

# 金融先行先试 港口地产最受惠

## ——天津滨海新区开发开放背景下天津上市公司的发展机遇

渤海证券研究所

2006年国务院下发了《关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》，滨海新区成为全国第一个综合配套改革试验区，站在了历史的新起点。经过近两年的等待，天津市于2006年9月递交到国务院有关部门的《滨海新区综合配套改革试验区方案》终于获得了国务院的正式批复。从战略部署到具体措施，预示天津的发展正式拉开了新的一页。

### 一、滨海新区政策：金融改革试验田

《天津滨海新区综合配套改革试验区总体方案》涉及十方面重点内容，包括金融改革试验、土地管理体制、行政管理体制改革、科技体制改革、涉外经济体制改革、土地管理制度改革、城乡规划管理体制、社会公共服务改革、农村体制改革、循环经济试验等。金融、土地改革是方案的核心与重点。

1、滨海新区成为金融改革试验田  
在金融方面，《意见》明确指出：鼓励天津滨海新区进行金融改革和创新。在金融企业、金融业务、金融市场和金融开放等方面的重大改革原则上可安排在天津滨海新区先行先试。”滨海新区金融改革总体思路包括四个重点突破的方向：一是拓宽直接融资渠道；二是开展金融机构的综合经营；三是创新和完善金融机构体系；四是外汇管理改革。

金融先行成为这一方案的突出特色，这对于完善“北方经济中心”的功能极为重要，也将是天津今后发展的一个重要增长点。金融体系的完善对于强化资源配置、加快推进市场主改革和成长、加快产业结构调整升级、形成和强化创新基地和创新体系等方面的改革和发展都具有重要意义。而国家关于“一切金融改革和创新都可以在滨海新区先行先试”的授权，给予天津充分的探索发展空间。我们的理解是，天津滨海新区金融“先行先试”将主要从降低金融企业限制、扩展金融业务、发展多层次金融市场以及加快金融开放等角度入手，从而加快区域内金融业发展以有效服务于当地经济。

2、上海浦东与天津滨海配套政策对比

2005年和2006年上海浦东新区和天津滨海新区先后获得国务院批准成为“综合配套改革试点”和“全国综合配套改革试验区”，但是在政策支持方面，上海浦东和天津滨海新区还是存在着不同程度的区别。对比上海浦东和天津滨海新区，我们发现天津滨海新区先行先试的重点被国务院明确予以规定并配以相应的政策，而浦东获批的是“十大改革试点方向”，涉及各大领域。同时滨海新区获批的是“全国综合配套改革试验区”，而上海浦东则是“综合配套改革试点”，相对来说前者改革范围更大，先行先试的内容更加丰富。

在金融的“先行先试”方面，上海浦东以制度创新为主，通过营造良好的金融环境推进金融机构的发展；而目前滨海新区金融改革创新的目标则是努力建立与北方经济中心相适应的现代金融服务体系，以

解决目前的三大问题：一是新区金融整体发展相对滞后；二是金融机构门类有限、级别过低；三是金融运作模式简单落后、金融服务手段相对有限。

另外，土地制度的改革是除金融改革外滨海新区的另一重点内容。其目标是在改革中通过土地运作手段来增强政府对土地的掌控能力，在总量、结构、供应时序上来把握，从而提高滨海新区对于土地的调控能力。

### 二、滨海新区开发开放背景下最受惠行业：港口、房地产

1、港口物流行业

1) 政策支持天津港口行业做大做强

国务院在《意见》中将滨海新区未来发展方向之一定位为北方国际航运中心和国际物流中心，并提出建立东疆保税港区作为滨海新区配套措施之一。为配合滨海新区的定位，天津港调整发展规划，提出未来的四大发展方向：港口装卸业、国际物流业、港口地产业和港口综合服务四大产业。通过发展港口装卸业提高天津港的港口等级和综合通过能力；通过发展国际物流业和综合服务业发展天津港的腹地物流网络，完善综合服务功能，扩大天津港对区域经济的辐射力；通过发展港口地产业扩大天津港区面积，大力发展临港产业、满足港口未来10年的扩张需求。

2) 在全国港口增速放缓背景下天津港仍将保持快速增长

由于受美国经济增速放缓影响，2008年前两个月我国出口以及主要港口增速下滑。但天津港同期货物、集装箱吞吐量分别达19%和20.2%，除钢材吞吐量增速下降外，其它货种均增速可观。其中原油同比增长50%、煤炭和铁矿石同比增长30%（全国铁矿石同比增长16%），预计全年可完成集装箱850万TEU，同比增长19.72%。

