

中国民间资本投资调研报告--陕北篇

背景:

温州、山西、鄂尔多斯、陕北是民间投资最活跃的几个地区。2011年,高和投资--中国首支人民币商业地产私募股权基金,联合住房和城乡建设部(下称住建部)政策研究中心针对上述四个区域的民间资本投资趋势及房地产市场展开深入的调研。

高和投资将针对上述区域的市场特点,陆续推出调研报告。并将与住建部政策研究中心于2011年年中推出中国民间资本白皮书。住建部政策研究中心是住建部下属的权威研究机构,掌握有我国建设领域历史及现状的大量数据资料,各城市房地产业及房地产市场的最新信息,与各社会领域、各研究机构的优秀专家保持有密切的合作关系。

该课题由住建部政策研究中心副主任秦虹亲自主持,高和投资作为一家以民间资本为主要募资渠道及基金出口的投资机构,常年在市场第一线与中国最活跃的民间资本对接,是目前最了解民间资本投资方向的机构之一。

近十年间,随着中国经济的飞速发展,民间资本规模呈现几何级数爆发增长,但由于民间资本较为集中的区域,均衍生出复杂隐秘而发达的民间金融网络,几乎没有任何机构能够准确把握民间资本的实际规模、投向以及其中错综复杂的生态链条。

4月初,作为民间投资调查的第一站,高和投资与住建部政策研究中心调研组奔赴鄂尔多斯及陕北神木、府谷、榆林等地,对内蒙古、陕西接壤区域这一刚刚兴起不久的民间投资最为活跃的市场展开深入调研。

高和投资将每隔两周陆续发布民间投资分析报告。先期发布的报告仅代表高和投资一家观点。

在调研鄂尔多斯市场后,调研组深赴与鄂尔多斯接壤的陕西省榆林,并对榆林下属的神木、府谷两地市场展开重点调研。调研集中约访了陕北重要的投资者,以及当地金融机构主管人员。并对这一比鄂尔多斯更年轻的、近三年内才兴起的投资市场形成了初步认识。

我们深知,该项调研不可能全面、系统、完全准确的概括陕北地区这一拥有数千亿民间资本的庞大市场。但我们试图通过纵深的样本式的案例调研,掌握在瞬息万变的宏观调控与市场动态变化中的民间投资趋势,以期做出前瞻性的预测。高和投资致力于成为最了解中国民间资本、并为民间资本提供最优质服务的投资机构。

报告分四部分

一、陕北经济形势分析

大柳塔距康巴什仅半小时车程,但这里的气候明显偏暖,绿树明显增多。这几乎是一个围绕中国最大的能源集团——神华集团兴起的小镇。围绕已经干涸的河床是绵延至远方一眼望不

相关研究:

陕北经济形势分析

据榆林市政府工作报告数据显示,2010年,榆林完成生产总值1756.67亿元,增长18.3%。全社会固定资产投资达到1105.46亿元,增长30%。财政总收入达到400亿元,增长33.3%。能源产业强势崛起,无疑是榆林快速发展的主要动力。突破400亿大关,全市生产总值439.47亿元,总量位居全省第五。增长速度连续五年位居全省第一,比上年增长17.9%。2010年,榆林原煤产量达到2.57亿吨,原油983万吨,天然气110亿立方米。能源折合油气单量,占全国比例达到6.68%。2011年,榆林市发展的主要预期目标是,地区生产总值增长14%,达到2100亿元。财政收入增长25%,达到500亿元。其财政收入紧追鄂尔多斯。

陕北房地产投资形势分析

2010年,尽管国务院出台最严厉的房地产调控措施,但是神木及府谷两地房价土地价格却出现快速攀升。如府谷土地最高价已至1600万元/亩,楼面价格已近万元。神木土地价格也接近800万元/亩。府谷沿黄河居民住宅价格已超过1万元/平米,普通新建商品房价格也均在5000元/平米以上,2010年神木许多新建商品房价格则上涨了2倍。

陕北民间资本金融系统

在神木县城最主要的街道密布着50多家银行及上千家挂牌和未挂牌的投资公司。正是这些机构构成了陕北独特的民间金融系统。陕北民间金融系统还处在初步发展阶段。尽管繁荣但未出现整合。由于当地房地产开发欠发达,民间借贷的循环往来亦较为简约,资金主要来自煤矿行业。而借贷方向亦集中在新兴煤矿及煤矿产业升级。

