

主题投资策略

政策大给力，投资大爆发

—— 水利建设投资高潮即将到来

自我们 2010 年 12 月 1 日推出《“十二五”水利建设全面提速》报告以来，相关水利投资政策持续出台，政策线索已日渐明晰。据报道，《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》即将出台，中央将从财政、投资、金融、税收、土地、政绩考核等一系列政策给予水利投资爆发性增长提供全面制度性保障。

研究结论

- **政策持续大给力，水利已被定位为国家基础设施建设的优先领域：**在 2010 年 12 月末举行的中央农村工作会议中，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）》，明确指出：把水利作为国家基础设施建设的优先领域，把农田水利作为农村基础设施建设的重点任务；在对 2011 年农业农村工作总体要求中，置于首位的即是“大兴水利强基础”。从一系列日渐明晰的政策线索中可以看到，政府将从财政、投资、金融、税收、政绩考核等一系列政策方面给予水利投资充分的制度保障，在政策密度以及投资规模上必将持续超越市场预期。在即将推出的中央“一号文件”中，水利建设，特别是农村水利建设将会成为文件的重中之重。
- **我国水利建设严重滞后，“中央已经将水利提升到关系经济安全、生态安全、国家安全的战略高度”。**我国水利投资 02 年以来投资占比持续萎缩，欠账后果很严重，已成为防旱涝、保民生、促农业的短板，未来十年将是重要补课期。“十一五”期间水利投资规模约 7200 亿元，据测算“十二五”全国水利建设投资规模将超过 2 万亿元（其中中央投资约 1 万亿元），比“十一五”投资额增长三倍。“十一五”期间水电项目实际开工量仅完成规划的 20%—30%，预计“十二五”期间水电投资额将超过 7 千亿元，也将比“十一五”投资额增长三倍以上。“水利基础设施建设滞后、农田水利脆弱是影响国家粮食安全的最大硬伤”，严峻的粮食安全形势将促使政府给及优先考虑。
- **相关上市公司有望实现从“戴维斯双杀”到“戴维斯双击”的转变：**受到 02 年以来水利建设投资持续大幅萎缩的影响，以此为主营业务的相关上市公司主营规模低速增长、毛利率受到挤压、市场估值也处于较低水平；但随着水利建设投资高潮的到来，相关上市公司的水利、水电业务的工程建设及材料设备的需求将爆发性大幅增长，主营规模及盈利水平将快速回升，市场估值水平也有望得到新的定位。从相关上市公司的水利工程订单情况可见，09 年以来其所获订单额已开始大幅度增长，有理由相信相关上市公司将在未来的水利建设投资大爆发中明显受益。
- **投资逻辑与投资标的：**首先推荐水利设施和水电工程设施的承包商：安徽水利、葛洲坝、粤水电；其次看好工程建设对水电设备和施工材料的拉动，重点关注青龙管业、国统股份；在农业灌溉和节水方面，关注大禹节水；在水文监测和水利设施智能化领域，先河环保受益较大。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 1 月 12 日

东方证券策略团队

王明旭

股票策略资深分析师

8621—63325888×6253

wangmingxu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209100201

刘俊

组合策略资深分析师

8621—63325888×6109

liujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110153

王晓李

股票策略高级分析师

8621—63325888×6108

wangxiaoli@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860108081123

郑文琦

股票策略高级分析师

8621—63325888×6081

zwq@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030005

联系人

王鹏

8621—63325888×6111

wangpeng@orientsec.com.cn

樊磊

8621—63325888×6116

fanlei@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目录

一、政策持续给力	4
二、充分认识水利建设板块的重要意义及其可持续性	5
1、防灾、民生和粮食生产需要	5
2、中央已经进行充分制度安排保障水利建设	7
3、欠账严重，十二五投资将呈现爆发性增长	8
三、上市公司影响	10
1、从戴维斯双杀到戴维斯双击	10
2、公司基本面	13
安徽水利（600502.SH）	13
葛洲坝（600068.SH）	13
粤水电（002060.SZ）	14
青龙管业（002457.SZ）	15
国统股份（002205.SZ）	16
先河环保	16
大禹节水	17
利欧股份	18

图表目录

图 1：农业用水量及占比情况	6
图 2：农业灌溉面积与农业用水增速比较	6
图 3：农产品批发价格总指数	6
图 4：全国粮食批发价格总指数	6
图 5：历年成灾面积	8
图 6：水利建设投资额及增速	8
图 7：水利建设投资占固定资产投资比例	9
图 8：水利投资建设和固定资产投资增速	9
表 1：城市供水与污水处理总投资额	7
表 2：城市供水与污水处理的覆盖率	7
表 3：葛洲坝 08-09 年国内水电订单额	10
表 4：粤水电 08-09 年国内水电订单额	11
表 5：国统股份 08-09 年国内水电订单额	12
表 6：推荐上市公司业绩、估值及收益情况	12
表 7：安徽水利盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	13
表 8：葛洲坝盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	14
表 9：粤水电盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	14
表 10：青龙管业盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	15
表 11：国统股份盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	16
表 12：先河环保盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	17
表 13：大禹节水盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	18
表 14：利欧股份盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）	19

一、政策持续大给力

自我们在 2010 年 12 月 1 日推出《“十二五”水利建设全面提速》报告以来，相关水利投资建设政策持续出台。据相关媒体报道，《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》即将出台，中央将出台财政、投资、金融等一系列政策支持水利改革发展。

在 2010 年 12 月 21 日至 12 月 22 日举行的中央农村工作会议系统总结了 2010 年农业农村工作，科学谋划“十二五”时期农业农村发展，重点研究加快水利改革发展问题，全面部署 2011 年农业农村工作。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，**要把水利作为国家基础设施建设的优先领域，把农田水利作为农村基础设施建设的重点任务，把严格水资源管理作为加快转变经济发展方式的战略举措。**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。**

在 2011 年的农村农业工作的重点任务中，会议提出要继续大幅度增加“三农”投入，巩固完善强化强农惠农政策。切实做到“三个重点、三个确保”，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，确保总量和比重进一步提高；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。**切实加强金融对“三农”的服务，引导金融机构加大涉农信贷投放力度，保持涉农贷款增量占比不低于上年，涉农贷款增速不低于同期各项贷款增速。

国务院副总理回良玉在 2010 年 11 月明确表示：“必须清醒地看到，**水利基础设施建设滞后、农田水利脆弱是影响国家粮食安全的最大硬伤，是制约现代农业建设的突出软肋，是国家基础设施的明显短板。**必须从战略和全局的高度，充分认识农田水利基本建设的重要性和紧迫性，切实把农田水利基本建设作为经济结构战略性调整的基础工程来部署，作为保障和改善民生的重大举措来实施，作为发展现代农业的重要方面来推进。”

