

水利行业系列报告一：水利投资在哪里？

建筑工程行业首席分析师：江孔亮
SAC 执业证书编号：S0850203100047

kljiang@htsec.com
021-23219422

联系人：赵健
zhaoj@htsec.com
021-23219472

联系人：张显宁
zxn6700@htsec.com
021-23219813

1. 水利投资增长正在提速

根据国家统计局的定义，我国水利管理业包括防洪管理、水资源管理和其他水利管理三个子类别，其涵盖范围相对较为广泛，包括从防洪管理到城市供水的各相关领域，但是不包括水利发电管理。

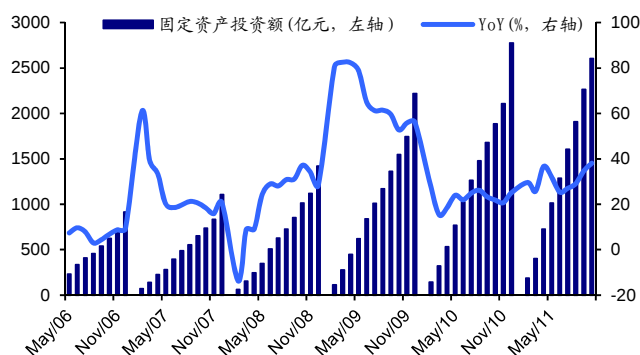
表 1 水利管理业涵盖领域

一级类别	二级类别	涵盖领域
防洪管理		城市防洪管理，江河湖泊的堤防管理，行蓄洪区管理，海堤管理，其他防洪、防涝管理
	水库管理	各类水库的管理（不包括水利发电管理）
水资源管理	调水、引水管理	向自来水厂、市政供水系统提供水源的管理活动，与水利管理难以分开的供水活动，水利枢纽、水闸、泵站的配水管理，其他未列明的调水、引水管理
	其他水资源管理	节水及其他未列明的水资源管理活动
其他水利管理		水土保持、保护及其他水利管理活动

资料来源：国家统计局，海通证券研究所

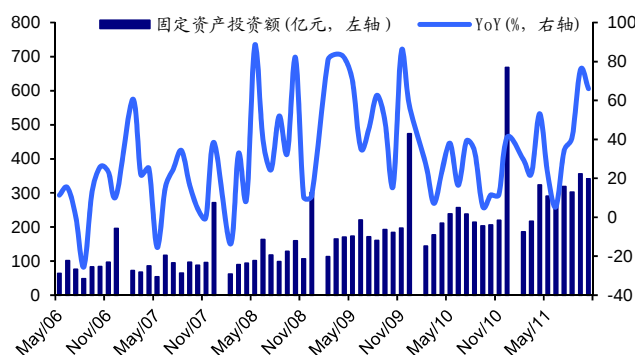
水利管理业固定资产投资近两月累计同比增长连续提高，今年年初到10月份总投资额为2605亿元，同比增长38.13%；其中9、10月单月同比增长分别达到75.7、66.1%，明显提速。

图 1 2011M1-10 水利管理业固定资产累计投资增速为 38%



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

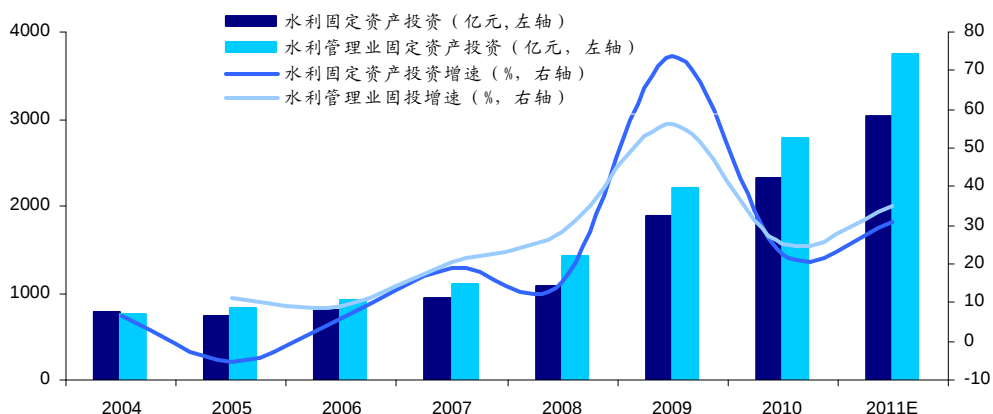
图 2 水利管理业固定资产单月投资增速加快明显



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

国家统计局水利管理业固定资产投资的统计口径比中国水利部年度的《水利统计公报》统计范围相对较大，两组数据的趋势基本一致，每年水利部公布的水利固定资产投资额大约是国家统计局水利管理业固定资产额的80%-85%左右。