陕北民间资本投资趋势

陕北投资者具有投资额大、投资一线地产经验相对欠缺、已形成跟风型投资的特点。投资主要区域市场为西安、北京和海南。部分投资者投资于鄂尔多斯。由于陕北地区房地产市场的规模有限,造成房地产投资者将西安、北京等外埠投资市场作为主要首选目标。资产过亿的投资客户的投资组合,一般选择城市核心区域的高档公寓、别墅项目、写字楼及底商。与鄂尔多斯相似的是,陕北民间资本仍处在较为粗放的投资理念阶段。罕见于极不熟悉的产业及虚拟的股票、基金、债券等金融行业。

2011年5月

到边的露天煤矿。沿河床颠簸的县道一直向西便是神府东胜煤田——世界八大煤田之一，煤炭预测储量达到2800亿吨，天然气预测储量达5万亿立方米，是迄今我国陆地上已探明总量最大整装集田部分。此外，还有约6万吨的岩盐，约占全国已探明总量的26%，以及6亿吨石油。

从外表上看，在行政规划上隶属于陕西的榆林，还是一个经济欠发达的区域。没有像鄂尔多斯一样宽敞的高速公路，更没有康巴什一样宏伟现代的城市建设。榆林下属的两个百强县神木与府谷看上去仍是嘈杂并有些破落的小县城，跟中国其他地区的普通县城没有什么两样。但实际上，其资产过亿的富豪人数并不比鄂尔多斯少。神木是2010年全国排名第44位的百强县，府谷百强县排名第91位。同时，神木、府谷和同属榆林市的靖边县2009、2010年连续两年位列陕西省十强县前三甲。

据榆林市政府工作报告数据显示，2010年，榆林全年实现地区生产总值1756.67亿元，同比增长18.3%，增速位列全省第一。其中，第一产业实现增加值92.16亿元，同比增长7.8%；第二产业实现增加值1205.77亿元，同比增长19.1%；第三产业实现增加值458.74亿元，同比增长18.28%。经济总量由“十五”末的陕西省第五位跃居到第2位，占陕西省生产总值的比重由“十五”末的8.7%上升至17%。财政总收入400.8亿元，增长33.3%，其中地方财政收入125.5亿元，增长37.7%；城乡居民收入分别达到17545元和5113元，增长18.1%和23.9%，增速均居全省第一；社会消费品零售总额达到196.24亿元，增长18.8%。

表1：榆林市财政收入增长及增速情况

年份	财政收入（亿元）	增长
2010	400.8	33.60%
2009	300	35.60%
2008	213.7	36.70%
2007	158.6	37.90%

表2：2010年榆林市国民生产总值及增速

	2010年	单位	增长
生产总值	1756.67	亿元	18.3%
固定资产投资	1105.46	亿元	30%
财政总收入	400.8	亿元	33.3%
其中地方财政收入	125.5	亿元	37.7%
城镇人均可支配收入	17545	元	18.1%
农民人均纯收入	5113	元	23.9%
社会消费品零售总额	196.24	亿元	18.8%

表3：2010年榆林市主要工业产品产量

产品名称	单位	2010年	比上年增长
原煤	万吨	25732	19%
原油	万吨	983	15.4%
原盐	万吨	40.98	3.8%
精甲醇	万吨	119.38	-8.1%
天然气	亿立方米	109.86	-0.4%
原油加工量	万吨	260.96	16.1%
汽油	万吨	64.13	5.3%
柴油	万吨	105.11	16.8%
液化石油气	吨	1991	-96.8%
兰炭	万吨	959.56	14.2%
电石	万吨	92.91	12.4%
聚氯乙烯树脂	万吨	16.41	-5.9%
水泥	万吨	109.31	0.3%
玻璃	万重量箱	683.38	-6.9%
铁合金	万吨	14.08	7.9%
发电量	亿千瓦时	356.27	21.2%
金属镁	万吨	18.93	27.4%
盐酸	吨	49804	-23.1%
氢氧化钠	吨	144467	-9.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

