权,矿区煤炭矿产资源储量共计 147.31 亿吨,查明矿产资源总量 103.62 亿吨。
重庆能源集团	获得新疆哈密以东百亿吨以上煤炭资源的勘探开发权。
特变电工天池能源	准东五彩湾露天煤矿正在建设,此项目是为特变电工年产 12000 吨多晶硅联合新能源产业项目和 75 亿元煤电铝箔新材料产业项目配套的依托工程。整个项目投资将达 70 亿元,预计 2020 年项目全部建成时,年开采能力将达到 3000 万吨,项目一期投资 23 亿元,将于 2012 年达到 1000 万吨/年的规模。
义煤集团	与新疆建设兵团农十师合作开发屯南煤田 2.58 亿吨资源项目已正式签订合作协议;与中联润世(北京)投资有限公司合作开发的新疆奇台县红砂泉北露天煤矿 4.7 亿吨资源项目已于 4 月底开工建设
开滦集团	2015 年以前,开滦集团有限责任公司将在新疆投资 460 亿元,重点建设煤炭、煤化工和电力产业。自 2004 年以来,分别在准东、伊犁等地进行资源开发和项目建设。
八一钢铁	八钢公司与新疆国投宝地能源开发公司签订合作意向书共同开发伊犁州尼勒克县煤炭资源。根据合作意向书,双方将拟设立合资公司,共同勘探开发位于伊犁州尼勒克县吉伦台至塘坝的 3 号、4 号和 5 号煤炭区,该区域现已取得探矿权证。
中煤集团	新疆维吾尔自治区与中煤集团签署战略合作框架协议,未来五年,中煤集团将在新疆投资 1000 多亿元,建设大型煤炭开采、煤电和煤化工项目,年产值规模将达到 300 亿元以上。按照框架协议,双方将在大型煤炭项目勘探开发、煤电煤化工项目建设、煤矿建设与服务、煤层气开发与利用等领域开展全方位合作。中煤集团未来五年将在吐哈、准东、伊犁等新疆煤炭资源富集地区建设大型煤炭开发项目和产业园区,在吐哈地区形成商品煤产业基地,在准东、伊犁形成煤电、煤化工产业基地。
山东新汶矿业	山东新汶矿业集团投资 25 亿元建设的国内最大煤化工项目在伊犁开工。该煤化工项目已列入中国七大煤化工基地之一,这也是新疆唯一的进入国家“十一五”规划的煤化工基地。据介绍,该项目将用 10~20 年的时间,在伊犁分期建设 7 座矿井,年产能达到 3000 万吨以上,形成 1000 万吨油品和百万吨烯烃的生产能力,成为中国特大型石油替代产品基地。

资料来源:公司公告,相关媒体及中银国际研究

现代化农业及农产品加工业

新疆本地股中有 12 家与农业及农产品加工业相关

12 家新疆本地上市公司与农业及农产品加工业相关。首先是种植及农产品加工的新中基、新农开发、新赛股份、冠农股份、*ST 香梨、中粮屯河和 ST 天宏。其次是酒类企业 ST 中葡、啤酒花和伊力特。最后是饲料加工的天康生物和纺织业的天山纺织。新农开发、冠农股份和*ST 香梨的主要生产基地处于南疆地区，中粮屯河也有部分生产在南疆地区进行。