水利部部长陈雷在 12 月底闭幕的全国水利工作会议上透露，刚刚闭幕的中央农村工作会议重点研究部署加快水利改革发展问题，讨论了即将出台的《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》，进一步明确了新形势下水利的战略定位，水利改革发展的指导思想、主要原则、目标任务、工作重点和政策举措。**陈雷介绍，中央已经将水利提升到关系经济安全、生态安全、国家安全的战略高度。**陈雷认为，“十二五”水利要取得新发展，必须建立水利投入稳定增长机制，充分发挥公共财政的主渠道作用，大幅度增加各级财政水利投资规模，充实完善中央和地方水利建设基金筹集政策，扩大基金来源和规模，完善有关财政补贴政策。加强对水利建设的政策性金融支持。鼓励各地积极出台扶持政策，加大一事一议财政奖补力度，广泛吸引社会资金参与水利建设。在 2011 年切实把水利作为公共财政预算安排的优先领域，大幅度增加水利投入，千方百计落实好地方配套资金。进一步拓宽水利投融资渠道，不仅要努力建立中央和地方财政投入水利建设新机制，还要加快研究制定吸引农民资金、信贷资金以及社会各方面资金投入水利基础设施建设的政策措施。

据报道，即将出台的新政策新举措，覆盖财政、投资、金融、税收、土地、价格、绩效考核等各个领域，明确提出要发挥政府在水利建设中的主导作用，各级财政性资金对水利投入的总量和增幅要有明显提高，进一步提高水利建设资金在国家固定资产投资中的比重，大幅度增加中央和地方财政专项水利投入，进一步完善水利基金政策，延长征收年限、拓宽来源渠道、增加收入规模，引导金融机构增加水利信贷资金，广泛吸引社会资金投入水利建设，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年显著提高。中央“一号文件”提到要从土地出让金中提取 10%用于农田水利建设，力争

今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。根据国土资源部日前公布的数据，2010 年，全国土地出让金达到 2.7 万亿元之巨，仅此一项就将给水利建设提供 2700 亿元的资金。水利部数据还显示，“十一五”期间水利总投入是“十五”的 1.93 倍。

可以预见，政府将从财政、投资、金融、税收、土地、价格、政绩考核等一系列政策方面给予水利投资充分的制度保障，在政策密度以及投资规模上必将持续超越市场预期。在即将推出的中央“一号文件”中，水利建设，特别是农村水利建设将会成为文件的重中之重。

二、充分认识水利建设的重要意义及其可持续性

1、防灾、民生和粮食生产需要

灾害损失巨大，而水利设施投入的综合效益明显

2009 年入秋以来，我国西南部分地区发生了严重旱情，云南、贵州、广西、四川和重庆等省（区、市）发生了严重干旱，其中云南大部、贵州西部和南部、广西西北部旱情达到特大干旱等级。截至 4 月 19 日统计，全国耕地受旱面积 1.18 亿亩（多年同期均值 1.04 亿亩），其中作物受旱 9659 万亩（重旱 2623 万亩、干枯 1680 万亩），待播耕地缺水缺墒 2123 万亩；有 2213 万人、1761 万头大牲畜因旱饮水困难（多年同期均值 1144 万人、893 万头）。云南、贵州、广西、四川等四省（区）耕地受旱面积 8909 万亩，占全国的 76%，作物受旱 7041 万亩（重旱 2406 万亩、干枯 1658 万亩），待播耕地缺水缺墒 1868 万亩；有 1770 万人、1329 万头大牲畜因旱饮水困难，分别占全国的 80%和 75%。**旱涝灾害造成的直接经济损失已经超过相关水利设施建设投资：09 年旱涝损失 2053 亿元，而 09 年中国水利设施总投资规模仅 1894 亿元。**

2010 年夏秋期间，南方地区汛情严重，为近十年来罕见。据国家防汛抗旱总指挥部秘书长、水利部副部长刘宁在国新办新闻发布会上介绍，全国有 230 多条河流发生超警以上洪水，25 条中小河流发生超过历史纪录的大洪水，长江上游干流发生了 1987 年以来的最大洪水，三峡水库出现了建库以来的最大入库洪水。目前全国 27 个省、自治区、直辖市农作物受灾 7002.4 千公顷，受灾人口 1.13 亿人，因灾死亡 701 人，失踪 347 人，倒塌房屋 64.55 万间，导致直接经济损失约 1422 亿元。与 2000 年以来同期相比，洪涝灾害损失各项指标均偏多。其中受灾人口多三成，农作物受灾面积多二成，倒塌房屋多近五成，死亡人口多一成，直接经济损失多 2 倍以上。

而水利建设一方面可以防涝抗旱，另一方面可以产生巨大的社会效应。以安徽省为例，据初步测算，“十一五”期间，全省累计防洪排涝抗旱效益达 1160 亿元，年均 232 亿元。其中，新增水利项目的实施，在发挥工程除害兴利效益的同时，还拉动地方和相关行业投资 160 多亿元，创造就业岗位 4 万多个，为扩内需、保增长、调结构、惠民生做出重要贡献。

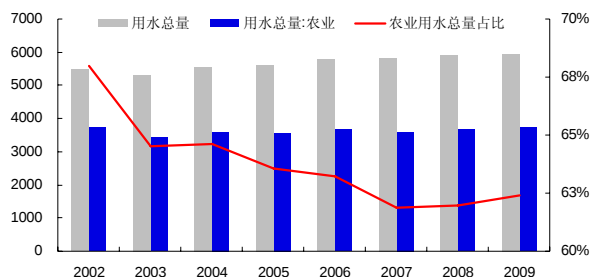
水利灌溉不足已经成为粮食生产的重要瓶颈

水利建设和农业生产密不可分，自古以来，各朝各代都将农田水利放在极为重要的位置。可以说，农村水利建设，特别是灌排工程是发展农业生产、提高农业综合生产能力的重要基础。

根据 2009 年的数据显示，我国农业用水量占总用水量的 60%以上，灌溉对农业的重要性不言而喻，但伴随着灌溉面积的增加，农业用水量缺口日益加大，农业供水量的增长已经跟不上需要灌溉面积