2、房地产行业

参考20世纪九十年代上海浦东新区的成长路径，可以看到在国家政策扶持推动下，随着浦东新区

经济的不断快速发展，新区土地资源持续升值。可以预期在滨海新区综合配套改革试验总体方案”获批之后，新区的土地资源将面临长期增值的历史机遇。我们认为，滨海新区的开发开放将从以下几个方面成为天津房地产市场的助推器。

1) 提供良好的宏观环境

滨海新区的开发开放将推动天津经济腾飞，为天津房地产市场创造良好的外部环境。从滨海新区发展对天津经济发展的贡献率来看，2003-2006年年均增长49.38%，且呈上升趋势，预计2010年将达到74.06%；从滨海新区发展对天津经济的拉动率来看，2003-2006年年均均为7.37个百分点，2010年将为8.89个百分点。

2) 带来旺盛的住宅增量需求

依据滨海新区“十一五”规划，2010年新区常住人口将达到180万人，流动人口为80万人，即2006-2010年年常住人口将新增40万人。同时新区人均住宅建筑面积2010年将达到40平方米，即“十一五”期间人均住房面积将新增14平方米左右。综合以上两个因素，2006-2010年期间由新增常住人口带来的住房需求约1042万平方米，由人均住房面积提高带来的住房需求约1800万平方米。不考虑存量住房需求情况下，“十一五”期间平均每年新增住房需求为568.4万平方米，分别占2007年天津市住宅销售面积和竣工面积的40.44%和39.54%。因此，滨海新区发展带来的新增住房需求不仅短期内较为旺盛，而且中长期具备可持续性。

3) 有利于提高居民的购房能力

依据规划，“十一五”期间滨海新区城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入年均增长10%以上，2010年二者将分别达到2.5万元和1.4万元。同时完善社保体系，养老保险社会化发放率保持100%。社保的完善将减轻居民对未来生活的顾虑，而2010年滨海城镇居民人均可支配收入为2005年的1.7倍，农民人均纯收入与天津市2006年城镇居民人均可支配收入持平，未来住房需求能力将有较大提升。

4) 带动新区物业和土地升值

依据规划，“十一五”期间固定资产投资累计5000亿元以上，年均增长率约12%，低于历史水平，期间固定资产投资非常有可能高于计划水平。而固定资产投资增加必然带来基础设施的改善，带动新区物业和土地升值。

### 三、天津上市公司投资三路径

路径一：滨海新区上市公司受益最多

根据《意见》，天津滨海新区包括塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区和天津经济技术开发区、天津港保税区、天津港区以及东丽区、津南区的部分区域，整体规划面积为2270平方公里。我们认为滨海新区上市公司主要包括两种类型，一是经营业务在滨海新区，二是注册地为滨海新区，当然经营业务和注册地均在滨海新区的上市公司未来受益将是最明显的。

路径二：外延式增长

借助于滨海新区开发开放，天津上市公司将通过战略调整、资产整合与资产注入、或者整体上市等行为做大做强上市公司，分享区域经济的快速增长。建议关注定向增发完成或已披露有增发意愿的天津企业，特别是增发资金用于资产注入或整体上市的公司，如海泰发展、中国远洋、百利电器、天津港、鼎盛天工等，这些公司资产注入完成后业绩将会有爆发式增长。同时也要密切关注业绩一般、大股东实力较强，可能重组的投资机会。

路径三：政策扶持下的内生性增长

依据滨海新区定位——北方国际航运中心和国际物流中心，天津港、中储股份、中国远洋面临历史性发展机遇；另外滨海新区及天津未来将重点发展创新型工业，区域内的石油和海洋化工、汽车和装备制造以及医药行业将面临较大发展空间。天士力、海油工程、一汽夏利、中海油服等值得关注；天津经济发展的另一主导产业是现代服务业，创业环保、滨海能源、津劝业等也将与天津经济一同发展。

### 四、投资策略：中长期投资与交易性机会并存

2008年3月《滨海新区综合配套改革试验区方案》的获批将成为天津经济腾飞的新起点。我们认为受益于《方案》实施的相关金融、房地产和港口物流等行业的优势上市公司，将充分分享未来区域经济的高速成长，在当前市场经历了大幅调整状况下其中长期投资价值凸显。