图 3 2011 年水利固定资产投资或超 3000 亿



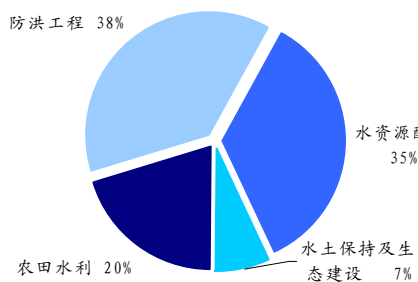
资料来源：水利部、国家统计局，海通证券研究所

今年10月12日水利部副部长矫勇在新闻发布会上表示，截至9月底，今年已经落实水利建设投资约2600亿元，我们预计今年全国水利固定资产投资将超过3000亿（按水利部统计口径算），同比增长30-35%。水利部总规划师周学文表示：“十二五”期间水利的总投资大概要达到1.8万亿左右，按照今年3000亿的投资规模，如果规划的投资能够落实的话，未来四年还需投入1.5万亿，未来四年的年均复合增长率大约为10%。

2. 大型水利项目主要集中于调水工程、江河治理、防洪工程等

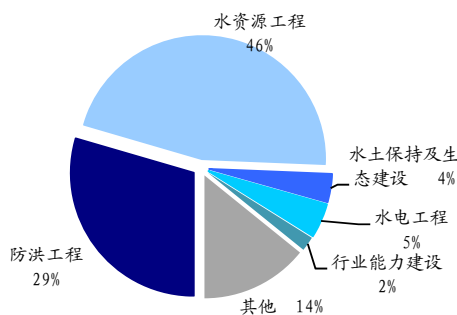
从历史上看，水利投资的主要方向是水资源工程和防洪工程，需求分别来自于农村水利水电、调水工程、大江大河治理和水库枢纽等方面。水利部总规划师周学文表示：“十二五”期间水利的总投资大概要达到1.8万亿左右，主要用于四个方面，其中用于农田水利建设资金约占20%，防洪工程、水资源配置和城乡供水能力提高工程，以及水土保持和生态建设资金分别占38%、35%和7%。一般农田水利、城市供水系统以及水土保持项目单体规模较小，大型水利项目主要集中在调水工程、江河治理和防洪工程等。我们判断和过去相比，农田水利的重要性将得到突出，投资比例会加大，但其他总体的投资布局应该变化不大。

图 4 “十二五”期间 1.8 万亿元水利投资分布



资料来源：水利部，海通证券研究所

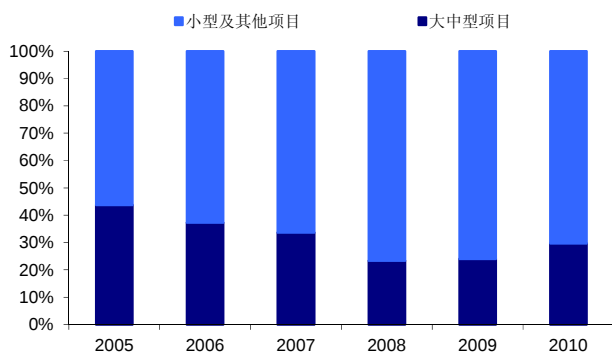
图 5 2010 年我国水利固定资产投资主要分布



资料来源：水利部，海通证券研究所

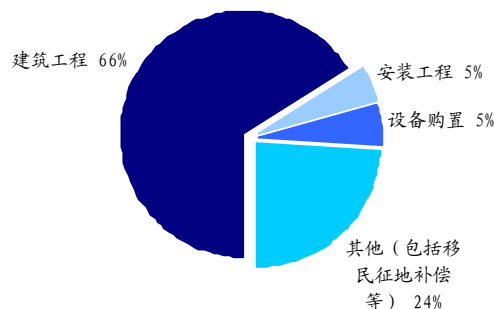
国内大中型水利工程的投资占比稳定在20%-40%之间，2010年大中型项目投资为687.9亿元，占水利总投资的29.65%。在加强农田水利建设的大背景下，我们预计这一比例将趋于稳定。而在水利投资中，和上市公司业务相关度较大的建筑工程施工业务占比稳定在65-75%之间，2010年占比为65.73%，达到1524.9亿元，综合考虑，我们估计2011年大中型项目的建筑工程投资为585亿元左右。

图 6 我国水利投资小型项目占比较高



资料来源：水利部，海通证券研究所

图 7 2010 年水利投资分类情况



资料来源：水利部，海通证券研究所

3. 目前水利投资主要集中在中小项目，大型项目投资目前仍多在审批阶段，但审批步骤在加快

目前在议和实施的水利项目大约可以分为两类，一类是在“一号文件”出台之前便开始准备，在文件出台后纳入到水利4万亿投资计划中的项目，另一类是“一号文件”出台后，又新增的水利投资项目。前者由于准备工作较为充分，因此上马较快，同时由于在文件出台之前，投资规模普遍有限；而在文件出台后新增的项目中，中小型项目审批级别较低，流程相对较快，目前已经逐步进入实施阶段，而大型项目准备周期和审批流程均较长，目前尚未落实到合同层面，我们预计大型项目的投资落实时点应该在明年年中前后。

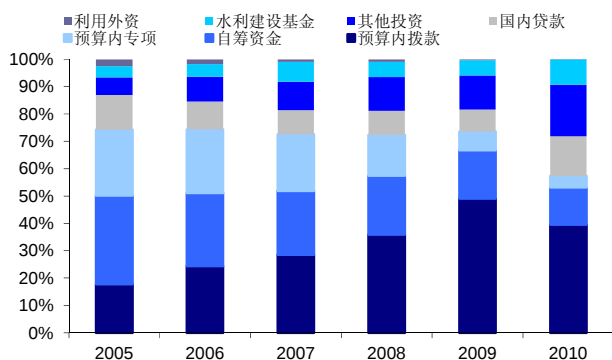
我们判断，虽然目前大规模的合同尚未反应到上市公司层面，但可以注意到，目前水利部和发改委审批水利项目的步骤在加快。据报道，截至11月30日，2011年水利部已审批和报送国家发展改革委中央立项项目42项（包括已批复或核定的37项），总投资规模约2356亿元，其中工程规划3项、项目建议书7项、可行性研究报告21项、初步设计报告11项。水利部和国家发改委都已批复或核定中央立项项目37项，总投资规模约1775亿元。同时，水利部建立了前期工作月报制度，推动各地加快水利项目前期工作。我们认为，目前已经完成初步设计报告的11个中央立项项目将最先落实投资。

4. 不确定因素在于地方投资的积极性

由于水利投资规划规模较以往有显著提高，一号文件出台以来，国家陆续出台了一系列的水利资金来源的解决办法，尤其是财政部、水利部印发的《关于从土地出让收益中计提农田水利建设资金有关事项的通知》中提出，“从2011年7月1日起，各地统一按照当年实际缴入地方国库的招标、拍卖、挂牌和协议出让国有土地使用权取得的土地出让收入，扣除当年从地方国库中实际支付的征地和拆迁补偿支出、土地开发支出等相关成本后，按10%计提农田水利建设资金。”虽然需要扣除土地成本，但是10%的土地收益计提还是十分可观。

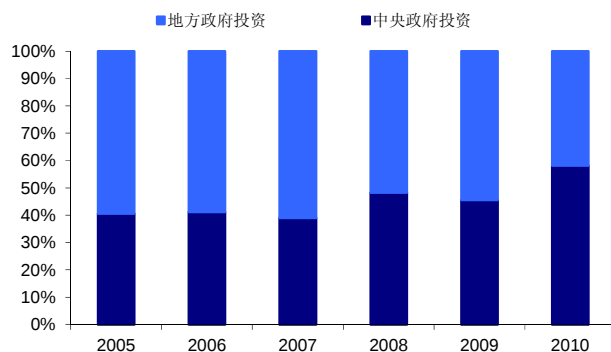
从历史上看，中央水利计划投资额基本稳定在每年政府水利计划投资额的40%-50%，略低于地方投资计划投资额，但2010年占比达到58.09%，高于地方政府计划投资额。截至9月底，今年以来共落实中央水利投资1139亿元，已经较去年全年的984.06亿元增长15.75%，而前9个月全国水利投资达到2600亿元，按照政府投资占比为80%-85%的经验数据推断，前9个月政府投资规模应该在2080亿-2210亿元之间，则地方政府已经落实的投资规模约在941亿元-1071亿元，仍略低于中央投资。我们认为，很多水利项目的公益性较强，盈利性一般，对于地方政府来说，其自身的投资动力并不强，虽然有规定要求计提10%的土地出让收益，但能否有效的执行仍然有一定的不确定性，相对来说，中央投资在近些年来保持持续的增长，确定性更强。

图 8 水利投资的资金来源趋于分散



资料来源：水利部，海通证券研究所

图 9 政府投资计划中地方政府投资占比逐年降低



资料来源：水利部，海通证券研究所

5. 关注从政策催化到订单催化的主题机会

我们认为，目前市场对水利投资相关政策的反映已经相对充分，后期可能会出台一些融资支持方面的具体措施，对相关个股有正面影响。但是，随着政策的逐步到位，市场的关注点将更加集中于政策的兑现情况，订单的释放将成为水利主题的催化因素，我们建议密切关注明年上半年行业的大型订单情况。相关上市公司包括：中国水电、葛洲坝、粤水电、安徽水利、围海股份。

6. 风险提示

投资规划达不到预期；宏观经济进一步下滑；政府财政持续恶化

信息披露

分析师声明

江孔亮：建筑工程行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中材国际、龙元建设、上海建工、海油工程、中海油服、隧道股份、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中铁二局、精工钢构、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份、广田股份、瑞和股份、棕榈园林、铁汉生态、中化岩土。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。