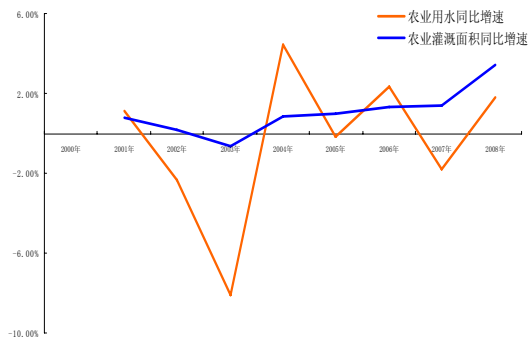
的增长，特别在我国的北方地区，干旱面逐渐扩大形势越发严峻。

图 1：农业用水量及占比情况



数据来源：CEIC，东方证券研究所

图 2：农业灌溉面积与农业用水增速比较



从近期农产品价格的走势来看，全国粮食批发价格总指数已经创出了历史的新高，给通货膨胀形成了巨大的推力，给国家的调控政策带来了巨大压力。虽然，此次农产品价格上涨的原因是多方面的，但是这也凸显出保障农产品供应的重要性，我们认为此次旱涝灾害和农产品价格的上涨会促使政府将在未来在保障农业用水方面下更大的功夫。

图 3：农产品批发价格总指数



数据来源：Wind，农业部，中华粮网，东方证券研究所

图 4：全国粮食批发价格总指数



民生：农村饮水的基本保障+城市水污染防治保障

长期以来，党中央、国务院和各级党委、政府都对农村饮水安全问题高度重视，胡锦涛总书记及温家宝总理都曾经多次对饮水安全工作作出重要批示，指出要切实保护好饮用水源，让群众喝上放心水作为首要任务，“我们的奋斗目标是，让人民群众喝上干净的水、呼吸清新的空气，有更好的工作和生活环境。”因此，逐步推进农村饮水安全也是一项改进民生的重大工程。

中国水污染问题极为严重，目前中国近七成江河湖泊均受到不同程度的污染，用水量增大、加上水污染日趋严重，则令问题更迫在眉睫。气候变化也令水资源问题更形紧张。

国家环保总局及经济合作与发展组织（OECD）在 2007 年发布的《OECD 中国环境绩效评估》报告指出，中国 1/3 的河流和 1/4 近岸海域遭到严重污染，主要城市中近半的饮用水源不合格。目前全国有 3.2 亿人饮用水不安全。

水污染的防治主要从生活和工业污水的处理方面着手。近年来，中国政府采取了积极的财政政策，加大了包括城市供排水在内的基础设施建设，使城市供排水特别是污水处理设施的建设得到了快速发展，城市供水水平和污水处理能力都有了较大幅度的提高和增长。但是和其他国家相比，仍然处于非常落后的状态。

表 1：城市供水与污水处理总投资额

行业投资	行业投资		表 1	
	总投资		预计投资	
	1991 ~ 2005		2006 ~ 2010	
	美元 (亿)	人民币 (亿)	美元 (亿)	人民币 (亿)
供水	250	2000	200	1600
污水	290	2300	340	2700
总计	540	4300	540	4300

资料来源：世界银行，《展望中国城市水业》，东方证券研究所

表 2：城市供水与污水处理的覆盖率

主要指标	中国和其他国家比较 (2004)				表 2.1
	中国	巴西	俄罗斯	英国	
城区供水覆盖率 (%)	86	81	99	100	
城区污水处理覆盖率 (%)	43	38	90	100	

资料来源：世界银行，《展望中国城市水业》，东方证券研究所

2、中央已经进行充分制度安排保障水利建设

据报道，中央“一号文件”提到要从土地出让金中提取 10% 用于农田水利建设，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。根据国土资源部日前公布的数据，2010 年，全国土地出让金达到 2.7 万亿元之巨，仅此一项就将给水利建设提供 2700 亿元的资金。水利部数据还显示，“十一五”期间水利总投入是“十五”的 1.93 倍。

此外，水利部部长陈雷认为，“十二五”水利要取得新发展，必须建立水利投入稳定增长机制，充分发挥公共财政的主渠道作用，大幅度增加各级财政水利投资规模，充实完善中央和地方水利建设基金筹集政策，扩大基金来源和规模，完善有关财政补贴政策。加强对水利建设的政策性金融支持。鼓励各地积极出台扶持政策，加大一事一议财政奖补力度，广泛吸引社会资金参与水利建设。

因此，在安排 2011 年水利工作时，陈雷要求：“各级水利部门要积极主动向当地党委政府汇报，明确政府在水利发展中的主要责任，切实把水利作为公共财政预算安排的优先领域，大幅度增加水利投入，千方百计落实好地方配套资金。”

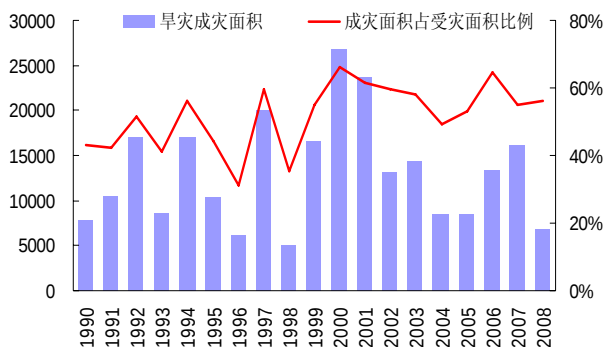
同时，陈雷还要求新一年要进一步拓宽水利投融资渠道，不仅要努力建立中央和地方财政投入水利建设新机制，还要加快研究制定吸引农民资金、信贷资金以及社会各方面资金投入水利基础设施建设的政策措施。

在安排 2011 年水利工作时，陈雷要求：“各级水利部门要积极主动向当地党委政府汇报，明确政府在水利发展中的主要责任，切实把水利作为公共财政预算安排的优先领域，大幅度增加水利投入，千方百计落实好地方配套资金。”陈雷还要求新一年要进一步拓宽水利投融资渠道，不仅要努力建立中央和地方财政投入水利建设新机制，还要加快研究制定吸引农民资金、信贷资金以及社会各方面资金投入水利基础设施建设的政策措施。

3、欠账严重，十二五投资将呈现爆发性增长

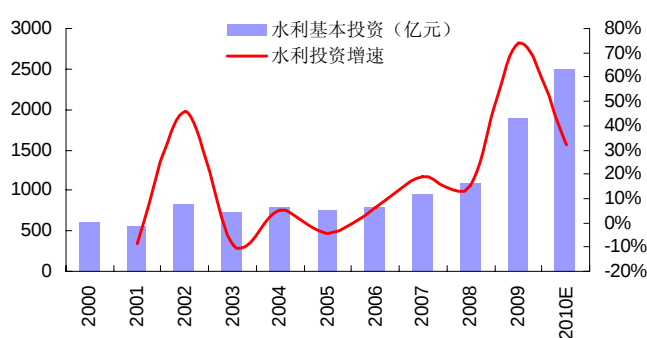
近十年来，成灾面积和其占受灾面积比例维持在高位，使政府认识到了水利建设的重要性，也促使政府对水利建设的投入逐年增加。水利建设投资的增速从 2003 年的近 10%，上升到 2009 年的 70%。