金融方面：在天津滨海新区成为全国综合配套改革试验区之后，允许滨海新区在金融创新领域“先行先试”，政策倾向将极大促进滨海新区金融业的飞速发展。尤其是国家积极支持天津建立OTC市场，更是提供了重大历史发展机遇，这对于持有金融股权的上市公司如泰达股份，和在我国多层次资本市场建设过程中与创业板、OTC市场和代办股份转让系统相关的科技园区公司，如海泰发展等都面临重大发展机遇。

房地产方面：参考20世纪九十年代上海浦东新区的成长路径，可以看到在国家政策扶持推动下，随着浦东新区经济的不断快速发展，新区土地资源持续升值，因此，滨海新区的土地资源将面临长期增值的历史机遇。故津滨发展、\*ST天保、天房发展、天津港等滨海新区房地产开发企业或港口地产拥有企业将获得较大的估值提升空间。

港口物流方面：天津致力于建设成为北方国际航运中心和国际物流中心的目标，未来将会充分发挥海、空两港优势，挖掘综合效能，带动区域经济发展。天津港作为滨海新区经济的核心组成部分，将成为政策扶持发展的重点。

而对于流通市值偏小、具有股本扩张潜力的滨海新区上市公司因具有较好的资产整合基础，其交易性机会尤为值得关注，如滨海能源与\*ST天保等。

### 五、重点公司介绍

我们建议重点关注的滨海新区板块上市公司有：天津港、海油工程、创业环保、津滨发展、海泰发展以及\*ST天保。

(执笔：滨海新区研究小组)

天津滨海新区板块重点上市公司介绍		
股票简称	推荐理由	
天津港 (600717)	2008年1月16日，证监会核准公司以18.17元/股向天津港集团发行2.26亿股，用以购买天津港集团拥有的码头资产及主要辅助资产。集团注入资产时还承诺①未来新建、开发和运营码头项目时，股份公司拥有优先投资权；②随时注入剩余的紧密度不高且尚未成熟的港口服务类资产；③集团在建的天津港30万吨级原油码头工程项目待竣工验收手续完善后将置入股份公司。定向增发完成后，公司将成为整个天津港最大的码头运营商，并且根据集团承诺，我们相信整个天津港的未来即是公司的未来。	
海油工程 (600583)	中国唯一一家承揽海洋石油、天然气开发工程建设项目总承包公司，中国海油“2010年能源供应总量达1亿吨油当量”的宏伟目标为公司发展提供了良好机遇。此外，渤海海上油田正在步入进一步开发建设高潮期，将使海油工程设备的需求量大增。随着海油工程2008年配套安装船队的补充到位，以及国外客户对青岛基地的更多了解，公司海外订单将有大的增加。2008年1月28日再融资计划对业绩摊薄有限，募集资金全部用于购置新装备和补充流动资金，有利于公司长远发展。	
创业环保 (600874)	公司是国内唯一以污水处理为主业的上市公司，未来发展空间广阔，抢占了天津市50%以上的污水处理市场，垄断优势和政府支持为公司带来高达65%以上的毛利空间。同时公司技术实力雄厚，拥有众多污水处理行业的专家和技术人员，人才和技术优势奠定了公司向外扩张的基础。2007年底公司股权划转给天津市城投集团，并成为大股东旗下唯一上市公司。大股东拥有众多城市建设方面的资产，我们将密切关注其可能的资产变化情况。	
津滨发展 (000897)	津滨发展是天津滨海新区从事房地产建设与开发的旗舰企业，同时是在滨海新区拥有土地储备最多的天津房企。2007年公司增发完成后拥有土地储备约450万平方米，其中85.8%位于滨海新区。另外，公司还拥有37.94万平方米持有型物业，大部分位于滨海新区。因此，滨海新区的开发开放不仅给公司物业和土地储备带来增值，而且为公司项目开发前景奠定了较好基础。	
海泰发展 (600082)	公司控股股东海泰控股集团承担了滨海高新区的开发建设，公司将依托大股东充分利用多年积累的大盘工业地产开发及创业孵化服务经验，积极参与以促进科技成果转化为主导功能的滨海高新区的开发建设。同时根据集团公司规划，将滨海高新区25平方公里土地的中心地段，约2.6平方公里的土地作为起步开发用地。大股东已经决定，起步区中1平方公里的土地待成熟后一次性注入上市公司，这将保障公司土地储备的持续。	
*ST天保 (000965)	公司自2008年3月5日开始停牌，讨论定向增发事宜。目前公司未结算项目储备为19.23万平方米，其中13.75万平方米位于天津保税区。同时大股东承诺，将128万平方米的保税区土地转让给上市公司，目前公司讨论的定向增发有可能收购这部分土地。资产置换使天保主营业务凭借天保房地产成功转型，关联欠款问题彻底解决。同时天保控股承诺，2007年净利润不低于10000万元，2008年不低于11000万元，公司盈利前景较好。随着滨海新区开发、保税区吸引外资的增多，未来公司项目需求将有保障。	