注：资料及数据均来源于榆林市及神木县、府谷县政府工作报告及公开资料

表4-1：2006-2010年榆林市国民生产总值及增速

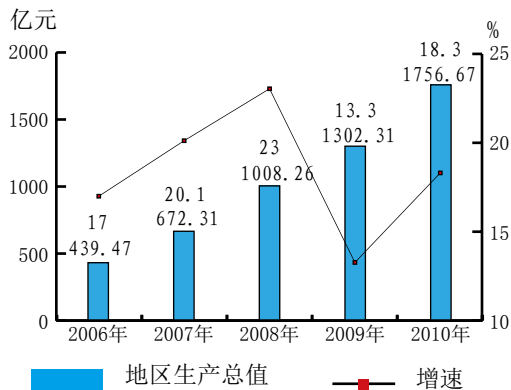
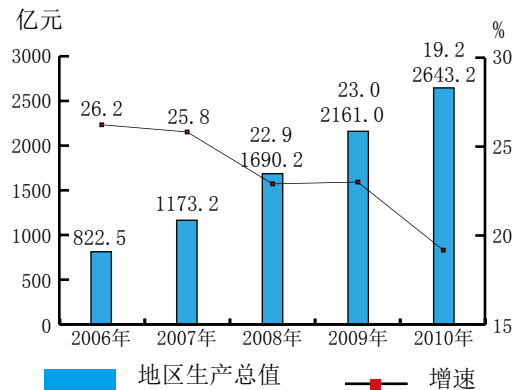


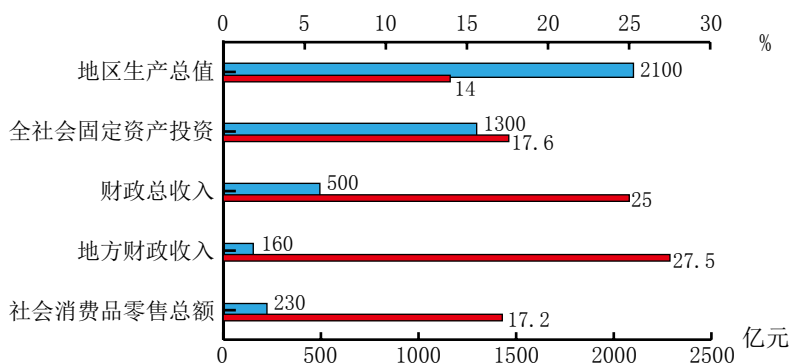
表4-2：2006-2010年鄂尔多斯市国民生产总值及增速



能源产业强势崛起，无疑是榆林快速发展的主要动力。2010年，榆林原煤产量达到2.57亿吨，原油983万吨，天然气110亿立方米。能源折合油气单量，占全国比例达到6.68%。“十一五”五年，榆林市能源化工基地累计完成投资1192亿元，形成了以煤炭、石油、天然气、岩盐采掘为基础，以电力、化工、建材为主导的产业体系，以及“人”字型千里工业走廊和“两区多园”产业发展格局。在能化产业的带动下，2010年全市规模以上工业总产值达到1882.29亿元、增加值1151亿元，分别是“十五”末的5.2倍和6.4倍，规模以上工业增加值位居全省第一。

2011年，榆林市发展的主要预期目标是，地区生产总值增长14%，达到2100亿元，财政总收入增长25%，达到500亿元，其财政收入紧追鄂尔多斯。

表5：2011年榆林市经济社会发展的主要预期目标



“十一五”五年，榆林市能源化工基地累计完成投资1192亿元，形成了以煤炭、石油、天然气、岩盐采掘为基础，以电力、化工、建材为主导的产业体系，以及“人”字型千里工业走廊和“两区多园”产业发展格局。产能大幅增长，2010年原煤产量达到2.57亿吨、原油983万吨、天然气110亿立方米、精甲醇119万吨、发电量356亿度，分别是“十五”末的3.9倍、2.1倍、1.8倍、2.5倍和5.2倍；能源折合油气当量占全国比例达到6.68%，榆林成为全国重要的能源生产大市。在能化产业的带动下，2010年全市规模以上工业总产值达到1882.29亿元、增加值1151亿元，分别是“十五”末的5.2倍和6.4倍，规模以上工业增加值位居全省第一。

榆林快速发展最重要的动力来自神木与府谷两大产煤重镇。

神木县位于陕西省北部，晋陕蒙三省区交界地带的中心。2010年神木总人口达39万人，总面积7635平方公里，共辖14镇5乡。其储煤面积4500平方公里，占全县总面积59%，已探明储量达到500亿吨。其煤层不仅地质构造简单，埋藏浅，易开采，而且煤质优良。2010年末，神木地区生产总值已达605亿元，年均增长54.8%，人均收入超过10万元，是陕西省人均收入水平三倍多。财政总收入达到130亿元，其中地方财政收入28亿元，年均分别增长45.9%和31.9%，是2006年的6.5倍和4倍。其县域经济综合竞争力跃居全国第44位，西部第五位。2010年末，神木县规模以上工业总产值达到657亿元，占全市35%。原煤产量达到1.6亿吨，占全市62%。