图 5：历年成灾面积

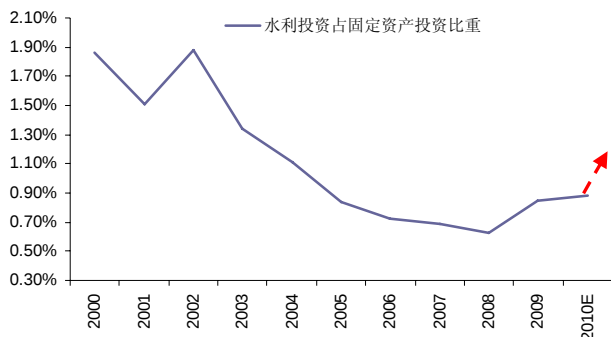
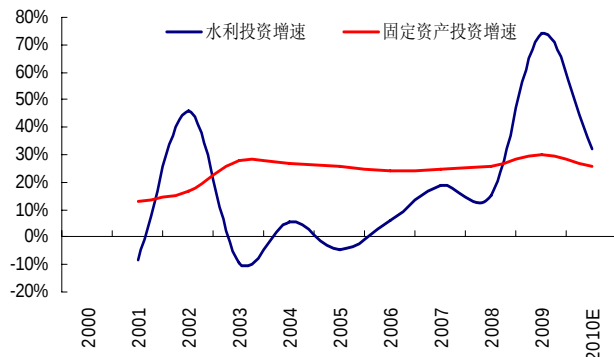


数据来源：水利部，WIND，东方证券研究所

图 6：水利建设投资额及增速



但是，与整个经济发展速度相比较而言，水利建设投资占 GDP 比例在 2002 年至 09 年期间处于逐年下降的态势。另外，虽然水利投资增速逐年提升，但是与固定资产投资增速相比较来看，在 09 年水利投资增速才首度超越固定资产投资增速。

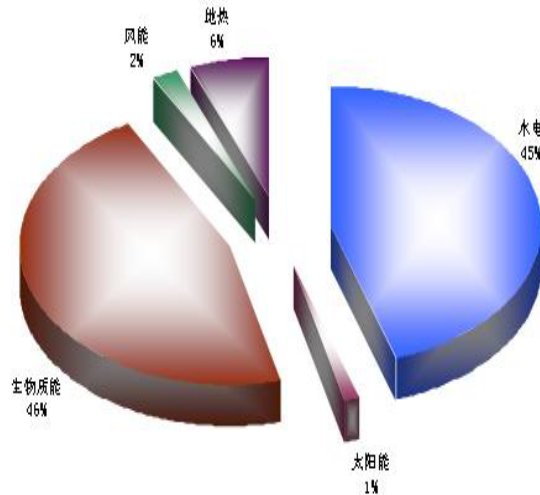
图 7：水利建设投资占固定资产投资比例

图 8：水利建设和固定资产投资增速


数据来源：水利部，WIND，东方证券研究所

我国水库中有 42.5%是病患水库，几乎都是中小水库。大型灌区工程设施的完好率不足 50%，中小型灌区工程设施的完好率不足 40%。绝大多数泵站的灌排水能力达不到设计标准,大型泵站中急需改造的比例高达 85%以上。

水利部总规划师兼规划计划司司长周学文表示在结合有关水利规划和建设安排，初步测算“十二五”全国水利建设投资需求超过 2 万亿元，其中中央约 1 万亿元，年均 2000 亿元，比 2010 年投入水平翻翻。而整个“十一五”期间，整体水利投资规模达到约 7000 亿元的规模，水利在“十二五”期间整体投资需求将比“十一五”翻三倍。

同样，在水电投资领域，“十一五”期间水电实际开工量完成规划量的 20%-30%。预计 2011-2015 新核准 0.8-1 亿千瓦的水电项目，才能保证 2020 年的碳目标实现。按中国《可再生能源中长期规划》到 2020 年水电装机容量达 3 亿千瓦，如果实现 2020 年可再生能源比例达到 15%以及水电占非化石能源 9%~10%目标，则推算水电要从 2009 年的 1.96 亿千瓦猛增到 3.3 亿~3.8 亿千瓦。

图 9：可再生能源中长期规划水电占比


数据来源：水利部，WIND，东方证券研究所

图 10：政府和文件中关于水电发展目标的表态

来源	十二五新增	2020目标 (千瓦)
可再生能源中长期发展规划		3 亿
国家能源局局长	0.88亿千瓦，7000 亿元以上	3.2-3.5亿
中国水电开发投融资问题研究课题组	0.80亿千瓦、7000 亿元	
国网能源研究院院长张运洲	新开工1亿千瓦	3亿-3.5亿
中国水电工程顾问集团公司规划处	0.63亿（常规）+0.12亿（抽水蓄能）	3.3亿
《新兴能源产业发展规划》	至少需1亿千瓦	3.8亿千瓦
中国水利发电工程学会	0.63亿（常规）	至少达到3.3 亿
国家能源局总工程师	目前还没有完全确定	3亿

三、上市公司影响

1、从戴维斯双杀到戴维斯双击

受到过于几年中水利建设投资萎靡的影响，相关上市公司的相关业务也一直处于低增长甚至是萎缩状态，从估值角度来看，受到水利建设业务低迷的影响，其估值水平也一直处于偏低状态。在未来“十二五”期间，随着水利建设投资高潮的到来，我们认为相关上市公司的水利工程业务规模将迎来大幅的增长，其估值水平也有望提升。

回顾历史，可以发现 2009 年的水利建设投资加码幅度是自 03 年以来最大的，从我们梳理的相关上市公司的国内水利工程订单情况可以看到，葛洲坝、粤水电、国统股份都在 09 年期间，它们所获得的订单额度较 2008 年都得到了大幅度的增长，因此有理由相信相关上市公司将在未来的水利建设投资大潮中受益。

表 3：葛洲坝 08-09 年国内水电订单额

合同签订时间	合同方	合同标的	合同价款	备注
2008 年 12 月 2 日	二滩水电开发有限责任公司	雅砻江两河口水电站初期导流洞工程 I 标段施工	4.5 亿元	单价承包合同，计划 2010 年 12 月底完工。
2008 年 6 月 11 日	与中国长江三峡工程开发总公司	金沙江向家坝水电站二期土建及金属结构安装工程 I 标段施工合同	26.9 亿元	单价承包的工程施工合同，计划于 2013 年 12 月底完工

