

## 继续看好基建加速下的投资机会

——近期基建相关政策加码点评

### 看好

#### 相关研究

《优选预收款大幅增长的公司——建筑工程行业 2011 年报及 2012 一季报回顾》  
2012/05/14

《指数基金发行与指数调整对建筑股影响探究——建筑业思考系列报告之六》  
2012/05/07

《模式打造稳定增长之路——工程咨询子行业商业模式探究系列报告之一》  
2012/04/17

《薪酬、存货、现金流、坏账知风险——建筑业思考系列报告之五》  
2011/08/04

《应收应付知竞争力——建筑业思考系列报告之四》2011/07/28

《预收款知冷暖——建筑业思考系列报告之三》2011/07/26

《投资“三新”建筑股，与“十二五”共舞——建筑业思考系列报告之二》  
2010/07/21

《“去施工化”和“建筑+地产”是建筑企业发展的两大方向——建筑业思考系列报告之一》 2010/04/18

#### 证券分析师

王胜 A0230511060001  
wangsheng@swsresearch.com

研究支持  
陆玲玲  
lull@swsresearch.com

#### 联系人

包敦文  
(8621)23297818x7260  
[baowx@swsresearch.com](mailto:baowx@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621)23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司  
<http://www.swsresearch.com>

- **基建投资加速正在从逻辑演绎为“信息”，近期相关政策陆续加码。**我们从 4 月 15 日开始推荐基建领域的建筑股票，理由是经济增长低于预期，而未来 3~6 个月又是地产投资下滑最快的阶段，加大基建投资将成为政府稳增长的重要手段。而这一逻辑正在逐步演绎为“信息”，近期相关政策陆续加码。5 月 18 日温总理在湖北省考察并召开六省经济形势座谈会，会上强调要“把稳增长放在更加重要的位置”，市政工程、铁路、农村和西部地区基础设施等建设要加强。5 月 23 日国务院常务会议再次强调把稳增长放在更加重要的位置，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，鼓励民间投资参与铁路、市政等领域建设。
- **停摆了 8 年的宝钢湛江和防城港项目获批等信号验证政策开始落实：**早在 05 年，广东湛江钢铁基地项目和广西防城港钢铁基地项目就进行申报，但由于国家钢铁产能控制未获核准（根据 09 年 9 月发改委联合其他九部门发布的《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展的若干意见》文件，原则上扩大产能的项目不再批准）。但是 5 月 25 日，发改委核准了这两个项目的申请，合计总投资 1337 亿元。另外，《意见》也要求三年内原则上不再安排新的现代煤化工试点项目，然而今年 3 月内蒙古克什克腾旗煤制天然气工程获发改委核准、西宁煤炭深加工循环利用项目于今年 5 月开工。项目提前获批、发改委项目审核加快等信号验证了基建投资将加速的逻辑。
- **铁路、水利水电等领域是基建加速的重要领域：**铁路方面：2 月铁道部部长盛光祖在全国铁路工作会议上表示“加快铁路建设的方向是坚定不移的”；4 月温家宝总理在基层调研时强调“铁路发展不能因噎废食”；4 月 22 日和 5 月 27 日盛光祖两次表示《铁道部“十二五”发展规划》目标必须完成；今年铁路基建目标投资 4000 亿，前 4 个月累计投资 717 亿，后 8 个月每月须完成投资 410 亿才能达到目标，较前 4 个月月均投资增长 129%。水利方面：3 月七部委联合发文表示要对水利基建进行金融支持，温总理在政府工作报告中也明确表态积极发展水电。在国家工作重点转向带动下，发改委今年以来核准了金沙江观音岩等多个重点水电项目，总装机容量 880 万千瓦，加上白鹤滩（1400 万千瓦，投资 655 亿）和乌东德（870 万千瓦，投资 336 亿）等项目有望陆续获批，今年水电核准装机容量有望达到 3150 万千瓦，较 11 年增长 148%。另外辽西北供水工程（总投资 249 亿）、山西“两纵十横”大水网（总投资 310 亿）、陕西“引汉济渭”工程（总投资 120 亿）、吉林中部城市引松供水工程（总投资 220 亿）等大中型水利项目亦有望今年招标。
- **投资建议：基建投资加速的相关利好有望继续发酵，在一季报回顾等报告中我们已经进行了反复推荐，涨幅较大的中铁二局等品种，我们仅提示交易性机会，涨幅较小的中国水电、隧道股份等品种我们继续看好。**从逻辑到政策落实到相关公司的业绩改善，需要经历政府调研、中央定调、任务分解、项目审核加快、银行信贷等金融支持发生变化、投资加速、相关公司业绩改善的过程，由于目前仅进行到项目审核加快的初期，我们认为相关利好将继续发酵，在一季报回顾等报告中我们已经进行了反复推荐，涨幅较大的中铁二局（21.4X12e P/E）等品种，我们仅提示交易性机会，涨幅较小的中国水电（10.5X12e P/E）、隧道股份（11.2X12e P/E）等品种我们继续看好。



2012年05月

## 目 录

---

1. 稳增长政策陆续加码 .....	3
2. 基建投资加速的逻辑开始演绎 .....	3
2.1 停摆了 8 年的湛江和防城港钢铁基地项目获批 .....	3
2.2 铁路、水利等领域是基建加速的重要领域 .....	4
3. 继续看好基建主题下的投资机会 .....	7

## 图表目录

图 1：今年 1-4 月铁路基建投资 717 亿，未来有望明显环比改善.....	5
图 2：南水北调 2012 年有望完成投资额超过 680 亿.....	6
表 1：政策基调转向稳增长.....	3
表 2：湛江和防城港钢铁基地项目和煤化工新示范项目获核准是基建投资加速逻辑开始演绎的信号验证.....	4
表 3：铁路领域政策支持逐步加温.....	4
表 4：水利领域政策利好持续发酵.....	5
表 5：今年已核准大型水电投资额 880 亿，全年核准容量有望同比增长 148%.....	<a href="#">6</a>
表 6：多项大型水利工程有望 12 年招标开工.....	<a href="#">6</a>
表 7：中国水电、隧道股份、中铁二局、中国铁建、中国中铁 12 年PE 分别为 10.5、11.2、21.4、7.0 和 9.2.....	<a href="#">7</a>

## 1. 稳增长政策陆续加码

我们从4月15日开始推荐基建领域的建筑股票，理由是经济增长低于预期，而未来3~6个月又是地产投资下滑最快的阶段，加大基建投资将成为政府稳增长的重要手段。而这一逻辑正在逐步演绎为“信息”。经过政府的基层调研，近期相关政策陆续加码。5月23日国务院常务会议再次强调把稳增长放在更加重要的位置，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，铁路、市政等领域建设鼓励民间资本参与。

表 1: 政策基调转向稳增长

日期	活动	政策基调
12. 5. 23	国务院常务会议	再次强调把稳增长放在更加重要的位置。会议要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，鼓励民间投资参与铁路、市政、能源、电信、教育、医疗等领域建设
12. 5. 18	温家宝湖北考察并召开六省经济形势座谈会	强调要把稳定增长放在更加重要的位置，较两会提出的“主要任务”时更加积极。要推进“十二五”规划重大项目按期实施，尽快启动一批事关全局、带动性强的项目。加强市政工程、铁路、节能环保、信息化、农村和西部地区基础设施建设等建设；继续支持还有能力还款的项目，避免资金链断裂
12. 4. 13	国务院常务会议	正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系，加强政策储备，预留政策空间，做好应对困难和挑战的准备，牢牢把握经济工作的主动权
12. 4. 3	华东调研	当前我国经济运行情况总体是好的，一些经济指标虽然有所回落，但仍然处于合理水平，国民经济运行继续朝着宏观调控预期方向发展
12. 3. 16	常务会议	国民经济继续朝着宏观调控预期的方向发展，国内需求平稳增长，工业生产总体稳定，市场信心基本稳定并有所提升，物价涨幅持续回落并有望进一步趋稳，今年经济工作开局良好
12. 1. 9	金融工作会议	经济保持平稳较快发展，呈现增长较快、物价趋稳、效益提高、民生改善的良好态势，金融体系稳健运行，经济社会发展的基本面和长期向好的趋势没有改变

资料来源：申万研究

## 2. 基建投资加速的逻辑开始演绎

### 2.1 停摆了8年的湛江和防城港钢铁基地项目获批

停摆了8年的宝钢湛江和防城港项目获核准，是验证基建投资加速政策开始落实的信号：早在05年，广东湛江钢铁基地项目和广西防城港钢铁基地项目就进行申报，但由于国家钢铁产能控制一直未获核准（根据09年9月发改委联合其他九部门发布的《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展的若干意见》文件，原则上扩大产能的项目不再批准）。但是5月25日，发改委核准了这两个项目的申请，合计总投资1337亿元。停摆了8年的宝钢湛江和防城港项目获核准是基建投资加速政策开始落实的信号验证。广东湛江钢铁基地项目由广东省政府和宝钢集团联合上报，项目投资696.8亿，整体搬迁广钢白鹤洞基地，淘汰落后产能1614万吨，采用最新工艺，目标建设成为一个世界一流水平的最具效率的绿色薄板工厂，项目建设期4年，建成后形成1000万吨钢生产能力，同时预留了二期发展余地，待研究和论证后再上报。广西防城港钢铁基地项目由武钢集团和广西柳州钢铁集团在淘汰原有落后产能的



2012年05月

基础上，由共同出资成立的广西钢铁集团有限公司投资新建，项目将按千万吨钢规模规划，并预留进一步发展条件。防城港项目将发挥其沿海优势，同时选用高效节能工艺，推进当地钢铁产业结构调整和发展方式转变。

**煤化工新示范项目获批亦是信号验证：**《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展的若干意见》指出，三年内原则上不再安排新的现代煤化工试点项目，但是今年3月内蒙古克什克腾旗煤制天然气工程获发改委核准、西宁煤炭深加工循环利用项目于今年5月开工，验证了基建投资将加速的逻辑。

**表 2：湛江和防城港钢铁基地项目和煤化工新示范项目获核准是基建投资加速逻辑开始演绎的信号验证**

	冶金工程	煤化工工程
原有政策	09年9月发布《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展的若干意见》要求原则上扩大钢铁产能的项目不再批准	09年9月发布《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设，引导产业健康发展的若干意见》要求三年内原则上不再安排新的现代煤化工试点项目
目前变化	12年5月25日广东湛江钢铁基地项目和广西防城港钢铁基地项目的申请获核准	12年3月内蒙古克什克腾旗煤制天然气工程获发改委核准、西宁煤炭深加工循环利用项目于5月开工

资料来源：申万研究

## 2.2 铁路、水利等领域是基建加速的重要领域

**铁路领域政策支持逐步加温：**2月铁道部部长盛光祖在全国铁路建设工作会议上表示“加快铁路建设的方向是坚定不移的”；4月温家宝总理在基层调研时强调“铁路发展不能因噎废食”；4月22日和5月27日盛光祖两次表示《铁道部“十二五”发展规划》目标必须完成。今年铁路基建目标投资4000亿，前4个月累计投资717亿，后8个月每月须完成投资410亿才能达到目标，较前4个月月均投资增长129%。同时，铁路建设资金面逐步改善：2月份铁道部发行150亿中票，3月12日央行表态支持铁路投资，同月发改委鼓励民营资本进入铁路建设领域，5月份铁道部再次发行了200亿1年期短融，同时在募集书中显示截止去年铁道部获得银行意向授信总额已经超过2万亿；5月21日发改委官员表态将对铁道债进行特批，允许其突破“小于净资产40%”的限制，并在发行时实行利息税减半优惠；5月22日，发改委对铁路货运价格上调13.5%。

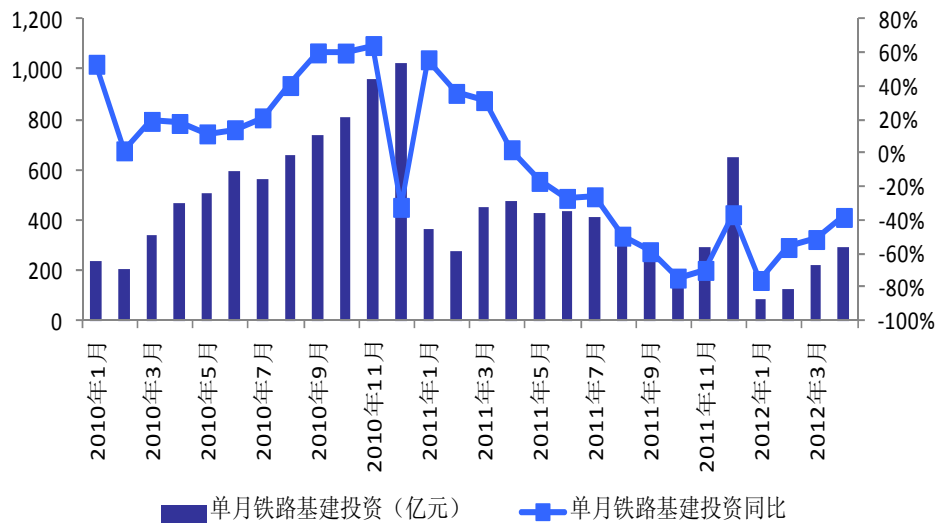
**表 3：铁路领域政策支持逐步加温**

时间	事件
2012-2-16	国务院常务会议上温家宝鼓励民间资本进入铁路
2012-2-22	铁道部公开招标发行150亿元中期票据
2012-2-22	盛光祖：加快铁路建设“坚定不移”，有信心解决铁路建设资金问题
2012-3-12	央行：支持铁路等4万亿投资重点项目
2012-3-18	发改委：支持民营资本进入铁路市政金融等领域
2012-4-4	温家宝：铁路发展不能因噎废食
2012-4-22	盛光祖：“十二五”基建投资2.8万亿。到15年铁路营业里程增加到12万公里，其中快速铁路4.5万公里左右
2012-5-10	《铁路“十二五”发展规划》：到15年建成规模超4万公里的快速铁路网，到15年建成西部铁路5万公里

- 2012-5-17 铁道部公开招标发行 200 亿元 365 天期短期融资券
- 2012-5-17 铁道部债券募集说明书中显示：截至去年年末，铁道部获得的银行意向授信规模超过 2 万亿元
- 2012-5-21 发改委：对铁道债进行特批，允许其突破“小于净资产 40%”的限制，并在发行时实行利息税减半优惠
- 2012-5-22 发改委调整铁路货物运输价格，铁路货运价格上调 13.5%
- 2012-5-23 国务院：加快铁路等大型基础项目建设
- 2012-5-27 盛光祖：铁路“十二五”规划目标必须完成

资料来源：申万研究

图 1：今年 1-4 月铁路基建投资 717 亿，未来有望明显环比改善



资料来源：申万研究

**水利领域政策利好持续发酵：**3 月七部委联合发文引导金融资源投向表示水利是国家基建优先领域，要积极给予金融支持，温总理在政府工作报告中也明确表态积极发展水电。发改委今年以来核准了金沙江观音岩等多个重点水电项目，总装机容量 880 万千瓦，加上白鹤滩（1400 万千瓦，投资 655 亿）和乌东德（870 万千瓦，投资 336 亿）等项目有望陆续获批，今年水电核准装机容量有望达到 3150 万千瓦，较 11 年增长 148%。除了大型水电项目之外，辽西北供水工程(总投资 249 亿)、山西“两纵十横”大水网(总投资 310 亿)、陕西“引汉济渭”工程(总投资 120 亿)、吉林中部城市引松供水工程(总投资 220 亿)等大中型水利项目有望年内招标。

表 4：水利领域政策利好持续发酵

时间	事件
2012-1-11	能源局：在做好生态保护和移民安置的前提下积极发展水电，2012 年新开工水电 2000 万千瓦
2012-2-15	水利部：水利建设基金的征收渠道拓宽，土地出让收益计提规模提高，鼓励地方水利投融资平台，扩大银行贷款贴息范围和规模
2012-3-1	央行、发改委和水利部等七部委发文引导金融资源投向农田水利和水利基础设施建设
2012-3-5	政府工作报告：安全高效发展核电 积极发展水电

- 2012-3-12 中电联发布电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告，优先发展水电
- 2012-4-4 财政部对中央级大中型水利枢纽工程在建项目实施贴息政策
- 2012-4-26 国家发改委：倾力支持西部地区加快水利建设步伐
- 2012-5-21 国家能源局：推进西南地区大型水电站建设，到2015年全国常规水电、抽水蓄能装机分达2.6亿KW和3000万KW

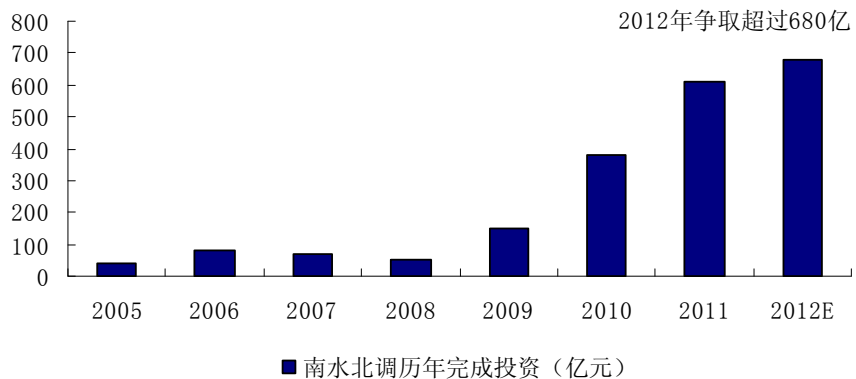
资料来源：申万研究

**表 5：今年已核准大型水电投资额 880 亿， 全年核准容量有望同比增长 148%**

项目	核准日期	装机容量（万千瓦）	投资（亿元）
金沙江观音岩水电站	2012年5月	300	209
四川大渡河沙坪二级水电站	2012年3月	34.8	53
四川大渡河枕头坝一级水电站	2012年3月	72	86
四川大渡河安谷水电站	2012年2月	77.2	97
金沙江鲁地拉水电站	2012年2月	216	154
金沙江龙开口水电站	2012年2月	180	120
合计		880	718

资料来源：申万研究

**图 2：南水北调 2012 年有望完成投资额超过 680 亿**



资料来源：南水北调网、申万研究

**表 6：多项大型水利工程有望 12 年招标开工**

所属省份	工程名称	总投资(亿元)	工程进度
辽宁	辽西北供水工程	279	预计上半年招标，下半年开工
山西	“两纵十横”大水网	310	2012年4月底前四大骨干工程将全面开工
陕西	引汉济渭	120	2012年初全面开工
吉林	中部城市引松供水工程	220	预计2012年6月初开工
云南	滇中引水	680	预计“十二五”期间立项动工，工期10年
甘肃	白龙江引水工程	200	预计2012上半年完成规划
安徽	引汉济淮	280	预计2012上半年完成规划，“十二五”期间立项动工
广东	珠三角“西水东调”工程	230	工程规划报告已完成送审稿

### 3. 继续看好基建主题下的投资机会

基建投资加速的相关利好有望继续发酵，在一季报回顾等报告中我们已经进行了反复推荐，涨幅较大的中铁二局等品种，我们仅提示交易性机会，涨幅较小的中国水电、隧道股份等品种我们继续看好：从逻辑到政策落实到相关公司的业绩改善，需要经历政府调研、中央定调、任务分解、项目审核加快、银行信贷等金融支持发生变化、投资加速、相关公司业绩改善的过程，由于目前仅进行到项目审核加快的初期，我们认为相关利好将继续发酵，在一季报回顾等报告中我们已经进行了反复推荐，涨幅较大的中铁二局(21.4X12e P/E)等品种，我们仅提示交易性机会，涨幅较小的中国水电(10.5X12e P/E)、隧道股份(11.2X12e P/E)等品种我们继续看好。

表 7：中国水电、隧道股份、中铁二局、中国铁建、中国中铁 12 年 PE 分别为 10.5、11.2、21.4、7.0 和 9.2

简称	EPS			EPS 同比增长		申万预期-朝	12 年 PE
	2011 (A)	2012 (E)	2013 (E)	2011 (A)	2012 (E)	阳永续一致 预期	
中国水电	0.377	0.468	0.562	24.32%	24.12%	(0.02)	10.5
隧道股份	0.705	0.777	0.844	-6.51%	10.22%	0.08	11.2
中铁二局	0.359	0.446	0.496	-46.44%	24.34%	(0.07)	21.4
中国铁建	0.637	0.571	0.607	84.97%	-10.32%	0.10	7.0
中国中铁	0.314	0.307	0.331	-10.66%	-2.42%	0.01	9.2

资料来源：申万研究





2012年05月

## 信息披露

### 证券分析师承诺

王胜：A股策略、建筑工程。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

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、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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。