## 券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日：3月10日至3月26日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	3月26日收盘价	目标涨幅 (%)	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期	
								EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE
600028	中国石化	中信证券	买入	3-14	27.00	12.43	117.22	0.710	17.507	0.930	13.366	0.685	18.133	0.827	15.028
600104	上海汽车	元富证券	买入	3-11	32.08	14.77	117.20	0.830	17.795	1.110	13.306	0.758	19.475	0.892	16.554
600809	山西汾酒	中信证券	买入	3-12	45.00	21.62	108.14	2.800	27.025	0.950	22.758	0.766	28.225	0.900	24.022
601318	中国平安	中信证券	买入	3-14	106.90	52.19	104.83	2.470	21.130	2.450	21.302	2.054	25.410	2.318	22.510
000157	中联重科	中银国际	优于大市	3-11	83.80	42.50	97.18	1.780	23.876	2.390	17.782	1.657	25.649	2.209	19.236
600031	三一重工	中银国际	优于大市	3-12	76.50	40.00	91.25	1.710	23.392	2.270	17.621	1.734	23.064	2.182	18.334
002106	莱宝高科	国金证券	买入	3-13	60.93	32.02	90.29	0.902	35.499	1.336	23.967	0.888	36.072	1.259	25.436
000651	格力电器	中信证券	无	3-14	82.56	43.92	87.98	1.500	29.280	2.100	20.914	1.489	29.492	2.035	21.584
000031	中粮地产	国泰君安	增持	3-24	40.00	21.58	85.36	0.560	38.536	1.020	21.157	0.552	39.094	0.996	21.667
600030	中信证券	中银国际	优于大市	3-10	99.00	54.22	82.59	3.780	14.344	4.580	11.838	3.737	14.510	3.642	14.887
000686	东北证券	中银国际	优于大市	3-10	48.30	27.60	75.00	2.130	12.958	2.590	10.656	1.916	14.402	1.990	13.866
002069	獐子岛	东方证券	无	3-18	135.00	77.07	73.14	1.530	50.961	2.600	29.988	1.566	49.789	2.270	34.353
601857	中国石油	中信证券	买入	3-14	32.00	18.53	72.69	0.820	22.598	1.050	17.648	0.735	25.201	0.854	21.688
600690	青岛海尔	中信证券	增持	3-14	25.55	14.87	71.82	0.520	28.596	0.730	20.370	0.518	28.714	0.721	20.610
000423	东阿阿胶	招商证券	强烈推荐	3-10	45.00	26.50	69.81	0.410	64.634	0.720	36.806	0.388	68.341	0.584	45.372

说明：

1)“目标涨幅巨大”最直观地表达了研究员对企业的估价认识，目标价与现价差异也从侧面代表了研究员对股票的认可程度和自信程度。目标价取自各卖方机构的研究报告数据。

2) 以上研究成果只反映卖方

机构研究员的认识，并不代表市场以及买方机构投资者的观点，在应用时应考虑到研究者和投资者思维的差异性，同时也需要注意区分

研究员的研究水平、注意卖方机构观点出后市场的反映情况等，因此，我们同时给出一致预期数据，这一更能代表市场平均预测水平的指

标，将对您的投资提供新的依据。

(数据来源：上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

### ■信息评述

#### 保供给抑通胀国务院推“粮补新政”

为抑制通货膨胀，国务院常务会议26日决定立即采取提高粮食最低收购价格等综合措施，加大粮食生产支持力度。

天相投顾：

国务院此次推出粮补新政主要是针对农产品供给偏紧，稳定农产品价格，为保证农产品供给采取的措施。据最新商务部公布的全社会商品供求数据显示，2008年较2007年下半年新增的供应偏紧的品种为猪肉、羊肉、大豆、豆油等，部分农产品供给偏紧态势在2008年仍然存在。根据美国农业部的数据，2008年国际国内粮食储备均有所下降，因此，2008年国内食品价格仍将维持涨势，食品推动下CPI上涨压力仍然较大。

#### 创业板难以在短期内迅速推出

证监会副主席姚刚26日在针对创业板办法举行的“专家征求意见座谈会”上表示，创业板办法在3月31日结束征求意见后将根据收集到的相关意见对其进行修改，并上报国务院。此外，还将有一系列配套规则有待发布。

齐鲁证券：

从管理层相关表态来看，按照相关工作的推进程序来推算，创业板难以在短期内迅速推出。推出创业板更大范围地发挥市场的融资功能，对于我国资本市场的多层次发展有不容忽视的作用。至于市场对于创业板的推出可能对主板市场资金供应造成冲击的担忧，我们认为，企业上市创业板从融资额来看很小，根本上不足以撼动主板市场的趋势。从国外相关经验来看，也未发现对主板市场产生大的影响。我们认为，创业板的推出或在心理层面对市场造成短期影响，但难以改变整个市场趋势。

#### 股指期货风控又出新举措

在总结了海外市场的一些风险事件之后，股指期货风控措施在原来基础上可能会添加新的内容。例如，每日盘中加入3次定时试结算制度，以及机构投资者业务分类监管等。

中原证券：

新的风控措施中，股指期货不仅需要每日结算，而且还将加入进行定时及不定时盘中试结算。根据每一次盘中试结算的结果，向风险较大的会员或者客户发出追加保证金的通知。除此之外，在机构投资者监管方面则将形成监管者一线监管与投资者内控监管互相配合的严密监控体系。具体措施包括，将对机构套保套利交易实行专户管理，对套保套利交易的操作进行严格界定，对套保套利交易最大持仓额进行事前审批，对套保套利交易活动进行实时监控。

除以上新增的风控制度外，其实我国在期货市场上的监管已经较为严格，尤其在前端控制上。例如，目前我国期货市场的前端风控措施，即投资者必须在被证实拥有足够资金前提下才可进行有效下单，无论是会员还是经纪商下单，其自身资金情况必须得到检查；股指期货合约单边最大持仓限制仅为600手，根据市场状况，这个最大持仓限制数还可以进一步调整。

股指期货这些严格的风控措施应该可以令我国衍生品市场在面对大型金融机构的交易欺诈问题时，有一个更全面更彻底的监管体系，并且这些较为严格的风控措施更能满足作为衍生品市场初学者的适应需求。

### ■行业评析

#### 2008年春季糖酒会侧记

国泰君安：

糖酒会参与的经销商非常多，产品以白酒、葡萄酒为主，总体感觉市场销售状况仍然非常好。

贵州茅台经销商大会针对低度茅台酒和系列酒，53度茅台销售如此之好以至于根本不需要宣传，产品供不应求。预计2008年低度酒、系列酒销售会有比较明显的增长，年份酒销量增加推高整体价格。维持2008年、2009年EPS分别为4.48元和5.82元的预测，维持增持评级。

五粮液控量保价，预计今年销量可能减少20%左右，对业绩会有一定负面影响，一季度业绩可能仍然会让市场失望。不过目前为止公司产品完全顺价销售，控量对产品体系和销售体系管理的好处已经体现，控量保价和量价齐升”高低立判。计划大力推广高端的1618和老酒。

山西汾酒销售公司变动领导预计将带来产品和销售体系变动。公司表示要大力削减产品品种，突出主产品，推动青花瓷销售，销售体系由粗放向精细发展，把省级代理为主转化为厂商、总经销和区域二批三方结合的体制，不过能否真正执行才是关键。2008年一季度公司销售情况仍不理想。

张裕葡萄酒发展势头仍然非常好，2008年、2009年解百纳的销量增长仍然是主要业绩增长点。卡斯特酒庄保持了较快增长，爱斐堡酒庄的放量还要时日，冰酒虽然产量比较大，但是并不能转化成有效的销量。进口酒对张裕的中高端产品还是存在潜在威胁。公司希望能加大白兰地和三鞭酒推广力度，形成新的增长点，但可能难以在短期内见到成效。张裕经营稳健，销售网络和品牌具有一定优势，继续看好。

泸州老窖封坛酒拍出天价，现阶段公司的双品牌策略正在发挥功效，2008年、2009年的利润快速增长主要还是来自国窖1573和老窖特曲的销量。今年定制酒销售达到3万元/坛6斤/斤开启了奢侈品市场，如果未来能保证每年有一定销量，并且完善流通市场，将给公司贡献不少利润。一季度国窖1573和老窖特曲销售都不错，公司预计销售收入全年增长50%左右，调高2008年、2009年EPS分别至1.68元和2.17元。

通过与多家企业和经销商的交流，我们认为未来两年白酒、葡萄酒的国内消费还将继续火爆，我们也继续乐观的看多经营稳定、有业绩支持的龙头企业。