2008 年 9 月 9 日	中国长江三峡工程开发总公司	长江三峡水利枢纽升船机主体工程土建及部分设备安装工程（复建项目）	6.7 亿元	本合同工程开工日期为 2008 年 9 月下旬，完工日期为 2015 年 3 月。
2008 年共获得订单额为 38.1 亿元				
2009 年 12 月 1 日	四川金康电力发展有限公司	金平水电站首部枢纽及引水隧洞上段工程项目	28981.533 万元	单价承包的工程施工合同，总工期为 40 个月。
2009 年 12 月 14 日	西安市辋川河引水李家河水库工程建设管理处	西安市辋川河引水李家河水库大坝工程施工合同	422,573,889 元	该项目合同为单价承包的工程施工合同，总工期为 36 个月。
2009 年 3 月 2 日	华能西藏发电有限公司	藏木水电站骨料加工系统及混凝土生产系统工程	11.38 亿元	单价承包合同，工期 82 个月。
2009 年 4 月 18 日	江西省交通厅赣江石虎塘航电枢纽工程项目建设办公室	江西省赣江石虎塘航电枢纽工程电站厂房-2-与右侧闸坝土建工程	36997.16 万元	单价承包合同，工期 4 年。
2009 年 6 月 24 日	国电大渡河流域水电开发公司	四川大岗山水电站大坝土建及金属结构安装工程施工	2,248,662,269 元	工期从 2009 年 4 月 20 日至 2014 年 8 月 20 日。
2009 年 7 月 28 日	四川华电木里河水电开发有限公司	于木里河卡基娃水电站大坝工程	759,800,663 元	单价承包的工程施工合同，总工期为 43 个月
2009 年共获得订单额为 52.28 亿元，较 08 年大幅增长				

资料来源：东方证券研究所收集整理

表 4：粤水电 08-09 年国内水电订单额

合同签订时间	合同方	合同标的	合同价款
200807	广东省茂名市茂港区袂花江堤围管理所	茂港区城区防洪二期工程	115,014,500 元
200808	湖南省鸿鑫投资开发有限公司	湖南省双牌县五里牌水电站厂房	384,836,18.14 元
200808	广州开发区工业发展集团	广州国际生物岛堤岸整治工程	707,807,73.13 元
200809	四川省港航开发有限责任公司	嘉陵江凤仪航电枢纽工程右岸泄洪闸及船闸土建工程	232,589,844 元
2008 年共获得订单额为 14.4 亿元			
200901	湛江市雷州青年运河管理局	湛江市雷州青年运河灌区续建配套与节水改造工程	10.72 亿
200902	云南省红河州建设工程招标有限公司	云南省红河马堵山水电站工程	619,038,192 元
200902	广东湛江市建设工程交易中心	湛江市鉴江供水枢纽工程	27 亿元
200903	红河广源马堵山水电开发有限公司	云南省红河马堵山水电站	619,038,192.00 元
200906	广西桂林市大禹水利基础设施建设投资有限公司	桂林市防洪及漓江补水枢纽工程	188,075,063 元
200906	广东省北江流域管理局	广东省乐昌峡水利枢纽拦河坝工程	215,171,815.30 元
200908	广州建设工程交易中心	汕头市澄海区莲阳桥闸重建工程	214,292,798.33 元
200908	广州建设工程交易中心	沥滘系统污水收集工程和泰沙路排污工程	161,247,659.1 元
200912	中国南方电网有限责任公司调峰调频发电公司	广东清远抽水蓄能电站下水库大坝工程》	144,831,223.81 元
200912	贵州西能电力	毛家河水电站引水隧洞工程	112,851,672.38 元
2009 年共获得订单额为 60.46 亿元，较 08 年大幅增长			

资料来源：东方证券研究所收集整理

表 5：国统股份 08-09 年国内水电订单额

合同签订时间	合同方	合同标的	合同价款
200804	新疆昌源水务准东供水有限公司	东延供水工程预应力钢筒混凝土管道	42,615,600 元
200805	新疆昌源水务准东供水有限公司	东延供水工程 V 标段：沙漠管线段	52,099,200 元
200805	新疆昌源水务准东供水有限公司	东延供水工程 III 标段	95,515,700 元
200806	东莞市城建工程管理局	东江与水库联网供水水源工程 B1 标	191,388,670.03 元
200808	乌鲁木齐水务（集团）有限公司	预应力钢筒混凝土管道	10,200,480 元
200809	乌鲁木齐市水务工程项目办公室	乌鲁木齐市水磨河及米东区污水治理工程	36,303,811 元
200811	东莞市城建工程管理局	东莞市东江与水库联网供水水源工程 B1 标	191,388,670.03 元
200811	中国核工业第二四建设公司二公司	预应力钢筒混凝土管道	11,244,567.00 元
200812	新疆伊犁河流域开发建设管理局	干渠察县自流灌区工程预应力钢筒混凝土管	26,656,400 元
2008 年共获得订单额为 6.57 亿元			
200901	佛山市水业集团	输配水管网预应力钢筒混凝土管及胶圈	11,726,250 元
200903	哈尔滨市城市建设投资集团	哈尔滨市地铁一期工程盾构管片采购	59,137,500.00 元
200904	广州市自来水公司	西江引水工程 PCCP 管、管件及相关服务采购	221,460,653 元
200904	石河子市污水处理厂	石河子市污水收集总管工程 PCCP 管采购	24,586,315 元
200905	大连市供水有限公司	大伙房水库输水应急入连工程 PCCP 管材	275,320,850 元
200906	江河机电装备工程有限公司	东延供水工程五彩湾至将军庙段预应力钢筒混凝土管道采购 I 标段和 II 标段	39,674,212.00 元
200907	新疆昌源水务准东供水有限公司	东延供水工程 VI 标段	54,067,806.00 元
200908	中铁一局集团	盾构管片采购	59,137,500.00 元
2009 年共获得订单额为 7.45 亿元，较 08 年大幅增长			

资料来源：东方证券研究所收集整理

我们推荐水利工程类的葛洲坝、安徽水利和粤水电，水利设备方面的青龙管业、国统股份和利欧股份，以及节能环保的大禹节水和先河环保。自相关水利主题投资策略证券研究报告发布以来，几乎所有公司都有较好的收益情况，其中粤水电的绝对收益率达到 18%。

表 6：推荐上市公司业绩、估值及收益情况

行业	证券简称	EPS					预测市盈率			首日推出以来 绝对收益	首日推出以 来相对收益
		2008	2009	2010E	2011E	2012E	2010	2011	2012		
水利工程	葛洲坝	0.49	0.67	0.47	0.61	0.79	26.23	20.40	15.65	2.49	3.50
	安徽水利	0.11	0.20	0.37	0.59	0.78	36.23	23.00	17.29	15.25	16.25
	粤水电	0.32	0.26	0.40	0.66	0.68	29.78	18.37	17.80	19.79	20.79
水利设备	青龙管业	0.94	1.17	1.05	1.30	1.60	39.73	32.28	26.26	9.29	10.29
	国统股份	0.67	0.52	0.65	0.95	1.19	47.82	32.95	26.20	0.35	1.35
	利欧股份	0.47	0.65	0.41	0.56	0.77	40.02	29.04	21.28	0.00	1.01
节能环保	大禹节水	0.41	0.46	0.22	0.32	0.59	100.41	69.03	37.44	-10.84	-9.83
	先河环保	0.34	0.40	0.41	0.65	0.96	94.77	60.56	40.85	0.11	1.12

