

证券研究报告—动态报告/行业快评

建筑工程

中央农村工作会议快评

推荐

2010 年 12 月 24 日

水利建设迎来“跨越式发展”

分析师： 邱波 0755-82133390

qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980209050334

联系人： 刘萍 0755-82130678

liuping@guosen.com.cn

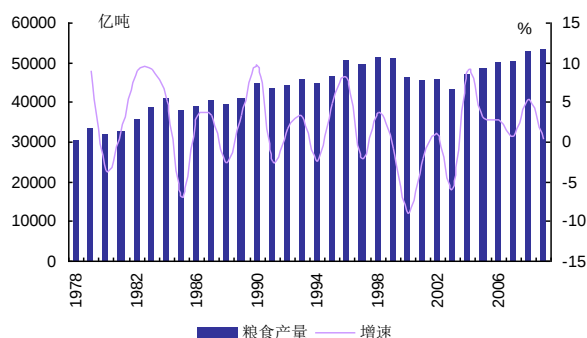
事项：

中央农村工作会议 21 日至 22 日在京举行，会议讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》。会议强调，2011 年是“十二五”时期开局之年，做好农业农村工作具有特殊重要的意义。2011 年农业农村工作的总体要求是：**大兴水利强基础**，狠抓生产保供，力促增收惠民生，着眼统筹添活力。

评论：

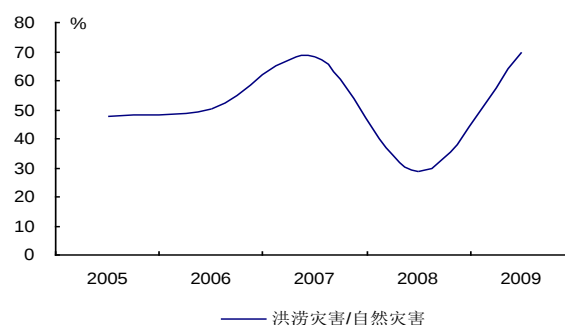
水利建设纲领性文件即将出台。会议讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》，尽管目前正式文件还未出台，但已然从中央层面为“十二五”期间的水利建设定调，即要从“党和国家事业全局的高度全面部署水利改革发展”，以利于“全党全社会统一思想认识、形成治水兴水合力”，要为“推动水利跨越式发展提供难得的历史机遇”。正如我们在行业专题报告《水利水电或迎来全新发展期》中指出，由于政府过去数年在水利投资欠账较多，2010 年以来粮食价格上涨速度较快、幅度较大、通胀预期加强，自然灾害频繁发生，确保粮食增长困难重重，加大水利建设力度，加快水利改革发展已成为政府不得不重视的大事、要事，必须从全局角度统一认识，加快水利改革发展。

图 1：粮食增产难度大



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

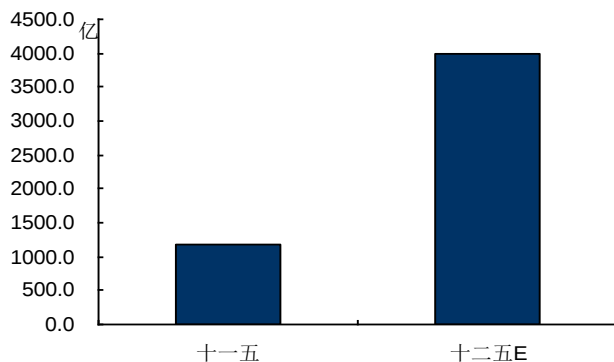
图 2：洪涝和旱灾在自然灾害直接经济损失中占比加大



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

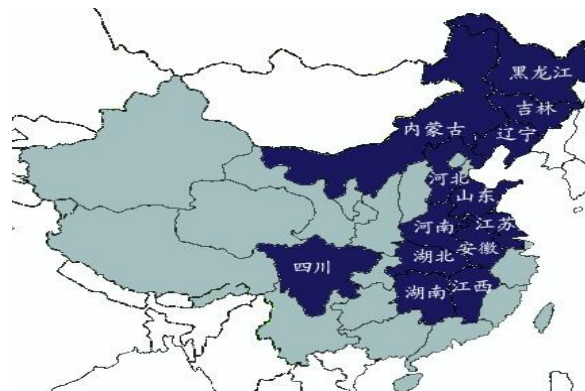
水利投资将迎来跨越式发展。十五、十一五期间，固定资产投资的重点仍然是交通基础设施建设，在全国公路建设已具规模，铁路建设已步入高铁时代后，水利建设有望代替“铁公机”成为固定资产投资的“重中之重”，此次会议明确表示“财政支出重点向农业农村倾斜，确保用于农业农村的总量、增量均有提高；预算内固定资产投资重点用于农业农村基础设施建设”。我们预计，未来十年，年均水利投资额将达到 4000-5000 亿，较“十一五”期间年均 1174 亿的规模增长 240%，投资主要向十三个粮食主产区集中。

图 3：“十一五”和“十二五”水利年均投资规模对比



资料来源：电监会，国信证券经济研究所

图 4：水利投资主要区域分布



资料来源：公开资料，国信证券经济研究所

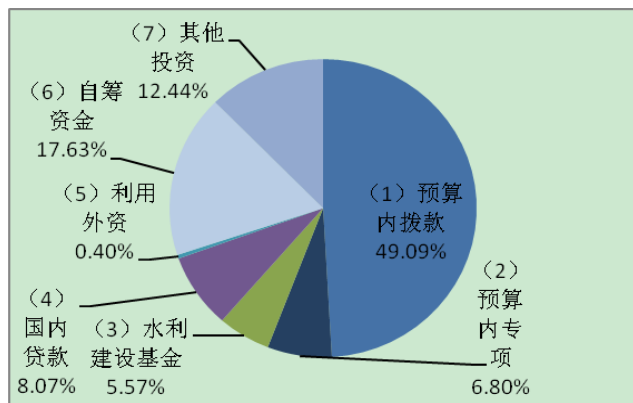
表 1：十三个粮食主产省水利投资资金规模情景分析

省份	粮食产量在主产区占比 (%)	主产区水利投资规模占全国投资规模的比例 (%)						
		50	55	60	65	70	75	80
河南	13.5	270	297	324	351	378	405	432
山东	10.9	218	240	262	284	306	328	349
黑龙江	9.7	194	214	233	253	272	292	311
四川	8.2	163	180	196	212	229	245	261
江苏	8.1	163	179	195	211	228	244	260
安徽	7.6	153	168	183	198	214	229	244
湖南	7.3	146	160	175	189	204	218	233
河北	7.4	147	162	177	192	206	221	236
吉林	6.9	138	152	166	179	193	207	221
湖北	5.9	117	129	141	153	164	176	188
江西	5.0	100	110	120	130	140	150	160
内蒙	4.9	98	108	117	127	137	147	157
辽宁	4.6	93	102	111	120	130	139	148
合计	100.0	2000	2200	2400	2600	2800	3000	3200

数据来源：WIND，国信证券经济研究所

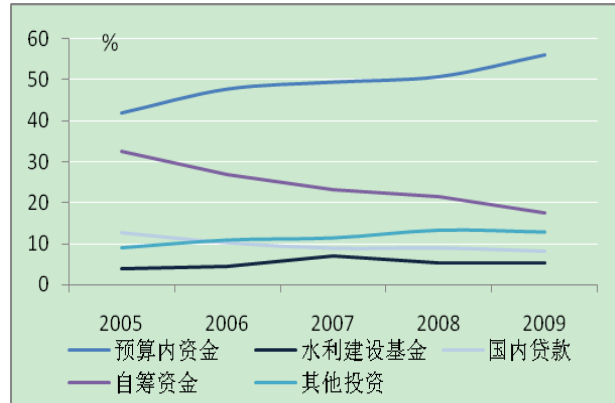
预算外资金将成为水利投资资金来源。从“十一五”期间水利投资资金来源看，水利建设投资以预算内资金为主，而此次会议明确表示“土地出让收益重点投向农业土地开发、农田水利和农村基础设施建设，确保足额提取、定向使用”。对于土地出让收益的使用，过去的表述一般为“重点投向农业土地开发、农村基础设施建设”，此次特意增加了“农田水利”，进一步细化了土地出让收益的使用，明确指示预算外资金也将成为水利投资资金的重要来源之一，这也是督促地方政府要在农田水利建设中承担更多的责任。我们预计，“十二五”期间，中央政府对水利的投资年均规模在 1000 万左右，带动其它渠道投资 3000 亿以上，从而能保证 4000 万以上的投资资金来源得以落实。

图 5：2009 年水利投资资金来源



资料来源：水利部，国信证券经济研究所

图 6：水利投资以预算内资金为主的局面可能改变



资料来源：公开资料，国信证券经济研究所

政策支持力度或超预期，维持细分行业的“推荐”评级。我们认为，政策对水利建设的支持力度或超预期，从国务院决定到水利部、再到各省市相关“十二五”规划以及中央一号文件都将有专门内容强调增加水利投资，资金来源也将以多种方式筹集，以确保“大兴水利”顺利进行，我们认为建筑工程相关上市公司是水利跨越式发展的最先受益者，大规模水利投资将于 2011 年启动，相关上市公司合同签订的增长即将兑现，从而带动公司业绩增长进入高增长期，“政策+业绩”的双驱动将提升水利板块估值水平，因此我们维持水利水电子行业“推荐”的投资评级。

我们重点推荐公司的排序为：葛洲坝（详见我们的深度报告《“小央企”迎来“大发展”》）、安徽水利，粤水电。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	收盘价	EPS			P/E			P/B		评级
名称	代码	2010/12/23	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010E	2011E	
葛洲坝	600068	12.74	0.62	0.45	0.63	21	28	20	3.2	3.8	推荐
粤水电	002060	11.2	0.26	0.3	0.42	43	37	27	2.6	2.3	推荐
国统股份	2205	33.64	0.52	0.65	0.95	65	52	35	9.6	8.6	推荐
青龙管业	002457	41	1.02	1.24	1.55	40	33	26	2.9	2.5	推荐
安徽水利	600502	13.31	0.2	0.28	0.45	67	48	30	4.4	3.8	推荐

资料来源：公司资料，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。