以前的神木是典型的陕北老区县，发展基础差，历史欠账多。神木的县情是“三富三不富”，财政富百姓不富，少数人富而多数人不富，北部有资源的乡镇富而中南部黄河沿岸不富。上世纪80年代中期，神府煤田开始被发现、并大规模开发，神木县才开始走上快速发展道路。将近25个年头里，神木县经历着一次又一次的巨变，近年来，得益于煤矿开发和能源化工基地建设，县域经济得到了长足的发展，由国家贫困县跻身全国百强县。有人做过统计，短短20多年，神木已由上世纪80年代中期每天创造15万元的财富，发展到2010年每天已经创造上亿元的社会财富，25年增长了800多倍。

2011年的主要目标，神木县生产总值达到1320亿元，年均增长16.8%，财政总收入达到280亿元，年均增长16.5%。这一水平相当于鄂尔多斯近一半。

表6：2006-2010年神木县GDP及财政收入情况

年份	生产总值 (亿元)	增长	财政收入
2010	605	54.8%	131
2009	452.64	18.6%	93.6
2008	290	47%	72.27
2007	197.32	24.1%	10.012
2006	119.78	20.7%	31.6596

府谷最早实际与神木为同一区域，原名神府县，后独立为府谷县。2010年，府谷县全年财政总收入达63.59亿元，同比增长51.27%。全县完成GDP265.97亿元，同比增长22.6%，财政总收入达63.59亿元，同比增长51.27%；地方财政收入达17.6亿元，同比增长66.5%，固定资产投资214亿元，同比增长39.8%；城镇居民可支配收入21415元，同比增长16.7%；农民人均纯收入达7786元，同比增长20%。社会消费品零售总额20.8亿元，增长15.3%。

表7：2006-2010年府谷县GDP及财政收入情况

年份	生产总值 (亿元)	增长	财政收入
2010	265.97	22.6%	63.59
2009	162.56	18.4%	42.03
2008	120.06	30.6%	29.8
2007	48.49	20.2%	12.83
2006	42.24	14.5%	8.43

府谷资源丰富，其煤炭储藏面积仅为神木1/4，为950平方公里。但其探明储量达到200亿吨，是神木的2/5。其中侏罗纪煤占150亿吨，煤炭质量极高，且与神木相似，皆宜于露天平峒开采。且陕西省最大的铝矾土矿藏亦在府谷县，总储量达到5.4亿立方，另还有3.59亿吨高原土矿，是陶瓷、造纸、化工、电子工业的主要原料。与鄂尔多斯相比，府谷另一大优势是水资源相当丰富，其黄河漫滩地下水与奥陶纪元与煤矿资源分布大体一致。就水近煤资源组合条件比较好，为煤电载能到煤电后续产业发展提供了良好的条件，发展潜力较强。

表8：府谷县2010年主要工业产品产值、增加值

产品名称	产值(万元)	占全部工业总产值比重(%)	增加值(万元)	占全部工业增加值比重(%)
煤炭	2434145	65.58	—	82.59
炼焦	281006	7.57	48209	2.15
电石	63842	1.72	11646	0.52
水泥	21052	0.57	4425	0.20
铁合金	77543	2.09	6072	0.27
金属镁	338797	9.13	—	4.86
发电	276028	7.44	—	7.33

表9：府谷县2010年主要工业产品产量

指 标	单 位	数 值	比上年增减(%)
原煤	万吨	6008	29.93
兰炭	万吨	406	38.71
水泥(含熟料)	万吨	93.6	10.12
电石	万吨	24.19	28.67
硅铁	万吨	10.2	21.57
硅钙	万吨	1.81	-9.5
发电量	亿度	124.09	35.5
金属镁	万吨	14.84	18.25

表10：2005-2010年府谷县工业增加值(亿元)

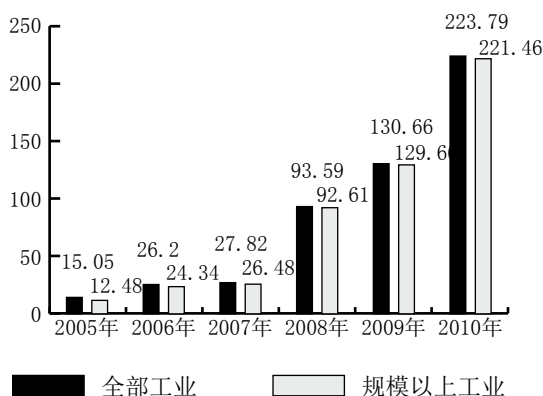


表11：2005-2010年府谷县生产总值及增速

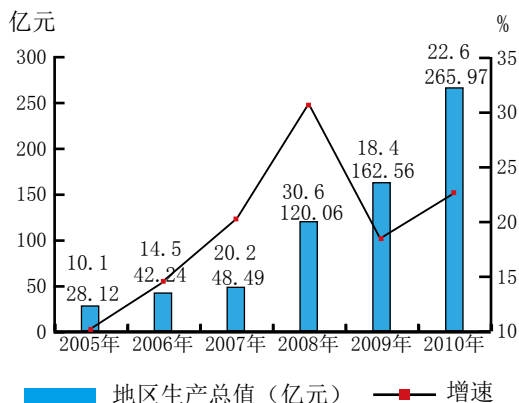


表12：2005-2010年府谷县固定资产投资(亿元)

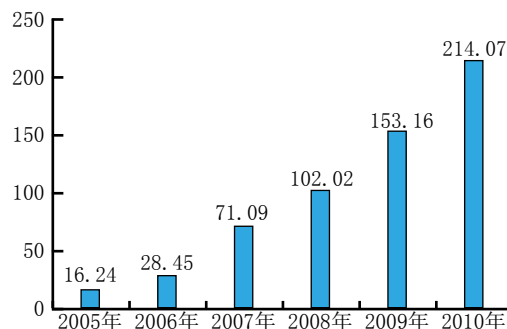


表13：2005-2010年府谷县财政收入（亿元）

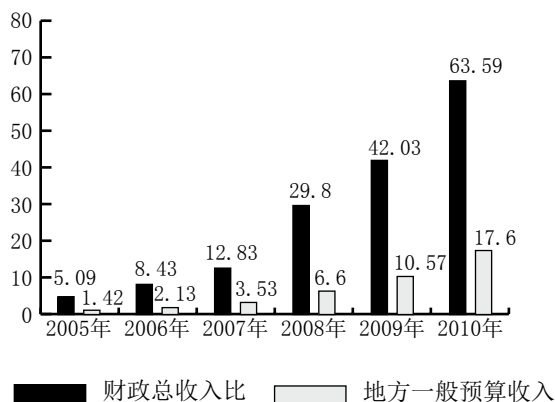
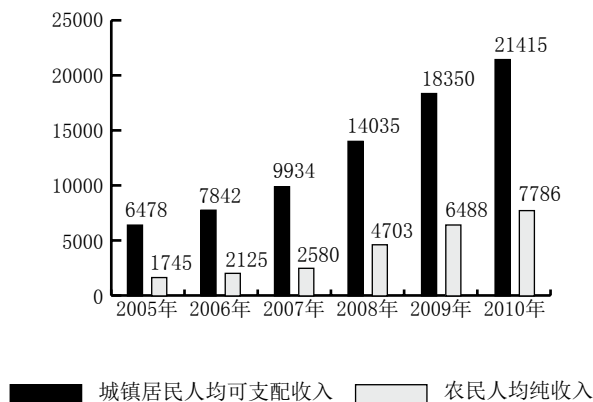


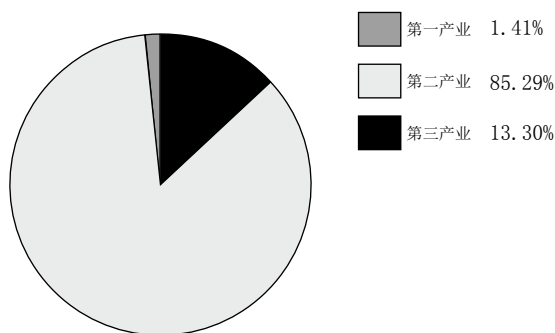
表14：2005-2010年府谷县城乡居民收入（元）



近年来，府谷县高度重视资源开发与生态环境的保护，坚持走新型工业化道路，规划建设了“七区八园”，积极引进大型企业集团，鼓励扶持地方工业优化升级，先后被评为陕西“投资环境最佳县”和“全国最具发展潜力县”、“新能源产业百强县”。良好的投资环境和投资政策，让府谷成为了西部的投资热土，吸引了大量的人流、物流、资金流，中煤、陕投、陕煤、神华、鲁能、大唐等企业纷纷入驻府谷。

2010年府谷亦首次跨入全国百强县。2010年府谷县实现地区生产总值265.97亿元，增长22.6%。人均GDP达108383元，原煤产量达到6008万吨，比上年增长29.93%。煤炭产值达到243.4亿元，占全部工业总产值的65.58%。

表15：府谷县2010年三次产业生产总值构成



二、陕北房地产投资形势分析

尽管榆林、神木、府谷为首的陕北地区与鄂尔多斯接壤，但其城市发展明显滞后。神木、府谷主要繁华的街道只有一条，由于受到山地限制，可供房地产开发的土地面积有限，造成城市改造滞后。县城建筑仍为80、90年代老式楼房为主，鲜见高档酒店、高层现代建筑、及甲级写字楼。但因近年经济发展迅速，当地固定资产投资亦出现快速上涨势头。

“十一五”期间榆林城区累计完成市政建设投资33.46亿元，城区面积由“十五”末的28平方公里扩展到52平方公里，人口由30万增加到50.3万，全市城镇化率达42%，较“十五”末提高了8个百分点。2010年榆林固定资产投资达到1105.46亿元，增长30%，预计2011年固定资产投资达到

1300亿元。2010年榆林全年房地产开发投资达到27.66亿元，比上一年增长20.3%。商品房销售面积达到92.3万平米，增长10.4%。商品房销售额34.3亿元，增长28.5%。而2006年，榆林房地产开发投资仅为9亿元。

表16-1：
2006-2010年榆林市全社会固定资产总量及增速

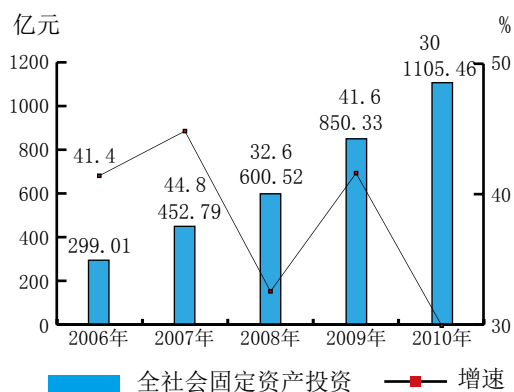
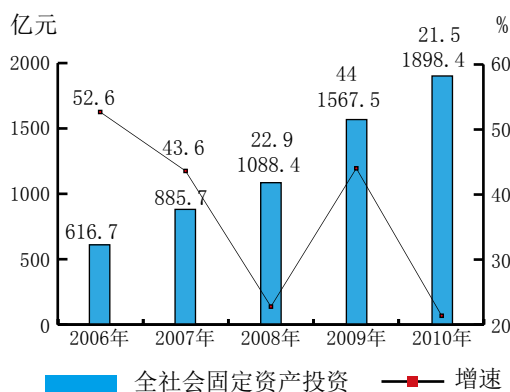


表16-2：
2006-2010年鄂尔多斯市全社会固定资产总量及增速



府谷县2010年固定资产投资为214.07亿元，增长39.77%。全年商品房施工面积31.7万平方米，增长21.2%。完成投资7.36亿元，增长19.8%。商品房竣工面积5.3万平方米，增长12.3%。商品房销售面积10.3万平方米，增长8%。商品房销售额4.2亿元，增长16.5%。

2011年，府谷县计划投资13.83亿元推进市政建设，一是要加速老城区改造，优化完善供热、供气、供水系统，启动热电公司改扩建项目，扩大天然气供热覆盖面，全面提高城区供热保障能力；启动老城区改造试点工作。9月底前开工建设10万平米经济适用住房、6万平米廉租房和1万平米公租房，逐步解决城乡低收入群众的住房困难。

2010年神木县完成固定资产投资222.7亿元，同比增长15%。城镇居民人均可支配收入22300元，农民人均现金收入8672元，同比分别增长20.1%和19%。

2010年，尽管国务院出台最严厉的房地产调控措施，但是神木及府谷两地房价土地价格却出现快速攀升。如府谷土地最高价已至1600万元/亩，楼面价格已近万元，神木土地价格也接近800万元/亩，府谷沿黄河居民住宅价格已超过1万元/平米，普通新建商品房价格也均在5000元/平米以上，2010年神木许多新建商品房价格则上涨了2倍。