资料来源：东方证券研究所收集整理

2、公司基本面

安徽水利（600502.SH）

安徽水利主营业务工程施工、房地产、电力及酒店业务，其中工程施工业务占比约 70%，水利水电工程、市政公用工程施工、水利水电资源开发业务为工程类主营领域。

受益于国务院《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，在安徽省承接产业转移态势愈发清晰下，公司城市市政公用工程建设业务将快速发展，包括城市供水工程建设、环皖江城市圈防洪工程建筑等合同将增厚公司业绩。

公司“建筑+地产”驱动的双轮发展模式降低公司运营成本，通过承担市政工程、水资源处理等基建工程，公司获取工程项目周边土地成本较低。两大主业之间业务协同效应较强，未来公司仍将受益于市政工程、水资源处理市场的扩容，土地开发高资本回报率进一步提升业绩。

公司近两年建筑工程业务模式有所演变，目前加大通过 BT 的模式介入市政项目建设。BT 项目毛利率（较高较传统施工项目高 5%左右），已形成规模的有滁州（6 亿元）、咸阳（4 亿元）等多个的市政项目。

公司其他业务也陆续进入回报期，投资的蚌埠水电站每年贡献约 1000 万元的净利润，投资 2 亿元的锦江大酒店运营良好。

表 7：安徽水利盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	1,643.95	1,843.88	2,043.40	2,452.00	3,188.00	3,985.00
增长率(%)	4.26	12.16	10.82	20	30.02	25
归属母公司股东的净利润(百万元)	23.97	24.76	43.58	80	133	175
增长率(%)	-43.48	3.3	75.99	83.56	66.25	31.58
每股收益-摊薄(元)	0.1397	0.111	0.1954	0.3586	0.5962	0.7845
市盈率	88.26	111.08	63.1	34.38	20.68	15.72
PEG1	26.77	1.46	0.76	0.52	0.65	--
PEG2	2.16	1	0.62	0.58	--	--

资料来源：Wind 资讯

葛洲坝（600068.SH）

公司为全国最大的水利水电施工企业，拥有水利水电工程总承包一级资质，具有年土石方挖填 8000 万方、混凝土浇筑 400 万方、土石方钻爆 800 万方的生产能力，成功建设了三峡水利枢纽工程等一批国家重点水电站工程项目。

葛洲坝在稳固自己原有的水利水电工程市场领域的同时，提出了“大建安”的战略规划，将自己的建筑工程领域向公路、铁路、房屋、港口码头、火电和核电等多领域拓宽。公司已经成功转型为以施工业务为核心、上下游一体化的综合性企业，未来几年水泥与民爆业务盈利有较快增长。公司水

泥厂是全国主要的特种水泥生产企业之一，也是我国水利水电工程的主要水泥供应商之一。公司一直坚持走“国际化”道路，目前已经在全球 30 多个国家和地区开展业务。

2010 年 6 月葛洲坝获准勘查新疆哈密市沙尔湖煤矿区东部二勘 查区煤矿普查，初步预计总储量大概在 100 亿吨，露天开采可能有 30 亿吨，该项目一期预计年产为 2000 万吨/年露天煤矿。

表 8：葛洲坝盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	12,005.24	19,369.63	26,601.28	35,401.41	44,276.11	54,342.08
增长率(%)	28.25	61.34	37.34	33.08	25.07	22.73
归属母公司股东的净利润(百万元)	617.62	810.77	1323.1	1652.04	2145.61	2753.01
增长率(%)	167.43	31.27	63.19	24.86	29.88	28.31
每股收益-摊薄(元)	0.3709	0.4868	0.6161	0.4737	0.6152	0.7894
市盈率	32.46	24.73	19.54	25.42	19.57	15.25
PEG1	1.04	0.39	0.79	0.85	0.69	--
PEG2	0.57	0.48	0.63	0.76	--	--

资料来源：Wind 资讯

粤水电（002060.SZ）

公司是广东省境内最大的水利水电建筑工程类企业，其项目业务范围覆盖广东，广西，海南，湖北等 15 个省份，目前公司承建或参建的项目工程数超过 230 个，且订单储备量也较为充足，主营业务收入有较大保障。

- 公司是区域龙头，具备很强的实力，其在广州地铁项目评比中取得第一名，并得到了广州城际第一标，这也反映出公司具备较强的竞争优势。
- 未来五年珠三角地铁市场规模是目前规模的 130 倍左右，据测算 2011-2015 年其投资规模能达到 2120 亿，未来市场巨大，公司有望能分享行业的巨大增长空间
- 公司新近在湖南省怀化签订了安江水电站项目，并已开始进行前期的造堤工作，该项目总装机容量为 14 万千瓦，项目总投资 15.98 亿元，建设期 4 年，建成后预计该水电站项目将为公司带来年净利润约 1,019 万元，此外，安江水电站项目可以申请 CDM 补贴，据估算该补贴能达到每年 3500 万元以上
- 公司进行多元化经营探索，开始涉足风力发电业务，有望成为公司未来增长点

表 9：粤水电盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	2,202.01	2,363.59	3,232.87	4,362.00	6,322.00	6,697.00
增长率(%)	9.92	7.34	36.78	34.93	44.93	5.93

归属母公司股东的净利润(百万元)	77.23	77.42	85.45	134.5	218	225
增长率(%)	12.12	0.25	10.37	57.4	62.08	3.21
每股收益-摊薄(元)	0.3511	0.2795	0.2571	0.4046	0.6558	0.6769
市盈率	29.36	36.89	40.1	25.48	15.72	15.23
PEG1	119.28	3.56	0.7	0.41	4.9	--
PEG2	5.52	1	0.52	0.76	--	--

资料来源：Wind 资讯

青龙管业（002457.SZ）

青龙管业是西北地区供、排水管道生产企业龙头，在宁夏、内蒙、陕西、甘肃、青海市场占有率第一；西北市场占有率 40%以上。其主营业务为研发、生产和销售供水、排水管道，主要经营混凝土管和塑料管两大系列，拥有近千个不同规格的产品，是我国制管行业中产品种类和规格最齐全的管道制造企业。

随着城市化率不断提高带动固定资产投资增速高位运行，城市人口和城市规模的不断增加导致人均用水量不足，供排水系统的供需两头不足使水资源开发利用总体规划运行困难。因此，未来城市建设必然大力发展供排水系统，将对处于供排水产业链上游的公司管道生产业务带来旺盛的市场需求。

