

掘金新疆：新时期、新机遇

华泰研究

2024年12月18日 | 中国内地

深度研究

近年来，随着共建“一带一路”倡议和西部大开发的推进，新疆向西开放的“黄金通道”初现雏形。华泰宏观和周期品团队联合推出“掘金新疆”报告，分析新疆近年来快速发展的宏观背景、战略定位、产业优势和投资机遇。

近期新疆经济增长领先全国：2024年前3季度，新疆GDP增长达到5.5%。其中，基建和制造业投资高速增长——2023年和今年1-10月，新疆固定资产投资同比分别录得12.4%和6.6%，明显高于全国平均水平（3%和3.4%）。

“新疆优势”进一步凸显：① **外贸孕育新疆增长新动能：新疆和中亚国家的经贸联系在俄乌冲突后更加紧密，2023年新疆出口同比跳升44%、今年前10个月亦高达29%，其中机电出口增速从22年来维持高位；**② **人口结构较年轻，七普调查显示新疆65岁及以上人口占比仅7.8%，明显低于全国平均水平，为区域经济发展提供了充足的劳动力储备和活力。**

投资新疆有哪些“催化剂”？

- **新疆能源相对成本优势在海外通胀环境下明显加大。**疫情后全球大宗商品价格上涨，国内外能源价差走阔，以煤炭为例，新疆煤炭埋藏浅、煤层厚，相对于晋陕蒙或者东部地区开采时间短、成本低。
- **“天时地利”助力新疆战略地位全面提升：**① **能源自给：**三大化石能源资源独占鳌头，其中油气当量产量稳居第一，煤炭产量仍有提升空间；② **粮食安全：**新疆耕地/牧草地面积约占全国的4%/25%。且由于跨度远，温差大，适宜玉米、棉花、瓜果等种植及畜牧养殖业；③ **扩大对外开放：**作为“一带一路”要塞，拥有边境线长达5600多公里，占中国陆地边境线的四分之一，与8个国家接壤，拥有国家口岸15个。
- **能源转型助力产业“弯道超车”：**截止2023年底，新疆风电/光伏装机容量分别占全国总装机容量的5%/7%，且由于新疆利用小时数及风光电站建设规模化等优势，度电成本较全国水平具有显著优势。

行业投资机遇

基础设施建设：新疆交通、水利和能源基建等领域仍有较大投资空间。新疆交通网络覆盖密度明显偏低；多数区域的天然水资源稀缺，对水利工程需求较强。此外，基建结构性高增长有望推高新疆水泥价格、看好区域内公司。

能源：疆煤外运+本地转化，新疆煤炭有望供需双增。新疆已成为西气东输、西油东送的起点，目前资源输送通道加速建设，外输潜力占优，远期我们亦看好本地能源消费提升，近一步释放能源供给，形成供需双增态势。

化工：依托煤炭原料和工业用电成本优势，大宗化工推进产业链一体化及规模化加速，其主要下游产品包括PVC、甲醇、BDO、尿素等，具备低成本优势，推荐关注梅花生物、星湖科技、中国石油、合盛硅业。

基础材料：水利及采矿建设进度较快，有望推动民爆/沥青产量增长，同时，钢管企业亦将受益化工领域建设，其中不锈钢用管企业业绩弹性或最大。

农业：粮食安全战略推进，新疆或将承接更多粮食供给。推荐关注隆平高科、登海种业、荃银高科等育种研发龙头企业。此外，农业规模扩大支撑化肥、农膜等消费增长，新疆玉米产量增长亦有助于提高生物发酵成本优势。

风险提示：支持政策力度不及预期、全球地缘政治有较大不确定性。

研究员	易垣
SAC No. S0570520100005	evayi@htsc.com
SFC No. AMH263	+(852) 3658 6000
研究员	刘俊
SAC No. S0570523110003	karliu@htsc.com
SFC No. AVM464	+(852) 3658 6000
研究员	庄汀洲
SAC No. S0570519040002	zhuangtingzhou@htsc.com
SFC No. BQZ933	+(86) 10 5679 3939
研究员	熊承慧, PhD
SAC No. S0570522120004	xiongchenghui@htsc.com
SFC No. BPK020	+(86) 10 6321 1166
研究员	方晏荷
SAC No. S0570517080007	fangyanhe@htsc.com
SFC No. BPW811	+(86) 755 2266 0892
研究员	李斌
SAC No. S0570517050001	libin@htsc.com
SFC No. BPN269	+(86) 10 6321 1166
研究员	吴宛忆
SAC No. S0570524090005	wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199	+(86) 10 6321 1166
研究员	马梦辰, CFA
SAC No. S0570524100001	mamengchen@htsc.com
SFC No. BUM666	+(86) 21 2897 2228
联系人	季珂
SAC No. S0570123070139	jike@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228
联系人	王铭硕, CFA, PhD
SAC No. S0570123070085	wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051	+(86) 10 6321 1166

正文目录

一、为何关注新疆？	6
1. 近年来、新疆 GDP 增速超全国平均	6
2. 外贸成为新疆增长新动能	8
3. 近年来新疆人口净流入，年轻人占比提升有望带动消费结构优化	9
二、哪些因素带动新疆经济提速？	11
1. 海外通胀环境下、新疆能源相对成本优势凸显	11
2. “天时地利”助力新疆战略地位提升	13
1) 新疆作为我国能源生产大省，在能源自给方面具有重要战略意义	13
2) 粮食安全背景下、新疆具有资源优势	15
3) 作为一带一路要塞，在全方位对外开发过程中，地缘战略意义凸显	18
3. 新能源转型助力产业“弯道超车”	21
三、主要投资方向梳理	23
1. 基础设施建设	23
2. 能源	29
1) 受益于资源禀赋优异，新疆能源开发成本较低	29
2) 疆煤外运+本地转化，新疆煤炭有望供需双增	31
3) 油气化工：油气开采量不断突破，中亚进口天然气增量可观	37
3. 大宗化工依托新疆资源优势，推进产业链一体化及规模化	39
煤化工：新疆煤炭原料和工业用电成本优势显著	39
PVC：新疆电力优势明显，PVC 具备低生产成本优势	40
BDO：新疆系国内 BDO 重要供应来源，疆内消纳需求呈上升趋势	40
烯烃：新疆当地聚烯烃装置增加，支撑烯烃产能增长	41
尿素：受益于新疆农业规模持续扩大，尿素产量稳定上升	41
硅化工：低电力成本铸就新疆成为硅产业重要基地	42
4. 基础材料：水利及采矿建设进度较快，推动民爆/沥青/管材产量增长	43
5. 农业安全战略下，新疆或将承接更多粮食供给	45
1) 玉米单产赶超+土地资源拓潜	45
2) 农用化工：农业规模扩大支撑化肥及农膜消费增长	47
3) 生物发酵：新疆玉米产量增长，成本优势较好	48

图表目录

图表 1：新疆主要经济和建设指标梳理	6
图表 2：新疆 GDP 增速较全国水平偏高	6
图表 3：2016 年以来，新疆 GDP 年均增速高于全国	7
图表 4：2016 年以来，新疆第二产业比重有所提升	7
图表 5：2018-2023 年金融、电热及水生产供应、住宿餐饮等行业固定资产投资增长较快	7
图表 6：新疆固定资产投资增速明显超过全国水平	7

图表 7: 2021 年以来新疆出口增速保持高增, 一般贸易及小额贸易出口贡献较大	8
图表 8: 新疆出口额同比增速近年来快于全国水平	8
图表 9: 中亚五国为新疆第一大贸易伙伴	8
图表 10: 机电产品已成为新疆第一大出口商品	8
图表 11: 2016-2020 年, 新疆常住人口持续增长、2023 年重回净流入	9
图表 12: 新疆老龄化率持续低于全国平均水平	9
图表 13: 七普数据显示, 新疆老龄化率在全国各省中偏低, 仅略高于西藏	9
图表 14: 近年来, 新疆常住人口增速明显强于周边西部大省、与广东相当	10
图表 15: 国内煤炭价格低于国际煤炭价格超过 2 成	11
图表 16: 国内天然气价格亦低于国际天然气价格约 5 成	11
图表 17: 国内原油价格低于国际原油价格约 1 成	11
图表 18: 我国居民和商业用电价格相对其他国家偏低	11
图表 19: 单位热值国内外煤炭价格对比	12
图表 20: 新疆煤炭开采成本与国内开采成本及国际价格对比	12
图表 21: 按热值换算的新疆煤炭开采成本与国内开采成本及国际价格对比	12
图表 22: 新疆各能源矿产的储备量在国内各省份中均排名前列	13
图表 23: 新疆煤炭、石油、天然气产量对比	13
图表 24: 新疆能源资源和矿产资源地图	14
图表 25: 2023 全国各省份油气产量排名 (油气当量)	14
图表 26: 2023 全国各省份煤炭产量排名	14
图表 27: 2023 新疆和全国石油、天然气和煤炭产量 (换算标煤)	14
图表 28: 新疆耕地面积约占全国的 4%	15
图表 29: 新疆牧草面积位居全国第二, 占全国牧草面积比例约 25%	15
图表 30: 新疆粮食产量占全国比例不断上升	16
图表 31: 新疆小麦、玉米、棉花占全国比例整体上行	16
图表 32: 新疆棉花单产较全国遥遥领先	16
图表 33: 新疆长绒棉品质优良, 被誉为棉花中的精品	16
图表 34: 新疆水果产量占全国比例不断上升	16
图表 35: 新疆苹果、梨、葡萄产量占全国比例整体上行	16
图表 36: 新疆牛羊肉产量占全国比例不断上升	17
图表 37: 新疆牛羊畜牧数量占全国比例较高, 牧牛数量占比仍在上升	17
图表 38: 新疆牛肉产量占全国约 7.8%、位居全国第三	17
图表 39: 新疆羊肉产量占全国约 12%、位居全国第二	17
图表 40: 2019-2022 年新疆大规模养猪平均成本为 17.0 元/公斤	17
图表 41: 2019-2022 年新疆中规模养猪平均成本为 16.0 元/公斤	17
图表 42: 新疆连接中蒙、中欧、中亚、南亚等多个贸易通道	18
图表 43: 中欧班列通行时间轴	19
图表 44: 新疆当年计划实施重点项目数量近年连续增长	19
图表 45: 新疆重点项目投资当年计划完成额及完成率	19
图表 46: 新疆重点项目数量及同比增速	19

图表 47: 2024 年新疆重点项目当年计划完成额结构	19
图表 48: 新疆 2024 年计划实施重点项目分类及构成	20
图表 49: 1995-2016 我国 100 米高度平均风速分布图	21
图表 50: 2007-2014 我国平均总水平辐射空间	21
图表 51: 2023 年新疆新能源装机容量大幅增长	21
图表 52: 随着风光平价上网、新疆发电量占全国比重亦明显抬升	22
图表 53: 今年 1-10 月, 新能源光伏发电量位居全国各省首位	22
图表 54: 新疆主要基建领域投资情况梳理	24
图表 55: 2020-2024 年新疆政府工作报告中基础设施建设表述梳理	25
图表 56: 新疆公路交通完成投资额及同比	25
图表 57: 新疆水利建设完成投资额及同比	25
图表 58: 新疆铁路密度明显低于全国平均水平	26
图表 59: 新疆单位面积公路里程低于内蒙古	26
图表 60: 单位面积铁路营运里程亦是如此	26
图表 61: 新疆单位面积水资源相对缺乏	26
图表 62: 中欧铁路通道规划与中吉乌铁路示意图	27
图表 63: 新疆建筑业新签合同及比增速	27
图表 64: 西北区域水泥价格走势	28
图表 65: 西北区域水泥出货率走势	28
图表 66: 新疆水泥价格走势	28
图表 67: 新疆水泥产量同比增速	28
图表 68: 2023 年末新疆水泥熟料产能占比	28
图表 69: 新疆、内蒙古、山西、陕西、安徽、山东样本煤矿及各地区按产量加权平均吨煤生产成本对比图	29
图表 70: 我国风能和光伏装机潜力、年均理论发电潜力及 2020 年耗电量	30
图表 71: 当前新疆和全国风电度电成本测算与比较	31
图表 72: 当前新疆和全国光伏度电成本测算与比较	31
图表 73: 2025-26 年新疆有望投产产能	31
图表 74: 新疆主要煤田及资源情况	32
图表 75: 疆煤外运出疆铁路路线呈现“一主两翼”格局	32
图表 76: 出疆公路示意图	32
图表 77: 疆煤外运主要铁路路线运能、长度、起始地和终点一览	33
图表 78: 疆煤外运成本与晋陕蒙成本对比	33
图表 79: 疆煤外输运力测算参数设置	34
图表 80: 2023-2026E 新疆火电装机	34
图表 81: 2023-2026E 新疆火电对应煤炭需求 (标煤)	34
图表 82: 新疆已核准火电项目信息一览表	35
图表 83: 特高压直流“疆电外送”线路图	36
图表 84: 按标煤推算新疆煤炭供需	36
图表 85: 2000 年以来新疆原油产量稳步增长	37
图表 86: 2000 年以来新疆天然气产量大幅增长	37

图表 87: 近年来新疆石油液体资本开支较为稳定	37
图表 88: 2021 年以来新疆天然气资本开支投入持续加大	37
图表 89: 新疆为我国西气东输管线起点	38
图表 90: 2017 年以来我国进口管道气结构变化	38
图表 91: 煤化工产业的产业链	39
图表 92: 2023-2026E 新疆煤化工主要产品产能	39
图表 93: 2023-2026E 新疆煤化工对应煤炭需求 (标煤)	39
图表 94: 2017-2025E 新疆地区 PVC 产能	40
图表 95: 2017-11M24 新疆地区 PVC 产量及占全国比例	40
图表 96: 2017-2025E 新疆地区 BDO 产能	40
图表 97: 2017-11M24 新疆地区 BDO 产量及占全国比例	40
图表 98: 2017-2025E 新疆地区乙烯产能	41
图表 99: 2017-2025E 新疆地区丙烯产能	41
图表 100: 2017-2025E 新疆地区尿素产能	41
图表 101: 2017-11M24 新疆尿素产量及占全国比例	41
图表 102: 2017-2025E 新疆地区有机硅产能	42
图表 103: 2017-11M24 新疆地区有机硅产量及占全国比例	42
图表 104: 2017-2025E 新疆地区工业硅产能	42
图表 105: 2017-11M24 新疆地区工业硅产量及占全国比例	42
图表 106: 2019-10M24 新疆民爆生产/销售总值变化	43
图表 107: 2019-10M24 新疆工业炸药产销变化	43
图表 108: 2000-2023 年新疆沥青产量	43
图表 109: 2010-2022 年新疆沥青消费量	43
图表 110: 石化和煤化工领域用钢管汇总	44
图表 111: 主要钢管企业侧重板块及公司估值	44
图表 112: 国内不锈钢管和合金钢管进口量	44
图表 113: 新疆自 2018 年起成为全国玉米单产最高的省份	45
图表 114: 2023 年新疆新增粮食种植面积/产量 586 万亩/306 万吨	45
图表 115: 2021-2024 年中央一号文件中关于粮食安全的表述	46
图表 116: 近几年新疆盐碱地改良的成功案例 (部分列示)	46
图表 117: 新疆化肥施用量	47
图表 118: 新疆化肥施用结构	47
图表 119: 新疆农用氮磷钾化肥产量	47
图表 120: 新疆农用塑料薄膜使用量与地膜覆盖面积	47
图表 121: 新疆生物发酵相关项目情况	48
图表 122: 玉米主要生产省份价格情况	48
图表 123: 玉米主要生产省份单位面积产量情况	48

一、为何关注新疆？

1. 近年来、新疆 GDP 增速超全国平均

2016 年以来，新疆经济增长持续快于全国，GDP 占全国比重逐年提升，产业结构优化为经济增长奠定基础。2016-2023 年，新疆实际 GDP 年均增长 6%，快于同期全国年均增速的 5.7%；2024 年前 3 季度 GDP 同比增长 5.5%，亦高于全国的 4.8%。从人均 GDP 来看，2023 年，新疆人均 GDP 同比增长 5.8%，位列全国第 7 位，高于全国平均的 4.75%。从产业结构来看，2016 年以来新疆第二产业的比重有所提升，从 2016 年的 35.8% 上升至 2023 年的 40.3%。

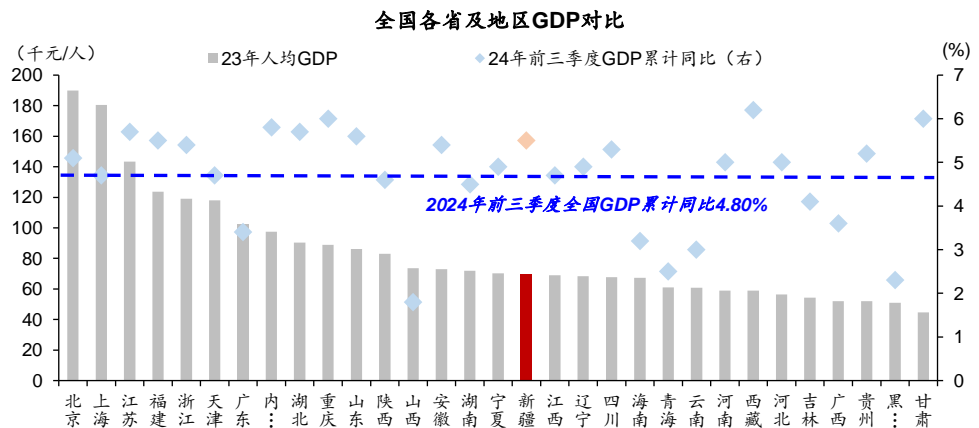
基建投资和工业项目投入带动新疆固定资产投资快速增长，增速明显超过全国水平。根据新疆统计局数据，2023 年新疆城镇固定资产投资总额同比增长 12.4%，增速高于全国（3.0%）。其中工业投资（主要包括制造业、采矿业、电力热力燃气及水的生产供应业投资）同比增长 32.6%；基础设施投资同比增长 27.4%，增速比上年提高 8.8 个百分点，占固定资产投资比重由 2022 年的 39.6% 提高到 44.9%，拉动整体投资增长 10.8 个百分点。

图表1：新疆主要经济和建设指标梳理

	2020	2021	2022	2023	10M24	2024 目标	2025 目标
GDP 同比增速	3.4%	7.0%	3.2%	6.8%	5.5%	6.5%左右	高于全国平均
常住人口城镇化率	56.53%	57.26%	57.89%	58.59%	59.24%	59%以上	60%以上
全社会固定资产投资同比增速	16.2%	15.0%	7.6%	12.4%	6.6%	10%左右	
其中：基建投资增速（不含电力）	21.3%	16.2%	-5.9%	-0.7%	-		
其中：地产投资增速	17.4%	19.1%	-22.8%	6.8%	-6.3%		年均增长率 8.7%
其中：电热气水投资增速	45.6%	-16.3%	101.0%	72.4%	11.5%		
其中：制造业投资增速	-3.2%	36.9%	15.0%	1.5%	6.7%		

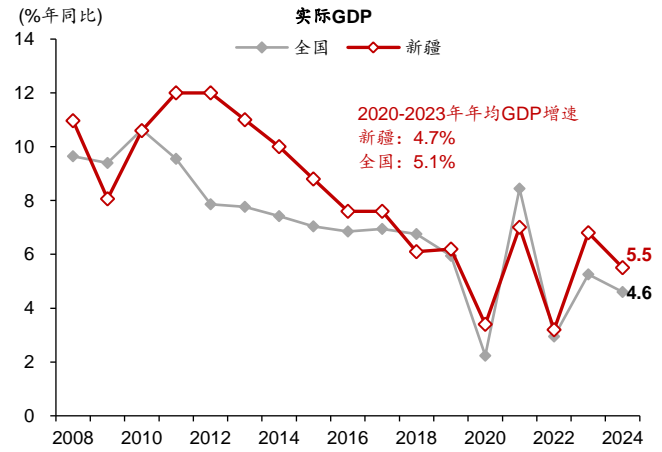
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：新疆 GDP 增速较全国水平偏高



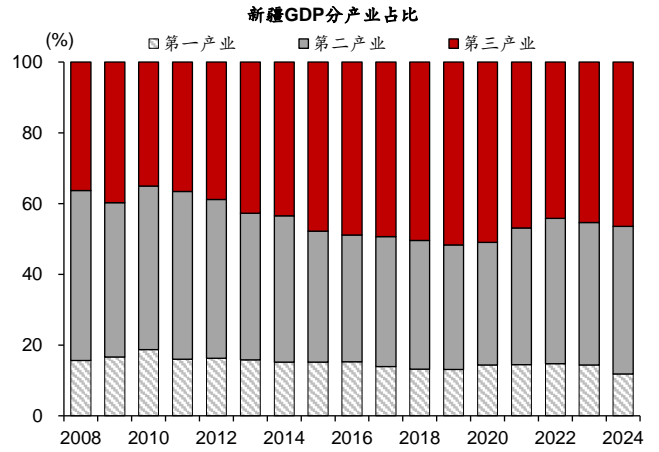
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：2016年以来，新疆GDP年均增速高于全国



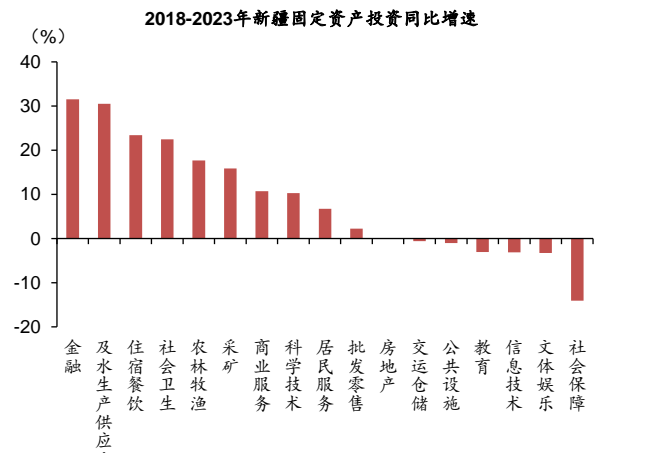
注：2023年数据均为前三季度累计数据
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：2016年以来，新疆第二产业比重有所提升



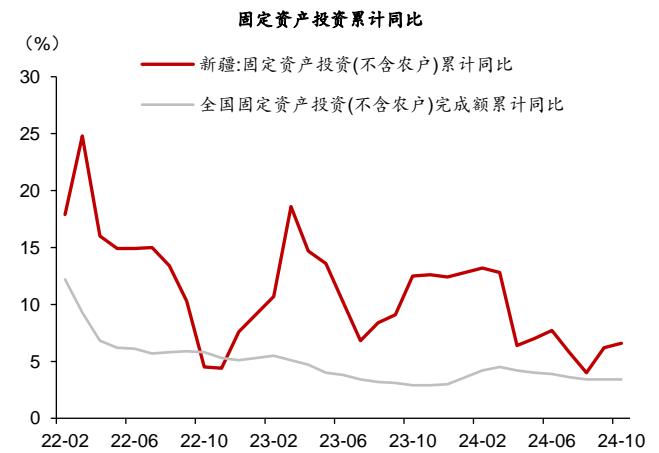
资料来源：Wind，华泰研究
注：2024年为1-3季度累计

图表5：2018-2023年金融、电热及水生产供应、住宿餐饮等行业固定资产投资增长较快



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：新疆固定资产投资增速明显超过全国水平



资料来源：Wind，华泰研究

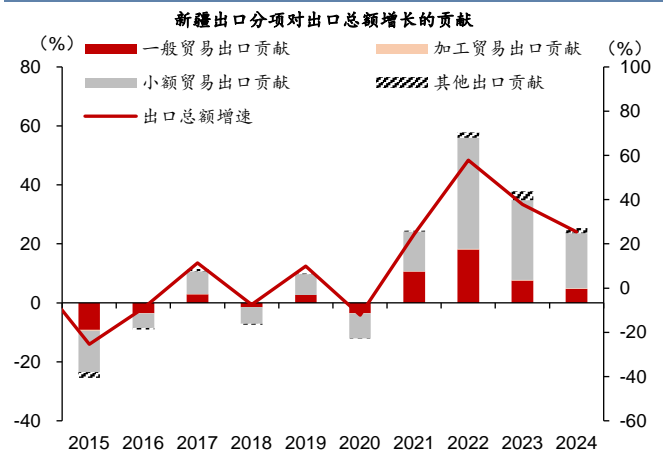
2. 外贸成为新疆增长新动能

新疆和中亚国家的经贸联系在俄乌冲突后愈发紧密，推动新疆出口实现高速增长，主要得益于其独特的区位优势、政策支持，以及“一带一路”倡议的实施。2022年，俄乌冲突爆发、叠加中欧班列线路的开通和完善，新疆出口增速高达68%，2023年仍高达44%，出口占GDP的比重也从2021年的7%提高至15%。今年前10个月，新疆出口同比增速高达29%，快于全国的6.7%。其中，喀什的出口贸易凭借独特的区位优势迅猛发展，2022-23年喀什的出口增速分别高达111%、71%，今年前10个月，喀什地区的出口增速高达31.4%。