但与鄂尔多斯不同的是，榆林地区商品房开发量十分有限，旧城改造力度不强，如神木五证俱全推上市场的项目为数十分有限。造成大部分手续不全的小产权房项目，甚至没有任何消费许可的项目亦被抢购一空。自2007年，神木开始启动新城建设，提出“一城两区三大组团”旧城改造及新城建设计划。新城建设重点围绕大柳塔、电塔和锦界三大煤矿产业重镇。并在紧邻神木老城区建设以神木新村为核心的新城区。目前新村建设已初具规模，规划将建成4个五星级及超五星级酒店，总面积达到11.3平方公里，令城镇化率超过80%。

从数据上分析，陕北榆林区域煤炭产量产值及创造财富的能力虽略逊于鄂尔多斯，但却紧追鄂尔多斯步伐，并在不断缩小这一差距。又因气候条件及水资源等其他自然资源条件明显优于鄂尔多斯，其可持续发展潜力更强。但房地产开发投资建设却与鄂尔多斯相差巨大，相应陕北民间资本对于房地产的投资也呈现出外向型的特点。

三、陕北民间资本金融系统

2010年末榆林市金融机构各项存款余额 1452.72亿元，比年初增加284.05亿元，增长23.7%，增幅回落9.2个百分点；金融机构各项贷款余额898.52亿元，比年初增加221.48亿元，增长32.6%，增幅回落12.1个百分点。金融机构现金收入 5294.43亿元，增长22.7%，现金支出5196.80亿元，增长23.0%，收支相抵，累计净回笼现金97.63亿元。

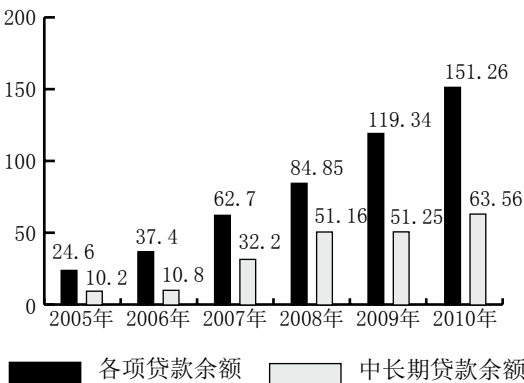
“十一五”期间，榆林市着力推进金融体制改革，组建了神木农村商业银行和4家农村合作银行，改组成立了长安银行榆林分行，引进交通银行、浦发银行、招商银行、兴业银行、西安银行等5家金融机构，新批小额贷款公司45家，保险机构扩增至25家，神木、府谷、榆阳获“中国金融生态县（区）”殊荣。

与中国一般小县城不同，神木县与府谷县最繁华的街道两侧密布的不是小型超市或者小发廊之类的小商业，而是鳞次栉比的投资公司。在神木县城最主要的街道密布着50多家银行及上千家挂牌和未挂牌的投资公司。正是这些机构构成了陕北独特的民间金融系统。如神木县获得政府批准的小额贷款公司13家，大多数注册资本金在2亿元以上。担保公司和投资公司的数量则接近1000家，主营业务均围绕民间借贷。如此众多的投资公司令神木县与府谷县主要街道出现一铺难求、一铺万金的现象，其商铺租金售价已逼近北京繁华街道。如神木县写字楼售价均在1万元/平方米以上，写字楼底商售价则近3万元/平米。写字楼和商铺的主要需求均来自民间金融机构。而此类开门即客式的经营方式在如今的鄂尔多斯已十分罕见，证明陕北民间金融系统还处在初步发展阶段，尽管繁荣但并未出现整合。由于当地房地产开发欠发达，民间借贷的循环往来亦较为简约，资金主要来自煤炭行业，而借贷方向亦集中在新兴煤矿及煤矿产业升级。

神木的民间借贷与鄂尔多斯相比利息较低，其融资成本在2分，而借贷成本一般在3分，鄂尔多斯则可达3.5分，最高甚至达到4分至5分，这与民间借贷主要在小范围内循环而没有更多的进入房地产业有关系。

与鄂尔多斯相近，发达的民间金融系统对当地银行储蓄形成较大冲击。如神木县农村商业银行存款额在200亿元以上，其他各大银行存款总额也在200多亿元。民间金融机构保守估计沉淀资金可与前者三分天下，甚至超出银行规模。保守估计，神木县资产过亿元富豪人数可达2000人左右，府谷县亦与此水平相当。榆林地区所有资产过亿的富豪人数可能并不亚于鄂尔多斯。而据保守估计，鄂尔多斯这个数值已超过7000人。