受益于产业西进的浪潮，西北城市建设速度加快，作为城市建设配套的市政输水管网改造、污水处理系统建设、防洪工程建设将刺激管道市场需求，公司供排水管道业务快速发展态势仍将持续。另外，公司目标市场已延伸至农村，农村水利工程建设也将刺激公司营业收入增长。以管道行业景气周期分析，未来西北市场管道行业正处于一个景气上升的通道中。

公司的区域销售扩张至“京津唐”地区，华北地区业务收入大幅增长，凸显出公司积极的区域发展战略。总体而言，西北、华北地区属于相对缺水地区，公司将受益两地城市用水有关的水利规划及城建工程，管道销售前景广阔。

表 10：青龙管业盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	352.68	513.99	729.08	934.91	1,121.84	1,383.10
增长率(%)	--	45.74	41.85	28.23	19.99	23.29
归属母公司股东的净利润(百万元)	60.74	74.24	117.01	147.2	178.25	216.49
增长率(%)	--	22.23	57.6	25.8	21.09	21.45
每股收益-摊薄(元)	0.8045	0.8497	1.1189	1.0546	1.2771	1.551
市盈率	46.18	43.72	33.2	35.23	29.09	23.95
PEG1	2.08	0.76	1.29	1.67	1.36	--
PEG2	1	0.89	1.27	1.5	--	--

资料来源：Wind 资讯

国统股份（002205.SZ）

公司主营业务包括预应力钢筒砼管（简称 PCCP）、各种输水管道及其异型管件和配件的开发、制造和安装，目前为行业龙头，是中国第二大 PCCP 生产企业，年产能超过 230 公里，市场占有率 13%。

新疆和西北市场的定位，将使公司长期受益于新疆资源开发和城镇建设。公司为输水管道材料领域的区域龙头，将充分享受新疆水利工程投资加速带来的需求膨胀盛宴。未来 PCCP 等大型输水管道体系有望替代传统的灌溉管道体系，行业盈利增长将持续。

公司计划业务模式由“工程项目导向型”向“区域增长导向型”转变。区域战略布局从新疆拓展到东北、华南、华北等地区，将形成区域联动性。考虑到输水管道行业受益于区域分布不均衡、城镇化步调不一致，跨区域经营战略扩展了业务机会，使公司市场占有率上升。

前期西南五省严重干旱、广州暴雨凸显了西南地区及华南地区旧管网系统的先天不足，公司主营管道材料 PCCP 等大型输水管道性能优良，相比性能和价格具备优势，且受到国家政策鼓励，加上公司充足的项目储备和丰富的订单，未来 3 年企业业绩保障度高。公司股价受基本面、及早涝灾害、节能减排、新疆振兴等概念带来的估值支撑。

表 11：国统股份盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	336.44	398.09	427.17	560.66	822.47	1,084.38
增长率(%)	113.96	18.32	7.31	31.25	46.7	31.84
归属母公司股东的净利润(百万元)	30.38	52.28	51.67	65.17	94.57	118.95
增长率(%)	116.63	72.12	-1.17	26.12	45.12	25.78
每股收益-摊薄(元)	0.51	0.6535	0.5167	0.6517	0.9457	1.1895
市盈率	61.9	48.31	61.1	48.44	33.38	26.54
PEG1	0.86	-41.2	2.34	1.07	1.29	--
PEG2	1.77	3.92	1.47	1.17	--	--

资料来源：Wind 资讯

先河环保

公司是国内规模最大、产品线最全、创新能力最强的环境监测仪器专业生产企业之一，拥有国家规划的环境监测网及污染减排监测体系所需主要产品，主要产品都来源于公司承接的“九五”、“十五”、“十一五”、“863 计划”等国家级项目，且均拥有自主知识产权。公司主要产品包括空气质量连续自动监测系统、水质连续自动监测系统、污水在线自动监测系统、烟气在线自动监测系统、酸雨自动监测系统等五大在线监测系统以及数字应急监测车等。

公司是中国环境保护产业协会认定的中国环境保护产业骨干企业，中国环境保护产业协会副会长单位，中国环保产业协会监测仪器专业委员会副主任单位，河北省工业和信息化厅认定的软件企业。

公司的空气自动监测系统市场占有率超过 30%，行业排名第一，水质自动监测系统市场占有率超过 10%，市场排名第四。

公司是专业从事高端环境在线监测仪器仪表研发、生产和销售的高新技术企业。着重解决环境污染的快速监测、自动监测、在线监测等重大技术问题，同时可根据客户要求提供环境监测设施运营服务。主要客户包括各地环境监测、水资源管理、水环境监测、水务、垃圾处理、市政等部门以及电力、煤炭、石油化工、建材、冶金、食品等具有废水、废气排放的企业。

截至 2010 年 6 月，先河环保已承担“九五”科技攻关专题 2 项，“九五”国家技术创新项目 1 项，“十五”国家重大技术装备科技攻关专题 2 项，“十一五”科技支撑课题 1 项，国家科技攻关计划引导项目 1 项，国家高技术产业化示范工程项目 2 项，国家建设部水专项 1 项，环保部水专项 1 项，863 计划项目 5 项。2007-2009 年，公司主营业务收入年复合增长率达到 46.31%；净利润年复合增长率 103.10%。

未来水质和空气质量监测空间巨大。预计十二五期间用于环境监管和监测的设备投资有望达到 700 亿元，运行维护投资达 300 亿元。

公司的水质断面监测业务有望受益于国家推动的生态补偿机制，目前国家已经在河南、河北、江西进行试点。由于水质涉及跨区域流动，要对污染源进行连续的跟踪，以划定环保边界，确定环保责任主体，确认排放责任。预期未来 5 年监测设备需求有望达到上千套，每套投资在几十万到一百多万不等。未来是饮用水质监测领域有望发现新的增长点，该市场目前尚在培育期，预计在 2012 年左右开始大规模启动。

表 12：先河环保盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	63.86	108.38	137.19	188.17	269.19	398.79
增长率(%)	--	69.71	26.58	37.16	43.06	48.15
归属母公司股东的净利润(百万元)	8.36	23.64	33.37	49.59	77.26	114.52
增长率(%)	--	182.76	41.17	48.61	55.79	48.23
每股收益-摊薄(元)	0.3769	1.0656	0.3708	0.4133	0.6438	0.9543
市盈率	93.55	33.09	95.09	85.31	54.77	36.95
PEG1	0.51	0.8	1.96	1.53	1.14	--
PEG2	0.63	0.6	1.45	1.3	--	--

