

水利水电行业政策利好不断，公司迎黄金发展期

民生精品---调研简报/建筑工程行业

2011 年 11 月 07 日

11 月 2 日，我们对公司经营现状、未来发展战略等进行了调研。通过与公司高管交流，我们认为，目前水利水电建设行业处于黄金发展时期，从“‘十一五’有序开发到‘十二五’积极开发”，体现了中央对水利水电建设的支持力度空前；另外作为国内水电建设的两大巨头之一，公司占有 65% 左右的大中型水电建设的市场份额，将进入黄金发展时期。

➤ 政策支持力度空前。水电开发历史机遇前所未有；中央1号文件全面提升水利开发的重要性，“十二五”规划出台时间翘首以盼。

水电建设方面。作为被《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》单独提出的两种电源之一，水电被定位为“在保护生态的前提下积极发展”。实际上，受我国减排目标以及非化石能源到 2020 年占到一次能源的 15% 的承诺的影响，从水电发展由“十五”的“积极开发水电”调整为“十一五”的“在保护生态基础上有序开发水电”再到“十二五”的“在保护生态的前提下积极发展”，我国水电开发的力度在“十二五”期间将空前提高。国家能源局副局长刘琦强调，今年是“十二五”的开局之年，做好当前和“十二五”水电开发工作，对完成“十二五”规划纲要和 2020 年节能减排目标和任务至关重要。我们认为，把水电开发提上如此重要的高度，是历史从未有过的。

水利方面。2011 年 1 月 29 日发布的《中共中央 国务院关于加快水利改革发展的决定》，是新世纪以来中央关注“三农”的第八个“一号文件”，也是新中国成立 62 年来中央文件首次对水利工作进行全面部署。为了将一号文件落到实处，中央又进行了一系列重大举动，包括 4 月监察部、水利部联合发文监督检查一号文件落实情况、5 月全国水利建设与管理工作会议；7 月中央水利工作会议的规格之高更是空前。10 月 12 日，国务院新闻办专门召开新闻发布会介绍当前水利形势和水利“十二五”规划等，水利“十二五”规划出台目前仅仅只是时间问题。

➤ “十二五”期间，水利水电建设投资将爆发，4万亿投资盛况空前；水电建设将会大大提速，新核准开工量是“十一五”的4-5倍

中央水利工作会议提出，未来十年我国要投资将近 4 万亿元人民币用于国家的水利建设。也就是说，今后 10 年水利的年均投入要比 2010 年翻一番，2010 年全国水利投资是 2000 亿，翻一番就是 4000 亿，十年就是 4 万亿的投资。截至 9 月底，今年已经落实水利建设投资约 2600 亿元，其中中央的投资 1139 亿元。

根据匡算，“十二五”期间水利的总投资大概要达到 1.8 万亿左右（十年是 4 万亿总量不变），主要用于以下四个方面。比例是：用于农田水利建设的投资大概占 20% 左右，用于防洪减灾工程的投资占 38% 左右，用于水资源配置和城乡供水保障工程建设大概有 35% 左右，另外就是 7% 用于水土保持和生态建设。这意味着我国水利建设进入高速发展期。

根据规划，到“十二五”末，我国水电装机容量将达到 3.2 亿千瓦，2010 年末为 2.1 亿千瓦，则“十二五”期间我国将新增水电装机 1.1 亿千瓦，平均年均新增 2200 万千瓦，主要用于建设金沙江、雅砻江、大渡河等重点流域的大型水电站。而整个“十一五”期间，尽管规划中列举的重点开工水电站装机容量为 7402.1 万千瓦，然而新核准水电项目装机容量仅 2003 万千瓦，核准装机容量仅占占比重的 27.1%。如果把“十一五”看成是水电发展史上蹉跎、停滞的五年，那么“十二五”将是水电建设黄金的五年。

按照 1 千万装机容量投资 10000 元-12000 元人民币估算，“十二五”期间水电建

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

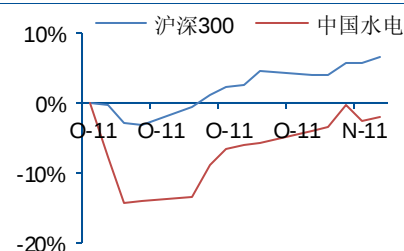
首次

目标价： 7.5 元

交易数据 (2011-11-04)

收盘价 (元)	5.16
近 12 个月最高/最低	6.23/4.26
总股本 (亿股)	96
流通股本 (亿股)	15
流通股比例 (%)	15.63
总市值 (亿元)	495.36
流通市值 (亿元)	77.40

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王小勇

执业证书编号：S0100511060001

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人：徐卫彬

电话：(86755)22662080

相关研究

1.《中国水电（601669）—迎政策春风，会当激水三千里》2011.09.26

设投资年均新增投资达到 2200 亿元-2500 亿元左右。

另外,我国水电建设的空间依然很大。根据统计,我国水能资源可技术开发装机容量达到 5.42 亿千瓦,目前全国已开发水电装机容量仅为 2.1 亿千瓦左右,仅占 38%。与发达国家比,差距还比较大,目前西方发达国家水电开发平均都在 60%以上,其中美国水电资源已开发约 82%,日本约 84%,加拿大约 65%,德国约 73%,法国、挪威、瑞士均在 80%以上。

目前我国水电建设提速已有实质性进展。十三个水电基地中,黄河上游、怒江、大渡河、雅鲁藏布江等项目已经比较明朗,其中怒江尚处于完全未开发阶段,大渡河“十一五”期间没有放开,雅鲁藏布江流域已经有项目正在规划建设。

➤ 国际工程承包体量巨大,水电业务空间广阔,海外业务模式比较成熟。

根据商务部的统计,世界国际工程承包体量(世界各国的大土建项目体量扣除由本地完成的部分)大概有 6 万亿美元。在对外工程承包领域,公司一直走在前列。在 2200 家企业中,公司完成营业额、新签合同额稳居前 5; 2010 年分别居第 3、第 2 位。

目前,水电已经成为国际社会公认的清洁能源,水电开发也引起了各国的广泛重视,联合国组织大约每两年就召开一个水电开发的国际会议。同时,世界范围内水电平均开发程度还很低,并且不均衡,例如发达国家达到 70%-80%,我国大约 30%,其他一些国家 25%,非洲仅有 7%。因此,国际水电开发市场空间非常大。

公司海外业务模式比较成熟。一般由国际公司统一投标、中标,打造“中国水电”品牌;目前,一些大的工程局也可以独立投标,打造大品牌下的子品牌。具体模式方面,公司一般尽量利用东道国当地资源,以控制成本,如马里项目中国内员工仅占 10%。

关于缅甸密松项目,主要是缅甸政府对其国内发展布局的调整所致,是搁浅而非取消,业主中电投正在积极协调。

关于利比亚项目,过渡委员会发布声明,希望并欢迎各个公司积极参与战后重建;我国商务部已经在组织 23 个国内企业组团与过渡委员会接洽。

➤ 集团化管理下属子公司,保证盈利水平;“占领高端”战略有望提升盈利能力。

公司对下属子公司实行集团化管理,各个子公司公平竞争,不会出现恶性竞争、损害公司利益的情况。另外,对于大中型项目,公司会限定各个子公司的投标底价,以保证盈利水平。

公司正在实施“占领高端”战略,提高高端项目和融投资项目比重。目前,公司融投资项目和竞争性项目比例大约为 1:2,其中融投资项目毛利率较高。通过“占领高端”战略的实施,公司争取将融投资项目比重提高到 40%。届时,公司毛利率将进一步提升。

➤ 在手合同达到2350亿元,长期成长前景良好

我国水利水电建设已经确定无疑地进入了高速发展期,公司将是最大的受益者,预计其业务增长将会随水利水电项目的大幅增长而加快。同时,随着我国“走出去”战略的进一步深化以及国际水电开发的长期性,将助力公司持续较快成长。

➤ 积极推进中国电力建设集团的注入,但暂未具体时间表

从公司层面讲,公司正在积极推进 9 月 29 日挂牌的中国电力建设集团注入到上市公司中,由于涉及到国资委的统一安排,因此,暂时还没有具体时间表。

➤ 首次给予公司强烈推荐评级,目标价7.5元

预计公司 2011 年-2013 年营业收入分别为 1318 亿元、1625 亿元、1928 亿元,同比分别增长 30%、23%、19%;归属上市公司母公司净利润分别为 36 亿元、48 亿元、66 亿元,同比增长 24%、34%、35%;

实现基本每股收益分别为 0.38 元、0.50 元、0.68 元。

首次给予公司强烈推荐评级,目标价 7.5 元,对应 2012 年 EPS、15 倍 PE。

分析师简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。