表17：2005-2010年府谷县金融机构各项贷款余额（亿元）



但另一方面，从表面上看陕北地区城市建设、旧城改造远滞后于鄂尔多斯，甚至连街道上能看到的豪车数量也没有鄂尔多斯多，陕北富豪远

比鄂尔多斯富豪低调，甚至忌讳露富。尽管资产过亿的富豪人数可能与鄂尔多斯相当，但陕北地区资产在千万以上的投资者，数量却远不及鄂尔多斯。鄂尔多斯资产千万的投资者数量达到几万人之多，其主要原因是由于鄂尔多斯近年来通过大规模的城市拆迁改造，以高补偿的方式将财富有效的分配到贫民阶层，而陕北显然没有这一渠道。陕北地区的民间资本仍在能源与民间金融机构之间封闭循环，而能够进入这一系统的往往是少数人。这种情形与山西更为相似。

四、陕北民间资本投资趋势

由于在当地缺乏较好的投资渠道，陕北除将大量资金投入煤炭能源产业中，其余闲置资金则主要投向其他城市的房地产市场。

2007年，随当地能源产业快速发展，北京开始涌现陕北投资客户，主要来自神木及府谷。2010年，在北京多个豪宅和写字楼项目均出现大量陕北投资客户，一些楼盘的投资规模甚至超过山西及鄂尔多斯。这主要因为山西煤矿整合及房地产调控影响了山西投资者的投资信心，令山西投资客户出现下降，而鄂尔多斯投资者更倾向于首先投资当地房地产，更为年轻和有活力的陕北投资者，则有异军突起之势。

陕北投资者具有投资额大、投资一线地产经验相对欠缺、已形成跟风型投资的特点。投资主要区域市场为西安、北京和海南，部分投资者投资于鄂尔多斯。由于陕北地区房地产市场的规模有限，造成房地产投资者将西安、北京等外埠投资市场作为主要首选目标。资产过亿的投资客户的投资组合，一般选在城市核心区域的高档公寓、别墅项目、写字楼及底商。与鄂尔多斯相似的是，陕北民间资本仍处在较为粗放的投资理念阶段，罕见于极不熟悉的产业及虚拟的股票、基金、债券等金融行业。“投资，在西安是办点事，在北京则是存点钱。”这反映了大部分陕北投资者的心态。

而2011年陕北榆林地区煤炭产量仍将有大幅增长。在电力出现短缺的背景之下，煤炭价格有望进一步攀升。而由此释放出的大量资金仍将在一线及二线城市寻找投资机会，而其投资的主要领域仍将是房地产。

陕北地区的煤矿整合，预计有可能对刚刚兴起的陕北民间资本产生一定影响。如府谷提出将淘汰30万吨/年以下矿井来提高矿物开采率，基本实现煤矿资源开采规模化、现代化、集约化。

煤矿整合对民间金融系统的影响是最为直接的。因国有煤矿拥有更多的融资渠道而不必依赖于民间拆借，而陕北地区又没有大规模的城市拆迁改造，以形成二次财富分配，有可能令财富更加集中于少数人，形成能源寡头经济。一些失去煤矿创富机遇的中小煤炭者有可能将投资转向新兴领域或其他产业，但往往在转型中，可能持续观望或出现投资信心的动摇，不过陕北地区的煤炭整合不一定像山西一样，如此迅猛。

榆林地区民营企业贡献生产总值能在70%以上，预计三年内，民间资本的活跃度仍将相当高。陕北如今正向五年前的山西或者三年前的鄂尔多斯一样，成为中国最活跃的民间投资市场之一。

本报告在中国由天津高和股权投资基金管理有限公司分发。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

天津高和股权投资基金管理有限公司（以下简称高和投资）于2009年10月在天津正式成立，是中国首支人民币商业地产私募股权基金，专注于投资一线城市核心区域商业类物业（包括写字楼和商业）。高和投资为安全性资本提供了专业的房地产投资理财服务，提供了投资产品及相应的资产管理服务，从而实现了投资者的丰厚收益。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

© 版权所有 2011 年 天津高和股权投资基金管理有限公司

未经天津高和股权投资基金管理有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。

高和投资报告制作及媒体推广机构：北京庄凌顾问有限公司

有媒体欲引用报告内容或寻求深入采访 请联系：庄凌顾问 010-59004515 ligent@139.com