资料来源：Wind 资讯

大禹节水

公司是一家集节水灌溉材料的研发、制造、销售与节水灌溉工程的设计、施工、服务为一体的专业化节水灌溉工程系统供应商。在国内最早引进内镶贴片式滴灌带生产技术并实现国产化，主导产品之一的内镶贴片式滴灌带正在代替单翼迷宫边缝式滴灌带成为滴灌市场的主流产品。“大禹”牌注册商标 2008 年被甘肃省工商行政管理局评为甘肃省著名商标，以滴灌带为代表的节水灌溉材料和设

备已经出口到韩国、泰国、澳大利亚等，节水灌溉行业的民族品牌。内镶贴片式地下滴灌管、内镶贴片式紊流压力补偿滴头及滴灌管为国家重点新产品。

公司现有引进国外先进滴灌生产线 7 条，U-PVC、PE 管材生产线 10 条，年产滴灌管 4 亿米、各类管材 5000 吨，各类管件 500 吨，施肥过滤器及自控系统 3 万台（套）的生产能力，公司全年产值 3 亿元。公司自主研发的“内镶扁平紊流压力补偿式滴灌管滴头”和“内镶贴片地下灌水器”技术，居国内领先，获得了国家专利，被评为甘肃省十大优秀专利，被科技部批准列为国家重点新产品和国家重大成果推广计划项目。申报的西部高技术产业化专项项目，被国家发改委列为国家西部高技术产业化专项项目，总投资 8968 万元。

公司坚持“东进西出、南联北协”的市场战略，分别在甘肃、内蒙、河北、新疆、宁夏设立了分公司，建立了完善的市场营销体系和售后服务网络。近年来先后在甘肃、新疆、内蒙、宁夏等省区通过招投标，承揽实施了日协节水灌溉工程、人饮解困工程、防风治沙工程、安全饮水等国家重点节水增效示范工程项目，实现工程中标金额 1.7 亿元。

表 13：大禹节水盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	145.79	211.55	269.50	--	497.95	--
增长率(%)	79.78	45.11	27.39	--	--	--
归属母公司股东的净利润(百万元)	14.45	19.61	24.94	--	50.46	--
增长率(%)	63.22	35.67	27.22	--	--	--
每股收益-摊薄(元)	0.3613	0.3796	0.3581	--	0.7244	--
市盈率	62.83	59.80	63.39	--	31.34	--
PEG1	1.76	2.20	--	--	--	--
PEG2	1.73	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

利欧股份

公司是国内最大的微小型水泵制造商和出口商，产品包括花园泵，潜水泵，公司主要以出口为主，出口比重高达 96%，但近些年来内销金额有不断扩大的趋势，公司最大的优势在于具备产品自主研发和技术创新能力，并且研发水平和质量检测能力在行业内居领先地位。

- 在未来国外经济形势的进一步回暖以及公司积极开展北美业务的双重利好冲击下，公司的出口业务在接下来的几年里预计将迎来一个相对较高的增长
- 公司在年初引入中国水务投资有限公司，北京中水新华灌排有限公司等股东，有利于整合和借助各方的优势，促进互补，使得公司能进一步加快进入水利，水务用泵市场的步伐

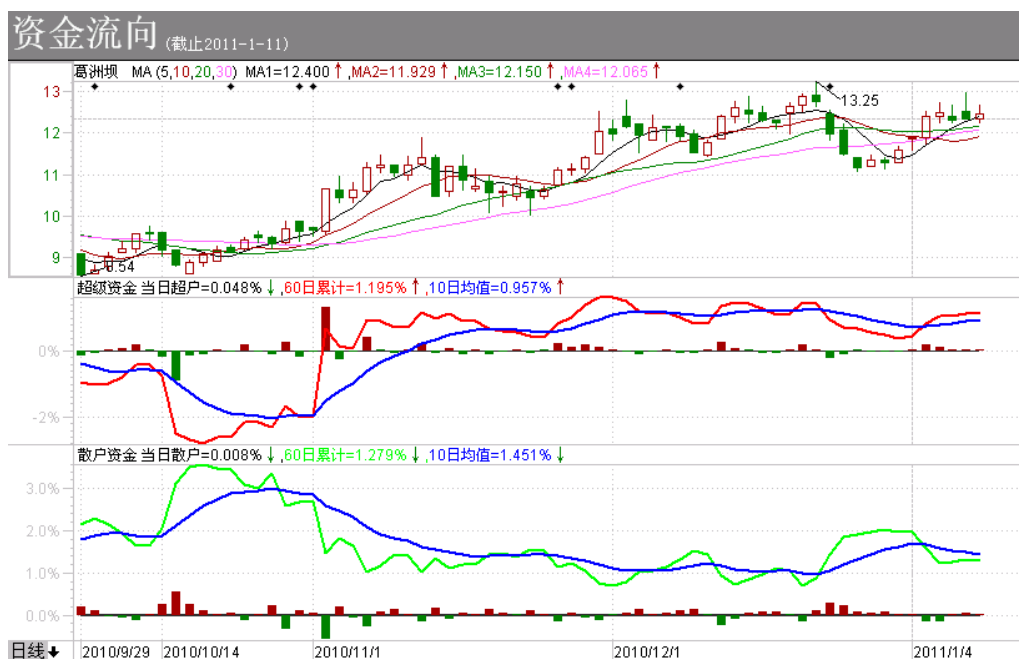
- 公司积极向高端用泵高端市场领域延伸，于今年 4 月份成立全资子公司湖南利欧泵业有限公司，其产品将广泛用于国家大型水利设施、城市供水、化工等领域，这将进一步提高公司产品附加值，也增加了公司的综合竞争优势和抗风险能力
- 近日公司发布公告称将与韩国友林泵业株式会社共同投资设立浙江利欧友林供水系统有限公司，合资公司将研发，制造高品质的变频供水系统产品，并利用公司完善的销售渠道，去实现新产品的批量销售

表 14：利欧股份盈利预测（来自 Wind 的市场一致预期）

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	783.03	1,041.60	848.33	1,196.64	1,568.08	2,068.42
增长率(%)	26.69	33.02	-18.55	41.06	31.04	31.91
归属母公司股东的净利润(百万元)	47.86	70.22	97.36	122.66	169	230.69
增长率(%)	28.78	46.72	38.65	25.99	37.78	36.5
每股收益-摊薄(元)	0.69	0.4664	0.6466	0.4073	0.5612	0.7661
市盈率	23.62	34.95	25.21	40.02	29.04	21.28
PEG1	0.51	0.9	0.97	1.06	0.8	--
PEG2	0.46	0.94	0.69	0.91	--	--

资料来源：Wind 资讯

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向 (截止2011-1-11)



资金流向 (截止2011-1-11)



资金流向

(截止2011-1-11)



资金流向

(截止2011-1-11)



资金流向

(截止2011-1-11)



资金流向

(截止2011-1-11)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn