

2014 年 11 月 17 日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：代鹏举
021-68591581S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn

“新丝绸之路经济带”兴起的西部之星

——中泰化学（002092）深度报告

投资要点：

- **“新丝绸之路经济带”兴起的西部之星，产业链拓展和盈利能力都将显著受益。**新疆以其至关重要的战略位置及丰富的资源成为“新丝绸之路经济带”的制造品输出中心及能源供给中心。连接新疆与中亚、欧洲多条运输通道逐步打通（相比传统北线和水运大大减少运输时间和成本），同时相关产业扶持政策陆续推出，劳动密集型的纺织品加工业和建材等行业将直接受益。

公司依托新疆丰富的原盐、煤炭、棉花资源基础，成为国内氯碱行业拥有完整一体化产业链的龙头企业，形成 120 万千瓦自备电、128 万吨电石、150 万吨 PVC 树脂、110 万吨烧碱、10 万吨棉浆粕、30 万吨差别化粘胶纤维的生产规模。产品规模居国内同行首位，且上下游相互配套，生产成本领先。公司将抓住“新丝绸之路”的重大发展机遇，继续向产业下游延伸，重点消化目前的 PVC、烧碱和粘胶产品，提升盈利能力。公司参股的新疆富丽达投资建设的 1000 万锭纱锭项目建成后，将消化粘胶纤维 120 万吨、烧碱 80 万吨，大幅度提高盈利水平。

- **巨量煤炭资源开发在即，广阔成长空间将打开。**在能源安全及新疆扶持政策的双重作用下，新疆正成为我国新的能源供给中心以及我国油气能源进口枢纽。2014 年 10 月 28 日，国家能源局出台《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》，对煤炭行业总量调控、优化布局，今后一段时期，东部地区原则上将不再新建煤矿项目，中部地区（含东北）按照“退一建一”模式，适度建设；西部地区将重点围绕以电力外送为主的千万级大型煤电基地和现代煤化工项目用煤需要，在充分利用现有煤矿生产能力的前提下，新建配套煤矿项目。公司新疆准东煤田南黄草湖勘查区 248.6 平方公里的探矿权，煤炭资源储量约 147 亿吨。潜在经济价值约是中煤能源的 3 倍，中国神华的 9 倍。在国家能源政策支持新疆煤炭资源开发的背景下，公司的煤矿开发时间表正越来越接近。公司拟将南黄草湖矿区划分为三个井田区，总规模产能达到 5000 万吨/年。总体规划是形成以煤电、煤化工为主体、上下游紧密结合的循环经济产业集群。

- **布局石墨烯为代表的高端新材料领域，跨越式发展值得期待。**石墨烯具有广阔的市场前景和巨大的经济效益，目前全球正在形成技术研发和产业投资的高潮。预计 2013-2023 年全球石墨烯技术市场的年均增长率将高达 55.5%，2018 年全球石墨烯的市场规模将达到 329 亿美元左右，未来十年，石墨烯有望达到万亿的市场规模。为加快产品结构调整和产业升级，公司参股厦门凯纳石墨烯技术有限公司，积极推进对石墨烯技术开发、应用及其衍生产品领域进行研究，增强公司的核心竞争力。厦门凯纳石墨烯技术有限公司于 14 日与航天公司总公司下属德州派森航天新能源电池研究院签订了《石墨烯电池合作协议》，双方合作开发石墨烯电池，就提升电池的整体性能或某单一方面的性能开展技术合作。

- **盈利预测与投资评级。**公司抓住“新丝绸之路经济带”的重大发展机遇，积极向产业下游延伸，消化烧碱和粘胶产品，盈利能力将显著提升。手握的巨量煤矿资源开发在即，广阔发展空间将打开。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.20、0.41 和 0.56 元，给予“买入”评级。

- **风险提示：**产品价格波动的风险；煤矿开发时间低于预期。

目 录

1、公司概况.....	4
2、新疆——新丝绸之路经济带的中心	5
2.1、新疆的位置和资源优势正迎来良好发展机遇.....	5
2.1.1、至关重要的战略位置	5
2.1.2、未来的能源供给中心	9
2.1.3、未来的制造业产品出口基地	11
2.2、产业链一体化龙头，优势明显	13
3、坐拥巨量煤矿资源，未来前景广阔	14
4、切入石墨烯领域，未来发展值得期待	17
4.1、石墨烯——改变未来的关键材料.....	17
4.2、石墨烯市场空间巨大，公司石墨烯业务有序推进.....	20
5、盈利预测与投资评级.....	22
6、风险提示.....	22

图目录

图 1、公司股权结构	4
图 2、公司收入增长状况	4
图 3、公司归属母公司股东净利润增长状况	4
图 4、2014 年上半年公司收入结构	5
图 5、2014 年上半年公司毛利结构	5
图 6、新疆道路情况	6
图 7、新疆口岸分布图	6
图 8、第二亚欧大陆桥	7
图 9、新疆口岸分布图	8
图 10、纺织服装业分布	12
图 11、电石法 PVC 成本构成	14
图 12、烧碱成本构成	14
图 13、氯碱产业链	15
图 14、上市公司 PVC 毛利率对比	15
图 15、纺织服装业分布	16
图 16、上市煤炭企业对比	17
图 17、石墨烯的应用领域	18
图 18、石墨烯专利申请量分布	19
图 19、全球前十名石墨烯专利持有机构	19

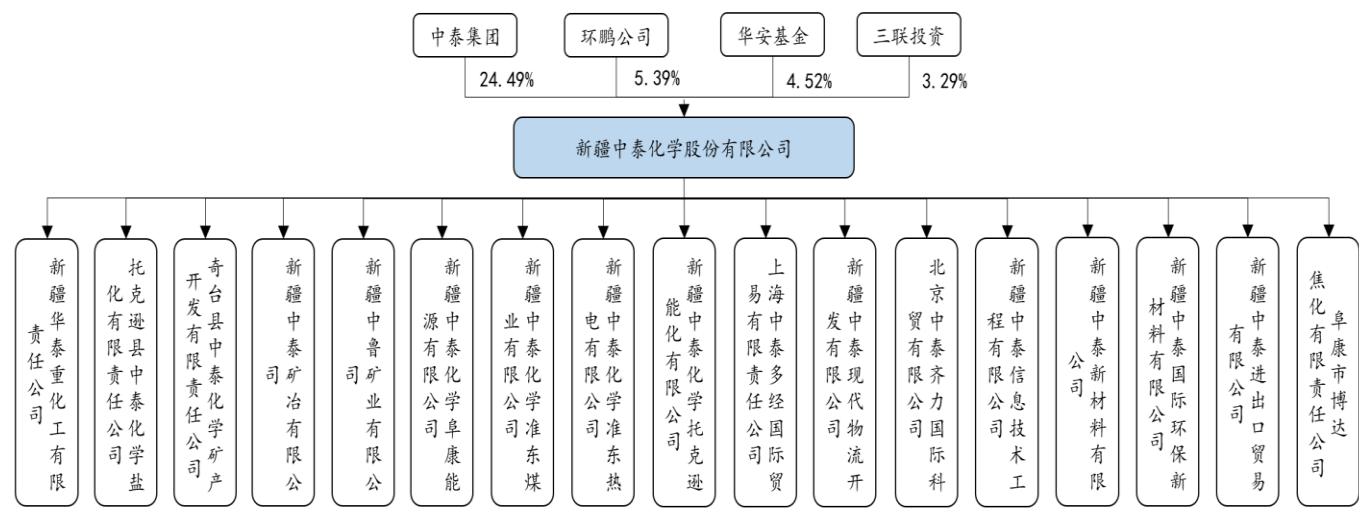
表目录

表 1、新疆新丝绸之路重要政策和讲话	10
表 2、新疆服装业优惠政策	12
表 3、石墨烯的主要性能	18
表 4、国内石墨烯产业情况	20
表 5、公司专利情况	21
表 6、中泰化学盈利预测	23

1、公司概况

■ 公司前身为新疆氯碱厂，是全国大型氯碱化工企业之一。公司主营聚氯乙烯树脂(PVC)、离子膜烧碱、纳米 PVC、盐酸等氯碱化工产品，并从事相关的物资流通和进出口业务。目前公司主要产品为 120 万千瓦自备电、128 万吨电石、150 万吨 PVC 树脂、110 万吨烧碱，参股公司新疆富丽达有 10 万吨棉浆粕、30 万吨粘胶纤维产能，产品广泛应用于建材、化工、轻工、纺织等 20 多个大行业，除供应新疆市场外，还远销内地省区并出口到中亚五国、越南、非洲等国家和地区，享有较高的市场知名度和信誉。

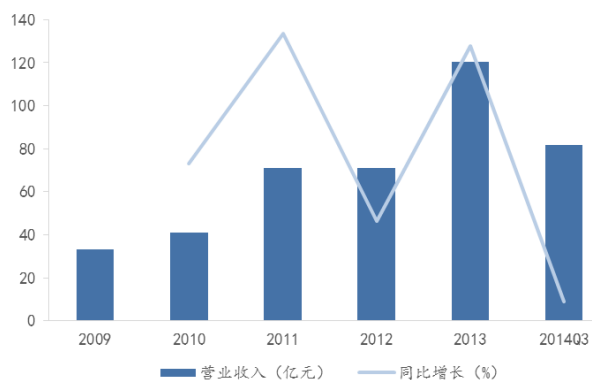
图 1、公司股权结构



资料来源：国海证券研究所

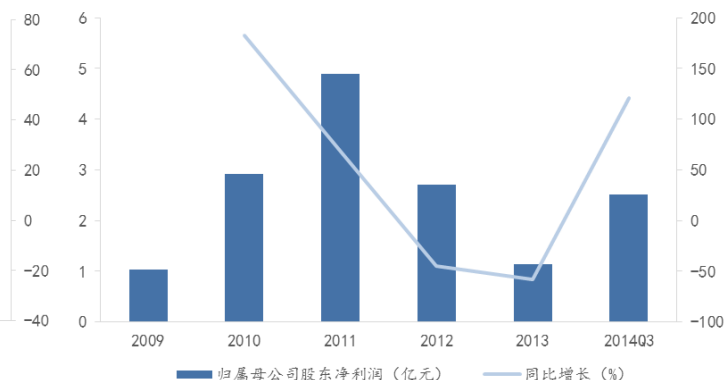
■ 在国际国内市场经济下行压力加大、行业竞争加剧、产品价格持续下跌的严峻形势下，公司以市场为导向，强化技术创新，积极稳妥推进主营业务发展，加强上下游拓展。2014 年前三季度，公司实现营业收入 81.67 亿元，较上年同期下降 8.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元，较上年同期增加 117.85%。

图 2、公司收入增长状况



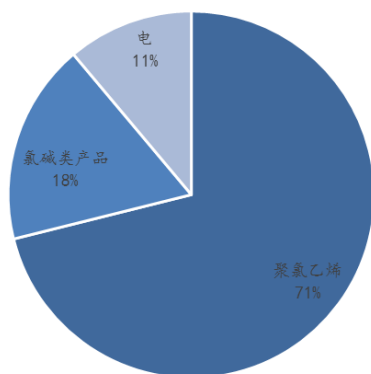
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3、公司归属母公司股东净利润增长状况



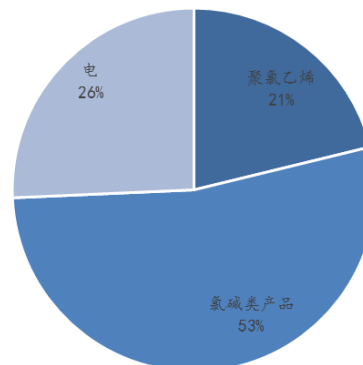
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4、2014 年上半年公司收入结构



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5、2014 年上半年公司毛利结构



资料来源：Wind，国海证券研究所

2、新疆——新丝绸之路经济带的中心

2.1、新疆的位置和资源优势正迎来良好发展机遇

2.1.1、至关重要的战略位置

- **新疆处于新丝绸之路经济带的中心。**新疆占地面积约为 166 万平方公里，占我国国土总面积的六分之一，是我国陆地面积最大的省级行政区。新疆陆地边境线达到 5600 多公里，与俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、巴基斯坦、蒙古、印度、阿富汗 8 国接壤，地处亚欧大陆腹地，同时处于新丝绸之路的中心，既是我国连接这条经济带的枢纽，又是建设丝绸之路经济带的前沿，在国家的丝绸之路经济带战略中占有重要的地位。通过新丝绸之路经济带的建设，新疆丰富的资源将可以被充分利用，为国家的能源需求提供有力的保障。同时与新疆相邻的中亚各国资源也非常丰富，向西的发展将会使我国能源获取途径多元化，有利于国家的能源安全战略。
- **新疆与八国交界，具有优良的地缘优势。**新疆是我国对外开放口岸最多的省份。目前国家批准新疆对外开放口岸共有 17 个，其中有航空口岸 2 个，陆地边境口岸 15 个。航空口岸有乌鲁木齐航空口岸和喀什航空口岸。陆路口岸中，新疆与蒙古的边境口岸 4 个，即老爷庙口岸（哈密地区）、乌拉斯台口岸（昌吉回族自治州）、塔克什肯口岸和红山嘴口岸（阿勒泰地区）；新疆与哈萨克斯坦的边境口岸 7 个，即阿黑土别克口岸、吉木乃口岸（阿勒泰地区）、巴克图口岸（塔城地区）、阿拉山口口岸（博尔塔拉蒙古自治州）、霍尔果斯口岸（伊犁哈萨克自治州）、都拉塔口岸（伊犁哈萨克自治州）、木扎尔特口岸（伊犁哈萨克自治州）；新疆与吉尔吉斯斯坦的边境口岸 2 个，即吐尔尕特口岸、伊尔克什坦口岸（克孜勒苏柯尔克孜自治州）；新疆与巴基斯坦的边境口岸 1 个，即红其拉甫口岸（喀什地区）。新疆与塔吉克斯坦的边境口岸 1 个，即卡拉苏口岸（喀什地区）。陆地口岸多以公路为主，目前仅有阿拉山口口岸以及霍尔果斯口岸为铁路与公路双口岸，未来中巴铁路及中吉乌铁路

的建成，新疆“连接东西、沟通南北”的通道和枢纽作用将更加突出。

图 6、新疆道路情况



资料来源：国海证券研究所

图 7、新疆口岸分布图



资料来源：国海证券研究所

- 新丝绸之路经济带主要依托第二亚欧大陆桥国际经济走廊及国际能源大通道，分为南、北、中三线。它是中国与西亚各国之间形成的一个经济合作区域。这一地带资源丰富，但交通不够便利，建设丝绸之路经济带，将对世界经济产生重要影响。
- 第二亚欧大陆桥——由太平洋西岸中国连云港开始的陇海、兰新铁路向西延伸在中国西部边境阿拉山口与哈萨克斯坦共和国的德鲁日巴站接轨，经亚洲、欧洲诸国直到大西洋的另一条陆上通道。第二亚欧大陆桥

东起太平洋西岸中国东部连云港，西达大西洋东岸荷兰鹿特丹、比利时的安特卫普等港口，横贯亚欧两大洲中部地带，总长约 10900 公里。连接着中国、东亚、中亚、西亚、中东、俄罗斯、东欧、中欧、南欧、西欧等 40 余国，占世界国家数 22%；面积 3970 万平方公里，占世界陆域面积 26.6%；居住人口 22 亿，占世界人口 36%。

- 南线依托南疆铁路和 314 国道干线，推进库尔勒—阿克苏南疆产业带和喀什等城市及口岸经济发展，推动向西亚和南亚延伸的第二亚欧大陆桥南线国际经济走廊及国际能源大通道建设。（南线是由土库曼斯坦阿什哈巴德向南入伊朗，至马什哈德折向西，经德黑兰、大不里士入土耳其，过博斯鲁斯海峡，经保加利亚，南斯拉夫通往中欧、西欧及南欧诸国，同时还可经过土耳其埃斯基谢基尔南下中东及北非。）
- 北线依托奎北铁路及口岸建设，推进阿勒泰等地以面向俄罗斯、蒙古为主的第二亚欧大陆桥北线外向型经济发展及国际能源大通道建设。（北线是由哈萨克斯坦与西伯利亚大铁路接轨，经俄罗斯、白俄罗斯、波兰通往西欧及北欧诸国。）
- 中线依托西陇海兰新干线，加快伊宁等沿边城市外向型经济发展，推进哈萨克斯坦向欧洲延伸的第二亚欧大陆桥中线国际经济走廊建设及国际能源大通道建设。国内区域范围目前包括西北五省、重庆、四川、内蒙古和新疆。（中线是由哈萨克斯坦往俄罗斯、乌克兰、斯洛伐克、匈牙利、奥地利、瑞士、德国、法国至英吉利海峡港口转海运或由哈萨克斯坦阿克斗卡南下，沿吉尔吉斯斯坦边境经乌兹别克斯坦塔什干及土库曼斯坦阿什哈马德西行至克拉斯诺沃茨克，过里海达阿塞拜疆的巴库，再经格鲁吉亚第比利斯及波提港，越黑海至保加利亚的瓦尔纳，并经鲁塞进入罗马尼亚、匈牙利通往中欧诸国。）

图 8、第二亚欧大陆桥



资料来源：国海证券研究所

- 目前，我国与欧洲之间物流通道有空运、铁路和海运三种方式。中欧三条快铁开通后，运营时间只比空运时间长 5 天，价格只有空运的四分之一。在欧洲可能征收碳排放税的背景下，中欧快铁的价格优势将进一步明显。与海运相比，中欧快铁运输时间是传统海铁联运时间的三分之一，在运输时间上更有优势。其中“蓉欧快铁”欧洲转运中心波兰保税仓库享有税收优惠的政策，到欧盟货物可以运抵之后交税，到独联体国家的货物可以享受延后 160 天缴税的政策优惠。

图 9、新疆口岸分布图



资料来源：国海证券研究所

- 2014 年以来，新疆交通建设成效显著，前三季度累计完成投资 342 亿元，占年度投资计划的 65%，同比增长 8.9%，为新疆自治区经济社会发展奠定了坚实的基础。
- 促进新疆经济社会发展的交通项目相继开工投产。哈密至额济纳铁路、乌鲁木齐市轨道交通 1 号线、G312 线、G335 线改扩建、且末机场和田机场改扩建等 11 个重大项目实现开工建设，提前超额完成年初确定的开工计划目标。首条高速铁路——兰新铁路第二双线新疆段今年年底前开通运营，标志着新疆迈入高铁时代。克拉玛依至塔 a 城、阿克苏至喀什、乌鲁木齐至阿勒泰等高速公路建成通车，新增高速公路 1620 公里，全区高速公路里程突破 4300 公里。农村公路“畅通富民”工程稳步推进，新改建农村公路 4200 公里，改善 22 个乡镇、350 个建制村的通行条件，使 85 万农村人口受益。
- 重大交通前期工作取得新突破。前三季度新疆自治区发改委已争取国家审批核准交通项目 14 项，超过前 3 年审批项目的总和。特别是南通道建设取得重大进展，新建格尔木至库尔勒铁路项目可研报告已获国家发展改革委批复，争取项目资本金比例达 50%。中咨公司已完成中吉乌铁路预可研报告的预评估和北通道将军庙至哈密（三塘湖、淖毛湖）至安北段铁路项目申请报告评估审查。
- 铁路投融资改革加快推进。2014 年社会资本参与铁路建设计划完成投资 102.5 亿元，首次超过国铁项目 84.1 亿元的投资。前三季度累计完成投资 63.8 亿元，占年度计划的 62.2%。其中红柳河至淖毛湖铁路作

为第一条吸引民间资本修建的地方铁路，预计年底完成主体工程建设。

- **争取国补资金明显增长。**前三季度新疆维吾尔自治区发改委已落实国补资金 129.57 亿元，同比增长 13.8%。乌鲁木齐市轨道交通 1 号线工程获国家发展改革委投资补助 5 亿元，今年已下达投资 3 亿元，这在国内尚属首例。

2.1.2、未来的能源供给中心

- **我国每年对油气资源的需求都在不断地增加，进口占比随之提升。**2013 年，我国石油和天然气的对外依存度分别达到 58.1%和 31.6%，石油的对外依存度已超过国际上公认的 50%的安全警戒线，而天然气也成为世界第三大消费国。能源安全问题一直是我国最大的安全隐患，因此，提升自给能力，加大国内油气资源的开发以及开拓新的油气资源进口途径尤为重要。
- **新疆将成为我国能源供给的新中心。**新疆丰富的资源将有利于新疆能源产业的快速发展，同时还可将能源输送到东部地区，为国家的能源需求提供有力的保障。目前新疆能源资源还处于勘探阶段，实际利用还很低，随着配套设施逐步完善及政策导向，未来发展潜力巨大。
- 新疆的油气资源总量为 365 亿吨，约占全国陆上油气资源总量的 1/3，占我国西北地区油气资源总量的 80%，其中石油为 227 亿吨，约占全国的 30%，天然气为 14 万亿 m³，约占全国的 34%。新疆油气探明储量为 40 亿吨，占油气总资源量的 9%。其中石油探明储量为 32 亿吨，占石油总资源量的 14%，天然气探明储量为 8776 亿 m³，占天然气总资源量的 6%。
- 新疆拥有全国最为丰富的煤炭资源，并且主要集中在北疆，区域较为集中。根据勘探预测，新疆煤炭资源约有 2.19 万亿吨，约占全国总量的 40%，是我国煤炭储量最多的省份，而且新疆煤炭资源品种较全，质量较好。目前已探明的储量约为 2500 亿吨，仅次于山西省和内蒙古。除此之外，新疆还具有丰富的风能和太阳能资源。
- **新疆将成为我国新的油气资源进口枢纽。**与新疆临近的中亚国家油气资源极为丰富，是仅次于中东的第二个油气资源最为丰富的地区。目前我国从中亚及俄罗斯进口的油气占比较低，随着天然气的普及，国内需求的快速增长，通过新疆从中亚的进口量将不断增加。新疆为满足输送需求，将建设多条能源管道，包括：中亚天然气管道线，西气东输三线、四线、五线工程，轮南-吐鲁番、伊宁-霍尔果斯等干线及天然气管道，中哈原油管道二期工程等。
- 2014 年 6 月 30 日，由国务院新闻办公室主办的“丝绸之路经济带国际研讨会”在乌鲁木齐召开。新疆维吾尔自治区党委书记张春贤在会上表示，新疆作为中国向西开放的桥头堡，在“丝绸之路经济带”中具有十分重要的地位和作用，新疆将着力打造“五中心三基地一通道”，定位丝绸之路核心区。“五中心”是指区域性交通枢纽中心、区域性商贸物流中心、区域性金融中心、区域性文化科教中心、区域性医疗服务中心。而“三基地一通道”

则立足新疆能源资源优势，加快建设国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道，积极承接产业转移，加快建设向西出口制造基地。

表 1、新疆新丝绸之路重要政策和讲话

时间	会议或部门	内容
2014 年 11 月 4 日	中央工作会议	习近平指出，要以创新思维办好亚洲基础设施投资银行和丝路基金。发起并同一些国家合作建立亚洲基础设施投资银行是要为“一带一路”有关沿线国家的基础设施建设提供资金支持，促进经济合作。
2014 年 7 月 11 日	国务院	批准新疆设霍尔果斯市，霍尔果斯位于中国、哈萨克斯坦边境，霍尔果斯口岸于 1983 年 11 月经国务院批准恢复开放，1992 年自治区政府批准霍尔果斯口岸管委会为伊犁州政府派出机构，授予县级政府行政管理权限和口岸管理职能。霍尔果斯设市后，可更好地发挥区位、政策优势，促进向西开放。
2014 年 7 月 4 日	中央调研丝绸之路经济带	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆五省区的政府官员赶赴兰州，参与中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽主持召开的座谈会。在此次会议上张高丽表示，西北五省区是建设丝绸之路经济带的重要依托。
2014 年 4 月 8 日	博鳌论坛	“丝绸之路”分论坛上，杨洁篪指出，亚洲过去沧桑历史与丝绸之路的兴衰紧密关联，亚洲未来整体振兴与丝绸之路的复兴交融并进。“一带一路”是亚洲大家庭的事。老挝总理通邢、巴基斯坦总理谢里夫、东帝汶总理夏纳纳均对此表示支持。
2014 年 3 月 31 日	政府工作报告	李克强指出要在走出去中提升竞争力。抓紧规划建设丝绸之路经济带、21 世纪海上丝绸之路，推进孟中印缅、中巴经济走廊建设，推出一批重大支撑项目，加快基础设施互联互通，拓展国际经济技术合作新空间。
2014 年 1 月 10 日	国务院	批准西咸新区为国家级新区，西咸新区的获批有利于陕西打造丝绸之路新起点。
2013 年 12 月 27 日	2014 年全国商务工作会议	推进丝绸之路经济带建设。要用好现有各种多双边经贸合作机制，明确重点合作领域和合作项目，提升贸易投资便利化水平，支持在有条件的国家设立境外经贸合作区，与更多沿线国家探讨建设自贸区，促进经贸畅通。
2013 年 12 月 14 日	推进丝绸之路经济带和海上丝绸之路建设座谈会	国家发展改革委主任徐绍史、外交部部长王毅共同主持召开推进丝绸之路经济带和海上丝绸之路建设座谈会，学习贯彻落实习近平总书记提出的建设丝绸之路经济带和海上丝绸之路战略构想深刻内涵和重大意义，通报交流工作进展情况，听取地方及有关部门对推进丝绸之路经济带和海上丝绸之路建设的意见建议，明确下一步工作部署。
2013 年 12 月 10 日	2014 年中央工作会议	不断提高对外开放水平。要保持传统出口优势，创造新的比较优势和竞争优势，扩大国内转方式调结构所需设备和技术等进口。加快推进自贸区谈判，稳步推进投资协定谈判。营造稳定、透明、公平的投资环境，切实保护投资者的合法权益。加强对走出去的宏观指导和服务，简化对外投资审批程序。推进丝绸之路经济带建设，建设 21 世纪海上丝绸之路。
2013 年 11 月 9 日	十八届三中全会	扩大内陆沿边开放。抓住全球产业重新布局机遇，推动内陆贸易、投资、技术创新协调发展。创新加工贸易模式，形成有利于推动内陆产业集群发展的体制机制。支持内陆城市增开国际客货运航线，发展多式联运，形成横贯东中西、联结南北方对外经济走廊。推动内陆同沿海沿边通关协作，实现口岸管理相关部门信息互换、监管互认、执法互助。加快沿边开放步伐，允许沿边重点口岸、边境城市、经济合作区在人员往来、加工物流、旅游等方面实行特殊方式和政策。建立开发性金融机构，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。

资料来源：国海证券研究所

2.1.3、未来的制造业产品出口基地

- 丝绸之路经济带加强了我国与中亚经济、文化等方面的交流，将联动亚欧涵盖 30 亿人口的巨大市场，为开拓国际市场发展对外贸易，开辟了更广阔的市场空间，这将会吸引东部地区过剩产业西移。
- 目前，我国在哈萨克斯坦投资的企业有 1000 多家，因其政治稳定、地理位置优越、经济良好而极为我国企业关注。哈萨克斯坦在新疆外贸中地位突出，约占新疆外贸总量的 44%，在新疆与中亚的贸易中占到了 70%。
- 丝绸之路经济带是以丝绸之路沿线综合交通通道为基础，以沿线中心城市为依托，以国际区域贸易和生产要素自由流动和优化配置为动力，以实现区域经济快速增长和区域经济一体化为目标的跨国经济发展带。东边牵着亚太经济圈，西边连接欧盟经济区，是世界上距离最长、面积最大、人口最多、范围最广、最具有发展潜力的经济大走廊。因此，“丝绸之路经济带”的提出，意味着：（1）上海合作组织将从安全防卫延伸到经济合作，使上海合作组织更具实体性和组织化；（2）新疆战略地位将进一步提升，成为我国对外开放的最前沿；（3）新疆将呈现为立体的空中（以航空、信息高速、数字城市、特高压电网为重点的）丝绸之路，地上（以高等级公路、货运专线、铁路为重点的）丝绸之路，地下（以原油、成品油、天然气管道为重点的）丝绸之路；（4）以乌鲁木齐国际机场为核心，发展形成以航空产业、高新技术产业、文化旅游产业、国际商贸产业、现代物流产业及会展产业为代表的临空经济集群化产业发展格局的形成将成为可能。
- 新疆是我国西部地区经济发展潜力最大的区域，已在整体进入工业化中期，经济增速已跃入全国第十位，经济总量迅速增加，具备良好的条件和较强的辐射带动能力。同时依托相对丰富的自然资源、优越的区位条件、19 省市的强力援疆、一定的经济技术实力和产业基础，通过全面的区域合作，更加突出面向中东南亚和俄罗斯、蒙古等新兴经济体的开放。
- 产业体系国际化是核心，产业集群化是基础，现代服务业是先导和动力引擎。新疆将成为超级大市场：重要的交通枢纽中心、商贸物流中心、金融证券中心、文化科技中心、医疗服务中心；建设成国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道，国家新的经济增长极。
- 随着东部地区劳动力成本上升带来的劳动密集型产业向新疆点等西部地区转移趋势的形成，新疆迎来引进东部资金和技术，大力发展加工贸易，实现本地资源优势成功转化成为面向中亚市场的产品竞争优势的良好机遇。
- 7 月 18 日，新疆维吾尔自治区人民政府发布了国家和自治区在新疆发展纺织服装产业带动就业方面制定的十大优惠政策；同时首次发布新疆纺织服装产业的发展规划：到 2023 年，棉纺织产能由 700 万锭扩大到 2000 万锭、纺织服

装产业就业人数由 20 万人增加到 100 万人。

图 10、纺织服装业分布



资料来源：国海证券研究所

表 2、新疆服装业优惠政策

序号	内容
1	设立 200 亿元左右的纺织服装产业发展专项资金，用于园区基础设施建设、企业技改、标准厂房建设等。
2	实施税收特殊优惠政策，将纺织服装企业缴纳的增值税，全部用于支持纺织服装产业发展。
3	实施低电价优惠政策，支持具备条件的纺织工业园区建设配套电厂，切实降低企业用电价格。
4	实施纺织品服装运费补贴政策，扩大补贴范围，提高补贴标准，实施南北疆差别化的补贴政策。
5	实施使用新疆棉花补贴政策，对疆内棉纺企业使用新疆棉花按实际用量给予适当补贴。
6	实施企业员工培训补贴政策，对企业招录新员工开展的岗前培训按培训后实际就业人数给予培训费用补贴。
7	实施企业社保补贴政策，对纺织服装企业新招用的新疆籍员工和南疆四地州享受低保的就业人员，均制定特殊补贴政策。
8	支持高标准印染污水处理设施建设，在一定时期内对运营费用给予补贴。
9	加大对南疆地区支持力度，实施更加优惠的政策，在资金安排、项目布局上向南疆地区倾斜。
10	加大金融支持力度，研究制定了一系列金融支持新疆纺织服装产业发展的具体措施。

资料来源：国海证券研究所

- 同时，9 月 16 日《新疆棉花目标价格改革试点工作实施方案》由发改委、财政部正式下发执行。该方案的主要内容为，明确以新疆为全国唯一试点省区，取消棉花收储政策，同时以 19800 元/吨为目标价格，当新疆市场棉花平均价格低于该目标价格时，中央财政将根据差价对该地区生产者给予补贴（补贴金额中 60%按面积补贴，40%按实际籽棉交售量补贴）。
- 公司作为西部氯碱龙头，区域优势明显（我国粘胶短纤生产商主要集中在东部沿海地区，集中度趋高，大型厂商议价能力显著），公司结合自身的生产特点，不断延伸下游产业链，通过参股新疆富丽达实现烧碱-棉浆粕-粘胶纤

维-纺纱一体化产业链。

- 新疆富丽达主营业务为粘胶纤维、差别化纤维的生产、技术开发及销售，该公司目前具备年产 10 万吨棉浆粕、30 万吨差别化粘胶纤维生产能力，产品定位高端品质，并且差别化优势显著。
- 新疆富丽达控股子公司金富纱业，主要从事纺织原料、针纺织品、化纤纺织品的生产、销售。该公司与新疆富丽达同位于库尔勒市经济技术开发区，生产所需的粘胶纤维、电力及蒸汽均由新疆富丽达供应。金富纱业 130 万纱锭项目，分为两期实施，一期项目于 1 个车间已正常生产运行，其余 3 个车间预计今年 12 月试生产，二期项目预计于 2015 年底全部建成投产，该项目全部建成后，年产各类纱线 15 万吨。根据新疆加快纺织服装产业带动就业的规划，相关部门正在研究制定新疆发展纺织服装产业的优惠政策，新疆富丽达收购金富纱业，有助于完善新疆富丽达的上下游产业链，提高综合竞争力及经济效益。

2.2、产业链一体化龙头，优势明显

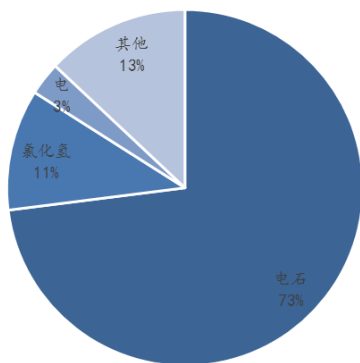
- 公司是国内氯碱行业少数拥有完整一体化产业链的龙头企业。通过产业链的延伸，构建了电石、热电、原盐、氯碱一体化的价值体系，上下游相互配套，生产成本有效降低。公司已形成米东工业园、阜康工业园、大黄山工业园、托克逊工业园四大生产基地。目前公司具有年产 150 万吨聚氯乙烯树脂、110 万吨离子膜烧碱、128 万吨电石、120 万千瓦自备电的生产规模，主营产品规模位于国内同行首位。完整的产业一体化和主营产品的规模效应，进一步突出了公司在国内同行中的优势。
- 公司掌控了氯碱生产所需的煤炭、盐、石灰石等原料，建立了氯碱、电石、热电配套一体化生产体系，并同步完善了研发、生产、环保、销售、物流系统化的职能体系，实现了生产资源、管理资源等一系列资源的内部流通与共享，提高了公司持续盈利能力和抗风险能力。
- 通过多元化服务模式，积极加大国内外客户的拓展。大力开拓国外市场，加大产品出口力度，在继续开拓中亚、俄罗斯等传统市场的同时，新增了白俄罗斯、缅甸、肯尼亚、泰国、加纳、巴基斯坦、斯里兰卡、坦桑尼亚、安哥拉、阿富汗等国业务，聚氯乙烯树脂出口国家由 15 个增加到 33 个。公司抓住反倾销税政策执行前的机遇，加大印度市场销售力度。
- 公司与疆内大客户通过股权合作、签订战略合作协议等方式，扩大烧碱、盐酸、液氯的销售。以劳务、技术输出方式，帮助上海通冷等下游客户实现满负荷生产，实现了电石法 PVC 代替乙烯法 PVC 生产膜材的历史性突破；依靠公司融资平台和企业良好的信誉，充分利用业务工具，帮助上下游客户解决融资问题。
- 公司与渤海商品交易所合作建设 PVC 电子商务现代营销模式，在华东地区创建 PVC 现货交易平台，进一步提高公司产品影响力和知名度。

- **优化运输结构，创新物流模式。**公司深化与铁路局的战略合作，开辟海铁联运、公海联运、集装箱等运输新模式。通过铁路直达客户、公路直送客户等方式实现点对点发货，减少了库存、倒短等中间费用。

3、坐拥巨量煤矿资源，未来前景广阔

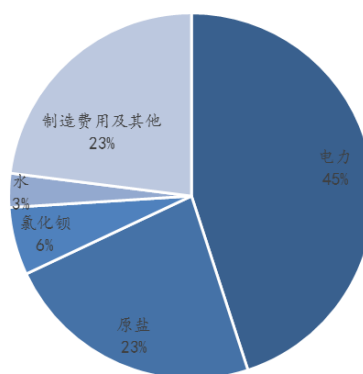
- 2014年10月28日，国家能源局出台《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》，对煤炭行业总量调控、优化布局、项目审批、产能管理、深化改革等工作提出一系列具体意见。
- **目前，我国经济增速放缓，结构调整加快，煤炭需求减弱，煤炭供需失衡矛盾日益突出。**根据《意见》，今后一段时期，东部地区原则上将不再新建煤矿项目；中部地区（含东北）将保持合理开发强度，按照“退一建一”模式，适度建设资源枯竭煤矿生产接续项目；西部地区将加大资源开发与生态环境保护统筹协调力度，重点围绕以电力外送为主的千万级大型煤电基地和现代煤化工项目用煤需要，在充分利用现有煤矿生产能力的前提下，新建配套煤矿项目。
- 《意见》要求，各地不得核准新建30万吨/年以下煤矿、90万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井。要对未按规定取得项目核准文件的煤矿建设项目，进行全面清理；已开工的违规项目一律停建，已投产的违规项目一律停产，履行项目核准等相关法定手续。同时，要加强对现有煤炭生产能力管理，查处超能力生产行为；加快淘汰落后产能，继续淘汰9万吨/年及以下煤矿，鼓励具备条件的地区淘汰9万吨/年以上、30万吨/年以下煤矿，鼓励各地主动关闭灾害严重或扭亏无望矿井。
- **电力、电石、原盐是氯碱产品的主要成本构成。**氯碱行业是一个成熟的化工子行业，生产工艺及产品品质高度同质化，氯碱类产品作为大宗商品，产品成本是影响企业竞争力的重要因素，也是企业制胜的关键。

图 11、电石法 PVC 成本构成



资料来源：国海证券研究所

图 12、烧碱成本构成

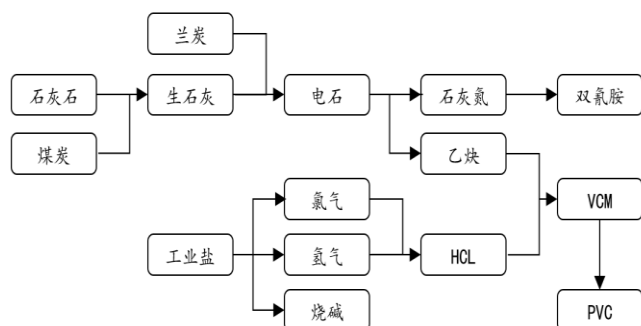


资料来源：国海证券研究所

- 公司作为西部一体化电石法 PVC 企业，靠近煤炭、原盐资源，产业链完整，具有突出的成本优势，将具有高价格弹性的原材料纳入产业链条

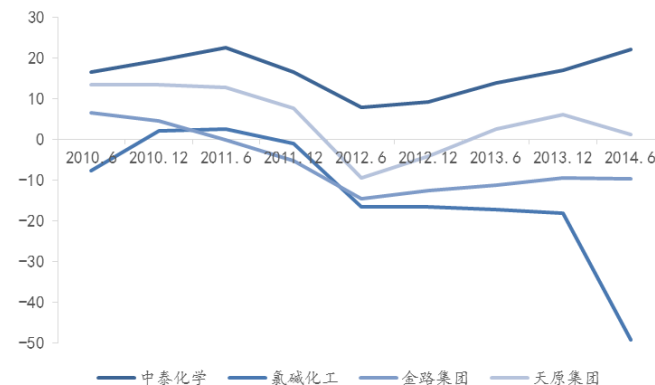
中，降低了产品成本，在氯碱行业处于周期性底部时，公司凭借资源优势 and 规模优势，整体盈利能力强于行业其他上市公司，PVC 毛利率一直处于行业领先水平。

图 13、氯碱产业链



资料来源：国海证券研究所

图 14、上市公司 PVC 毛利率对比



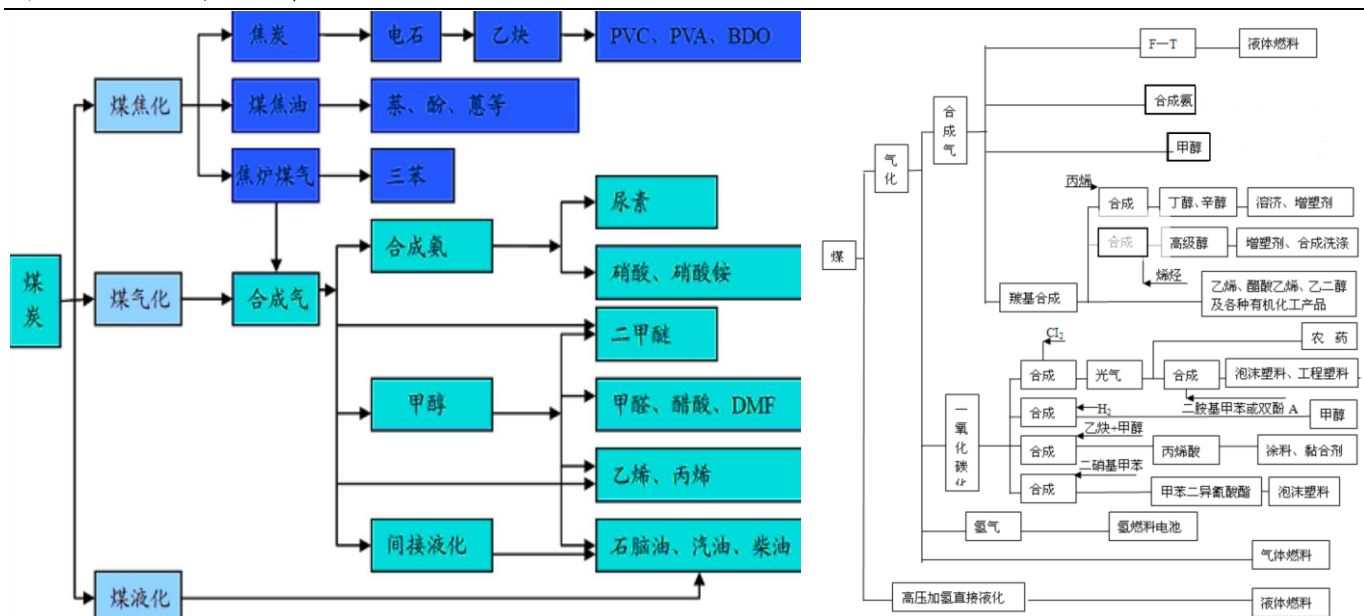
资料来源：Wind，国海证券研究所

- 随着公司加大电石和电力投资力度，电石和电力的自给率不断提高。公司发展路径非常清晰，通过产能扩展实现规模优势，通过打通上下游产业链，实现成本优势。公司未来计划依托疆内丰富的原盐、煤炭、电力资源形成“盐/煤——电/电石——PVC/烧碱——电石渣制水泥”完整产业链，实现电力、电石完全自给，显著地降低公司生产成本。
- 公司拥有氯碱产业所需的煤炭、原盐、石灰石、电力等资源优势，在资源吸纳和控制的过程中，不断夯实低成本和绿色生产的资源条件。
- 公司已获得新疆准东煤田南黄草湖勘查区 248.6 平方公里的探矿权，矿区煤炭矿产资源储量共计约 147 亿吨。公司拟将南黄草湖矿区划分为三个井田区，总规模产能达到 5000 万吨/年。其中一号井田规模为 2000 万吨/年，二、三号井田各为 1500 万吨/年。先行开发建设一号井田，分两期建设，一期建设 1000 万吨/年生产能力。公司总体规划是形成以煤电煤化工为主体、上下游紧密结合的循环经济产业集群。主要方向一是建设煤电项目，除保证本公司化工生产电力所需，还可通过电网输送疆内外；二是进行煤炭深加工的煤化工项目。
- 煤化工是指以煤炭为原料，经化学加工将煤炭转化为气体、液体和固体燃料以及化学品的工业。煤化工主要有煤焦化、煤气化和煤液化三条工艺路线。
- 丁二醇（BDO）是一种重要的基本有机化工和精细化工原料；聚乙烯醇（PVA）是一种用途广泛的水溶性高分子聚合物；聚氯乙烯（PVC）是氯乙烯的聚合物；二甲基甲酰胺（DMF）是一种优良有机溶剂及重要化工原料，主要应用于聚氨酯、腈纶、医药、农药、染料、电子等行业。
- **煤焦化路线：**煤焦化路线又称煤炭高温干馏，即以煤为原料，在隔绝空气条件下，加热到 1000℃左右，经高温干馏生产焦炭，同时获得焦炉

煤气、煤焦油并回收其它化工产品的一种煤转化工艺。

- **煤焦化的主要产品是焦炭。**焦炭是一种常用的大宗商品，广泛应用于制造电石和冶金等领域。焦炉煤气、粗苯和煤焦油是煤焦化的副产物。焦炉煤气可以提取苯、甲苯、二甲苯，煤焦油可以提取萘、蒽醌和吡啶等芳香或稠环烃，也可以加氢生产燃料油品和石脑油。焦炉煤气主要成分为一氧化碳，可以用来合成氨和甲醇等下游化工品。
- **煤气化路线：**煤气化是指煤与载氧气化剂之间的一种部分氧化还原反应的过程，工业上称为合成气。该气体中主要含有一氧化碳、氢气和二氧化碳等，可以用来合成甲醇以及各类氮肥、硝酸、联碱、二甲醚、烯烃和醋酸等。煤气化路线的核心产品是甲醇、二甲醚及煤制烯烃等。其中甲醇是重要的有机化工原料和溶剂，也可以应用于汽车燃料。二甲醚与石油液化气具有相似的物理性质，可以替代液化气或者作为掺烧液化气的燃料，也可以替代柴油作为车用燃料。烯烃（乙烯、丙烯）是消费量最大的化工产品，近年来甲醇生产烯烃的工艺技术和经济性产生一定突破，给甲醇带来较大的发展空间。
- **煤液化路线：**煤液化路线是指将固体煤炭转变成液体燃料，用作石油基燃料的替代品。煤液化方法有直接液化和间接液化两种方法。国内煤制油目前处于商业示范阶段。

图 15、纺织服装业分布



资料来源：国海证券研究所

- 新疆准东煤田南黄草湖矿区煤炭矿产资源储量共计约 147 亿吨。我们以可采煤炭储量约为 43 亿吨来计算（不考虑地域性差别），公司的煤炭可开采量约为中国神华 2013 年可开采量的三分之一，但每股可采储量是中国神华的 4 倍。以中泰化学与各煤炭企业潜在经济价值之比（=中泰化学单位市值含可采储量/各煤炭企业单位市值含可采储量）进行对比，公司潜在经济价值约是陕西煤业、中煤能源的 3 倍，中国神华的 9 倍。按照该指标保守估

计，公司获得煤炭开采业务后对应市值约为 300 亿元，股价 21 元将是其正常估值水平。

图 16、上市煤炭企业对比

名称	11月12日 股价	股本（亿股）		市值（亿元）		可采储量 （亿吨）	单股含可采储 量（吨/股）	单位市值含可采 储量（吨/元）	中泰与各煤炭企业 潜在经济价值之比
		总股本	流通股本	总市值	流通市值				
中泰化学	7.25	13.90	12.42	100.78	90.05	43.00	3.09	0.43	—
潞安环能	10.15	23.01	23.01	233.55	233.55	56.65	2.46	0.24	1.76
大同煤业	8.20	16.74	16.74	137.27	137.27	37.54	2.24	0.27	1.56
露天煤业	8.44	13.27	13.27	112.00	112.00	19.74	1.49	0.18	2.42
盘江股份	8.40	16.55	16.55	139.02	139.02	20.00	1.21	0.14	2.97
陕西煤业	6.38	100.00	5.00	638.00	31.90	97.30	0.97	0.15	2.80
昊华能源	7.14	12.00	12.00	85.68	85.68	10.67	0.89	0.12	3.43
上海能源	10.25	7.23	7.23	74.11	74.11	6.12	0.85	0.08	5.17
中国神华	15.53	198.90	164.91	3088.92	2561.05	148.79	0.75	0.05	8.86
阳泉煤业	7.23	24.05	24.05	173.88	173.88	17.94	0.75	0.10	4.14
恒源煤电	7.41	10.00	10.00	74.10	74.10	6.72	0.67	0.09	4.71
中煤能源	5.00	132.59	91.52	662.95	457.60	87.00	0.66	0.13	3.25
国投新集	5.09	25.91	25.91	131.88	131.88	16.74	0.65	0.13	3.36
兖州煤业	9.43	49.18	29.60	463.77	279.13	30.14	0.61	0.06	6.57
兰花科创	9.07	11.42	11.42	103.58	103.58	6.87	0.60	0.07	6.43
西山煤电	6.62	31.51	31.51	208.60	208.60	13.32	0.42	0.06	6.68
平煤股份	5.09	23.61	23.61	120.17	120.17	9.61	0.41	0.08	5.34
开滦股份	6.03	12.35	12.35	74.47	74.47	4.75	0.38	0.06	6.69
郑州煤电	5.22	10.15	6.29	52.98	32.83	3.59	0.35	0.07	6.30
永泰能源	4.56	35.35	30.13	161.20	137.39	11.13	0.31	0.07	6.18
平庄能源	5.24	10.14	10.14	53.13	53.13	2.89	0.29	0.05	7.84
山煤国际	5.12	19.82	19.82	101.48	101.48	5.00	0.25	0.05	8.66
安源煤业	5.43	9.90	6.45	53.76	35.02	1.88	0.19	0.03	12.20

资料来源：Wind，国海证券研究所

注：中泰与各煤炭企业潜在经济价值之比=中泰化学单位市值含可采储量/各煤炭企业单位市值含可采储量。

4、切入石墨烯领域，未来发展值得期待

4.1、石墨烯——改变未来的关键材料

- 石墨烯是由碳原子形成的具有六边形蜂巢晶格结构、单层片状的二维新材料，也是目前已知材料中最薄的一种，厚度仅有 0.34 纳米，具有优异的物理性质和化学性质。石墨烯是由碳六元环组成的二维周期蜂窝状点阵结构，它可翘曲成零维的富勒烯，卷成一维的碳纳米管或堆垛成三维的石墨。石墨烯是构成其他石墨材料的基本单元。石墨烯因其独特的电学性能、力学性能、热性能、光学性能和较高比表面积，近年来受到化学、物理、材料、能源、环境等领域的极大重视。

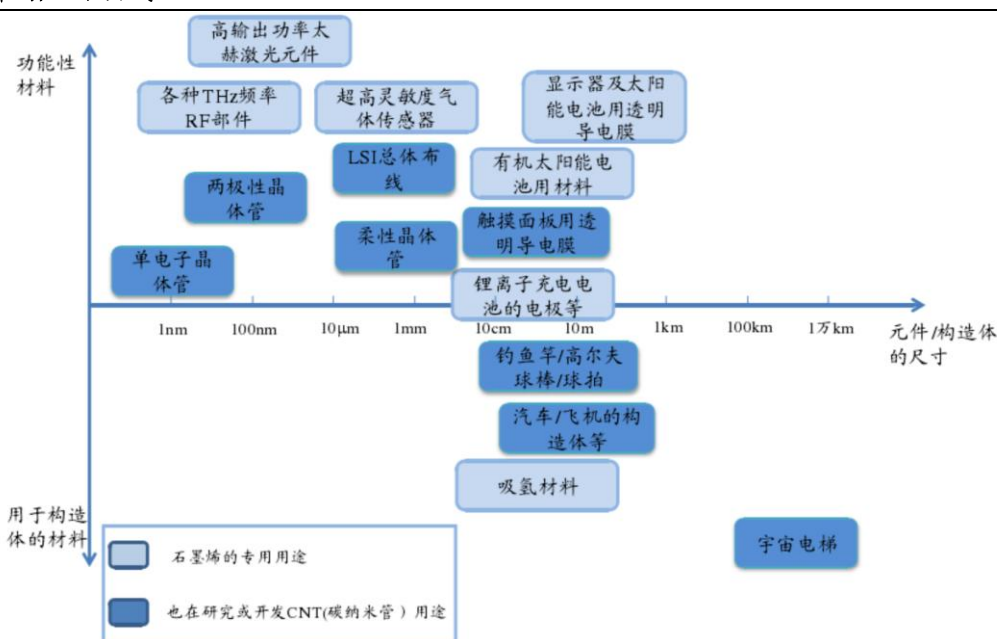
表 3、石墨烯的主要性能

性能	内容
超强的导电性	石墨烯的电子迁移率比纳米碳管或硅晶体高，是硅的 100 倍，在室温下可以达到 $15000\text{cm}^2/(\text{v}\cdot\text{s})$ ；电阻率最小，比铝、铜和银低很多，只有 $10\sim 6\Omega\cdot\text{cm}$ 左右。
超强的导热性	石墨烯的导热性能优于碳纳米管，是铜、铝等金属的数十倍，导热系数高达 $5300\text{W}/\text{m}\cdot\text{K}$ 。
超强的力学性	石墨烯的硬度超过金刚石，断裂强度达到钢铁的 100 倍。
超强的透光性	石墨烯的吸光率非常小，透光率高达 97.7%。
超强的比表面积	石墨烯的比表面积每克比普通活性炭高出 1130m^2 ，达到 $2630\text{m}^2/\text{g}$ 。

资料来源：国海证券研究所

- **石墨烯具体在五个领域的应用：**（1）储能领域。石墨烯可用于制造超级电容器、超级锂电池等。（2）光电器件领域。石墨烯可用于制造太阳能电池、晶体管、电脑芯片、触摸屏、电子纸等。（3）材料领域。石墨烯可作为新的添加剂，用于制造新型涂料以及制作防静电材料。（4）生物医药领域。石墨烯良好的阻隔性能和生物相容性，可用于药物载体、生物诊断、荧光成像、生物监测等。（5）散热领域。石墨烯散热薄膜可广泛应用于超薄大功率电子产品，比如当前全球热销的智能手机、平板电脑、半导体照明和液晶电视等。

图 17、石墨烯的应用领域



资料来源：《石墨烯——“神奇材料”介绍与应用前景》，国海证券研究所

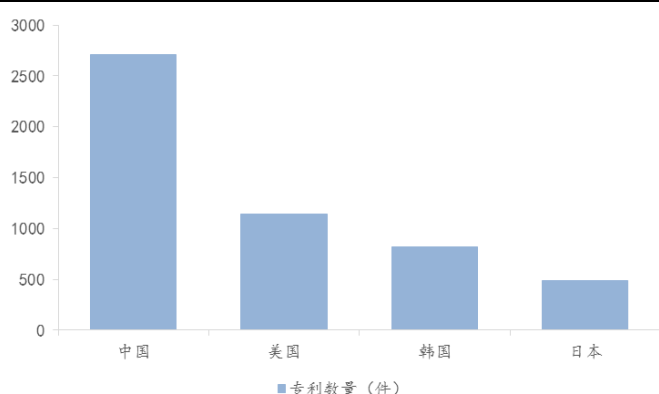
- **目前，世界各国均已认识到石墨烯的广阔市场前景，力争把握石墨烯技术革命和产业革命的机遇，正在形成技术研发和产业投资的高潮。**发达国家将石墨烯列为一项影响未来国家核心竞争力的技术，大力支持石墨烯的研发及商业化。

- **在国家战略层面，2010 年美国提出 45 亿美元巨资资助石墨烯的计划，力图在石墨烯研发的最前沿领域取得领跑地位。2011 年英国将石墨烯列为四大战略性新兴产业之一，并投入 5000 万英镑打造全球领先的石墨烯研发和产业化中心。从 2012 年开始，韩国将连续六年累计提供 2.5**

亿美元用于资助石墨烯的研发和产业化应用研究。从 2013 年开始，欧盟也将连续十年投入 10 亿欧元的专项经费用于石墨烯的研发，并将其上升到“旗舰项目”的战略高度。

- 在企业层面，全球各国已有 200 多家企业加入到石墨烯的研发和产业化队伍中，包括一大批世界 500 强的国际知名公司，如美国宝洁、韩国三星、美国 IBM、荷兰飞利浦等企业巨头。
- 在产业化层面，美国石墨烯生产商 XG Sciences 年产能达到 80 吨。三星公司已研制出首款石墨烯电子晶体管器件和柔性显示屏智能手机。
- 在技术专利层面，全球石墨烯专利申请量呈激增态势，从 2010 年到 2012 年的短短 3 年时间内，专利申请量增长 4 倍多。经 Orbit 专利信息平台检索，截至 2013 年 3 月底，中国（不含台湾地区）和美国石墨烯相关专利族分别为 2713 件（不含台湾地区）和 1140 件，韩国和日本紧随，分别为 822 件和 486 件。美国和我国在专利拥有量上处于领先地位。全球最大的石墨烯专利持有机构是三星公司，但在全球石墨烯专利持有机构前 10 名中我国占 8 个。与美国、日本、韩国、欧盟等相比，中国对石墨烯的研究起步较晚，但近两年来开始进入了研究活跃期。

图 18、石墨烯专利申请量分布



资料来源：国海证券研究所

图 19、全球前十名石墨烯专利持有机构

机构名称	申请专利数 (件)	国别
三星公司	204	韩国
上海大学	133	中国
北京大学	114	中国
浙江大学	95	中国
韩国成均馆大学	90	韩国
海洋王照明科技股份有限公司	88	中国
清华大学	79	中国
上海研究所	71	中国
南京大学	68	中国
西安电子科技大学	56	中国

资料来源：国海证券研究所

- 我国石墨在世界上储量第一、产量第一、销量第一、品种最全。其中，石墨矿产储量为 20 亿吨，占世界石墨矿石总储量的 72%，产量占全球产量的 80%。
- 石墨是一种不可再生的重要战略资源，目前已引起国家有关部门的高度重视，正在采取相应措施积极引导和促进我国石墨深加工产业的快速发展。石墨产业是《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020)》确定的重点领域，属于国家中长期科学和技术发展规划的优先主题，符合国家产业、环保和能源政策。
- 为保障石墨行业健康可持续发展，“十二五”期间石墨产业的发展目标定为自给率达到 70%。工业和信息化部于 2012 年 11 月 21 日发布了《石墨行业准入条件》和《石墨行业准入公告管理暂行办法》，对石墨行业实施准入管理。2011 年底，科技部决定由黑龙江省科技厅牵头研究国家石墨新材料产业规划及实施方案，并启动总概算预计 1.5 亿

元的国家科技支撑计划项目。同时,组建了石墨产业技术创新战略联盟,批准建立了黑龙江省石墨产业技术创新服务平台,认定了黑龙江省火炬计划科技特色产业基地。

- 据不完全统计,自 2008 年至 2013 年,教育部先后资助项目 10 项,累计资金 131.2 万元;国家自然科学基金先后资助项目 644 项,累计资金 3 亿多元。其中仅 2013 年资助项目 296 项、资金近 1.56 亿元。

表 4、国内石墨烯产业情况

省份	内容
江苏	2012 年 1 月,全球首款智能手机石墨烯电容触摸屏在江苏常州二维碳素科技有限公司研制成功。2013 年 5 月,全球最大规模的石墨烯透明导电薄膜生产线又在该公司正式投产,年产能达到 3 万平方米。 2013 年 11 月,国内最大的年产 100 吨氧化石墨烯生产线在常州第六元素材料科技股份有限公司正式投产。 2013 年 8 月,江苏无锡惠山经济开发区启动建设国内首个石墨烯创新发展示范基地。
浙江	2012 年 9 月,浙江宁波墨西科技有限公司年产 300 吨的石墨烯项目正式投入建设。
贵州	2013 年 4 月,贵州新碳高科有限责任公司正式宣布推出我国首个纯石墨烯粉末产品——柔性石墨烯散热薄膜。
重庆	2013 年 1 月,中科院重庆研究院制成国内首片 15 英寸的单层石墨烯和 7 英寸石墨烯触摸屏。 2013 年 2 月末,中科院重庆绿色智能技术研究院宣布与上海南江集团签约,共同推进大面积、单层石墨烯项目产业化,形成 1000 万片大面积、单层石墨烯的生产能力,估计产值上亿元人民币。 2013 年,广东正扬科技股份有限公司与重庆墨希科技有限公司签署了石墨烯透明导电薄膜的战略合作协议,每年采购 1000 万片石墨烯透明导电薄膜产品,用于电容屏等下游产品的应用。
北京	2012 年 3 月 14 日北京市政府提出了对石墨烯的 6 项产业扶持政策。 北京纳米科技产业园:格雷菲尼(北京)科技有限公司和北京航空航天大学在世界上首创了射流空化提取石墨烯的新技术。
江西	2012 年 11 月,九江出口加工区绿翔光电科技有限公司投资 1 亿多元自主研发成功全球首台石墨烯场发射 X 光检测系统,可代替国际市场上高价的 X-光管球。

资料来源:国海证券研究所

4.2、石墨烯市场空间巨大,公司石墨烯业务有序推进

- 石墨烯具有广阔的市场前景和巨大的经济效益。目前,纯石墨烯的市场价格为每克千元以上。在电子行业领域,全球每年半导体晶硅的需求量在 2500 吨左右,石墨烯如果替代十分之一的晶硅制成高端集成电路,市场容量至少在 5000 亿元以上;全球每年负极材料的需求量在 2.5 万吨以上,并保持 20%以上增长,若石墨烯作为负极材料应用在十分之一的锂离子电池中,其需求量在 250 吨以上。2010 年全球超级电容市场规模达 50 亿美元,并保持 20%左右的增长率增长。随着未来超级电容器的放量,石墨烯的应用空间巨大。
- 有关数据显示,2013 年全球对手机触摸屏的需求量约为 9.65 亿片,产值超过 130 亿美元。到 2015 年,平板电脑对大尺寸触摸屏的需求也将达到 2.3 亿片,为石墨烯的应用提供了广阔的市场。
- 爱尔兰产业情报机构的《2013-2023 年石墨烯电子市场研究报告》预测,

2013-2023 年，全球石墨烯技术市场的年均增长率将高达 55.54%。据 2012 Graphene Live 会议预测：到 2018 年，全球石墨烯的市场规模约 329 亿美元；在能源存储领域约 122 亿美元；在柔性透明电极、柔性导线打印领域约 83 亿美元；在散热管领域约 64 亿美元；在太阳能薄膜领域约 46 亿美元；在生物医药、催化剂领域约 14 亿美元。如果算上全产业链的市场规模，未来 5 至 10 年，石墨烯有望达到万亿产能规模。因此，发展石墨烯产业将为我国在相当长一段时间内形成爆发式的新经济增长点。

- 为加快公司产品结构调整和产业升级，2013 年 7 月公司以增资扩股方式（投资总额为 1412.78 万元）对厦门凯纳石墨烯技术有限公司（以下简称“厦门凯纳”）进行重组，持股 35%。充分依托公司在阜康工业园建设的研发试验基地，结合厦门凯纳的技术及研发力量，对石墨烯技术开发、应用及其衍生产品领域进行研究，重点研究石墨烯与 PVC 产品的结合和应用，改善 PVC 性能，实现普通塑料多功能化，通用塑料高性能化，推进公司产品结构调整和产业升级，增强公司的核心竞争力。
- 厦门凯纳是国内第一家从事石墨烯、石墨烯微片生产研发的新兴专业化高科技企业，主要产品有石墨层数为 1-10 层、厚度小于 5nm 的 KNG-G5 产品；石墨层数在 10 层以上，厚度小于 100nm 的 KNG-150 和 KNG-180 等系列产品。厦门凯纳自 2006 年起与华侨大学陈国华教授及其团队合作，在石墨烯生产及应用领域开展了许多开创性的工作，拥有自主知识产权。至 2014 年凯纳共申请了近 20 项石墨烯发明专利，已经获得了石墨烯相关的 4 项国家发明专利授权和 1 项实用新型专利授权。
- 公司与厦门凯纳的石墨烯-聚氯乙烯聚合试验项目正在按计划有序推进。2014 年 7 月份第一阶段试验进行中，初步实验结果良好。第二阶段于近日内已开展，公司将进一步修订实验技术方案，继续开展优化各项参数的试验。厦门凯纳正进一步优化石墨烯涂料产品，积极开发石墨烯涂料领域市场，下游客户已完成中试测试工作。同时厦门凯纳也积极开展石墨烯与其他塑胶聚合的合作开发，目前已与聚酯行业客户达成开发“石墨烯-聚酯树脂”的意向。

表 5、公司专利情况

已获得发明专利	已获实用新型专利
《一种大批量制备石墨烯的方法》	《一种连续化生产石墨烯粉体工业装置》
《一种制备聚合物/石墨烯复合材料的方法》	申请中发明专利
《一种生产石墨烯的方法》	《一种石墨烯原位改性聚氯乙烯树脂的方法》
《一种镀银石墨及其制备方法》	《一种石墨烯/聚氯乙烯复合材料的制备方法》

资料来源：公司公告，国海证券研究所

5、盈利预测与投资评级

■ 盈利预测的核心假设条件如下

- 1) 新疆“新丝绸之路经济带”相关政策有序推进，纺织服装业和建材业需求回暖；
- 2) 公司资源开采计划进展顺利；
- 3) 厦门凯纳的石墨烯研究项目进展顺利。

- ### ■ 公司抓住“新丝绸之路经济带”的重大发展机遇，积极向产业下游延伸，消化烧碱和粘胶产品，盈利能力将显著提升。手握的巨量煤矿资源开发在即，广阔发展空间将打开。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.20、0.41 和 0.56 元，给予“买入”评级。

6、风险提示

- 产品价格波动的风险；
- 煤矿开发时间低于预期的风险。

表 6、中泰化学盈利预测

证券代码:		002092.SZ		股票价格: 7.21		投资评级: 买入		日期: 2014/11/17	
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					每股指标				
ROE	1%	15%	16%	17%	EPS	0.08	0.20	0.41	0.56
毛利率	22%	27%	28%	28%	BVPS	6.08	6.23	6.51	6.91
期间费率	21%	23%	22%	21%	估值				
销售净利率	1%	2%	4%	5%	P/E	88.1	35.6	17.5	12.8
成长能力					P/B	1.2	1.2	1.1	1.0
收入增长率	69%	1%	7%	10%	P/S	0.8	0.8	0.8	0.7
利润增长率	-58%	147%	104%	36%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.48	0.48	0.50	0.53	营业收入	12046	12118	13003	14344
应收账款周转率	8.47	7.30	7.30	7.30	营业成本	9381	8890	9347	10268
存货周转率	14.22	14.04	14.04	14.04	营业税金及附加	44	48	52	43
偿债能力					销售费用	1402	1454	1560	1721
资产负债率	65%	65%	64%	64%	管理费用	394	479	455	459
流动比	1.01	1.31	1.60	1.83	财务费用	700	837	821	803
速动比	0.87	1.19	1.48	1.70	其他费用/(-收入)	(28)	(2)	(2)	(2)
					营业利润	97	407	766	1048
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	58	7	7	7
现金及现金等价物	435	1967	3616	5357	利润总额	155	414	773	1055
应收款项	1423	1660	1781	1965	所得税费用	39	102	189	258
存货净额	660	637	670	734	净利润	116	313	584	797
其他流动资产	2364	2302	2471	2725	少数股东损益	2	31	11	14
流动资产合计	4882	6566	8537	10781	归属于母公司净利润	114	282	573	782
固定资产	17222	15846	14586	13430					
在建工程	1774	1844	1914	1984	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
无形资产及其他	417	417	385	354	经营活动现金流	3198	1820	1971	2127
长期股权投资	541	541	541	541	净利润	116	313	584	797
资产总计	25005	25384	26133	27260	少数股东权益	2	31	11	14
短期借款	800	800	800	800	折旧摊销	1502	1477	1362	1254
应付款项	3292	3428	3605	3955	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	210	332	356	393	营运资金变动	1578	(1)	14	62
其他流动负债	543	435	571	749	投资活动现金流	(5425)	(172)	(172)	(169)
流动负债合计	4844	4995	5332	5897	资本支出	(1044)	(172)	(172)	(169)
长期借款及应付债券	10782	10782	10782	10782	长期投资	18	0	0	0
其他长期负债	728	728	728	728	其他	(4399)	0	0	0
长期负债合计	11511	11511	11511	11511	筹资活动现金流	1775	(84)	(172)	(235)
负债合计	16355	16506	16843	17408	债务融资	3281	0	0	0
股本	1390	1390	1390	1390	权益融资	1597	0	0	0
股东权益	8649	8878	9290	9851	其它	(3102)	(84)	(172)	(235)
负债和股东权益总计	25005	25384	26133	27260	现金净增加额	(451)	1564	1627	1723

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。