图表 10. 新疆本地的农业及农产品加工上市公司

证券代码	证券简称	收入结构(08 年)	实际控制人	主要生产地	流通股比例 (%)	流通市值 (亿元)	预测 2010 年每股收益 (人民币元)	收盘价 (人民币元)
000972.SZ	新中基	小包装番茄制品：40.23%；大桶原料酱：39.15%；蔬菜罐头制品：19.1%	新疆生产建设兵团	乌鲁木齐，石河子	100.00	48.44	0.36	11.56
600359.SS	新农开发	棉花种植：71.69%。疆内收入：82.56%	新疆生产建设兵团农一师国有资产监督管理委员会	阿拉尔，阿克苏	59.21	39.66	0.24	20.87
600540.SS	新赛股份	皮棉：50.85%；食用油：25.55%。疆内收入：85.81%	新疆生产建设兵团农业第五师	博尔塔拉州博乐市，乌鲁木齐，伊犁，石子，昌吉，塔城地区沙湾县，图木舒克市，	55.49	18.53	0.13	14.34
600251.SS	冠农股份	皮棉：32.55%；白砂糖：28.6%；果蔬制品：26.27%。疆内收入：31.7%	新疆生产建设兵团农业建设第二师	巴音郭楞州库尔勒	100.00	106.60	0.98	29.44
600506.SS	*ST 香梨	香梨：42.91%；租赁、承包、电力等：54.39%。疆内收入 17.74%	新疆巴州国有资产监督管理委员会	巴音郭楞州库尔勒市	100.00	18.08	-0.03	12.24
600737.SS	中粮屯河	番茄制品：58.17%；甜菜制品：35.79%	国务院国有资产监督管理委员会	伊犁，阿克苏，塔城，昌吉，和田，喀什，博尔塔拉州博乐市，甘肃张掖市，内蒙，宁夏惠农，山西应县，河北廊坊	48.41	84.22	0.49	17.30
600084.SS	ST 中葡	酒业：58.7%；农业：28.56%	财政部	乌鲁木齐，昌吉，山东，上海	36.38	32.68	0.06	11.09
600090.SS	啤酒花	啤酒：80.72%；麦芽：6.45%。疆内收入：94.21%	曾清荣	乌鲁木齐，昌吉呼图壁，内蒙察哈尔	100.00	36.90	0.16	10.03
600197.SS	伊力特	白酒：89.45%；包装类产品：4.73%。疆内收入：53.92%	新疆生产建设兵团农四师国资局	伊犁	100.00	62.97	0.37	14.28
600419.SS	ST 天宏	棉纱：36.69%；食用油：28.21%；纸产品：28.11%。	石河子国有资产经营(集团)有限公司	石河子	100.00	9.31	11.27	11.61
002100.SZ	天康生物	饲料：76.25%；兽药：22.11%。疆内收入：72.08%。	新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会	巴音郭楞州库尔勒，伊犁，阿克苏，河南，辽宁	91.42	38.75	0.89	25.88
000813.SZ	天山纺织	羊绒衫：76.48%；羊绒纱：14.08%。海外市场销售占 62.83%。	新疆维吾尔自治区财政厅	乌鲁木齐，深圳，上海	100.00	23.88	0.00	6.57

资料来源：万得资讯，朝阳永续，中银国际研究

图表 11. 新疆本地的其他类上市公司

证券代码	证券简称	收入结构(08 年)	实际控制人	主要生产地	流通股 比例(%)	流通市值 (亿元)	预测 2010 年 每股收益 (人民币 元)	收盘价 (人民币 元)
600337.SS	美克股份	零售商品 : 38.34% ; 房间 组产品 : 35.17% ; 家具 : 25.77%。	冯东明	天津, 上海, 俄罗斯	78.72	41.80	0.24	10.40
600721.SS	ST 百花	租赁 : 36.03% ; 餐饮 : 新疆生产建设兵 34.69% ; 食 品 加 工 团农业建设第六 19.21%。全部收入来自疆师 内		乌鲁木齐	53.70	12.45	0.07	16.36
600778.SS	友好集团	商业 : 84.25% ; 公用事业 : 乌鲁木齐市人民 6.9%。乌鲁木齐 : 95.76% ; 政府 库尔勒 : 2.88%		乌鲁木齐, 上海	98.44	35.26	0.27	11.50

资料来源 : 万得资讯, 朝阳永续, 中银国际研究

资产注入的预期

未来最有可能产生资产注入预期的仍是兵团所属的上市公司

目前新疆本地股中具有比较明显的资产注入预期的主要是新中基、ST 百花、天富热电和已经停牌的新农开发。四个公司共同的特点是实际控制人都是新疆生产建设兵团。在目前的政策环境下, 未来最有可能产生资产注入预期的仍是兵团所属的上市公司。

图表 12. 新疆生产建设兵团实际控制的新疆上市公司

证券代码	证券简称	大股东名称	实际控制人
600359.SS	新农开发	阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司	兵团农一师
600425.SS	青松建化	阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司	兵团农一师
600251.SS	冠农股份	新疆生产建设兵团农业建设第二师二十九团	兵团农二师
600197.SS	伊力特	新疆伊犁酿酒总厂	兵团农四师
600540.SS	新赛股份	新疆艾比湖农工商联合企业总公司	兵团农五师
600721.SS	ST 百花	农六师国有资产经营有限责任公司	兵团农六师
600509.SS	天富热电	新疆天富电力(集团)有限责任公司	兵团农八师
600075.SS	新疆天业	新疆天业(集团)有限公司	兵团农八师
002307.SZ	北新路桥	新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	兵团建工
002100.SZ	天康生物	新疆天康控股(集团)有限公司	兵团国资委
000972.SZ	新中基	新疆生产建设兵团投资有限责任公司	兵团国资委

资料来源 : 万得资讯, 中银国际研究

图表 13. 中银国际重点覆盖的部分新疆上市公司

证券代码	证券简称	收盘价	评级	目标价	全面摊薄每股收益			全面摊薄市盈率			净资产收益率			净资产市净率	
		(人民币元)		(人民币元)	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2010E	2010E
000877.SZ	天山股份	24.95	买入	30.90	1.02	1.35	1.63	24.46	18.48	15.31	32.4	32.6	30.6	1,456	5.35
600425.SS	青松建化	24.38	持有	21.90	0.57	0.87	1.23	42.77	28.02	19.82	14.7	20.1	24.9	1,699	5.30
600888.SS	新疆众和	20.63	持有	16.70	0.47	0.56	0.70	43.89	36.84	29.47	9.8	10.7	12.1	2,086	3.48
600089.SS	特变电工	24.54	买入	27.50	0.91	1.10	1.28	26.97	22.31	19.17	28.3	28	27.1	7,744	5.69
002202.SZ	金风科技	28.53	持有	31.00	0.98	1.20	1.40	29.11	23.78	20.38	31.6	29.2	26.6	6,496	6.15

资料来源：万得资讯，中银国际研究

综上，如果仅仅从受益国家支持政策的角度，我们认为以下公司所受的推动最大：建筑工程类的汇通集团、北新路桥、新疆城建；建材类的天山股份、青松建化、西部建设；金属类的八一钢铁、国统股份；能源化工类的广汇股份、新疆天业；农产品加工类的新农开发、冠农股份、*ST 香梨。我们建议在对新疆主题进行投资的过程中，重点考虑以上公司并进行精挑细选。

研究报告中所提及的有关上市公司

汇通集团 (000415.SZ/人民币 9.60, 未有评级)
北新路桥 (002307.SZ/人民币 27.96, 未有评级)
新疆城建 (600545.SS/人民币 10.46, 未有评级)
天山股份 (000877.SZ/人民币 24.95, 买入)
青松建化 (600425.SS/人民币 24.38, 持有)
西部建设 (002302.SZ/人民币 36.80, 未有评级)
八一钢铁 (600581.SS/人民币 16.18, 未有评级)
国统股份 (002205.SZ/人民币 21.45, 未有评级)
新疆众和 (600888.SS/人民币 20.63, 持有)
特变电工 (600089.SS/人民币 24.54, 买入)
国际实业 (000159.SZ/人民币 18.06, 未有评级)
准油股份 (002207.SZ/人民币 22.55, 未有评级)
广汇股份 (600256.SS/人民币 28.74, 未有评级)
中泰化学 (002092.SZ/人民币 24.98, 未有评级)
天利高新 (600339.SS/人民币 11.27, 未有评级)
新疆天业 (600075.SS/人民币 10.83, 未有评级)
金风科技 (002202.SZ/人民币 28.53, 持有)
天富热电 (600509.SS/人民币 11.86, 未有评级)
新中基 (000972.SZ/人民币 11.56, 未有评级)
新农开发 (600359.SS/人民币 20.87, 未有评级)
新赛股份 (600540.SS/人民币 14.34, 未有评级)
冠农股份 (600251.SS/人民币 29.44, 未有评级)
*ST 香梨 (600506.SS/人民币 12.24, 未有评级)
中粮屯河 (600737.SS/人民币 17.30, 未有评级)
ST 天宏 (600419.SS/人民币 11.61, 未有评级)
ST 中葡 (600084.SS/人民币 11.09, 未有评级)
啤酒花 (600090.SS/人民币 10.03, 未有评级)
伊力特 (600197.SS/人民币 14.28, 未有评级)
天康生物 (002100.SZ/人民币 25.88, 未有评级)
天山纺织 (000813.SZ/人民币 6.57, 未有评级)
ST 百花 (600721.SS/人民币 16.36, 未有评级)

以 2010 年 1 月 18 日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10% ;
卖出指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未
有评级(NR)。持有则指预计该行业(股份) 在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上
下 10% 区间内波动

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 1 月 15 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为卖出或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或賣出)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371