

证券研究报告—动态报告/行业快评

工程承包

行业重大事件快评

推荐

(维持评级)

2012 年 02 月 14 日

水利建设有望迎来结构性调整

证券分析师：邱波

0755-82133390

qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120021

联系人：刘萍

0755-82130678

liuping@guosen.com.cn

事项：

全国水利规划计划工作会议召开。陈雷部长对 2011 年水利发展改革状况作了总结，同时对未来水利建设的重点从规模角度作了部署和安排。

评论：

■ 2011 年水利建设开局良好

- 一是水利建设投资大幅增加。2011 年中央水利投资规模首次突破千亿元，达到 1141 亿元，较上年增加 15.9%；地方水利投资规模首次突破两千亿元，达到 2311 亿元。
- 二是各项水利投资政策相继出台。延长了水利建设基金征收期限，13 个省份出台了实施细则；计提了土地出让收益 10%用于农田水利建设资金，17 个省、自治区、直辖市实行了省级统筹；24 个省、自治区、直辖市组建了省级水利投融资平台。
- 三是新一轮水利建设全面展开。农田水利、中小河流治理、病险水库除险加固、山洪灾害防治、西南五省重点水源、农村饮水安全等水利薄弱环节建设加快实施。淮河入江水道整治、江西峡江、河南河口村等一批重大水利工程相继开工建设。
- 四是重大水利项目审批步伐加快。国家发改委立项批复重点水利项目 46 项，总投资 1842 亿元，是近几年批复立项、新开工重点项目较多的一年。
- 五是重点水利规划编制扎实推进。17 项重点水利规划得到审批，《水利发展“十二五”规划》已报送国务院审批，七大流域综合规划进入协调报批阶段，启动了全国水中长期供求规划编制，完成了一批水利建设专项规划。
- 六是水利改革发展试点全面启动。针对水利改革发展中的重点和难点问题，在部分省市、流域开展了推进水利现代化、加快水利改革和实施最严格水资源管理制度等三类试点工作。

■ 多渠道解决水利建设资金问题

除了通过中央和省级统筹，落实土地出让收益 10%用于农田水利建设外，会议提出要拓宽水利投融资渠道，切实落实好中央确定的支持水利建设有关金融政策，以解决地方政府面临的水利建设资金不足的困境。一是搭建水利投融资平台，广泛吸引社会资金参与水利建设；二是用好以贴息为重点的金融支持政策，扩大贴息范围和规模；三是积极争取地方债券用于水利建设。国务院已批准上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点，融资投向重点之一是中央投资公益性项目的地方配套。

■ 重点骨干工程投资力度有望加大、水利建设或将迎来结构性调整

近几年，80%的中央投资主要用于面广量大的中小型工程，如农村饮水安全、病险水库除险加固、中小河流治理等，因此这类项目建设资金落实情况比较好，建设速度也较快，而大型重点骨干工程因投资较大，前期工作复杂，资金不到位等多种原因，建设相对不足。此次会议明确提出在确保民生水利工程投资需求的同时，要**积极扩大投资规模，调整投资结构，加大骨干水利工程投资强度**，我们认为，随着农村饮水安全进入后期（2004-2015）、病险水库加固的完成

(2007-2013)，资金有望部分从中小型民生工程流向大型骨干工程，骨干水利工程投资强度和建设力度将加大。我们在前期报告中曾多次分析，由于水利投资比较分散，市场“条块”分割较严重，大型水利建设企业一般不参与中小型项目的竞争，而随着水利投资结构的改变，大中型项目的审批加快以及一批大型项目的开工，水利企业有望迎来订单兑现。

■ 大型项目建设逐步拉开序幕，相关上市公司有望迎来订单兑现

一号文件和中央水利工作会议以后，随着前期铺垫工作的逐步到位，以四川武引二期、广西大藤峡、引汉济渭为代表的多个重点项目在年底纷纷开工，这些项目多是论证了多年，一直未能通过相关部委的审核，导致迟迟不能开工。我们认为，近期大型、重点水利项目的陆续开工奠基可视作新一轮水利投资大潮启动的标志，这些项目以大型水利枢纽、大型水库、大型调水工程为主，随着奠基后相关招投标工作的展开，上市公司有望迎来订单的实质性受益。

表 1：近期开工的大型水利项目

	地理位置	总投资	功能	工期	总库容	装机	灌溉面积
		亿元		月	亿立方米	万千瓦	万亩
浯溪口水利枢纽工程	江西	25.8	防洪、发电、供水	41	4.7	3	
武引二期灌区工程	四川	40.7	灌溉	47			106
安岳关刀桥水库	四川	11.9	灌溉	33	0.6		16
合江锁口水库	四川	8	灌溉	36	0.2		12
大藤峡水利枢纽	广西	280	防洪、发电、灌溉、通航	108	30.1	160	
双峰寺水库	河北	19.5	防洪、供水、发电	36	1.4		
引汉济渭	陕西	154	调水	132			
淮河入江口河道治理	江苏	30.3	防洪				
合计		570.2					

资料来源：发改委，水利部，国信证券经济研究所整理

■ 南水北调东、中线建设进入攻坚阶段

南水北调是我国目前在建规模最庞大的调水工程。截至目前，南水北调项目的开工速度、在建规模、完成投资等指标均创历史新高。根据规划，2011-2013 年是南水北调工程建设的“决战之年”，东线和中线的主体工程均在这三年内建成，因此，11-13 年是南水北调东、中线建设和投资的高峰，从 2011 年的建设情况看，全年完成投资 578 亿元，占 2004 年开工以来完成投资总额 1376 亿元的 42%，而 2012 年计划投资 640 亿元以上，同比增长至少 10.7%，由于目前项目建设进入攻坚阶段，而 2011 年实际完成投资额超出计划投资 7%左右，因此，2012 年实际投资超计划的可能也较大。

表 2：南水北调三线方案及投资进度

方案	东线方案	中线方案	西线方案
路线	从扬州江都抽水站引长江水，基本沿京杭运河输水到华北地区	从长江三峡水库引水，出丹江口水库，沿伏牛山、太行山东麓送水到北京、天津	从长江上游引水到黄河上游
调出区	长江下游	长江中游丹江口水库、三峡水库	长江上游金沙江及其支流雅砻江、大渡河
调入区	淮河下游地区、山东黄河下游地区、海河流域	海河平原、京津地区、黄河下游	西北干旱地区
输水方式	黄河以南抽水北送，黄河以北可自流供水	自流供水	自流供水
优点	有京杭运河可以利用，工程量小，可调水量大。	可自流供水。水质较好。	青藏高原地势高于西北、华北，可自流供水，水质好。
缺点	黄河以南地势北高南低，需抽水北送，水质差。调水供给范围小	需挖掘渠道的工程量很大。占用农田多，迁移人口多。	长江上游水量有限，只能为黄河中上游的西北地区和华北部分地区供水，工程量较大。
调水量(亿立方米)	191	78-128	160-170
静态总投资(亿元)(2000 年底价格)	420	920	3040
2009 年最新调整(亿元)	1179	1458	-
工程计划	2013 年一期通水	2014 年一期通水	目前还在前提研究
累计完成投资(亿元)			1376
其中 2011 年完成投资(亿元)			578

资料来源：水利部，南水北调网，国信证券研究所整理

■ 水利将是未来几年景气最高的板块，重申“推荐”评级。

我们认为，近期一批重点、大型水利项目的陆续开工，可视为 11 年水利 1 号文件在工程项目上的“正式”实施，由此将开启一轮新的水利建设高潮，随着后续相关招投标工作的展开，相关上市公司有望得到实质性受益，水利行业也藉此步入长期景气通道。根据媒体报道，目前水利“十二五”规划已上报国务院，规划出台有望成为板块上涨的催化剂，我们重申对水利板块“推荐”的投资评级，重点推荐葛洲坝、中国水电，建议关注安徽水利和粤水电。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010
600068	葛洲坝	推荐	8.14	0.39	0.51	0.65	20.6	16.1	12.6	2.8
601669	中国水电	推荐	4.14	0.30	0.38	0.46	13.7	10.9	9.0	2.5
600502	安徽水利	无评级	13.94	0.61	0.76	0.95	23.0	18.3	14.5	3.6
002060	粤水电	谨慎推荐	8.25	0.22	0.20	0.27	38.0	41.3	31.0	1.9

数据来源：wind，国信证券经济研究所整理；

注：安徽水利盈利预测来源于 WIND

相关研究报告:

《行业重大事件快评：大型项目陆续启动，水利行业景气上扬》——2012-01-17
《建筑装饰动态跟踪：3季报看装饰企业回款状况和增长质量》——2011-11-04
《短期存在下行压力，长期依然看好水泥行业》——2011-09-05
《行业准入公告管理暂行办法出台，利好水泥行业》——2011-08-26
《水泥行业月报：水泥价格继续稳中趋升》——2011-07-06

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。