分品类而言，新疆外贸在能源、纺织品等领域保持较快增长，而2022年以后机电增速亦大幅提升。从主要出口产品来看，机电产品、服装及衣着附件、鞋靴、农产品等是新疆的主要出口商品，其中机电产品、服装及衣着附件出口额占比近年来整体呈上行趋势，2023年两者的比重分别为36%、33%；尤其是机电产品出口在2022年和2023年分别录得59%、63%的同比增速，2024年1-11月亦维持在41%的高增长区间；但农产品、鞋靴的出口占比2023年已回落至8.8%、3.4%。

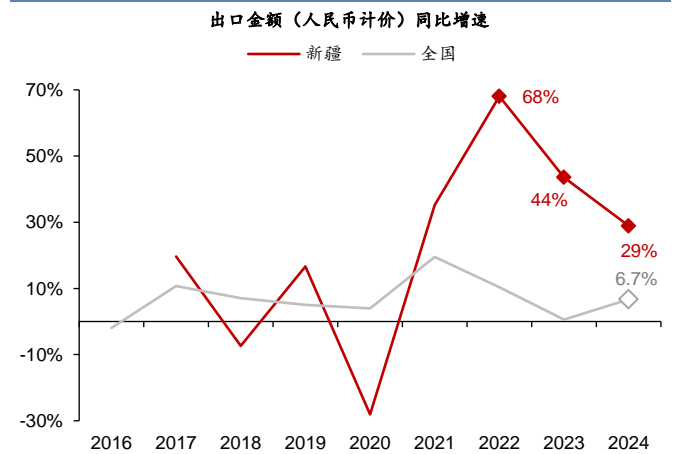
此外，周边国家对产品需求的增加以及区域间贸易合作的深化，为新疆外贸持续增长提供了动力，逐渐成为区域经济发展的新引擎。从出口目的地来看，中亚五国是新疆的首要贸易伙伴，2023年中亚五国占新疆总出口的比重高达88%、较2021年提高了7.4个百分点；俄罗斯是新疆的第二大贸易伙伴国、2023年占新疆总出口的比重约为6%，近年来这一比重总体平稳。

图表7：2021年以来新疆出口增速保持高增，一般贸易及小额贸易出口贡献较大



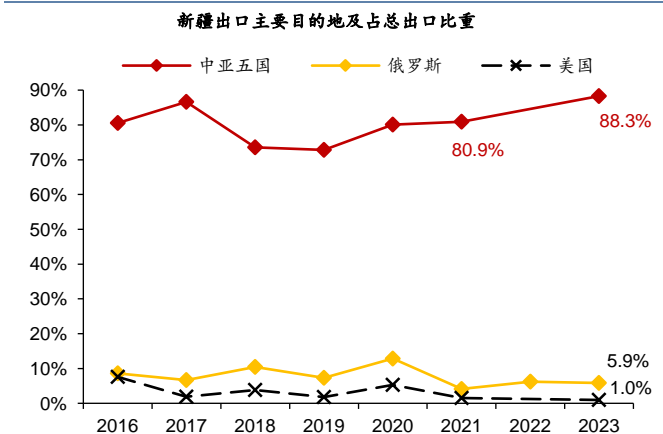
注：2024年数据为前10个月累计数据
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：新疆出口额同比增速近年来快于全国水平



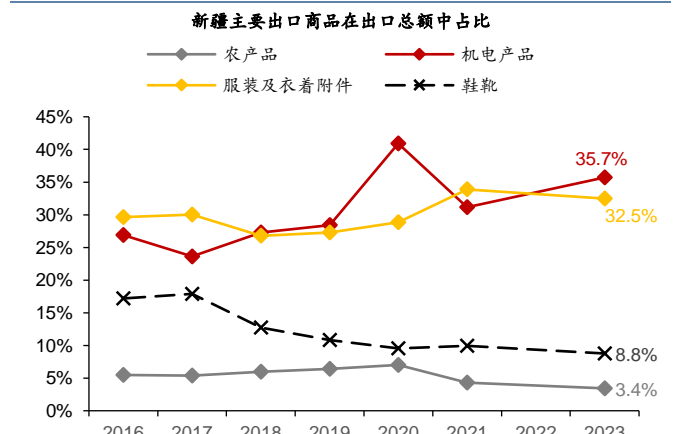
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：中亚五国为新疆第一大贸易伙伴



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：机电产品已成为新疆第一大出口商品



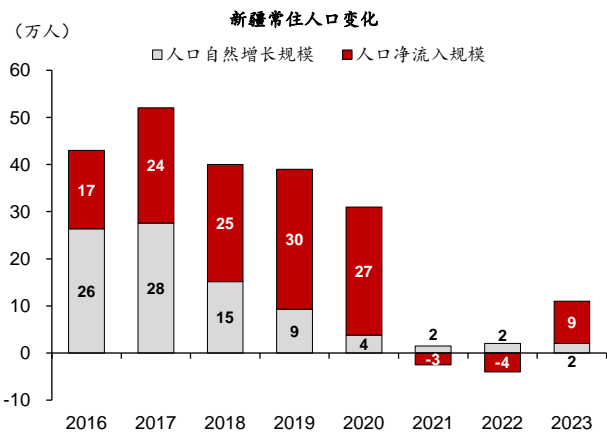
资料来源：Wind，华泰研究

3. 近年来新疆人口净流入，年轻人占比提升有望带动消费结构优化

新疆作为“一带一路”核心区域，基建和新兴产业发展以及资源型产业的持续壮大，为外来人口特别是年轻劳动力提供了大量就业机会，并通过降低落户门槛、提供税收优惠和就业补贴等政策吸引更多人口流入。具体看，新疆常住人口从2016年的2,428万人上升至2023年的2,598万人，从常住人口增速来看，新疆明显高于周边的西部大省，比如内蒙古和甘肃，与广东增速基本相当。其中：2016-2020年，新疆常住人口年均增长41万人，年均增速为1.6%，人口净流入规模年均约27万人；疫后新疆常住人口增长放缓、人口由净流入转为净流出，2021-2022年新疆人口年均净流出约3万人；2023年新疆人口恢复净流入，常住人口达2,598万人，较2022年增加11万人，其中人口净流入约9万人(图表11-12)。

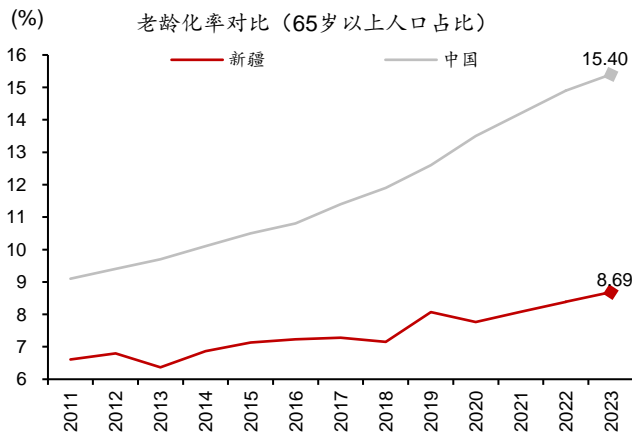
新疆本地人口自然增长率也较高，显示出人口结构的年轻化特征，为区域经济发展提供了充足的劳动力储备和活力。根据第七次全国人口普查结果，新疆65岁及以上人口占比仅为8.7%，在全国各省份的老龄人口比例中仅略高于西藏。与全国均值相比，新疆0-14岁人口比重高出约4.5个百分点，15-59岁人口比重高出约2.9个百分点，而60岁及以上人口比重则低于全国约7.4个百分点，体现出新疆人口结构的相对年轻化和较低的老龄化程度(图表13-14)。

图表11：2016-2020年，新疆常住人口持续增长、2023年重回净流入



资料来源：Wind，华泰研究

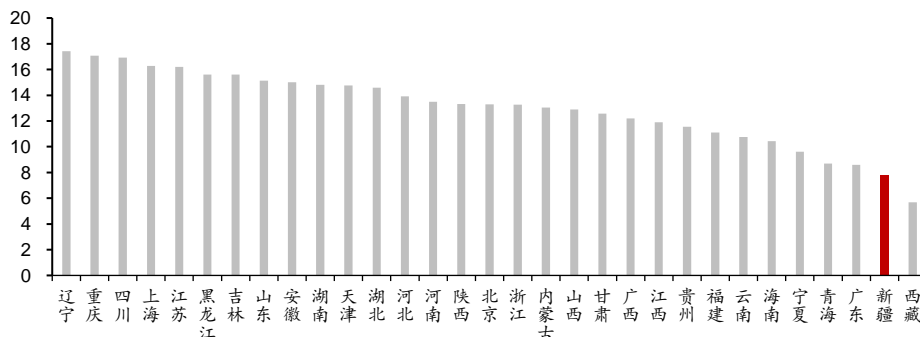
图表12：新疆老龄化率持续低于全国平均水平



资料来源：Wind，华泰研究

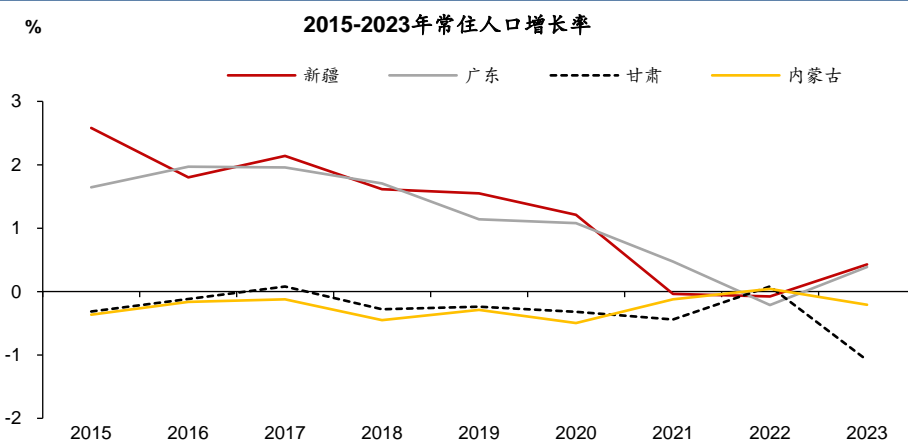
图表13：七普数据显示，新疆老龄化率在全国各省中偏低，仅略高于西藏

2020年各省老龄化率对比 (65岁以上人口占比)



资料来源：Wind，华泰研究

图表14：近年来、新疆常住人口增速明显强于周边西部大省、与广东相当



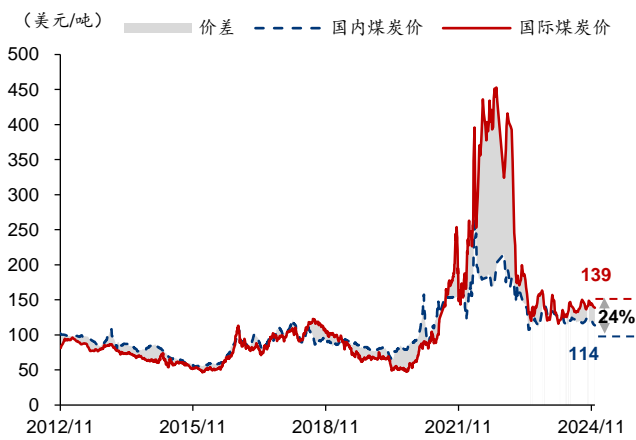
资料来源：Wind，华泰研究

二、哪些因素带动新疆经济提速？

1. 海外通胀环境下、新疆能源相对成本优势凸显

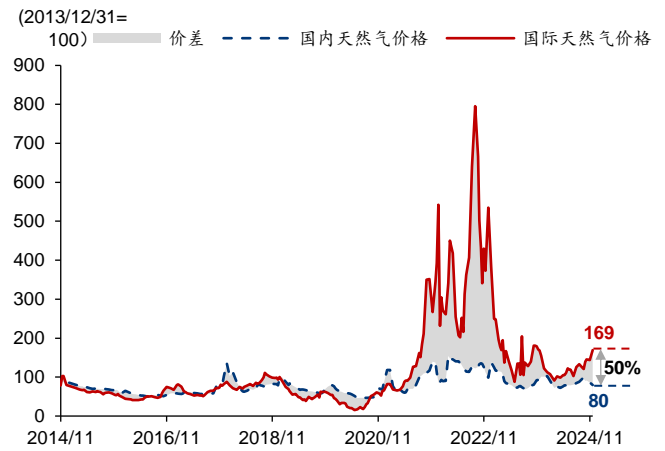
新疆能源开采、维护及建设方面的相对成本优势在海外通胀环境下明显加大。疫情后全球大宗商品价格上涨，国内外能源价差走阔，而新疆作为能源及农产品资源禀赋大省、能源的相对成本优势进一步凸显。2022年俄乌冲突后国内外能源价差再度走阔，以煤炭、天然气和原油为代表的主要能源国内价格低于国际价格约 10-50 个百分点，中国居民和商业用电价格亦低于欧美主要国家。同时，近年来中国制造业的成本和效率优势加速提升，如 2020 年以来，截至今年 10 月中国以美元计价的全部工业品 PPI 指数的累计涨幅比欧美低 30-40 个百分点。以煤炭为例，鉴于资源禀赋优异，煤炭开采成本优势尤为突出。新疆煤炭开采成本低于晋陕蒙产区，同时新疆单位热值煤炭价格较国内其他地区价格低 50%左右，较国际价格低 60%以上。

图表 15：国内煤炭价格低于国际煤炭价格超过 2 成



资料来源：Wind，华泰研究

图表 16：国内天然气价格亦低于国际天然气价格约 5 成



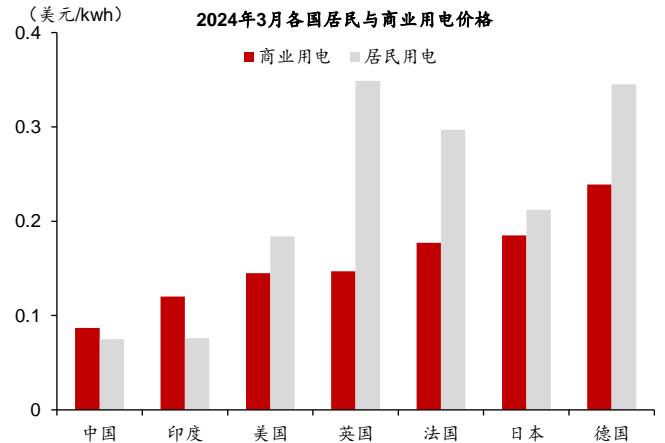
资料来源：Wind，华泰研究

图表 17：国内原油价格低于国际原油价格约 1 成



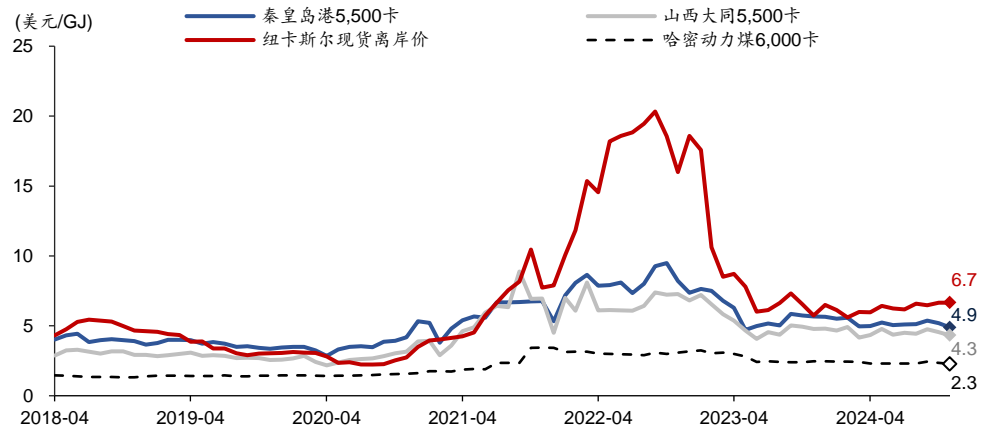
资料来源：Wind，华泰研究

图表 18：我国居民和商业用电价格相对其他国家偏低



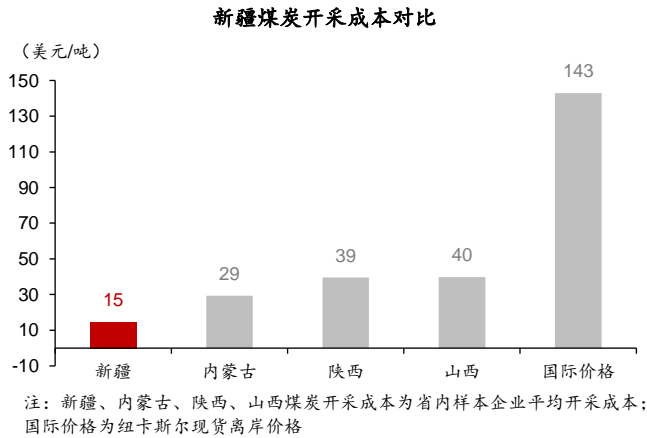
资料来源：Wind，华泰研究

图表19：单位热值国内外煤炭价格对比



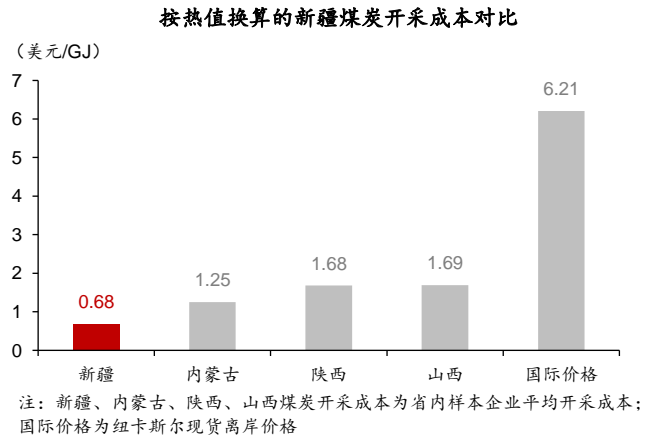
资料来源：Wind，华泰研究

图表20：新疆煤炭开采成本与国内开采成本及国际价格对比



资料来源：Wind，华泰研究

图表21：按热值换算的新疆煤炭开采成本与国内开采成本及国际价格对比



资料来源：Wind，华泰研究

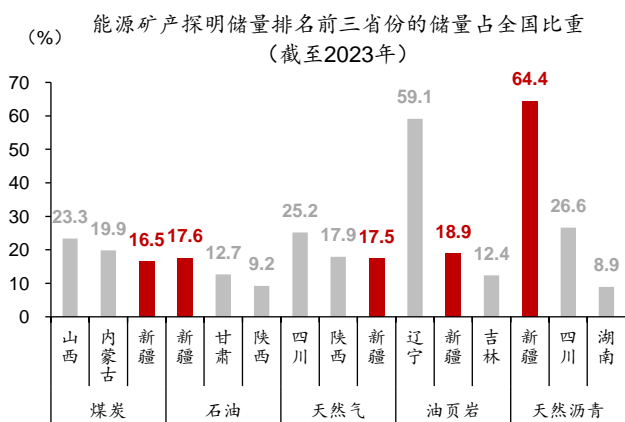
2. “天时地利”助力新疆战略地位提升

1) 新疆作为我国能源生产大省，在能源自给方面具有重要战略意义

新疆能源资源得天独厚，油气丰饶，风光独好。化石能源方面，新疆三大化石能源资源独占鳌头，煤、油、气预测资源量均位居全国之首，油气当量产量稳居第一，煤炭产量仍有提升空间。截至 2023 年，新疆的煤炭、石油、天然气三大能源矿产储量占全国储量占比均在各省中排名前三，占比分别为 16.5%/17.6%/17.5%。新疆在非常规油气资源方面的矿产储量同样较丰富，如油页岩、天然沥青的储量占全国储量占比达到 18.9%/64.4%。产量角度，2015 年-2024 年 10 月，新疆的天然气产量占全国比重逐渐下降，但始终超过 15%，其原煤和原油产量占全国产量比重呈现上升趋势，2024 年 1-10 月期间，新疆原煤产量占全国比重超过 10%，原油产量占全国比重超过 15%，其中原煤产量提升尤为明显，在 2015-2023 年间的年化增速超过 15%（图表 22-23）。具体看：

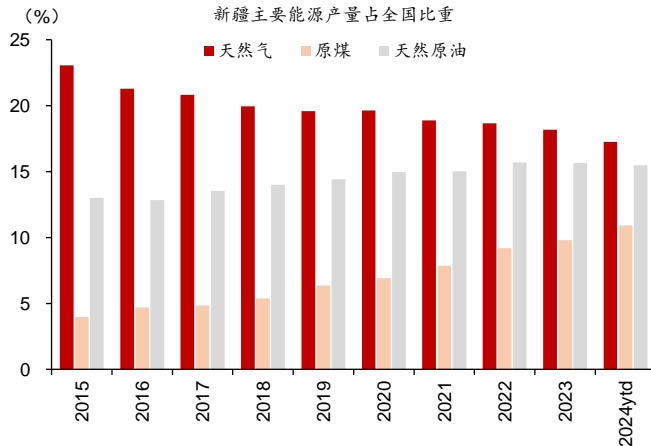
- 石油：资源量方面，目前新疆石油预测资源量为 230 万吨，约占我国石油预测资源量的四分之一，位列全国首位；产能方面，根据 Global Energy Monitor 和我们的不完全统计（天然气同），截至 2024 年 4 月约占全国产能 19%；产量方面，根据国家统计局和新疆统计局数据（天然气同），2023 年新疆产量为 3270.1 万吨原油（0.5 亿吨标煤），贡献全国产量 16%，位列全国第二。
- 天然气：资源量方面，新疆油气主要分布在准噶尔、塔里木、吐鲁番—哈密三大油气沉积盆地，其中塔里木盆地是中国最大的含油气沉积盆地，预测油气资源量 184 亿吨，其中石油资源量 101 亿吨，天然气 8.3 万亿立方米，是我国“西气东输”的起点；目前新疆天然气预测资源量为 17.5 万亿立方米，约占我国天然气总预测资源量的四分之一，亦位列全国首位；产能方面，截至 2024 年 4 月约占全国产能 24%；产量方面，2023 年新疆天然气产量为 417.3 亿立方米（0.6 亿吨标煤），贡献全国产量 18%，位列全国第二。
- 煤炭：资源量方面，新疆煤炭预测资源量为 2.19 万亿吨原煤，约占我国煤炭预测资源量的 40.6%；新疆准东占据疆煤半壁江山，截至 2024 年 1 月准东经济开发区已核准煤矿 16 处，核准产能 2.08 亿吨，到 2024 年末计划煤炭产量 2 亿吨以上，主要以开发煤电、煤化工等示范性项目为主，合理优化布局大型工业园区，同时参与疆煤外送和疆电外送项目。产量方面，根据国家统计局数据，2023 年新疆原煤产量为 4.6 亿吨，约占全国产量 13%，排名第四，煤炭产量相对资源储备仍有较大的提升空间（图表 26）。

图表22：新疆各能源矿产的储备量在国内各省份中均排名前列



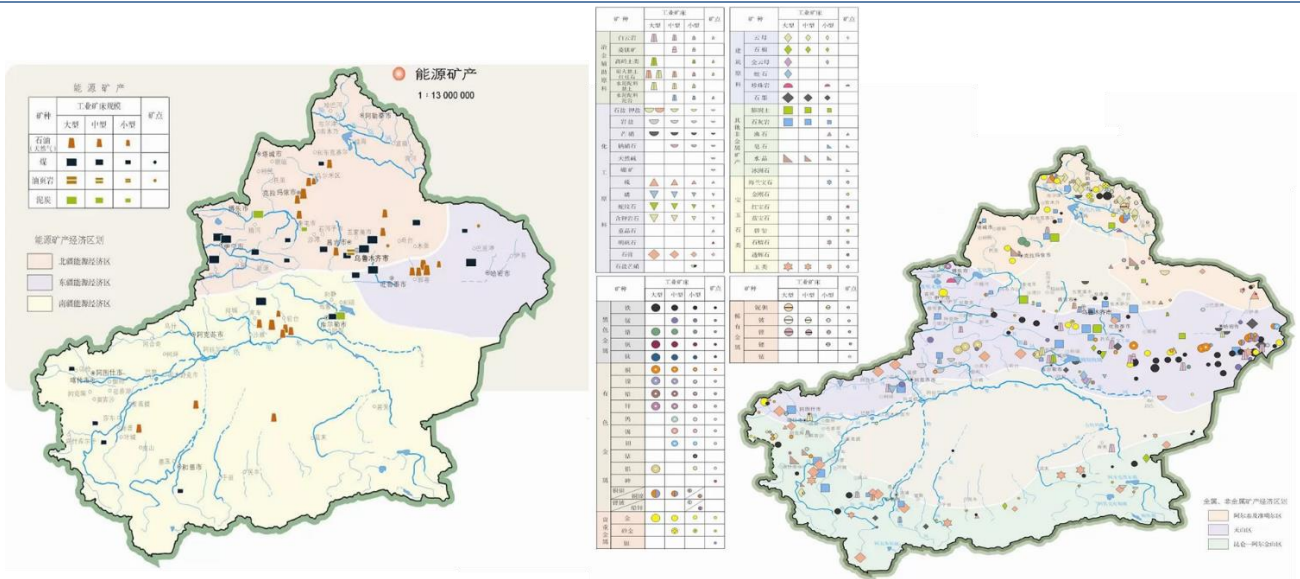
资料来源：Wind，华泰研究

图表23：新疆煤炭、石油、天然气产量对比



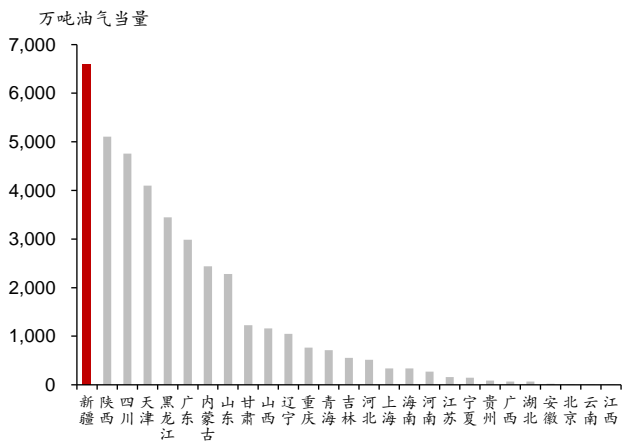
资料来源：Wind，华泰研究

图表24：新疆能源资源和矿产资源地图



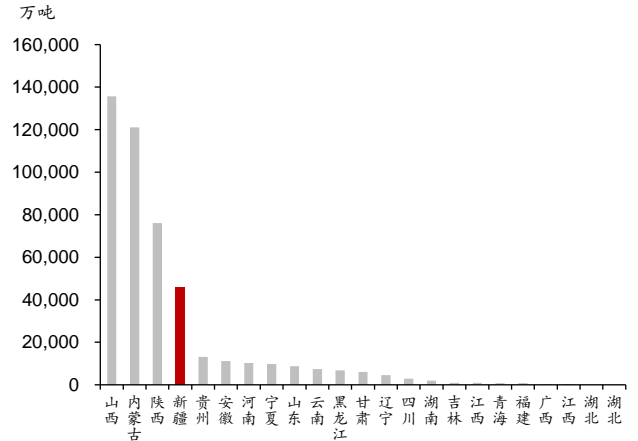
资料来源：新疆维吾尔自治区测绘局，华泰研究

图表25：2023 全国各省份油气产量排名（油气当量）



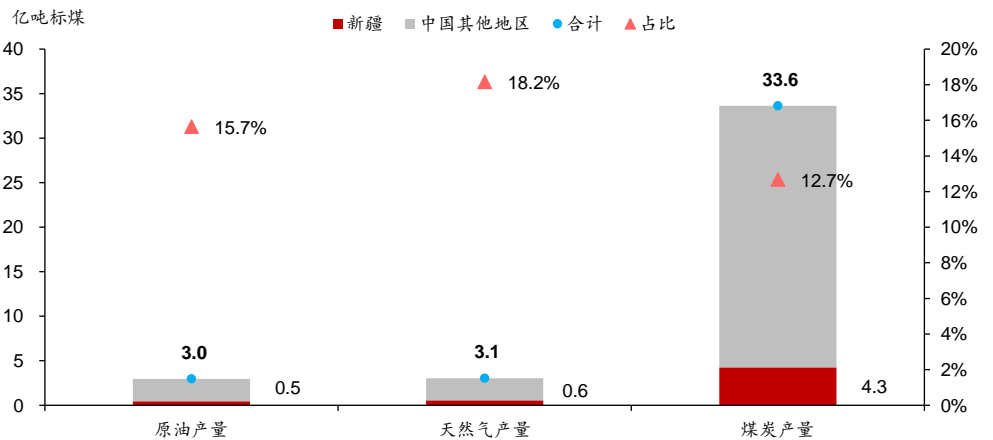
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表26：2023 全国各省份煤炭产量排名



资料来源：国家统计局，华泰研究

图表27：2023 新疆和全国石油、天然气和煤炭产量（换算标煤）



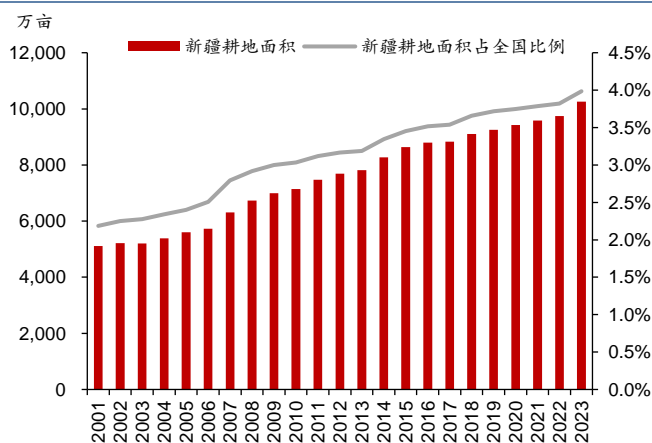
资料来源：国家统计局，新疆统计局，新疆政府，华泰研究

2) 粮食安全背景下、新疆具有资源优势

新疆特殊气候条件和地域广阔的特点使其在农业种植和畜牧养殖方面具有天然优势。作为中国陆地面积第一大的省级行政区，新疆的土地资源可谓得天独厚，山脉冰川草原绿洲等地理形态多元，其耕地面积约占全国的4%，草地和牧草地面积分别约占全国的20%和25%。同时，由于南北疆跨度远，南疆属暖温带、北疆属中温带，年日照时间长达2500-3500小时，气候适宜开展玉米棉花瓜果等种植及畜牧养殖业（图表28-29）。

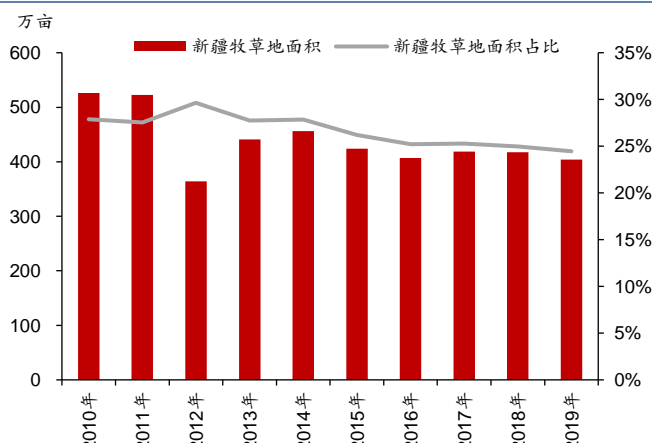
- **粮食和经济作物方面**，新疆粮食产量增速在近5年明显提升，复合增速超过7%，2023年新疆粮食产量占全国比重达到3%。其中小麦和玉米产量占全国比重在近年有明显提升，而中国棉花产量超过90%均来自新疆，近年来新疆棉花产量占全国比例仍在提升。新疆棉花以绒长、品质好、产量高著称，尤其是长绒棉，被誉为棉花中的精品。2022年新疆棉花单产为151公斤/亩、较全国平均水平高出15.9公斤/亩（图表30-33）。
- **水果方面**，新疆光热丰富，降水稀少，昼夜温差大，适合种植苹果、梨、葡萄等多种水果。新疆水果作物主要以苹果、梨、葡萄、杏、核桃等为主，过去20年间新疆水果产量占全国比重不断上升，2023年占比达到5.3%，产量年复合增速7.5%，其中苹果和梨的产量在过去20年占全国产量比重不断提升，2023年分别达到4.4%/8.1%，而新疆葡萄产量占全国比重长期超过20%（图表34-35）。
- **牛羊养殖方面**，新疆作为牛羊畜牧大省，其牛羊肉产量占全国比重较高，牛肉和羊肉产量占全国比重在2023年分别达到7.8%/12%，2000年至2023年期间新疆牛羊肉产量年化增速达到4.3%，截至2023年占全国牛羊肉产量占比超过17%，是我国第二大的羊肉生产省、第三大的牛肉生产省（图表36-39）。
- **生猪养殖方面**，2018年非洲猪瘟疫情在国内扩散后，由于新疆地区地广人稀而较少出现疫情案例，叠加当地的低价玉米使得饲料成本相应具备优势，2019年-2022年新疆的生猪养殖成本明显低于全国平均水平。2019-2022年新疆的大规模养猪场和中规模养猪场的平均成本约17.0元/公斤、16.0元/公斤，分别较全国水平低0.44元/公斤、2.3元/公斤。当地上市公司天康生物更为典型，2019-2022年养猪完全成本约16.9元/公斤、领先其他上市公司成本约4.8元/公斤（图表40-41）。

图表28：新疆耕地面积约占全国的4%



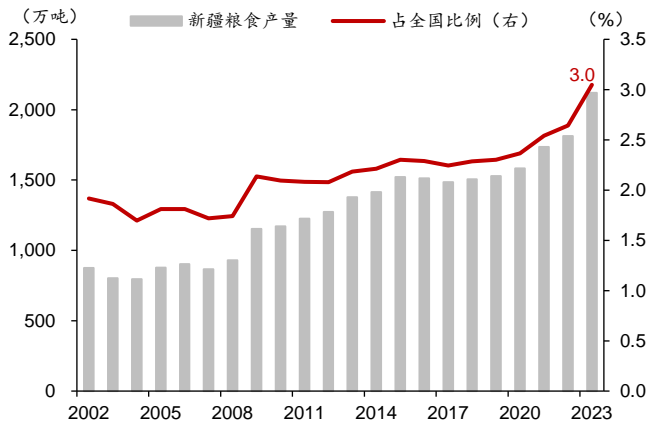
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：新疆牧草面积位居全国第二，占全国牧草面积比例约25%



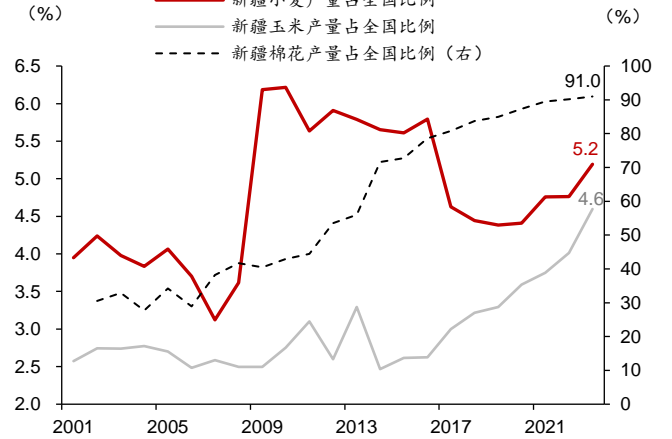
资料来源：Wind，华泰研究

图表30：新疆粮食产量占全国比例不断上升



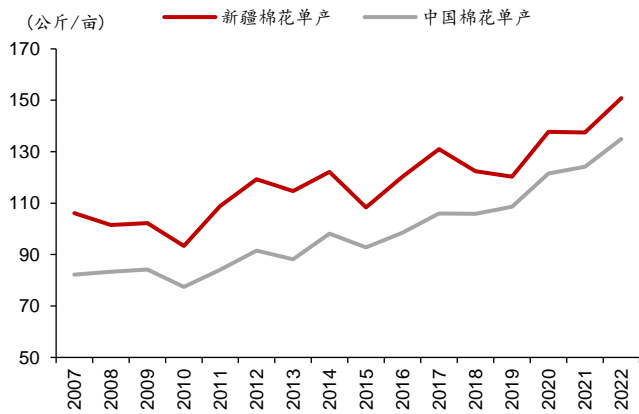
资料来源：Wind，华泰研究

图表31：新疆小麦、玉米、棉花占全国比例整体上行



资料来源：Wind，华泰研究

图表32：新疆棉花单产较全国遥遥领先



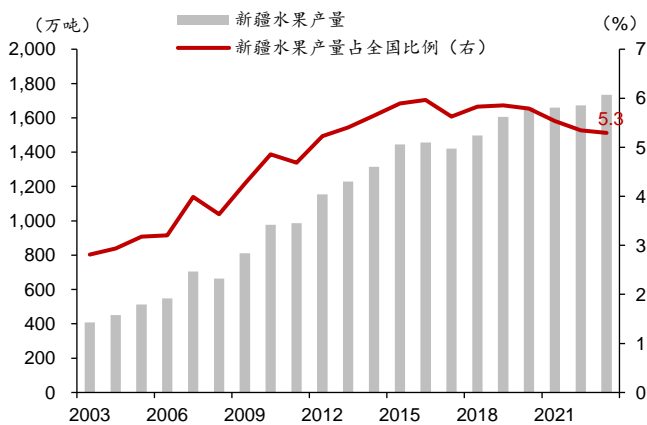
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：新疆长绒棉品质优良，被誉为棉花中的精品



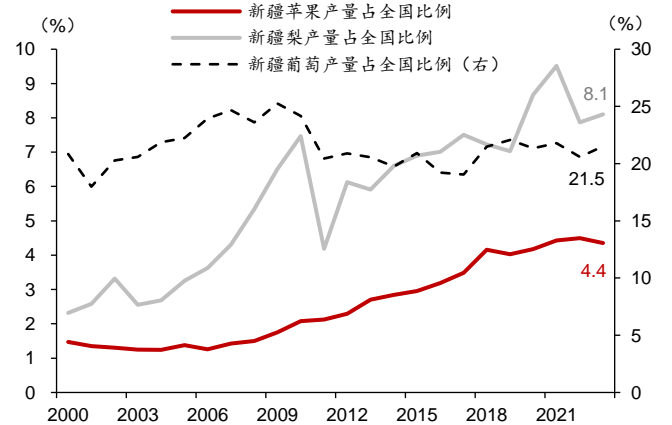
资料来源：新华社，华泰研究

图表34：新疆水果产量占全国比例不断上升



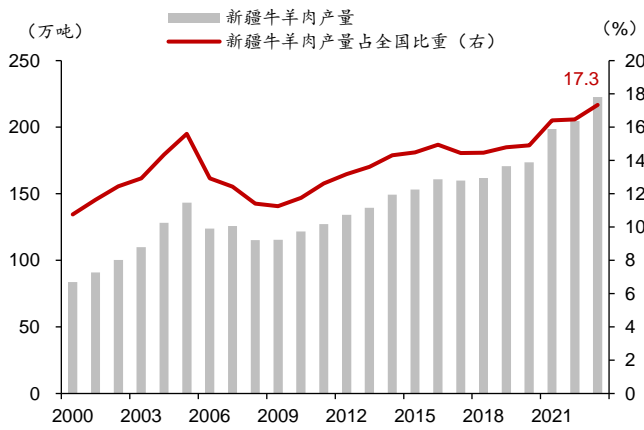
资料来源：Wind，华泰研究

图表35：新疆苹果、梨、葡萄产量占全国比例整体上行



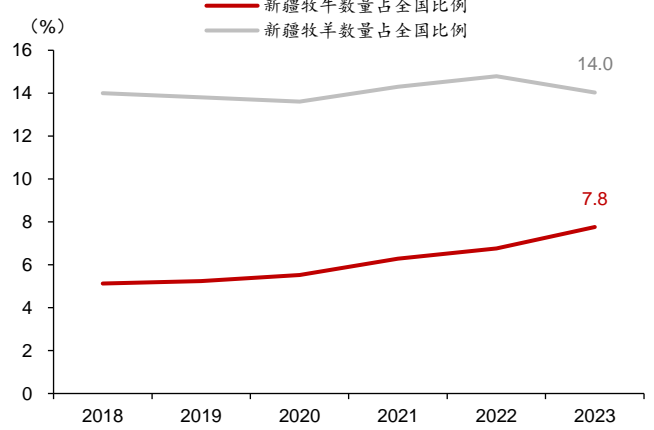
资料来源：Wind，华泰研究

图表36: 新疆牛羊肉产量占全国比例不断上升



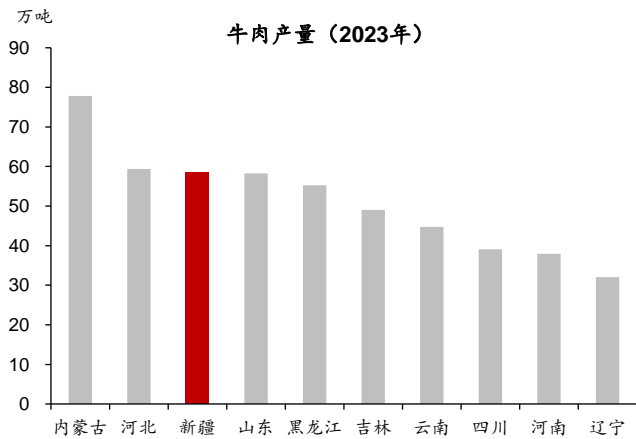
资料来源: Wind, 华泰研究

图表37: 新疆牛羊畜牧数量占全国比例较高, 牧牛数量占比仍在上升



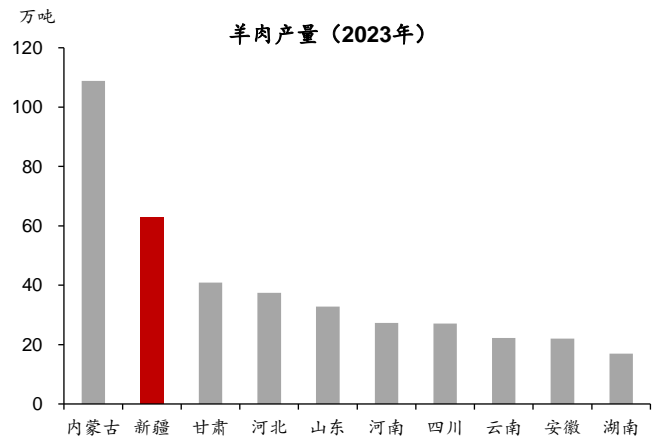
资料来源: Wind, 华泰研究

图表38: 新疆牛肉产量占全国约7.8%、位居全国第三



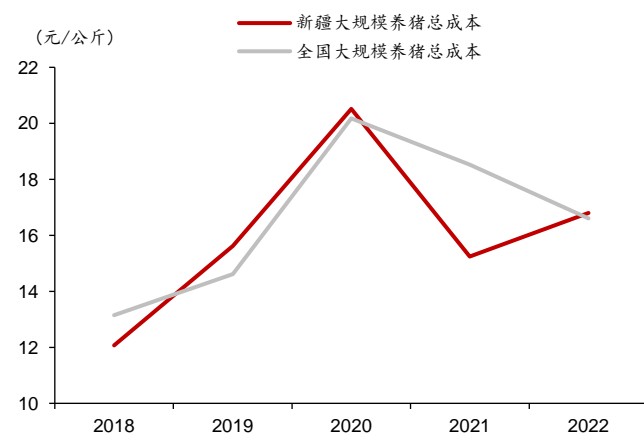
资料来源: Wind, 华泰研究

图表39: 新疆羊肉产量占全国约12%、位居全国第二



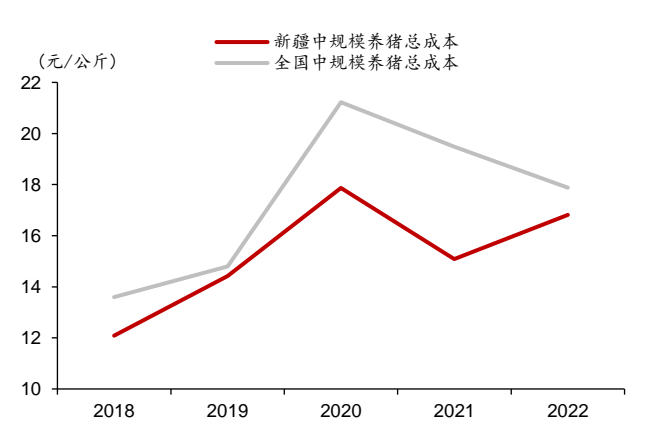
资料来源: Wind, 华泰研究

图表40: 2019-2022年新疆大规模养猪平均成本为17.0元/公斤



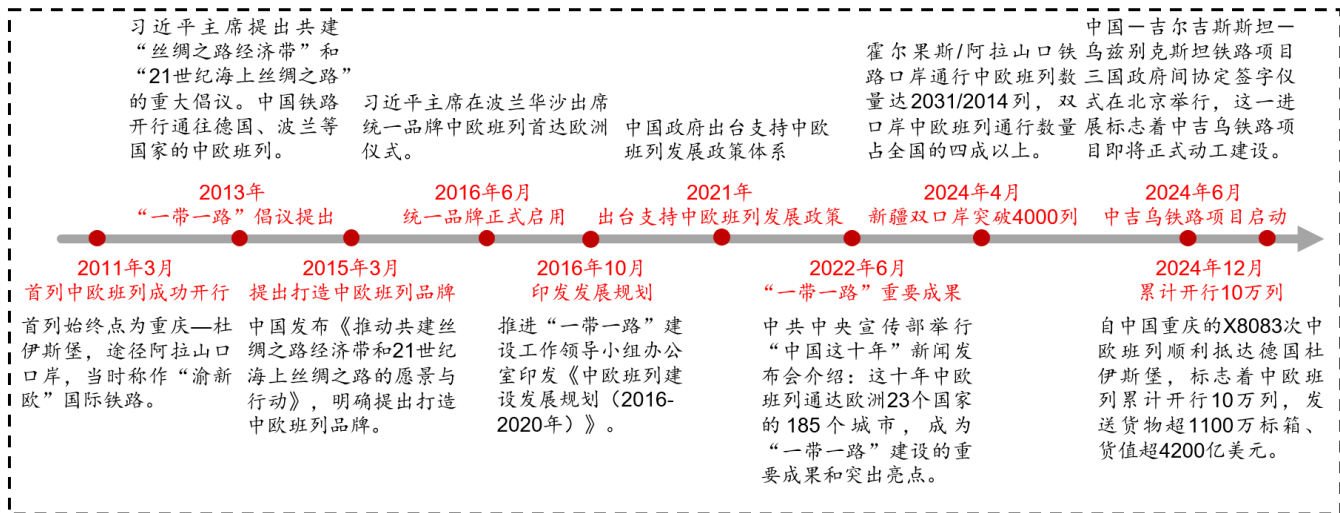
资料来源: Wind, 华泰研究

图表41: 2019-2022年新疆中规模养猪平均成本为16.0元/公斤



资料来源: Wind, 华泰研究

图表43：中欧班列通行时间轴



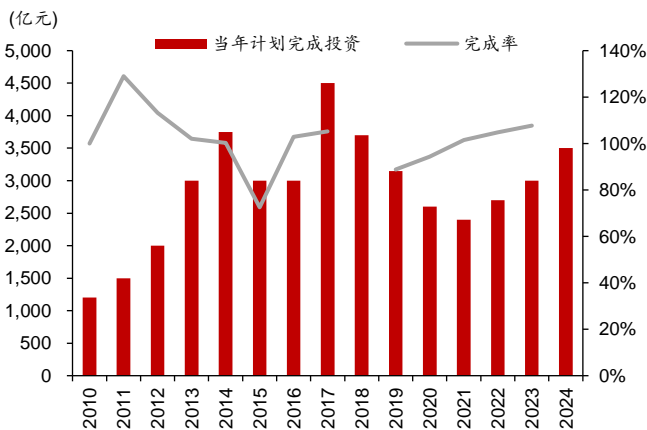
资料来源：《中欧班列发展报告（2021）》，华泰研究

图表44：新疆当年计划实施重点项目数量近年连续增长



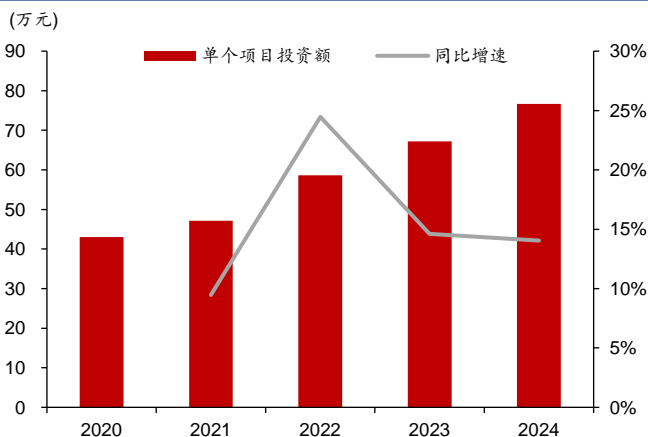
资料来源：新疆发改委、华泰研究

图表45：新疆重点项目投资当年计划完成额及完成率



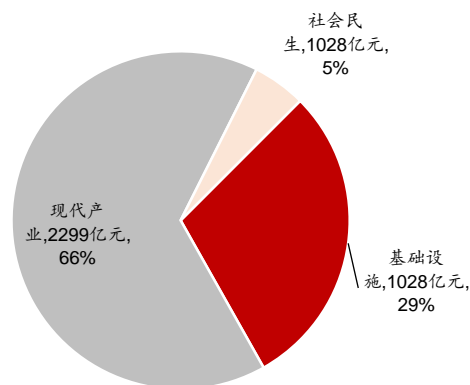
资料来源：新疆发改委、华泰研究

图表46：新疆重点项目数量及同比增速



资料来源：新疆发改委、华泰研究

图表47：2024年新疆重点项目当年计划完成额结构



资料来源：新疆发改委、华泰研究


图表48：新疆 2024 年计划实施重点项目分类及构成

类别	24 年计划抓重点项目	重点项目个数及金额	具体项目举例
基础设施	主要包括水利、交通、电力、物	186 个，总投资 1.2 万亿元，当年计划完成 1028 亿元	重点实施乌鲁木齐机场改扩建工程、兰新铁路精河至阿拉山口段增建二线工程等 37 个续建项目，开工建设罗布泊至若羌铁路、新和至拜城铁路、G219 线温泉至霍尔果斯公路等项目。
现代产业	主要包括油气生产加工、煤炭煤	191 个，总投资 2 万亿元，电煤化工、绿色矿业、新材料、当年计划完成 2299 亿元棉花和纺织服装等重点工程。	加快实施四大油田油气勘探开发、西气东输四线天然气管道工程、托克逊县黑山露天煤矿、准东开发区将军戈壁一号露天煤矿、和田县火烧云铅锌矿采矿工程等项目。加快推进“疆电外送”三通道、石油天然气勘探开发及油气管道工程、抽水蓄能、“疆煤外送”大通道、大型清洁能源基地项目；开工建设氢能试点示范项目、国家能源集团哈密能源集成创新基地基础设施建设项目、硅基新材料等项目；推动“疆电外送”四通道、煤制气、陕煤集团煤炭清洁高效示范等 3 个项目积极办理前期手续。南疆百亿级重大产业项目的环塔 750 千伏输变电工程、和田大红柳滩稀有金属矿采选冶一体化、阿克苏纺织工业城纺织印染一体化、喀什千万千瓦级新能源基地等项目。
社会民生	主要包括科技教育、文化旅游、	53 个，总投资 1063 亿元，当年计划完成 178 亿元	开工建设克孜勒苏职业技术学院新校区一期建设项目、霍城县果子沟阿力麻里（一期）项目、“煤改电”二期居民设施入户改造项目、2024 年老旧小区改造项目等公共服务类项目。

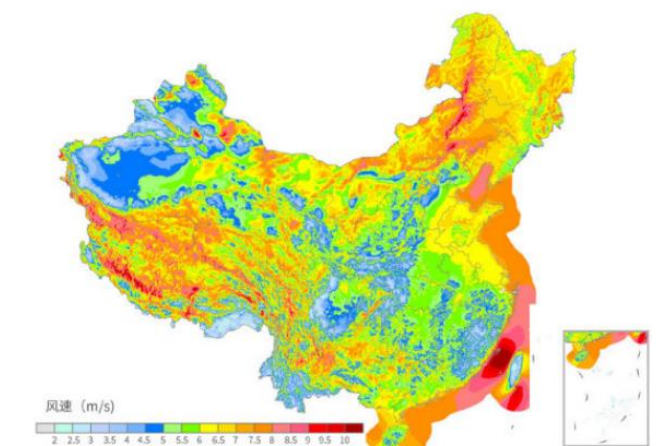
资料来源：新疆维吾尔自治区发展和改革委员会网站，华泰研究

3. 新能源转型助力产业“弯道超车”

新疆风光资源丰富，尽显天地馈赠，2021年以来风电、光伏项目实现发电平价上网¹，大规模风光发电站建设具备较强投资效益，新疆亦成为国家“十四五”规划纲要中明确的大型清洁能源基地。新疆着力推动风电和光伏发电基地规模化开发建设，目前建成了哈密千万千瓦级新能源基地，并在哈密市、昌吉回族自治州、乌鲁木齐、吐鲁番市、阿勒泰地区、塔城地区等地建成百万千瓦级新能源集聚区。截至2023年，新疆新能源装机占全国的6%左右，且2023年录得50.6%的高增长，其中太阳能发电量位居全国各省首位。具体而言，资源禀赋上看：

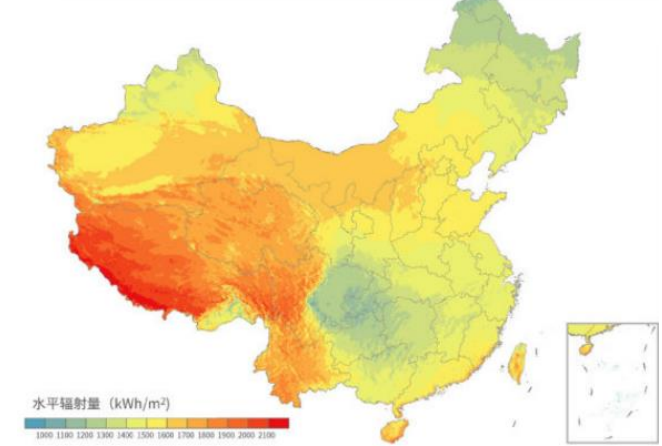
- **风能方面**，“三山夹两盆”地形造就新疆风多、风大的气候特征，使其成为我国风力资源最为丰富的地区之一，风能利用小时数领先，其中Ⅰ类资源区2022年实际利用小时数可达2716为全国最高。体现在装机端，截止2023年底，新疆风电装机容量32.58GW，占总装机容量的22.79%。
- **光伏方面**，新疆因其主要为大面积戈壁、沙漠、平原构成的地貌特征，叠加地广人稀和日照时间长，太阳能资源丰富，其中Ⅰ类资源区2022年实际小时数为1526，而2021年实际小时数1597为全国最高。

图表49：1995-2016 我国 100 米高度平均风速分布图



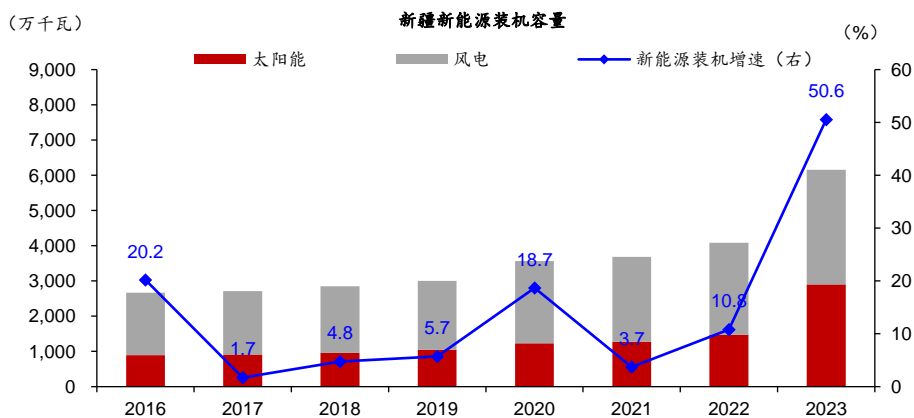
资料来源：《中国碳中和目标下的风光技术展望》，华泰研究

图表50：2007-2014 我国平均总水平辐射空间



资料来源：《中国碳中和目标下的风光技术展望》，华泰研究

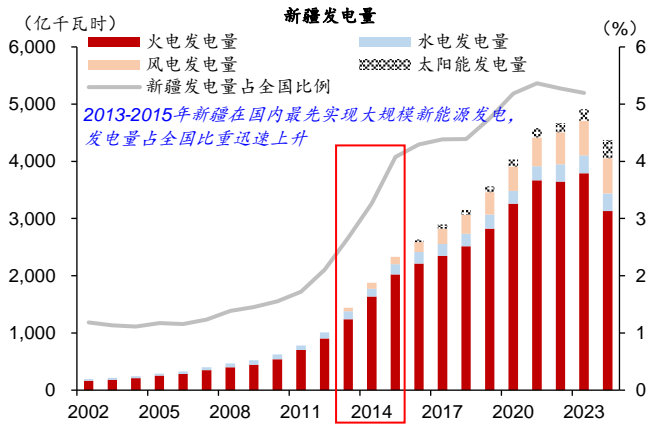
图表51：2023 年新疆新能源装机容量大幅增长



资料来源：Wind，华泰研究

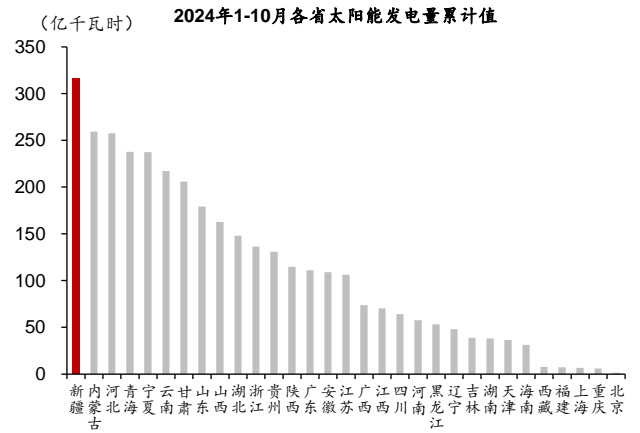
¹ https://www.gov.cn/xinwen/2021-05/27/content_5612873.htm

图表52：随着风光平价上网、新疆发电量占全国比重亦明显抬升



资料来源：Wind，华泰研究

图表53：今年1-10月，新能源光伏发电量位居全国各省首位



三、主要投资方向梳理

1. 基础设施建设

新疆基建承担着服务现代化产业转型的重要角色，同时也服务于“一带一路”核心区建设。经历过 2017 年的投资高峰后，新疆基建投资震荡下行，并于 2022 年以来持续较快回升，我们梳理新疆铁路、公路、水利、能源等不同类型基础设施领域投资现状及在建项目，认为新疆交通、水利和能源基建等领域仍有较大投资空间。

首先，新疆交通网络覆盖深度相比国家同期水平仍然偏低，基础建设首先集中于以公路为主、铁路为辅，航空及管道协同的交通建设。根据国务院于 2024 年 5 月 3 日批复同意的《新疆维吾尔自治区国土空间规划（2021-2035 年）》，新疆要优化综合立体交通和物流网络布局，交通基础设施建设上“加快构筑东联西出、南北畅通的战略骨干通道和‘四环’为骨架的疆内综合立体交通网，推进‘疆内环起来、进出疆快起来’”。而根据新疆“十四五”规划，到 2025 年，1) 公路方面，新疆公路总里程要达到 22 万公里（含新疆兵团），其中高速（一级）公路总里程将达到 1 万公里以上。全面建成北疆环准噶尔盆地、南疆环塔里木盆地高速化环线；2) 铁路方面，优化铁路网络布局，建设伊宁至阿克苏铁路、罗布泊至若羌铁路等项目，打通南北大通道；构建以兰新高铁为骨干，以南北疆铁路为两翼的“四环”铁路网络；3) 民航方面，加快乌鲁木齐国际航空枢纽建设，新建、改扩建一批支线机场，推进部分机场二跑道前期工作。

同时，新疆水利建设方面也表现出较大增长弹性——2022 年以来逐年稳步增长，2023-2024 年每年完成投资超过 300 亿元，最近十年累计完成水利投资 2580 亿元，最近三年复合增速超过 16%，我们预计至 2025 年仍将有较快增速。具体来说，由于降雨量低，除了伊犁地区外，新疆其他区域的天然水资源仍然偏稀缺，对于水利工程需求较强（图表 61）。

此外，“中吉乌”铁路为代表的**基础设施开工有望开展“硬联通”新阶段，深度推进与中亚在能源、经贸、基础设施等多领域合作**。2022 年 1 月，中国与中亚五国元首共同宣布打造中国-中亚命运共同体。2022 年 12 月，自治区政府经贸代表团赴中亚三国开展经贸合作之旅。2023 年 3 月，新疆维吾尔自治区党委书记马兴瑞率中国新疆友好交流访问团出访哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦和吉尔吉斯斯坦等中亚三国，11 月出访塔吉克斯坦和土库曼斯坦，进一步推动与中亚国家在经贸、基础设施、科教人文、能源与绿色发展等多领域合作。2023 年 11 月，中国(新疆)自由贸易试验区(国家级)正式挂牌成立，成为我国西北延边地区首个自贸试验区，努力打造我国向西开放的桥头堡。2024 年 4 月 23 日，新时代推动西部大开发座谈会召开，6 月中国(新疆)-中亚科技合作论坛、中国-中亚气象合作论坛、中国-中亚欧博览会等集中召开，9 月中国-中亚国家最高法院院长会议召开，此外，中国-乌兹别克斯坦、中国-哈萨克斯坦地方合作论坛也已召开，新疆在中国主动加大与中亚国家多领域的合作中发挥积极作用。新疆与中亚的合作具有得天独厚的优势，在产业合作上双方优势互补明显，以能源为例，中亚国家普遍风能资源丰富且稳定，光照通透性好，具备发展清洁能源的有利自然环境。加之中亚近几年的电力供应紧张局面，当地政府积极寻求合作，新疆企业在多国建设了风电机组等发电设施，绿色能源领域既是中亚国家急需发展的行业，也是中国新疆电力工业的优势领域，有广阔的发展合作前景。

- 2023 年 5 月，中国-中亚峰会成功举办，推动中国-中亚交通走廊建设成为主要合作共识，建设中哈第三条跨境铁路（塔城—阿亚古兹铁路）具有重要意义，峰会成果清单还提出“完成中吉乌铁路可研工作，推进该铁路加快落地建设”。为了加快向西开放大通道建设，2024 年 3 月，吐尔尕特口岸成为继阿拉山口、霍尔果斯口岸之后新疆第三个运行“口岸直通”模式的公路口岸；5 月和 8 月，被称为“第四物流通道”的国际公路运输系统(TIR)集结中心先后在喀什、乌鲁木齐挂牌运营；9 月，中国-吉尔吉斯斯坦别迭里口岸临时开通，成为中吉两国继伊尔克什坦口岸、吐尔尕特口岸后开放的第三个陆路口岸。

- 当前中吉乌三国之间的物流干线仍主要依靠公铁联运，中吉乌国际公路货运于 2018 年 2 月正式开通，2022 年 7 月中吉乌公铁联运国际货运班列正式发运，全程采用集装箱铁路+公路的多式联运方式运输。但随着我国与中亚国家的贸易规模持续扩大，公路运输压力显现，对中吉乌铁路的建设需求呼声渐高。根据《中欧班列建设发展规划（2016—2020 年）》，中吉乌铁路是中欧班列西线南部通道的重要组成部分，2022 年 9 月 15 日，中国与吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦签署了《关于中吉乌铁路建设项目（吉境内段）合作的谅解备忘录》，协议提出在 2023 年上半年完成中吉乌铁路项目吉境内段路线方案可行性研究的所有工作。2024 年 6 月 6 日，三国政府间协定签字仪式在北京举行。今年 11 月 28 日，中国铁路国际有限公司吉尔吉斯分公司发布《中吉乌铁路（吉尔吉斯共和国境内段）工程施工图审核及相关服务招标公告》，12 月 13 日中国铁路设计集团正式中标，中标价 2.22 亿元，显示该项目的境外段将正式进入施工阶段。
- 根据项目招标的概况介绍，该条铁路起自新疆喀什，经吉尔吉斯斯坦进入乌兹别克斯坦境内，未来可向西亚、南亚延伸，铁路全长约 523 公里，其中吉尔吉斯境内段线路全长 304.94km，桥隧比 39%，将采用“准轨+宽轨”分段模式，计划投资 338.8 亿元，建设总工期 6 年。建成后不仅将极大促进三国互联互通，还将有效促进中亚、中欧铁路通道的联通发展。据乌兹别克斯坦方面估算，中吉乌铁路建成后，铁路干线年货运量将超过 1500 万吨，货物运输时间将缩短 7 天。对于中国而言，中吉乌铁路修通后，新疆的国际通道由原来的一条变为二条，有望成为中国到欧洲和中东的最短货运路线，将成为西部乃至全国与中亚、西亚和欧洲联系的桥梁与枢纽，成为中国向西开放的最前沿。

考虑到新疆区域资源及建设环境的特殊性，我们认为深耕当地基建市场、项目经验丰富的地方建筑国企有望受益。2024 年前三季度，新疆建筑业本年累计新签合同 2595 亿元，同比+9.0%，扭转了 2023 年持续下降的趋势，也好于全国的同比-4.7%。作为“一带一路”的重点区域，我们认为未来新疆基础设施建设仍有较大发展空间，尤其是随着中吉乌铁路等重大项目陆续开工，有望对新疆区域的基建投资形成较为明显的拉动。

建筑材料方面，新疆由于区位特殊，当地水泥市场相对独立，水泥价格高于全国平均水平。我们认为未来新疆基建投资增长有望拉动当地水泥需求，而考虑水泥的运输半径相对较短而重大项目对材料供应的时效性等要求较高，因此本地水泥产能有望率先受益，我们看好在新疆产能占比较高的水泥企业具备较高的销量及盈利弹性。

图表54：新疆主要基建领域投资情况梳理

		2020	2021	2022	2023	10M24	2024 目标	2025 目标
交通	公路建设投资(亿元)	544	691	749	832	628.7		
	yoy	2.8%	26.9%	8.4%	11.2%	-7.9%		
	公路通车里程(万公里)	17.9	21.73	22.31	22.79			20.9
	其中：高速公路(公里)	4316	7014	7647	7757			5500
	铁路通车里程(公里)	7831	7831	8689	8689			7398
水利	水利建设投资(亿元)	264	243	255	301	352	350	
	yoy	-2.4%	-8.1%	5.0%	18.3%	16.8%		
能源	新能源装机容量(万千瓦)	3572.50	3705.54	4106.76	6183.64	8182.14	预计超过 1 亿千瓦	8240
	外送电量(亿千瓦时)	1000	1220	1262				1800
数字	5G 基站(万个)	0.65	1.9	3.5	5.4	6.1 (6 月末)		6.8
	yoy		192.3%	84.2%	54.3%	13.0%		

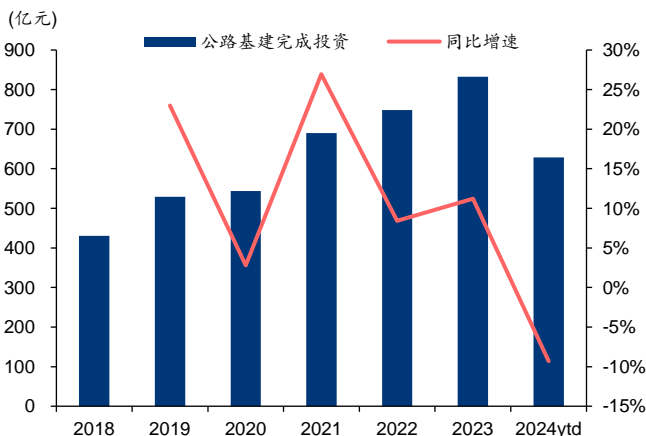
资料来源：Wind，华泰研究

图表55：2020-2024年新疆政府工作报告中基础设施建设表述梳理

日期	相关概述章节	当年重点工作内容
2024年	(五) 积极扩大有效投资, 加快构建现代化基础设施体系 (六) 加快“一带一路”核心区建设, 扩大高水平对内对外开放 (八) 坚持以南疆为重点, 促进城乡融合和区域协调发展	1) 认真研究谋划, 编制“十张网”实施方案; 2) 加快交通设施建设; 3) 加快水利设施建设, 落实新疆水网建设规划; 4) 加快能源设施建设; 5) 加快新型基础设施建设; 6) 加强重点领域基础设施数字化改造 7) 大力培育南疆发展新增长极
2023年	(二) 加快建设“八大产业集群” (四) 充分发挥投资的关键作用	1) 有效释放能源资源潜力, 以煤炭为基础、油气为关键、新能源为方向, 全面推进新时代国家“三基地一通道”建设, 全力保障国家能源安全; 2) 积极扩大有效投资。推进交通、能源、水利、城建、新型基础设施等领域基础设施建设, 加快实施一批补短板、强功能、利长远、惠民生的重大项目; 3) 推动重大基础设施项目建设
2022年	(二) 实施扩大内需战略, 着力扩大投资、促进消费 (五) 加快推进丝绸之路经济带核心区建设, 打造我国内陆开放和延边开放新高地	1) 切实抓好有效投资和项目建设, 落实项目建设“十大机制”, 适度超前开展基础设施投资; 2) 加快推进综合立体交通建设; 3) 加快推进水利建设; 4) 加快推进能源建设; 5) 加快推进通信建设; 6) 加快新型城镇化建设
2021年	(三) 实施扩大内需战略, 着力促进投资和消费 (四) 加快丝绸之路经济带核心区建设, 扩大对内对外开放 (六) 全面提升城镇化质量, 推进城乡融合发展	1) 着力扩大有效投资, 重点加大交通、能源、水利、电力、通信、城镇基础设施等重大项目推进力度; 2) 加强新型基础设施建设, 加快5G网络建设, 推进5G、集成电路、软件、区块链、大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术融合创新和发展应用
2020年	(三) 培育壮大特色优势产业, 推动建立具有新疆特色的现代化经济体系 (六) 加快丝绸之路经济带核心区建设, 努力推动形成全方位开放格局 (七) 加大基础设施建设力度, 推动经济高质量发展	1) 加快推动“三基地一通道”建设; 2) 大力发展战略性新兴产业, 推进人工智能、工业互联网、物联网等新兴基础设施建设; 1) 加快推进“一港”“两区”“五大中心”“口岸经济带”建设; 2) 加快重大交通基础设施建设; 3) 加快推进重大水利设施建设; 4) 加快推进城镇建设; 5) 加快重大能源设施建设; 6) 加大重大生态建设

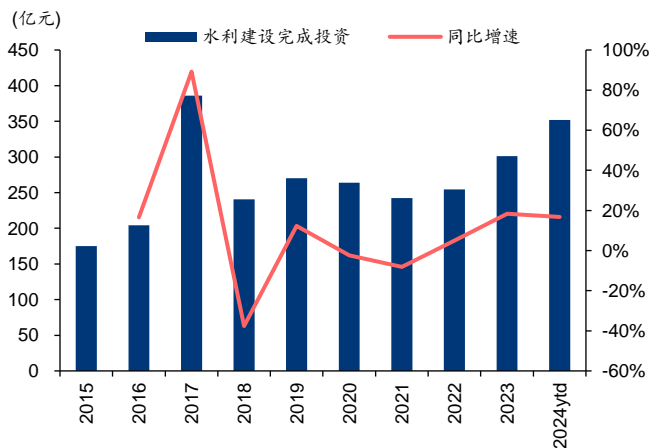
资料来源：新疆维吾尔自治区历年工作报告，华泰研究

图表56：新疆公路交通完成投资额及同比



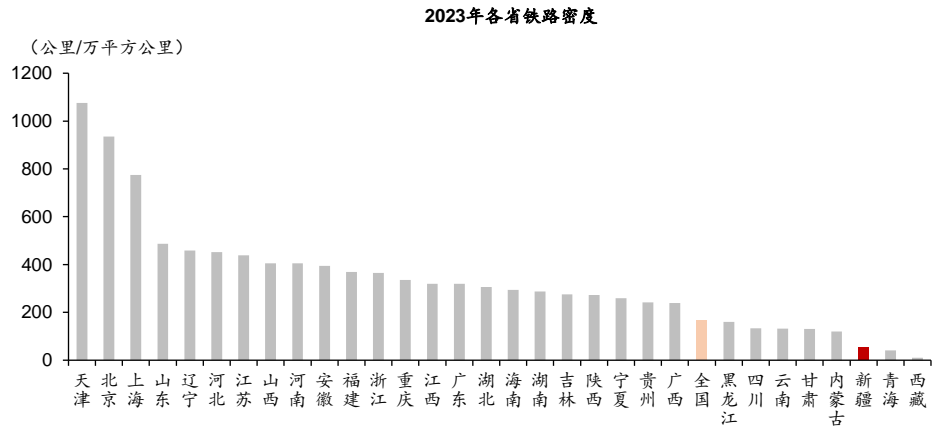
资料来源：新疆交通厅，华泰研究

图表57：新疆水利建设完成投资额及同比



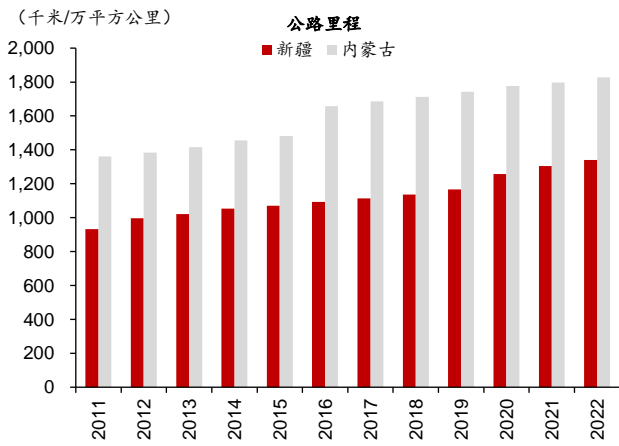
资料来源：新疆水利厅，华泰研究

图表58：新疆铁路密度明显低于全国平均水平



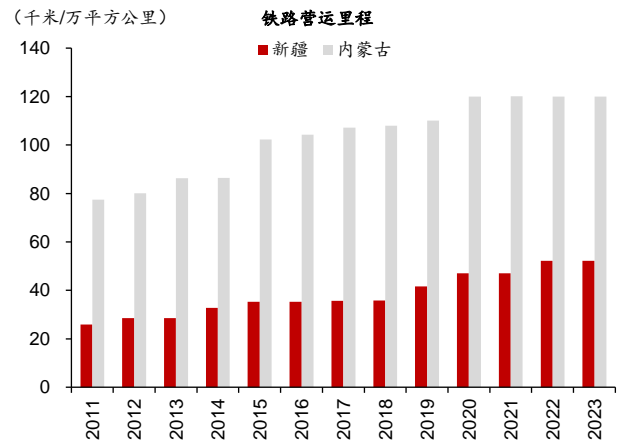
资料来源：Wind，华泰研究

图表59：新疆单位面积公路里程低于内蒙古



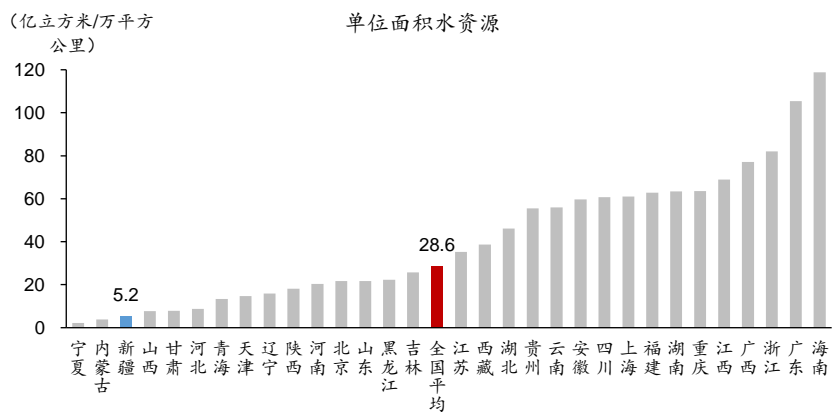
资料来源：Wind，华泰研究

图表60：单位面积铁路运营里程亦是如此



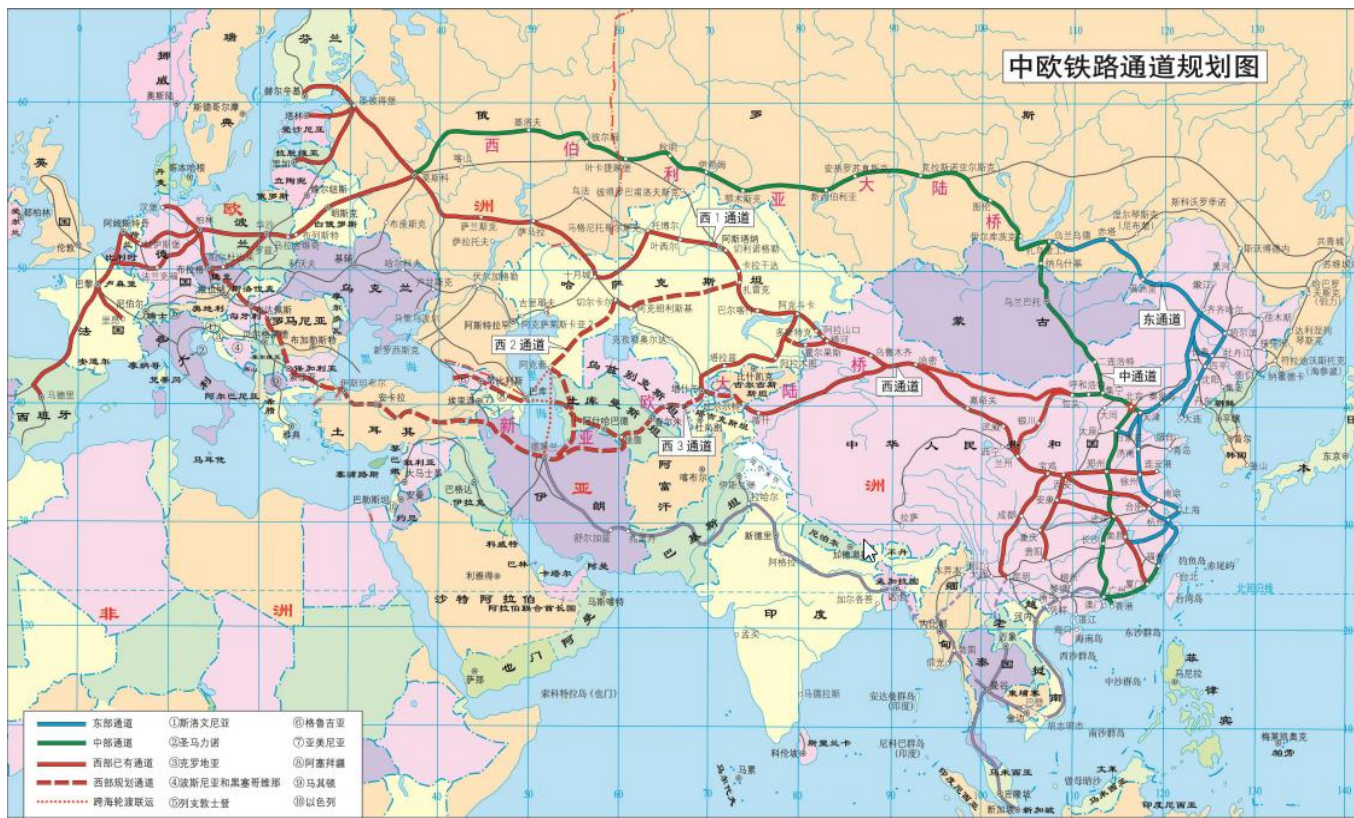
资料来源：Wind，华泰研究

图表61：新疆单位面积水资源相对缺乏



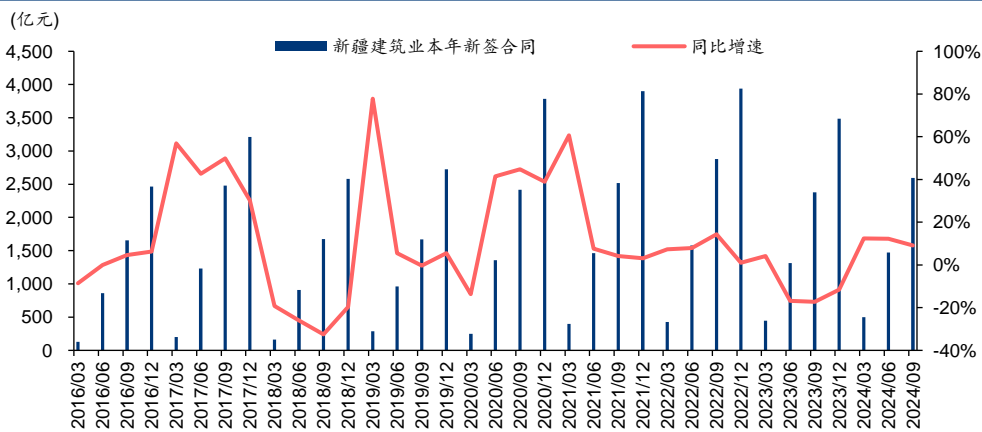
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：中欧铁路通道规划与中吉乌铁路示意图



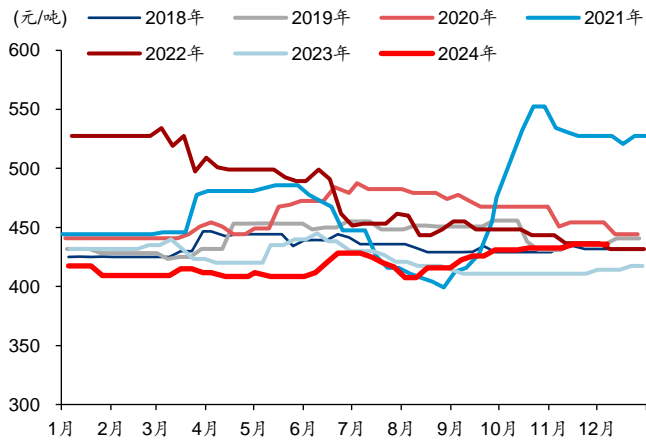
资料来源：《中欧班列建设发展规划（2016—2020年）》，华泰研究

图表63：新疆建筑业新签合同及同比增速



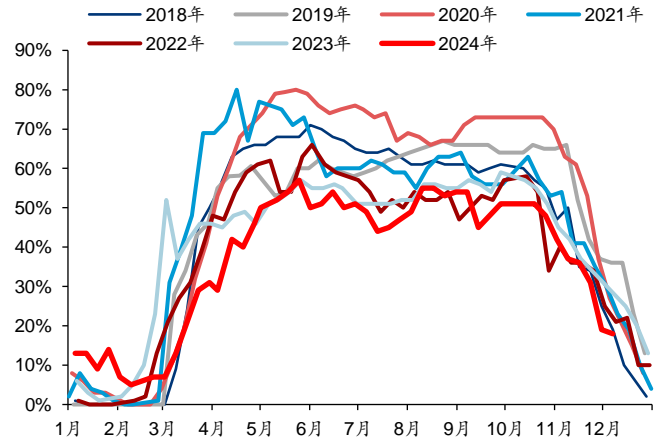
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：西北地区水泥价格走势



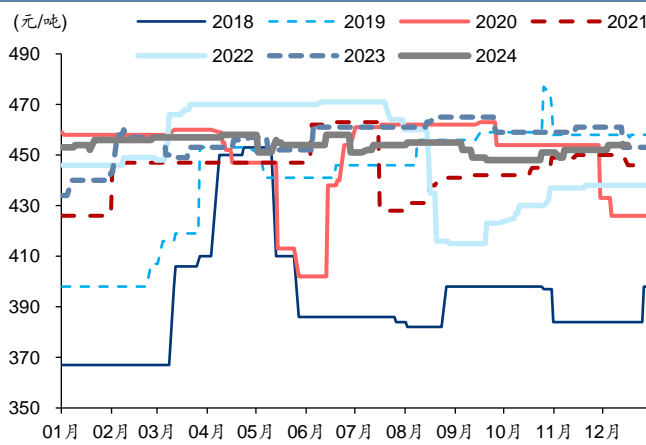
资料来源：数字水泥网，华泰研究

图表65：西北地区水泥出货率走势



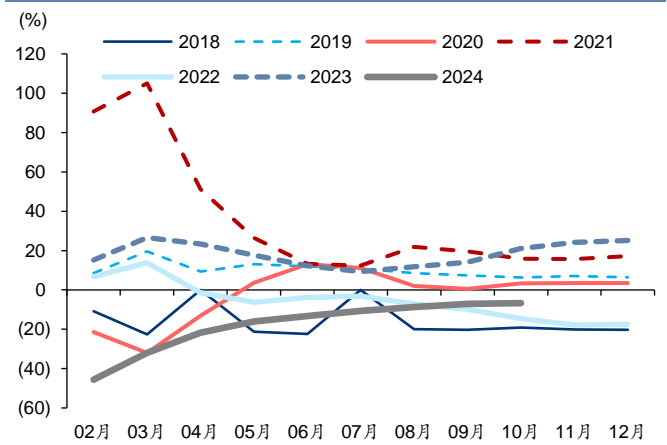
资料来源：数字水泥网，华泰研究

图表66：新疆水泥价格走势



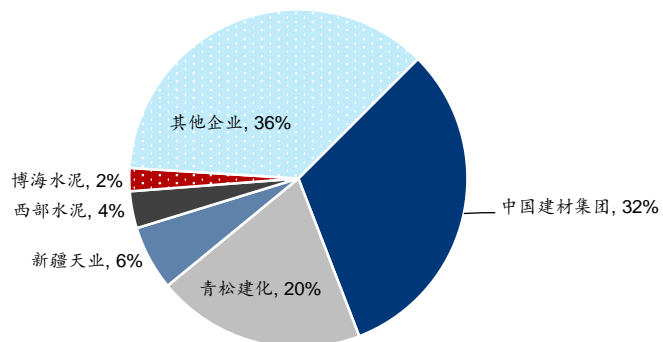
资料来源：Wind，华泰研究

图表67：新疆水泥产量同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表68：2023年末新疆水泥熟料产能占比



资料来源：数字水泥网，华泰研究

2. 能源

我们认为新疆能源具有较大开发空间，主要系具备三重禀赋：一是煤、油、气及风、光等资源丰富，产能、产量和资源储量三高；二是能源开发成本低，相比其他能源资源强省经济性好；三是本地能源供需错配显著，新疆已经成为我国重要的能源输出地，是西气东输、西油东送的起点，目前资源输送通道加速建设，外输潜力占优，而远期我们亦看好本地能源消费持续提升，亦会更近一步提升能源供给的释放，形成供需双增态势。

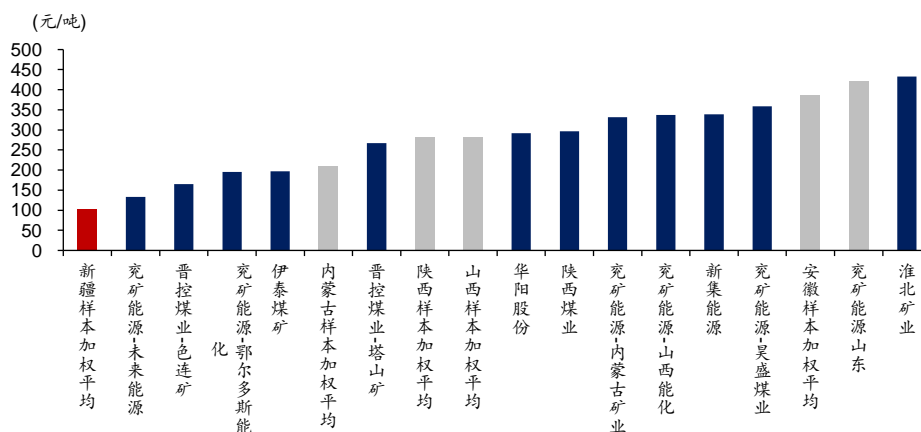
1) 受益于资源禀赋优异，新疆能源开发成本较低

传统能源以煤炭为代表，开发成本和矿井建设成本均有优势。新疆煤炭资源较为集中，大多为整装煤田，储量大、埋藏浅、开采条件好，煤炭开采成本低于晋陕蒙产区，影响新疆煤炭开采成本的主要因素包括：

- **资源条件优越。**新疆煤炭埋藏较浅、煤层较厚，开采深度 300m 以内的浅层煤炭资源量高达 2,500 亿吨，适宜建设露天矿，且地质构造较简单，瓦斯气体及地下水含量偏少，整体开采成本较低。
- **新疆煤田开采时间相对较短，采深较浅。**相对于晋陕蒙或者东部地区，新疆煤田大规模开发时间较短、采深较浅的情况下，开采成本也较低，以中东部地区为主的衰老井工矿区因浅层煤矿资源开采殆尽，需要开采深度达 800-1,000 米煤层，生产率下降的同时通风、排水、抽放瓦斯、巷道维护等支出也较高，导致生产成本偏高。

新疆煤炭资源开发在矿井建设上也有成本优势。以兖矿能源位于准东煤田的五彩湾矿区四号露天矿为例，建设产能规模 1,000 万吨/年，并配套 1,000 万吨洗煤厂，项目总投资仅 55 亿元（不含矿业权费用），而中国神华在内蒙古的塔然高勒煤矿建设规模同样为 1,000 万吨/年，并配建 1,000 万吨洗煤厂，项目总概算达到 98.8 亿元。

图表69：新疆、内蒙古、山西、陕西、安徽、山东样本煤矿及各地区按产量加权平均吨煤生产成本对比图



资料来源：新疆维吾尔自治区政府文件，公司年报，华泰研究

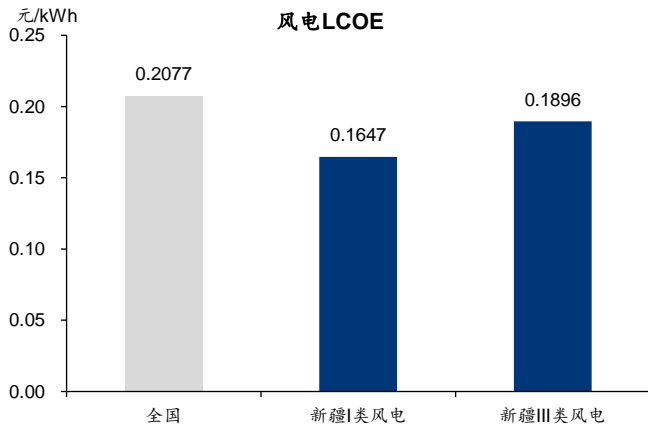
受益风光资源，新疆新能源发电成本领先优势显著。我们基于国家能源局公布的 2022 年新疆地区风光实际利用小时数以及中电联公布的 2023 年全国平均风光实际利用小时数，并参考近期全国和新疆地区光伏和风电 EPC 价格数据，测算新疆风光发电的度电成本 LCOE。风电方面，全国/新疆 I 类/新疆 III 类风电的 LCOE 分别为 0.21/0.16/0.19 元/kWh，具备显著成本优势主要在于利用小时数优势；光伏方面，全国/新疆 I 类/新疆 II 类光伏的 LCOE 分别为 0.20/0.17/0.19 元/kWh，除利用小时数外光伏 EPC 成本亦具备优势，主要系 1) 新疆本土光伏制造商疆材疆用节约运费；2) 新疆地广人稀，电站规模较大，有效摊薄成本。

图70: 我国风能和光伏装机潜力、年均理论发电潜力及 2020 年耗电量

区域电网	省份	技术可开发量 (GW)					每年理论蕴藏量 (万亿千瓦时)			2020 年耗电量 万亿千瓦时
		风能	陆上风能	海上风能	光伏	集中式光伏	分布式光伏	风能	光伏	
东北	内蒙古东部	619	619	-	923	835	88	1.744	1.296	0.063
	黑龙江	706	706	-	301	149	152	1.937	0.394	0.101
	吉林	304	304	-	356	243	113	0.861	0.466	0.081
	辽宁	289	176	113	191	17	174	0.777	0.238	0.242
西北	甘肃	321	321	-	2,758	2,682	76	0.718	4.128	0.138
	宁夏	82	82	-	282	253	29	0.241	0.391	0.104
	青海	186	186	-	3,914	3,886	28	0.379	6.491	0.074
	陕西	165	165	-	372	298	75	0.448	0.458	0.174
	新疆	618	618	-	21,200	21,054	144	1.293	29.270	0.300
华北	北京	-	-	-	61	2	59	-	0.072	0.114
	河北	334	281	53	338	59	279	0.988	0.587	0.393
	山东	596	296	300	417	21	395	1.636	0.552	0.694
	山西	127	127	-	311	194	117	0.364	0.439	0.234
	天津	15	15	4	42	-	42	0.042	0.050	0.088
	内蒙古西部	2,078	2,078	-	8,537	8,395	142	5.399	12.870	0.327
	图12: 海南	246	45	201	29	10	19	0.563	0.033	0.036
东南	重庆	43	43	-	22	1	21	0.108	0.003	0.119
	贵州	109	109	-	104	76	28	0.296	0.105	0.159
	四川	223	223	-	157	75	82	0.621	0.182	0.287
	西藏	524	524	-	3,332	3,327	4	1.375	6.177	0.008
华南	广东	677	141	536	202	19	182	1.977	0.257	0.693
	广西	250	181	69	187	101	86	0.708	0.222	0.203
	台湾	10	10	-	28	-	28	-	-	-
	香港	-	-	-	3	-	3	-	-	-
	云南	132	132	-	115	60	55	0.374	0.159	0.203
	图12: 海南	246	45	201	29	10	19	0.563	0.033	0.036
华中	河南	291	291	-	303	14	289	0.869	0.377	0.339
	湖北	206	206	-	157	33	124	0.558	0.188	0.214
	湖南	174	174	-	91	9	83	0.462	0.096	0.193
	江西	152	152	-	97	27	70	0.423	0.109	0.163
华东	安徽	225	225	-	233	11	222	0.679	0.280	0.243
	福建	322	32	289	91	18	73	0.957	0.102	0.248
	江苏	441	177	264	302	5	297	1.200	0.372	0.637
	上海	55	10	45	38	-	37	0.150	0.051	0.158
	浙江	429	50	379	112	4	108	1.163	0.121	0.483
全国	10,949	8,699	2,253	45,606	41,878	3,724	29.310	66.536	7.511	

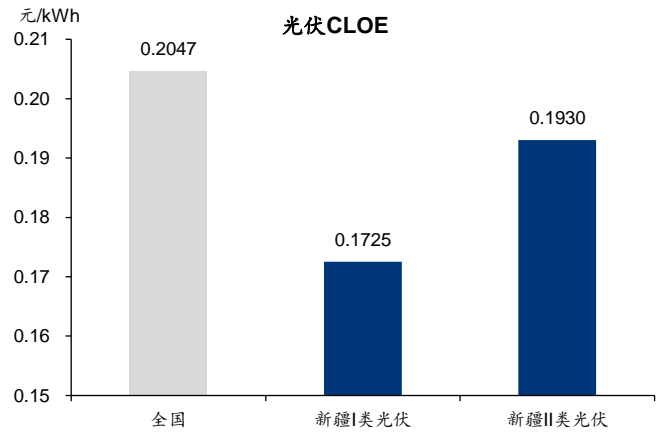
资料来源:《中国碳中和目标下的风光技术展望》, 华泰研究

图表71: 当前新疆和全国风电度电成本测算与比较



资料来源: 国家能源局, 中电联, 华泰研究

图表72: 当前新疆和全国光伏度电成本测算与比较



资料来源: 国家能源局, 中电联, 华泰研究

2) 疆煤外运+本地转化, 新疆煤炭有望供需双增

新疆煤炭资源丰富, 适合作动力用煤和化工用煤, 是我国 14 个重点建设亿吨级大型煤炭基地以及 5 大煤炭供应保障基地之一, 也是我国近几年优质产能释放主产区。新疆煤炭以吐哈、准东、伊犁、库拜四大基地为主, 预测资源储量占新疆全省煤炭预测资源储量的 64%, 新疆煤炭种类齐全, 总体以低变质的中灰—特低灰、低硫—特低硫、低磷—特低磷的长焰煤、不粘煤和弱粘煤为主, 具有热值高、活性大、不易结渣等特征, 是优质的动力用煤和化工用煤。

新疆作为“十四五”规划的五大煤炭供应保障基地之一, 近几年大力推动优质产能释放。在产能核增最集中的 2022 年, 新疆共核增 1.5 亿吨煤炭产能, 占当年核增总产能的 55%。据我们自下而上统计, 新疆目前有在建或拟建煤矿产能 3.4 亿吨, 其中 2025-26 年有望投产的煤矿产能有 3,510 万吨, 占 2025-26 年全国有望投产新增产能约 28%, 位列晋陕蒙新四大主产区之首。据国家能源集团技术经济研究院预测, 除晋陕蒙新以外其它区域煤炭产量到 2035 年将相对 2020 年下降 40%, 尤其是东北、鲁苏皖等主产地面临资源枯竭的问题, 而晋陕蒙新中, 新疆煤炭产量随着在建矿批量投产, 煤炭产量或将大幅提升。

图表73: 2025-26 年新疆有望投产产能

煤矿	产能 (万吨/年)
红山煤矿	300
新疆天隆五彩湾矿区二号露天矿一期	400
五彩湾四号露天矿一期	1,000
伊泰伊犁矿业	450
卡达希区轮台阳霞煤矿(整合二号井)	120
红沙泉二号露天煤矿一期	1,000
苇子沟煤矿	240
2025-26 年合计	3,510
在建及拟建总产能	34,085
2024 年产能	51,000
远期 2030 年总产能	85,085

资料来源: 国家能源局, 华泰研究

图表74：新疆主要煤田及资源情况

基地名称	预测储量 亿吨	煤质	开发定位	主要矿区
吐哈基地	5,708	长焰煤、不沾煤和弱粘煤	煤炭(西煤东运)、煤电	大南湖、淖毛湖、黑山、克布尔碱、三道岭、巴里坤、沙尔湖、三塘湖、艾丁湖等 9 个矿区
准东基地	3,900	长焰煤、不沾煤	煤电(西电东运)、煤化工	五彩湾、大井、西黑山、硫磺沟、昌吉白杨河、塔城白杨河、和什托洛盖、阜康、艾维尔沟、四棵树、沙湾、玛纳斯塔西河、将军庙、老君庙、喀木斯特、乌鲁木齐、水溪沟等 17 个矿区
伊犁基地	3,009	长焰煤、不沾煤	煤电、煤化工	伊宁、尼勒克、昭苏 3 个矿区
库拜基地	1,370	气煤、瘦煤、焦煤	煤炭(南疆)、煤电、煤化工	俄霍布拉克、阿艾、拜城、塔什店、布雅、阳霞、喀拉吐孜等 7 个矿区

资料来源：新疆发改委，华泰研究

2020 年之后，港口煤价中枢大幅上涨，疆煤外运量也随之大幅上升，2023 年外运量超过 1 亿吨，占当年新疆煤炭总产量约 24%。随着总外运量提升，疆煤外运量中汽运占比从 2020 年的 14% 提高到 2023 年的 46%，从运输模式上看，铁路运输仍为主力，但汽运为疆煤外运提供灵活边际增量。

疆煤外运铁路构成“一主两翼”，公铁联运提供增量。铁路方面，“一主”指兰新铁路，根据中国铁路，兰新线 2023 年完成货运量 2.5 亿吨/年，其中煤炭运输量实现 6977 万吨/年，主要供应甘肃河西走廊、青海和川渝地区；“两翼”分别为临哈线和格库线，临哈线承接吐哈煤田和准东煤田外输量，从内蒙古向京津冀输煤，根据《疆煤外运经济性分析及开发利用政策研究》，临哈线目前单线运营状态下运力约 1,400 万吨，临哈线目前在进行双线电气化改造，扩能建设完成后临哈线全线运力有望达到 2 亿吨；格库线主要承运准东煤田外输量，终点为青海，可转西格、兰青线通往甘肃，2024 年 10 月格库线全线改造工程完工后，格库线运力从 1600 万吨提升至 3300 万吨。公路方面，新疆主要有三条国有出疆公路通道，分别为新疆至上海的 312 国道、连云港至霍尔果斯的 G30 连霍高速、北京至乌鲁木齐的 G7 京新高速、新疆至青海的 315 国道。疆煤通过公路出疆主要运往周边区域再进入铁路网络，如通过汽运至甘肃中转后，再通过铁路发运至四川的“引煤入川”通道

图表75：疆煤外运出疆铁路路线呈现“一主两翼”格局



资料来源：新疆发布，华泰研究

图表76：出疆公路示意图



资料来源：新疆发布，华泰研究

图表77：疆煤外运主要铁路路线运能、长度、起始地和终点一览

路线	目前货运运能 (万吨/年)	远期煤炭运力 (万吨/年)	长度 (km)	发运起始地区	发运目的地
中通道 兰新线	25114	7,000	2423	吐哈煤田（沙尔湖，大南湖矿区）	河西走廊，兰州，湖北，湖南
北通道 临哈线	1400	9,800	1390	吐哈煤田（淖毛湖，大南湖矿区），准东煤田	河北，天津，北京
南通道 库格线	3300	1,000	1216	俄霍布拉克矿区，准东煤田	青海，西藏，四川
合计	29,814	17,800			

资料来源：新疆发改委，华泰研究

从外运成本来看，疆煤在河西走廊、青海等区域具有较好成本优势，在川渝地区有一定竞争力，再向远运输则受制于运输成本缺乏经济性，疆煤外运量的核心或在于经济性而不是运力。以我们所统计新疆煤矿中位于吐哈和准东区域的煤矿为例，吐哈区域煤炭加权平均生产成本约 146 元/吨，准东煤炭加权平均生产成本 89 元/吨，按照铁路货运计价规则，煤炭对应基准价 16.3 元/吨以及 0.098 元/吨公里，假设点装费、装卸费等其它费用大约每吨 42 元，疆煤相对国内其它主产区煤炭在河西走廊区域有较好竞争力，随着运距增加，总成本优势逐渐下降。我们测算远期疆煤外运铁路运输潜力或可达约 1.8 亿吨/年，假设公路运输均为吐哈/准东到甘肃兰州且参与运输的卡车为 10 万辆，则公路运力约 2.1 亿吨/年，公路和铁路运力合计约 3.9 亿吨/年，若运输卡车数量提升，运力还有提升空间，潜在合计运力相对于 2023 年约 1 亿吨外运量仍有较大提升潜力。

图表78：疆煤外运成本与晋陕蒙成本对比

	新疆哈密	山西晋中	陕西榆林	内蒙鄂尔多斯
原煤成本	146	283	281	209
距离 km				
甘肃 酒泉	624	1,500	1,550	2,100
甘肃 兰州	1,372	1,100	800	1,100
宁夏 银川	1,475	700	300	650
宁夏 中卫	1,313	750	450	850
青海 格尔木	836	2,200	1,650	2,500
四川 广元	1,876	950	1,000	1,200
四川 成都	2,225	1,250	1,250	1,700
重庆	2,256	1,500	1,100	1,600
单吨运费				
甘肃 酒泉	139	253	260	331
甘肃 兰州	236	201	162	201
宁夏 银川	250	149	97	143
宁夏 中卫	229	156	117	169
青海 格尔木	167	344	273	383
四川 广元	302	182	188	214
四川 成都	347	221	221	279
重庆	351	253	201	266
到目的地成本				
甘肃 酒泉	285	536	541	540
甘肃 兰州	382	484	443	410
宁夏 银川	396	432	378	352
宁夏 中卫	375	439	398	378
青海 格尔木	313	627	554	592
四川 广元	448	465	469	423
四川 成都	493	504	502	488
重庆	497	536	482	475

资料来源：Wind，华泰研究

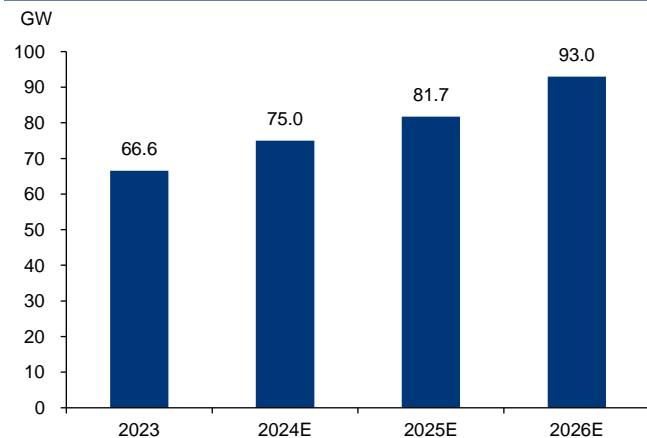
图表79：疆煤外输运力测算参数设置

公路运输参数设置	
单车载货量 (t)	33
年出勤天数 (天)	300
单日工作时间 (小时)	10
行驶速度 (km/h)	70
运营货车 (辆)	100000
吐哈煤田 哈密-兰州公路距离 (km)	1577
准东煤田将军庙-兰州公路距离 (km)	1838
假设吐哈煤田运出占比	60%
假设准东煤田运出占比	40%
按运出比例加权计算运输距离(km)	1681.4
运力计算(万吨): 单车载货量*运营车辆*(年出勤天数*单日工作小时/(加权运输距离*2/行驶速度))	20608

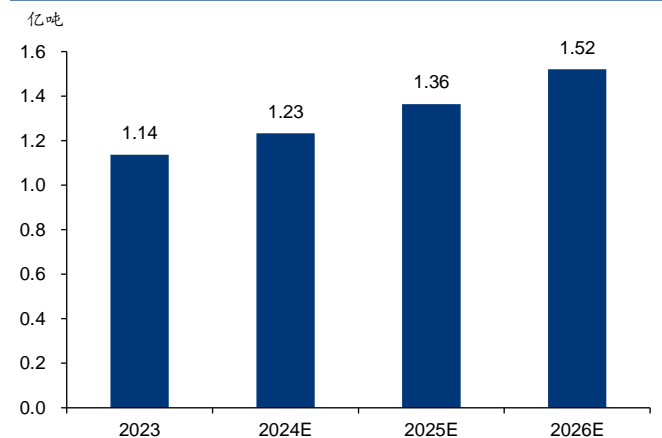
资料来源: Wind, 华泰研究

就地转化方面，火电是新疆煤炭主要下游消纳方向之一。新疆充足的煤炭资源为火电集群提供了稳定、可靠的燃料供应，同时也降低了发电成本。倚仗煤炭资源丰富的禀赋，新疆大力发展火电，截至2023年底新疆电网电厂火电发电量达到3459亿千瓦时，贡献总发电量73.8%；火电带来的燃煤需求亦拉动对疆内煤炭的消费。

新疆火电装机稳定增长，煤炭需求随之上升。根据国网新疆，截至2024年8月新疆火电装机72.27GW，相比2023年新增装机约5.6GW。展望未来，我们根据电力信息共享平台的火电项目核准信息和不完全统计，**预计2024/2025/2026年新疆煤电装机容量约为75.0/81.7/93.0GW，CAGR为11.8%，对应年发电量3897/4246/4831亿kWh，煤炭需求量为1.23/1.36/1.52亿吨标煤。**

图表80：2023-2026E 新疆火电装机

资料来源: 国网新疆, 电力信息共享平台, 政府公告, 华泰研究预测

图表81：2023-2026E 新疆火电对应煤炭需求 (标煤)

资料来源: 国网新疆, 电力信息共享平台, 政府公告, 华泰研究预测

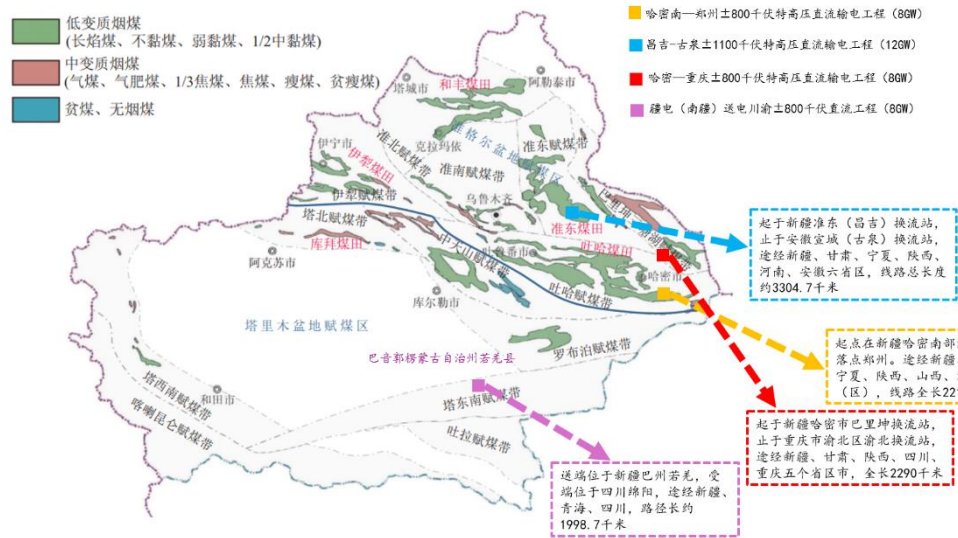
图表82：新疆已核准火电项目信息一览表

项目名称	规划规模	计划开工时间	计划投运时间	筛选情况	主机招标	主体开工	投运
第四师可克达拉2×350MW热电联产工程项目	2×350MW	2024	2026	√	√	√	
新疆天富源网荷储一体化十户滩4×660MW深度调峰发电项目	4×660MW	2024	2026	√	√	-	
国源电力博州2×66万千瓦煤电项目	2×660MW	2024	2026	√	√	√	
喀什华电2×66万千瓦热电联产项目	2×660MW	2024	2026	√	√	√	
中煤伊犁2×66万千瓦热电联产项目	2×660MW	2024	2026	√	√	√	
新疆油田分公司2×660兆瓦超超临界煤电联产+可再生能源+百万吨级CCUS...	2×660MW	2024	2026	√			
塔城2×66万千瓦煤电一体化项目	2×660MW	2024	2026	√			
华电哈密“疆电入渝”2×1000MW煤电项目	2×1000MW	2023	2025	√	√	√	
昌吉英格玛煤电一体化坑口电厂一期2×660MW机组工程	2×660MW	2015	2024	√	√	√	√
昌东2×66万千瓦煤电项目（其亚2×660MW空冷超超临界火电机组工程项目）	2×660MW	2023	2025	√	√	√	
若羌2×350MW热电联产项目	2×350MW	2023	2024	√	√	√	√
昌吉州准东2×660MW火电项目	2×660MW	2024	2026	√			
新疆能源和田2×350MW热电联产项目	2×350MW	2022	2024	√	√	√	√
“疆电入渝”新疆重能石头梅2×100万千瓦煤电项目	2×1000MW	2023	2025	√	√	√	
潞安哈密三道岭2×35万千瓦热电联产项目	2×350MW	2018	2025	√	√	√	
华电吉木萨尔热电厂2×350MW工程项目	2×350MW	2018	2025	√	√	√	
库车坑口电厂2×660MW机组工程	2×660MW			√			

资料来源：电力信息共享平台，政府公告，华泰研究

“疆电外送”通道中，目前已投产2条特高压线路，还有1条在建、1条规划，未来有望增加新疆本地煤炭转化需求。目前国内已经建成投运的特高压直流项目共20条，其中“疆电外送”直流通道2条，分别为哈密南-郑州±800千伏直流（8GW）、昌吉-古泉±1100千伏直流（12GW）。此外，十四五期间规划在建的“三交九直”项目中，哈密-重庆±800千伏直流工程（8GW）是“疆电外送”直流第三条通道，已经于2023年8月开工，预计将于2025年12月整体投运。“十四五”规划中期调整新增特高压“储备类”项目中疆电（南疆）送电川渝±800千伏直流（8GW）已于2024年9月完成可研。四条直流线路合计输送容量36GW。

图表83：特高压直流“疆电外送”线路图



注：哈密南-郑州直流：起点在新疆哈密南部能源基地，落点郑州。途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、山西、河南六省（区），线路全长 2210 公里。
 昌吉-古泉直流：起于新疆准东（昌吉）换流站，止于安徽宣城（古泉）换流站，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、安徽六省区，线路总长度约 3304.7 千米。
 哈密-重庆直流：起于新疆哈密市巴里坤换流站，止于重庆市渝北区渝北换流站，途经新疆、甘肃、陕西、四川、重庆五个省市区，全长 2290 千米。
 疆电（南疆）送电川渝直流：送端位于新疆巴州若羌，受端位于四川绵阳，途经新疆、青海、四川，路径长约 1998.7 千米。
 资料来源：国家电网，华泰研究

新疆围绕“十四五”规划定位“三基地一通道”，积极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、国家能源资源陆上大通道，我们认为未来新疆煤炭或仍将以就地转化为主，且随着煤化工和煤电等下游产业的发展，可供外运煤炭量或将收缩，而下游需求的持续发展也可能带动上游煤炭产能进一步释放，使得供给增量超出我们预期。

图表84：按标煤推算新疆煤炭供需

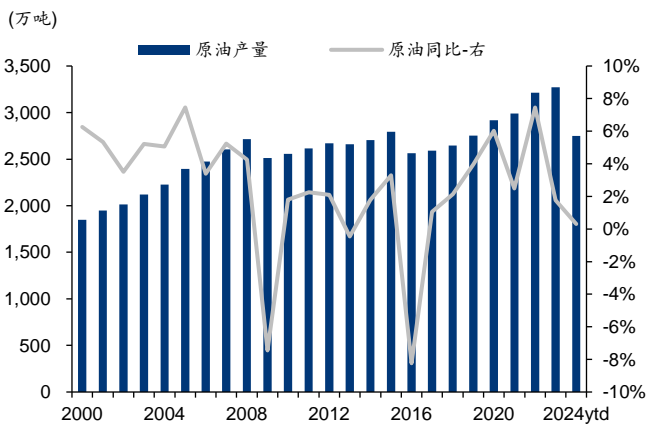
万吨	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
原煤产量	17,092	20,566	26,539	29,361	32,786	34,399	35,042
进口量	64	76	150	150	150	150	150
外省调入量	721	759	291	291	291	291	291
外运量	1,244	2,829	7,314	7,916	10,228	9,785	6,164
本地煤炭供给	16,634	18,572	19,666	21,886	22,999	25,055	29,319
本地消费量	16,706	18,746	19,249	20,280	21,987	24,340	28,382
发电	9,587	10,624	10,791	11,369	12,326	13,645	15,911
供热	1,994	2,376	2,554	2,691	2,917	3,230	3,766
化工及其它	5,126	5,746	5,904	6,220	6,744	7,466	8,705
其中：PVC,甲醇,BDO,尿素				3,421	3,428	3,976	4,625
本地供需差	(72)	(174)	417	1,607	1,012	715	938

注：外运量按照出疆煤炭平均热值 5000 卡换算，产量及本地消费量按照 4500 卡热值换算
 资料来源：中国能源统计年鉴，华泰研究预测

3) 油气化工：油气开采量不断突破，中亚进口天然气增量可观

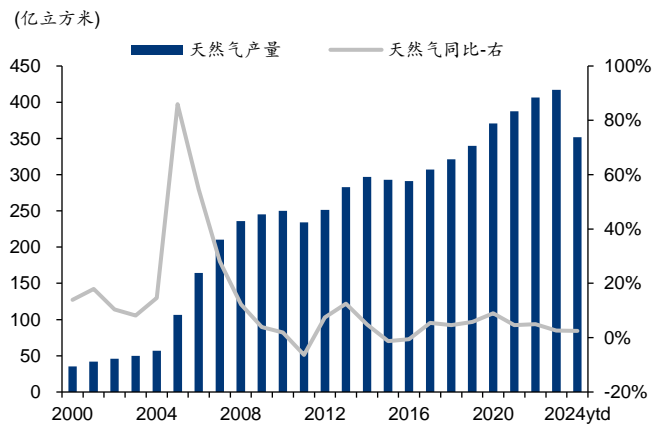
得益于塔里木盆地蕴藏的丰富油气资源、国家政策的大力支持以及钻探技术的不断突破，近年来新疆石油天然气持续增储上产，成为国家能源安全的战略保障基地。据国家统计局，2023年新疆油气当量产量达6606万吨，连续3年位居全国首位，其中实现原油产量同比+1.8%至3270.1万吨，实现天然气产量同比+2.6%至417.3亿立方米。今年3月，位于塔里木盆地深地塔科1井钻深突破万米，标志着我国在超深层油气资源获取方面取得重大进展；另据Rystad Energy，近三年新疆石油液体资本开支均维持在57亿美元以上，天然气资本开支近三年复合增长率高达28%，且25年预计仍将同比增长83%至19.8亿美元，为新疆地区油气产量持续增长提供有力支撑。

图表85：2000年以来新疆原油产量稳步增长



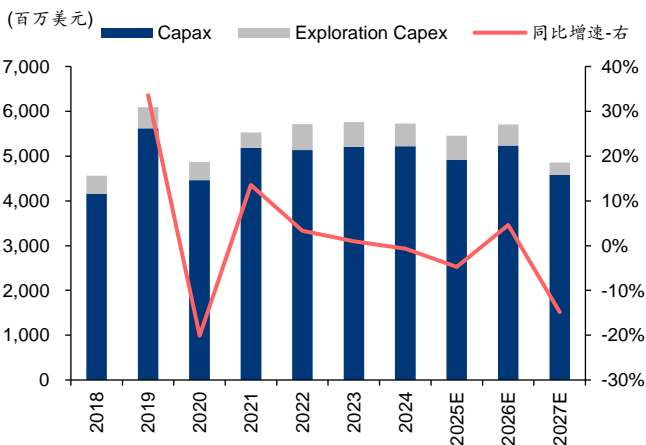
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表86：2000年以来新疆天然气产量大幅增长



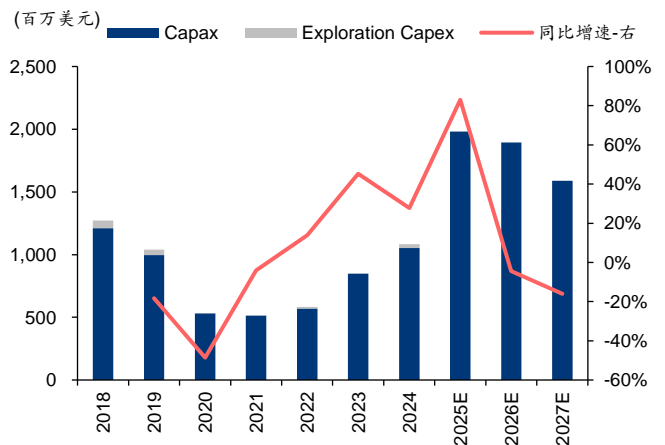
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表87：近年来新疆石油液体资本开支较为稳定



资料来源：Rystad Energy，华泰研究

图表88：2021年以来新疆天然气资本开支投入持续加大



资料来源：Rystad Energy，华泰研究

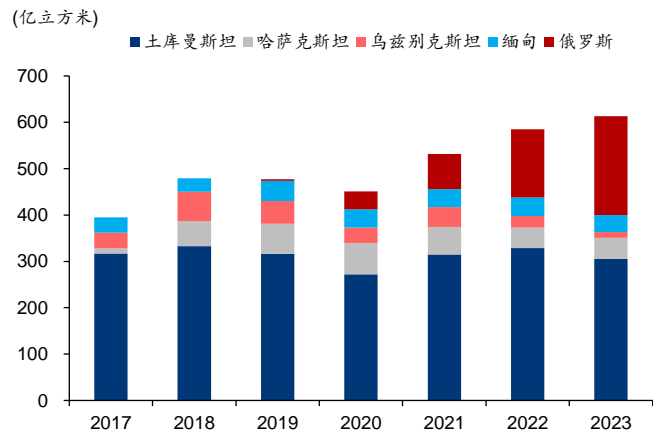
新疆既是我国西气东输的主力气源地，同时来自土库曼斯坦、哈萨克斯坦和乌兹别克斯坦的天然气通过中国-中亚管道从霍尔果斯进入中国，目前中国-中亚管道A、B、C线设计年输气量合计550亿方，预计2026年D线投产后将新增300亿方/年。据国家管网集团，自2009年投产至2024年11月，霍尔果斯压气站已累计输送中亚天然气超5000亿立方米，为国内天然气市场需求提供有力保障。

图表89：新疆为我国西气东输管线起点



资料来源：国家能源局，华泰研究

图表90：2017年以来我国进口管道气结构变化



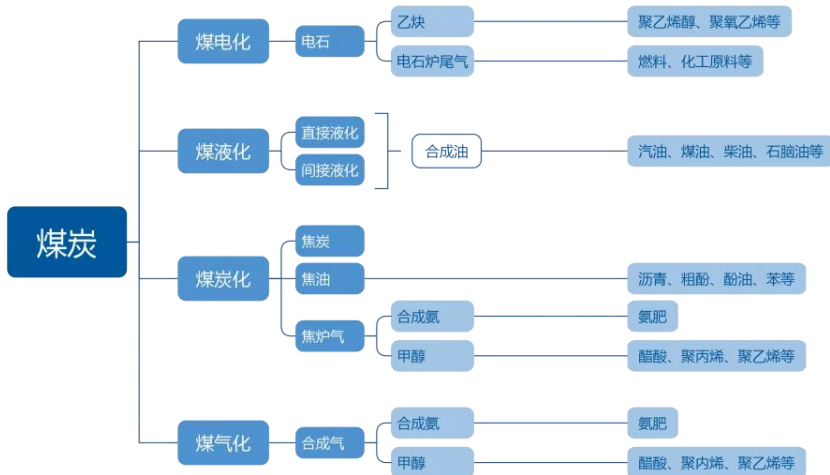
资料来源：EI，华泰研究

3. 大宗化工依托新疆资源优势，推进产业链一体化及规模化

煤化工：新疆煤炭原料和工业用电成本优势显著

煤化工方面，新疆依托丰厚煤炭资源发展煤化工项目，主要下游产品为 PVC、甲醇、BDO、尿素等。PVC 方面，据百川盈孚和隆众资讯，23/24 年新疆 PVC 产能为 460/460 万吨，25/26 年的在建或新规划产能为 50/200 万吨；甲醇方面，23/24 年新疆甲醇产能为 487/487 万吨，25/26 年的在建或新规划产能为 100/0 万吨；BDO 方面，23/24 年新疆 BDO 产能为 103.4/113.8 万吨，25/26 年的在建或新规划产能为 24/10 万吨；尿素方面，23/24 年新疆尿素产能为 823/802 万吨，25/26 年的在建或新规划产能为 132/50 万吨。

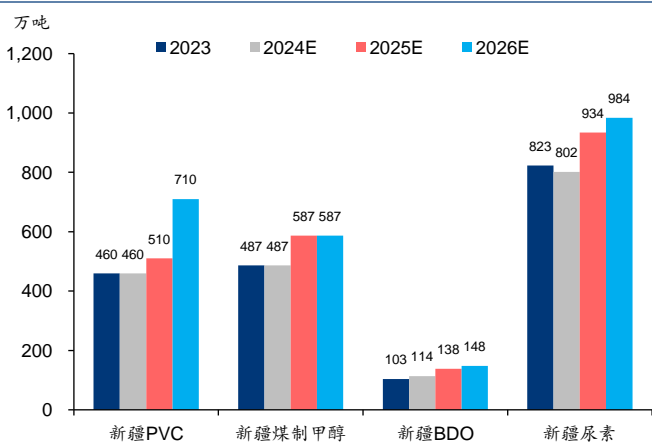
图表91：煤化工产业的产业链



资料来源：新疆东西部经济研究院，华泰研究

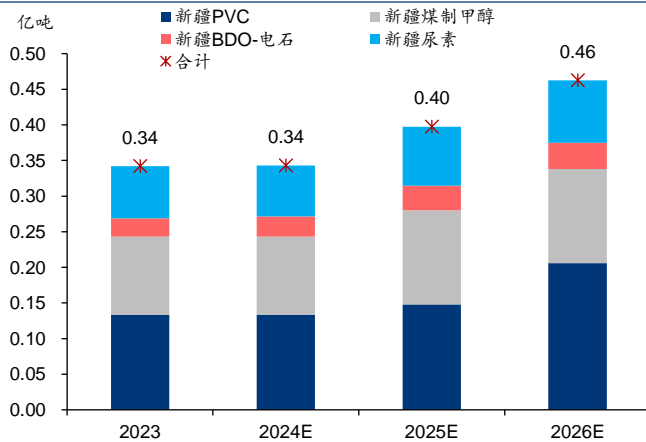
新疆煤化工版图扩张将于 2025 年逐渐起步拉动煤炭需求。基于百川盈孚和隆众资讯的产能梳理，我们预测新疆 PVC/煤制甲醇/BDO/尿素产能在 2023-2026 年 CAGR 将分别达到 15.6%/6.4%/12.6%/6.1%；对应到煤炭消耗侧，根据华泰化工组的测算，PVC/煤制甲醇/BDO（电石侧，甲醇的耗煤已在煤制甲醇测算中包括）/尿素的对标煤单耗系数分别为 2.90/2.25/2.50/0.89，因此 2023 年对应煤炭耗量分别为 1334/1096/259/732 万吨标煤，合计 3421 万吨标煤；2024E/2025E/2026E 煤炭消耗量合计为 0.34/0.40/0.46 亿吨标煤，CAGR 为 10.6%。

图表92：2023-2026E 新疆煤化工主要产品产能



资料来源：百川盈孚，隆众资讯，华泰研究预测

图表93：2023-2026E 新疆煤化工对应煤炭需求（标煤）

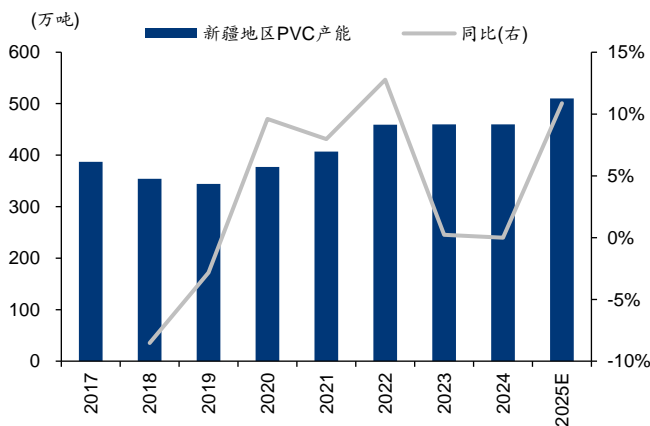


资料来源：百川盈孚，隆众资讯，华泰研究预测

PVC：新疆电力优势明显，PVC 具备低生产成本优势

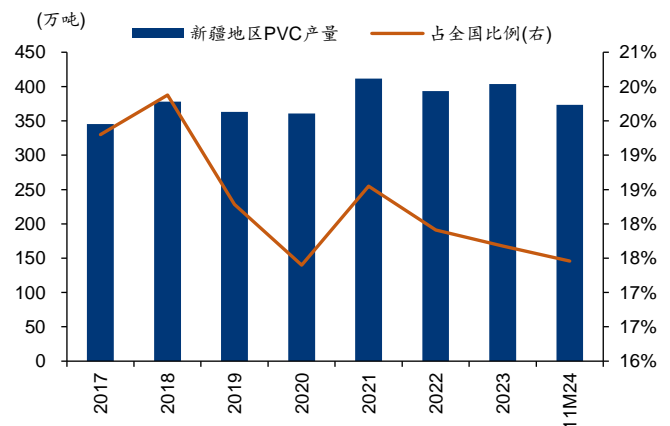
因当地的煤炭、电力成本较低，且受益于光伏发电规模上升，新疆地区 PVC 生产是全国供应的重要部分，拥有中泰化学、新疆天业等大型 PVC 生产企业，并包含较高外运比例。据百川盈孚和钢联数据，新疆地区 PVC 产能在 2019-2022 年出现较大规模的增长，由 344 万吨增加至 460 万吨，年复合增速为 10%，伴随新疆光伏装机量上升，2025 年的规划投产产能达到 50 万吨，较 24 年同比增加 11%。在产量方面，2023 年新疆 PVC 产量占全国 18% 左右，近年来因 PVC 需求受地产景气度拖累，叠加新疆铁路公路中煤炭、LNG 运力占比增加，新疆外运 PVC 量有所下降，致新疆 PVC 产量小幅下降。未来伴随 PVC 出口和下游需求恢复，新疆的低生产成本优势有望凸显，PVC 产量规模或上升。

图表94：2017-2025E 新疆地区 PVC 产能



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

图表95：2017-11M24 新疆地区 PVC 产量及占全国比例

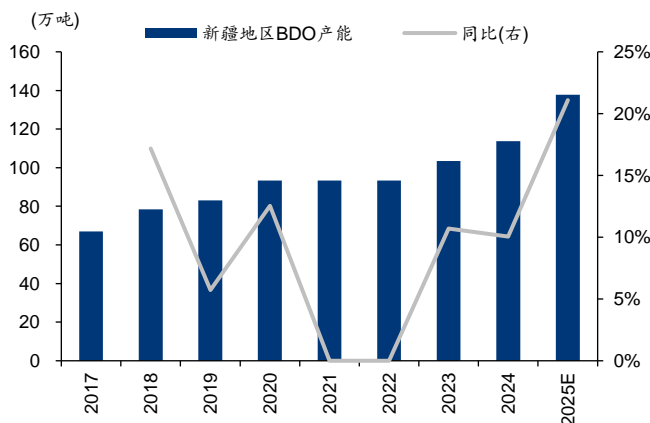


资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

BDO：新疆系国内 BDO 重要供应来源，疆内消纳需求呈上升趋势

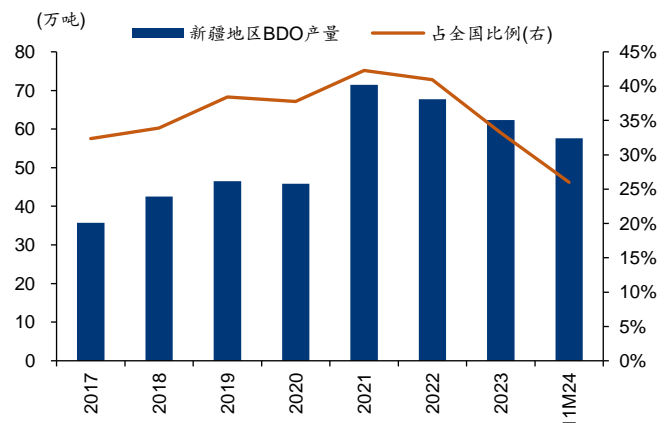
新疆地区凭借较低的电石、甲醇等原料成本，具备 BDO 生产优势，拥有美克化学、蓝山屯河、新疆天业等生产企业。据百川盈孚和钢联数据，新疆地区 BDO 产能规模持续增长，成为国内重要的供应来源，由 17 年 67 万吨增长至 24 年 114 万吨，年复合增速为 7.9%，2025 年规划产能 23 万吨，较 24 年同比增加 21%。在产量方面，21 年受益于下游需求边际增长较多，新疆 BDO 产量达到 71.5 万吨，占全国产量 42%，22-24 年由于行业扩产较快整体处于供给偏宽松状态，叠加新疆电石成本优势减弱，新疆产量逐步下滑。未来伴随聚氨酯、锂电等下游需求重新增长，以及新疆当地的聚氨酯企业逐步增加，有望支撑 BDO 产销上升。

图表96：2017-2025E 新疆地区 BDO 产能



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

图表97：2017-11M24 新疆地区 BDO 产量及占全国比例

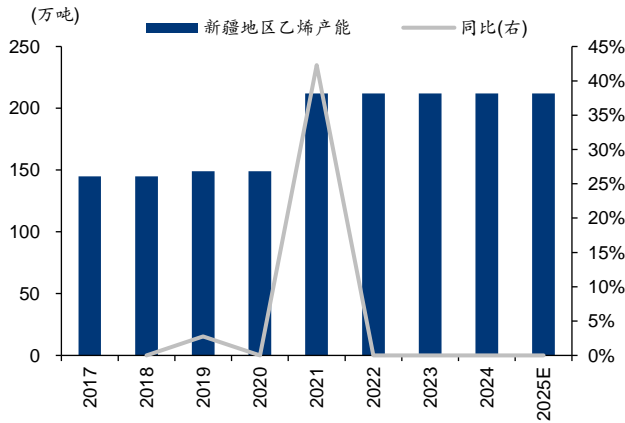


资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

烯烃：新疆当地聚烯烃装置增加，支撑烯烃产能增长

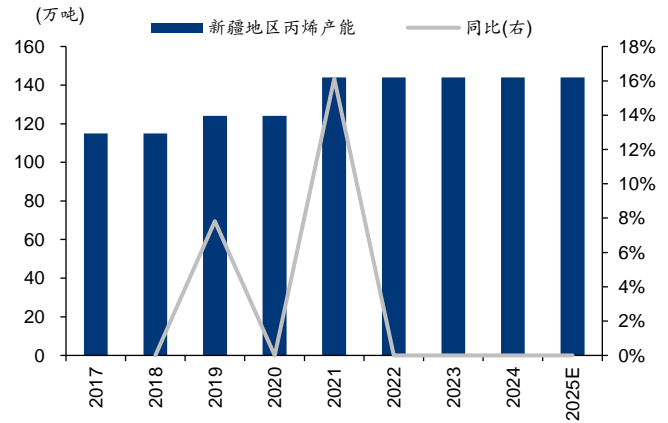
新疆具备较低的成本煤炭以及丰富的油气资源优势，受益于下游聚烯烃疆内产能增长，据钢联数据，21年新疆乙烯/丙烯产能增加至212/144万吨，同比增长42%/16%。但整体来看，新疆的塑料消费量较低，新疆的烯烃产能规模仍较小，随着新疆的居民和工业塑料消费量上升，或将带动当地烯烃产能持续增长。

图表98：2017-2025E 新疆地区乙烯产能



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

图表99：2017-2025E 新疆地区丙烯产能

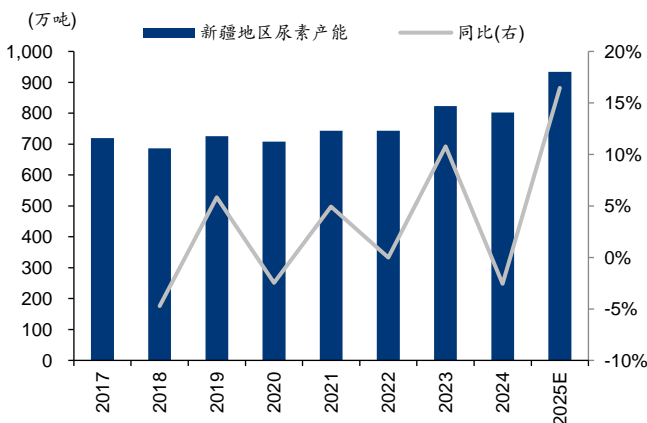


资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

尿素：受益于新疆农业规模持续扩大，尿素产量稳定上升

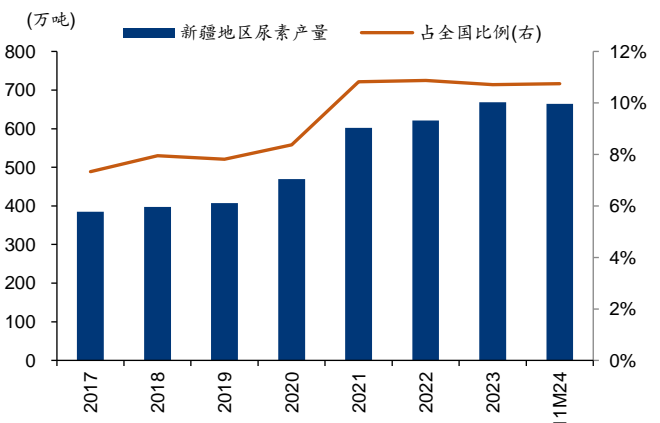
凭借新疆丰富的煤制氢和天然气资源，尿素在疆内具备较低的生产成本。2018年以来，伴随新疆水资源分配问题逐步解决，新疆农业种植规模增加较快，玉米、小麦产量均出现明显增长，带动疆内尿素装置增加，现已拥有华锦化肥、塔里木石化、新疆宜化、新疆中能等生产企业。据百川盈孚，24年新疆尿素产能为802万吨，较2018年CAGR为3%，产量占全国比例不断提高，自2021年以来占比保持11%水平。此外，三聚氰胺等工业用途需求量不断增加，据中国心连心化肥(1866.HK)在24年中报的披露信息，新疆的三聚氰胺装置盈利能力较强，整体开工水平较好。我们认为新疆尿素产销将受益于疆内持续扩大的农业规模以及下游工业需求而保持稳定增长。

图表100：2017-2025E 新疆地区尿素产能



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

图表101：2017-11M24 新疆尿素产量及占全国比例

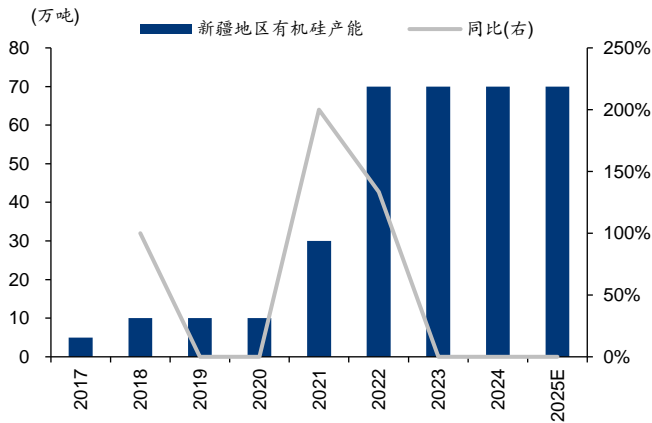


资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

硅化工：低电力成本铸就新疆成为硅产业重要基地

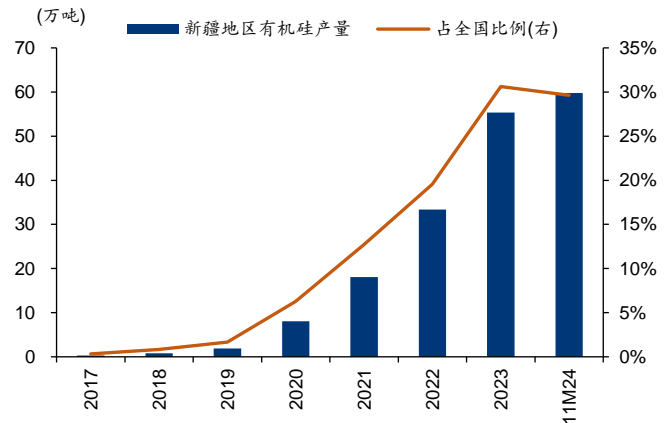
有机硅下游主要用于建筑、电子电器、制造业和纺织业助剂等领域，尤其在电子电器不断新增应用领域，例如硅橡胶可用于光伏组件上的灌封/粘结/封装材料等。在聚硅氧烷中间体DMC的生产方面，新疆凭借原料工业硅资源优势，在产能和产量上均有较大规模增长。据百川盈孚，2022年新疆的有机硅DMC产能扩张至70万吨，主要系合盛硅业新基地投产，在产量方面，2022年之后新产能逐步释放，截至24年11月有机硅DMC产量接近60万吨，占全国比例上升至30%。当前新疆有机硅产能仍较小，伴随新疆地区的电池片、光伏组件产能增长，疆内有机硅产量或有较大增长空间。

图表102：2017-2025E 新疆地区有机硅产能



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

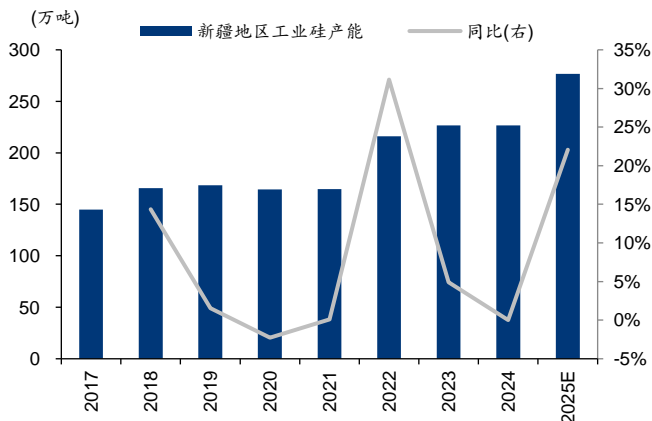
图表103：2017-11M24 新疆地区有机硅产量及占全国比例



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

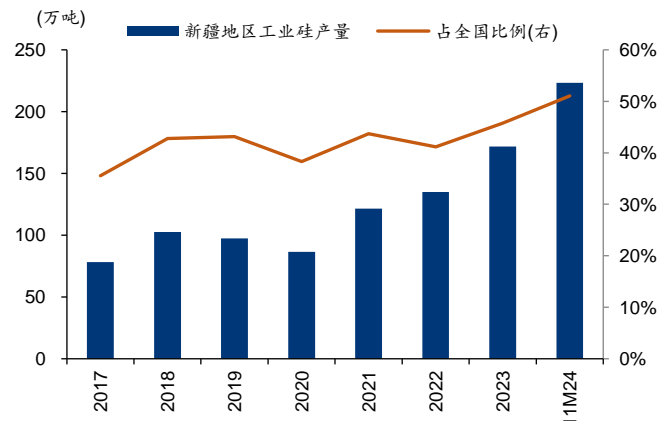
新疆凭借较低的动力煤成本，使得拥有热电机组的工业硅装置具有全国领先的成本优势。据百川盈孚，受益于光伏产业繁荣，新疆工业硅产能在2021年后快速增长，合盛硅业、协鑫集团等企业均在此拥有大型生产基地，24年新疆工业硅产能达到227万吨，较21年CAGR为11.2%。在产量方面，新疆工业硅占据全国供应的重要地位，由于全年电价较低且稳定，较四川、云南地区的丰枯水期电价变化具备更稳定的开工率。据百川盈孚，21年以来新疆工业硅产量占全国比例达到40%以上，截至24年1-11月新疆工业硅产量为223万吨，占全国产量51%。我们认为光伏、半导体领域以及海外出口或将中长期支撑工业硅需求，叠加新疆低电力成本优势，新疆有望成为工业硅的主要生产地，规模有望稳步增长。结合新疆地区能源及原材料优势，及光伏需求可本地消化的特点，推荐合盛硅业。

图表104：2017-2025E 新疆地区工业硅产能



资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

图表105：2017-11M24 新疆地区工业硅产量及占全国比例

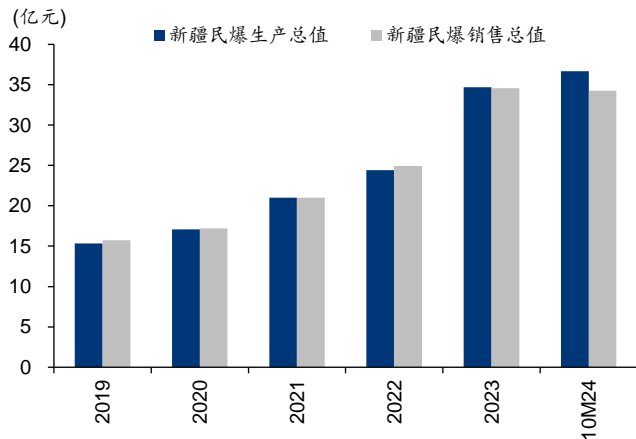


资料来源：百川盈孚，钢联数据，华泰研究

4. 基础材料：水利及采矿建设进度较快，推动民爆/沥青/管材产量增长

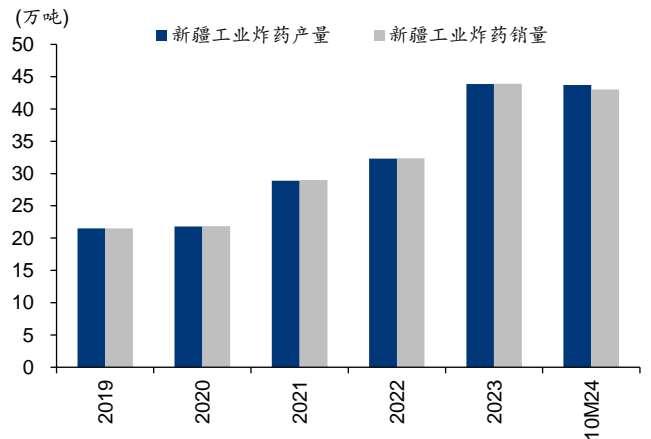
民爆下游主要用于采矿、基建、水利等领域。伴随新疆的城市化基础设施以及工业园区建设进度加快，并受益于新疆丰富的煤矿资源，水利、采矿等领域对民爆的需求逐步增长。据中国民爆信息公众号，2023 年新疆民爆生产总值和销售总值为 34.7 和 34.6 亿元，自 19 年以来 CAGR 分别为 23% 和 22%。新疆地区的民爆产品以疆内销售为主，据中国民爆信息公众号，2023 年新疆工业炸药产量达到 43.9 万吨，自 19 年以来 CAGR 20%。新疆的民爆生产总值和产量均处于较高增速，标志着新疆的采矿及基建需求正处于快速扩张中。

图表106：2019-10M24 新疆民爆生产/销售总值变化



资料来源：中国民爆信息，华泰研究

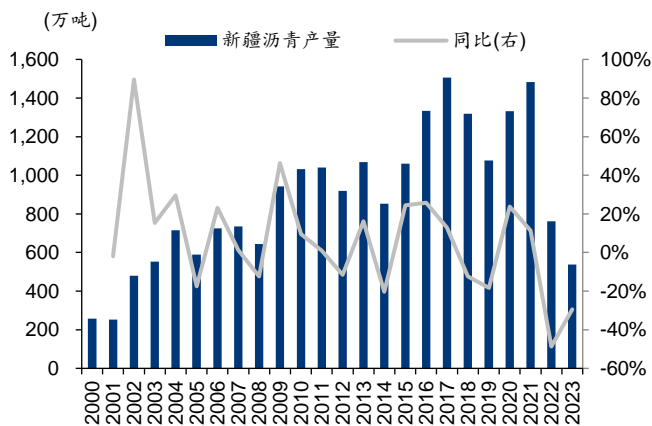
图表107：2019-10M24 新疆工业炸药产销变化



资料来源：中国民爆信息，华泰研究

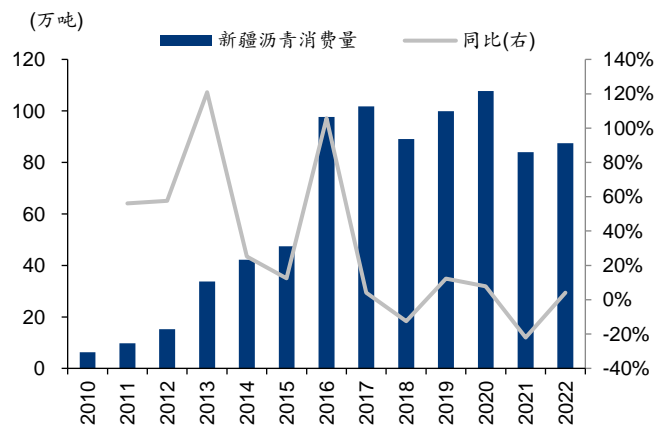
沥青下游主要应用于道路铺设，沥青产量和消费量能够反映该地区公路里程数变化。根据国家统计局，新疆沥青产量在 2016-2021 年达到高位，年均产量为 1342 万吨，随着全疆进入快节奏开发阶段，新疆地区整体的公路里程数大幅增加。2022 年以来，新疆沥青产量由高位下降，新疆道路建设速度有所放缓，此前较高的公路里程和覆盖率为疆内农业、采矿业、制造业等提供了发展基础。

图表108：2000-2023 年新疆沥青产量



资料来源：国家统计局，华泰研究

图表109：2010-2022 年新疆沥青消费量



资料来源：中国能源统计年鉴，华泰研究

预期将拉动相关领域特种钢管(含焊管)产品需求。石化和煤化工领域使用钢管种类繁多，主要包括了无缝钢管、焊管和双金属复合管等；而从材质角度则包括了合金钢和不锈钢等类型。行业对钢管产品安全性要求高，因此有一定的准入门槛。其中国内基本实现了合金钢管、油气运输用管线钢和不锈钢管的国产化，并且逐步开始向海外出口。

管材上市公司下游产品侧重点有所不同，我们认为若新疆大力发展化工行业，则所有钢管企业或都将受益，但其中侧重石化领域的不锈钢用管企业业绩弹性或最大。

图表110：石化和煤化工领域用钢管汇总

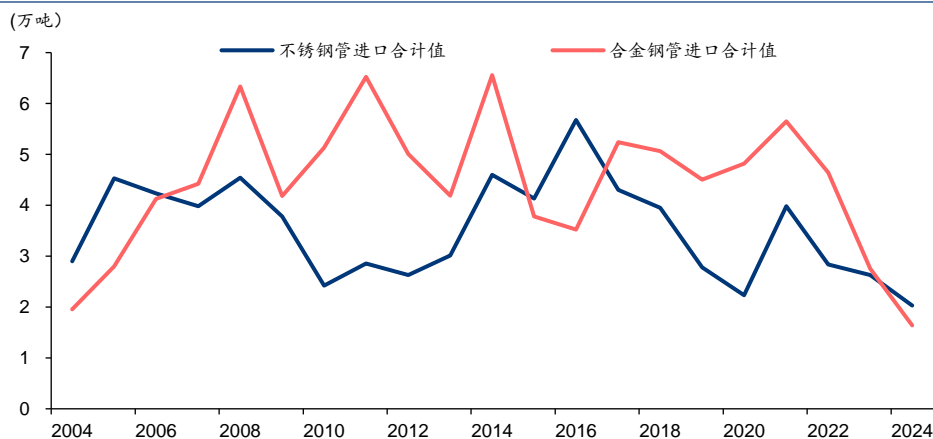
钢管类型	典型代表企业
油气开采 油气开采用管，也称为油井管（OCTG），是油气开采过程中不可或缺的重要材料。它包括基础套管、油管及钻柱构件（如钻杆、钻铤、方钻杆等），主要材料是无缝合金钢管。	常宝股份（002478.SZ）
油气输送 油井到冶炼：不锈钢镍基油井管 远距离输送：管线钢（大口径焊管），主要受益企业是中厚板企业	镍基油井管：久立特材（002318.SZ） 中厚板企业：南钢股份（600282.SH）、宝钢股份（600019.SH）
油气存储 LNG等油气储罐，主要受益企业是中厚板企业	中厚板企业：南钢股份（600282.SH）、宝钢股份（600019.SH）
化工、煤化工 无缝合金钢管：高强度和耐腐蚀性，应用于石化设备制造。 不锈钢管：具有耐腐蚀、耐高温、耐酸碱和耐磨损的特性，适用于石油化工设备、热交换器、流体输送等领域	不锈钢管：武进不锈（603878.SH）、久立特材（002318.SZ）、盛德鑫泰（300881.SZ） 合金钢管：中信特钢（000708.SZ，主要下属子公司是天津钢管）、盛德鑫泰（300881.SZ）

资料来源：公司2023年年报、华泰研究

图表111：主要钢管企业侧重板块及公司估值

企业	主要领域	Wind 估值
武进不锈（603878.SH）	不锈钢无缝钢管 + 不锈钢焊管。 2023年营收占比：石化领域46.5%、天然气1.04%、电力设备13.71%。	25年预期3.34亿，对应PE 10.6X。23年分红率84.57%。
盛德鑫泰（300881.SZ）	合金钢管 + 不锈钢管。 主要下游领域包括电力行业中的火力发电用电站锅炉制造行业以及石油石化行业中的石油炼化行业。公司更侧重于电站锅炉用管。	25年预期2.71亿，对应PE 13.3X。23年分红率50.21%。
常宝股份（002478.SZ）	24年产品为合金钢管，25年或建成不锈钢管。 公司所在的特种专用管材行业主要服务于能源、电力、石化及工程机械等行业。公司在建7.2X。23年分红率32.23%。 新能源及半导体特材用项目，聚焦小口径无缝精密特种管材产品，以国产化和进口替代为项目定位。	25年预期6.75亿，对应PE 7.2X。23年分红率32.23%。
久立特材（002318.SZ）	2023年营收占比：油套管（油气开采）53.08%、锅炉管（电力设备）27.33%。 不锈钢钢管：主导产品大类主要分无缝管、焊接管、复合管及管件、法兰。 主要下游领域包括油气（LNG）、化工及电力等能源装备行业提供高性能、耐蚀、耐压、耐温的材料。	25年预期17.1亿，对应PE 13.7X。23年分红率31.04%。
中信特钢（000708.SZ）	2023年营收占比：石油、化工、天然气领域57.14%、电力设备13.54%。 控股子公司（59.58%）天津钢管制造有限公司，作为无缝钢管行业的领军企业之一，其产品规格齐全，涵盖油井管、管线管、气瓶管、锅炉管、液压支柱管等多种类型，广泛应用于油气开采、海洋工程、能源化工、机械制造、汽车、建筑、军工等领域。主要是规模大。	25年预期59.1亿，对应PE 10.3X。23年分红率49.81%。

资料来源：公司2023年年报、华泰研究

图表112：国内不锈钢管和合金钢管进口量


资料来源：Wind，华泰研究

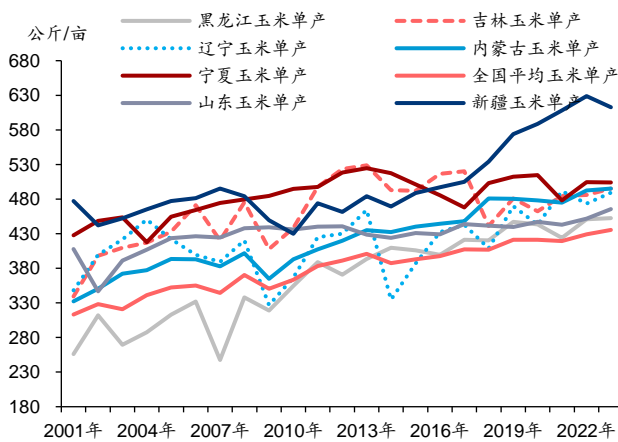
5. 农业安全战略下，新疆或将承接更多粮食供给

1) 玉米单产赶超+土地资源拓潜

近年来，新疆大力发展现代农业，为保障国家粮食和重要农产品安全作出了重要贡献。2023年新疆新增粮食种植面积586万亩、新增粮食产量306万吨，均居全国第一位，粮食增产幅度约占全国的34%。其中，玉米是新疆粮食增产重要动力。一方面，在品种改良、密植灌溉等种植技术推广的带动下，新疆玉米的单产自2011年以来持续快速提升，并在2018年起赶起了宁夏、内蒙古、吉林等省份成为国内玉米单产最高的省份；2023年新疆冬小麦千亩连片实收单产762.8公斤、刷新全国大面积单产最高记录。另一方面，通过土地整治、高标准农田建设、农业结构调整等工作，新疆的耕地面积、尤其是粮食种植面积持续增加。

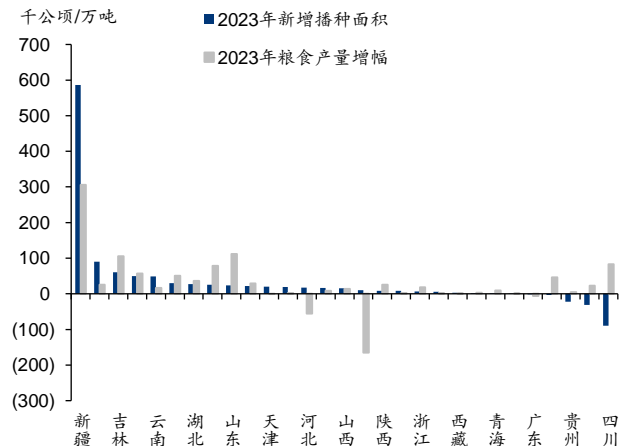
粮食安全一直是我国政府的重要战略方向，也在最近几年的一号文件中反复被强调。其中，2024年的一号文件再次聚焦国家粮食安全，提出确保粮食产量保持在1.3万亿斤以上的目标，并强调把粮食增产的重心放在大面积提高单产上。此外，我国是全球第三大盐碱地分布国家，有近15亿亩的盐碱地，其中有5亿亩具有开发利用潜力。第二次全国土壤调查数据显示，新疆各种类型的盐渍化土壤总面积达1336.1万公顷，占全国总盐渍化土壤面积的36.8%，是我国盐渍化土壤面积最大的分布区。作为我国重要的后备耕地资源和“潜在粮仓”，近几年科研人员从育种、灌溉等方面入手开展盐碱地治理行动。比如在克拉玛依国家现代农业示范区，科研人员通过高产抑盐栽培等技术对盐碱地进行改良，促进棉花亩产提升。考虑到新疆仍有大量的盐碱地等或可通过育种改良和种植技术的革新而更好地利用用于粮食生产，新疆的自然禀赋也使得其相较于部分其他省份或有更强的拓潜空间，我们预计农业安全战略下，新疆或将承接更多粮食供给，而具备先进育种等技术的公司或相应有望拓展市场规模。建议关注种子板块，其中重点关注隆平高科、登海种业、荃银高科等育种研发龙头企业。

图表113：新疆自2018年起成为全国玉米单产最高的省份



资料来源：Wind，华泰研究

图表114：2023年新疆新增粮食种植面积/产量586万亩/306万吨



资料来源：Wind，华泰研究

图表115：2021-2024年中央一号文件中关于粮食安全的表述

日期	中央一号文件中关于粮食安全的表述
2021年	<p>1、地方各级党委和政府要切实扛起粮食安全政治责任，实行粮食安全党政同责。深入实施重要农产品保障战略，完善粮食安全省长责任制和“菜篮子”市长负责制，确保粮、棉、油、糖、肉等供给安全。“十四五”时期各省（自治区、直辖市）要稳定粮食播种面积、提高单产水平。加强粮食生产功能区和重要农产品生产保护区建设。</p> <p>2、建设国家粮食安全产业带。稳定种粮农民补贴，让种粮有合理收益。</p>
2022年	<p>1、稳定全年粮食播种面积和产量。坚持中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中，饭碗主要装中国粮，全面落实粮食安全党政同责，严格粮食安全责任制考核，确保粮食播种面积稳定、产量保持在1.3万亿斤以上；</p> <p>2、推进国家粮食安全产业带建设。大力开展绿色高质高效行动，深入实施优质粮食工程，提升粮食单产和品质。推进黄河流域农业深度节水控水，通过提升用水效率、发展旱作农业，稳定粮食播种面积。积极应对小麦晚播等不利影响，加强冬春田间管理，促进弱苗转壮。</p> <p>3、坚持节约优先，落实粮食节约行动方案，深入推进产运储加消全链条节粮减损，强化粮食安全教育，反对食物浪费。</p>
2023年	<p>1、全力抓好粮食生产。确保全国粮食产量保持在1.3万亿斤以上，各省（自治区、直辖市）都要稳住面积、主攻单产、力争多增产。</p> <p>2、全方位夯实粮食安全根基，强化藏粮于地、藏粮于技的物质基础，健全农民种粮挣钱得利、地方抓粮担责尽义的机制保障。</p> <p>3、严格省级党委和政府耕地保护和粮食安全责任制考核。推动出台粮食安全保障法。</p> <p>4、用好再贷款再贴现、差别化存款准备金、差异化金融监管和考核评估等政策，推动金融机构增加乡村振兴相关领域贷款投放，重点保障粮食安全信贷资金需求。</p>
2024年	<p>1、确保国家粮食安全，抓好粮食和重要农产品生产，扎实推进新一轮千亿斤粮食产能提升行动，稳定粮食播种面积，把粮食增产的重心放到大面积提高单产上，确保粮食产量保持在1.3万亿斤以上；</p> <p>2、实施粮食单产提升工程，巩固大豆扩种成果，支持发展高油高产品种。适当提高小麦最低收购价，合理确定稻谷最低收购价。继续实施耕地地力保护补贴和玉米大豆生产者补贴、稻谷补贴政策。</p> <p>3、严格落实耕地保护制度，健全耕地数量、质量、生态“三位一体”保护制度体系，落实新一轮国土空间规划明确的耕地和永久基本农田保护任务。加强退化耕地治理，加大黑土地保护工程推进力度，实施耕地有机质提升行动。严厉打击非法占用农用地犯罪和耕地非法取土。因地制宜推进撂荒地利用，宜粮则粮、宜经则经，对确无人耕种的支持农村集体经济组织多途径种好用好。</p> <p>4、要加强农业基础设施建设，优先把东北黑土地地区、平原地区、具备水利灌溉条件地区的耕地建成高标准农田。强化农业科技支撑加快推进种业振兴行动，加大种源关键核心技术攻关，加快选育推广生产急需的自主优良品种。</p> <p>5、要增强粮食和重要农产品调控能力，优化粮食仓储设施布局，提升储备安全水平，持续深化食物节约各项行动，推进全链条节粮减损，健全常态化、长效化工作机制，大力提倡健康饮食，坚决制止餐饮浪费行为。</p>

资料来源：新疆维吾尔自治区政府文件，华泰研究

图表116：近几年新疆盐碱地改良的成功案例（部分列示）

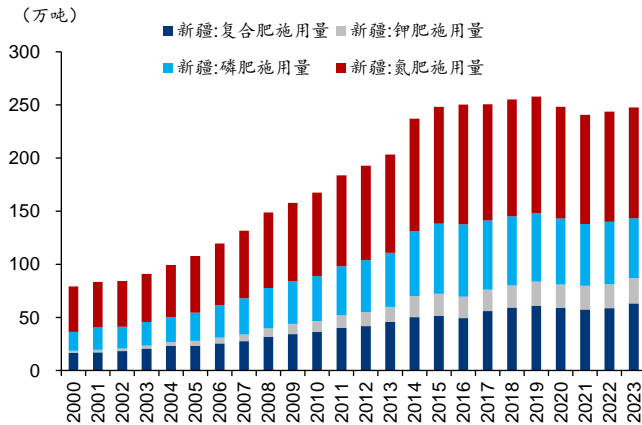
项目	解决方案
1 新疆天业二氧化碳资源利用改良盐碱地示范项目	该项目通过工业二氧化碳资源利用改良盐碱地关键技术，实现了盐碱地物理化学改良协同 pH 值中和，促进作物增产增效。
2 克拉玛依国家现代农业示范区	通过高产抑盐栽培技术、地下排盐地上抑盐技术，以及使用土壤改良剂、实施暗管排盐等综合手段，使得伽师县核心示范区农户扭亏为盈，棉花亩均增产近 80 公斤；克拉玛依市核心示范区棉花增产两成。
3 阿克苏地区柯坪县恰玛古种植	通过“三位一体”技术进行改良，包括降盐减碱、活化土壤、增加土壤有益菌群以及使植物逆境生长等步骤，有效提升了恰玛古的产量和品质。
4 新疆和硕亩盐碱地改良项目	通过调节土壤中的离子平衡，促进硫化盐及硫酸根盐类的生成，同时结合耐盐碱作物的种植，使得试验田中冬小麦亩产达到 656 公斤，超过周边耕地冬小麦亩产平均水平。
5 博湖县灵峰家庭农场	通过暗管排盐技术，结合灌溉淋洗，通过暗管将水和盐碱排走，有效治理了盐碱地，使得土壤初步达到了种植经济作物的条件。
6 喀什地区麦盖提县希依提墩乡喀克夏勒村	通过种植可吸盐的植物碱蓬，盐地碱蓬每年每亩可以“吃掉”400 多公斤盐，治理效果明显，种植两三年后，这片地就能种棉花了。

资料来源：新疆维吾尔自治区政府文件，华泰研究

2) 农用化工：农业规模扩大支撑化肥及农膜消费增长

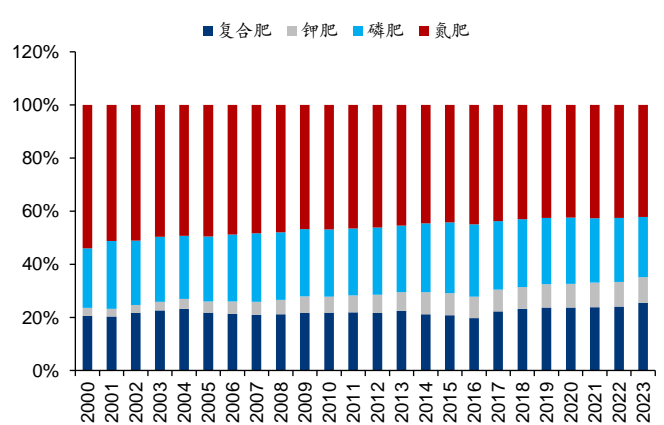
新疆拥有辽阔的地域和适宜的气候，为发展农业提供了优良基础条件，特别是小麦、玉米等主粮，在需求端为粮食相关的化工品提供支撑。据国家统计局，新疆粮食种植面积和产量持续增长，23 年粮食作物播种面积达 2825 千公顷，同比+16%，粮食产量达 2119 万吨，同比+17%。对应使用的化肥近些年总体呈现增长态势，据国家统计局，新疆农用氮磷钾化肥产量 2023 年达 381 万吨，施用量为 248 万吨，其中复合肥/钾肥/磷肥/氮肥施用量分别为 63/24/56/104 万吨，施用量占比分别为 26%/10%/23%/42%。对应使用的农膜亦呈现增长趋势，21 年新疆农用塑料薄膜使用量达 26 万吨，地膜覆盖面积达 361 万公顷，同比分别 +1%/+1%。

图表117：新疆化肥施用量



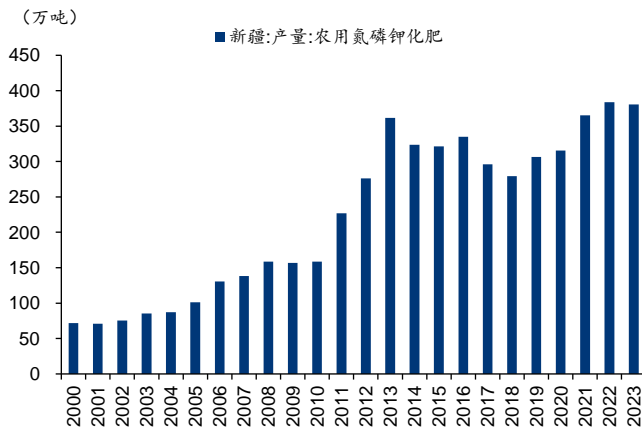
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表118：新疆化肥施用结构



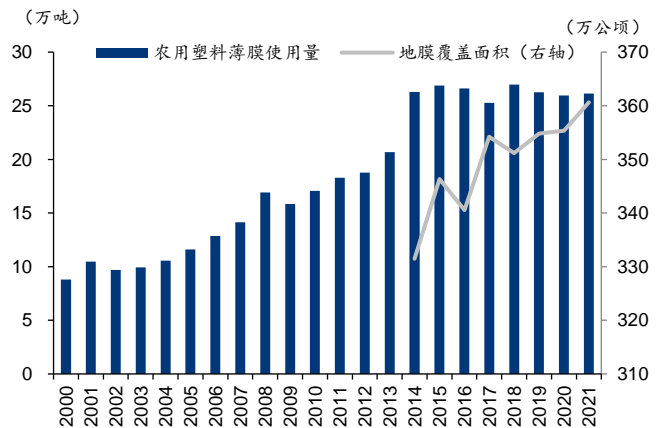
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表119：新疆农用氮磷钾化肥产量



资料来源：国家统计局，华泰研究

图表120：新疆农用塑料薄膜使用量与地膜覆盖面积



资料来源：国家统计局，新疆统计局，华泰研究

3) 生物发酵：新疆玉米产量增长，成本优势较好

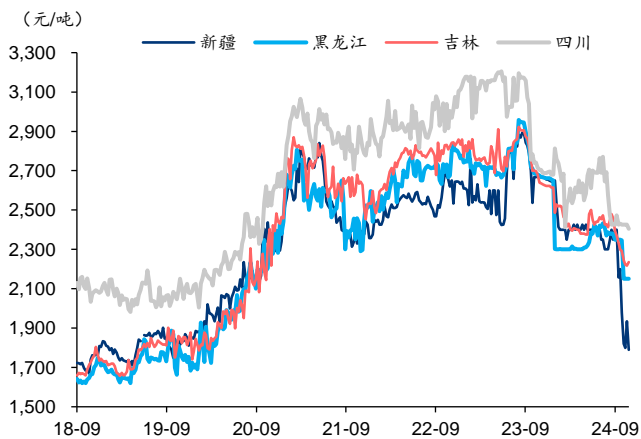
新疆资源禀赋得天独厚，能源的方面煤炭、电力，原材料方面的玉米价格低廉，使得新疆作为生物发酵基地具备显著地域优势。同时新疆地区土地及日照等资源丰富的，2010年以来玉米单产持续上升，2019年后持续位居全国首位，将为新疆生物发酵产业降本增效，扩大产品市场应用前景构建扎实的基础。近年来星湖科技、梅花生物、阜丰集团及凯赛生物陆续在新疆建设相关生物发酵项目。

图表121：新疆生物发酵相关项目情况

公司名称	项目名称	项目投入时间
阜丰集团	年产16万吨生物发酵制品项目	2015
阜丰集团	年产20万吨玉米初加工项目	2018
阜丰集团	年产3万吨色氨酸扩建项目	2018
梅花生物	年产10万吨赖氨酸生产项目	2017
梅花生物	年产10000吨缬氨酸项目	2019
梅花生物	年产1.8万吨异亮氨酸项目	2024
星湖科技	60万吨玉米深加工项目	2024
凯赛生物	年产5万吨生物基戊二胺及年产10万吨生物基聚酰胺项目	2021
川宁生物	绿色循环产业园项目	2023

资料来源：新疆维吾尔自治区环境保护厅，各公司官网，华泰研究

图表122：玉米主要生产省份价格情况



资料来源：Wind，华泰研究

图表123：玉米主要生产省份单位面积产量情况



资料来源：国家统计局，华泰研究

风险提示

- 1) 支持政策的实施力度和效果不及预期，可能会影响新疆的经济发展速度和质量；
- 2) 新疆地处亚洲中心，周边地缘政治局势复杂多变，全球地缘政治不确定性可能对新疆的稳定和发展构成挑战。

免责声明

分析师声明

本人，易峘、刘俊、庄汀洲、熊承慧、方晏荷、李斌、吴宛忆、马梦辰，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易岷、刘俊、庄汀洲、熊承慧、方晏荷、李斌、吴宛忆、马梦辰本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司