

2017年02月14日

财政部 PPP 项目库季报第五期，示范项目稳步落地

——PPP 模式深度研究系列报告之七

看好

相关研究

"京津冀治霾加码，利好区域监测治理目标的——环保政策专题研究报告之七"
2017年2月13日

"传统行业供给侧改革新增土壤修复空间逾千亿——土壤修复行业系列报告之十三"
2017年2月10日

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com
李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
李峙屹 A0230115080003
lizy@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com

事件:

- CPPPC 发布项目库季报第五期 (Q4)，截至 16 年 12 月末，全部入库项目 11260 个，总投资额 13.5 万亿元，比 9 月末增加 789 个、1.04 万亿元；其中已签约落地 1351 个，总投资额 2.2 万亿元，比 9 月末增加 405 个、0.74 万亿元，环比上一季度增加额提升 0.24 万亿。

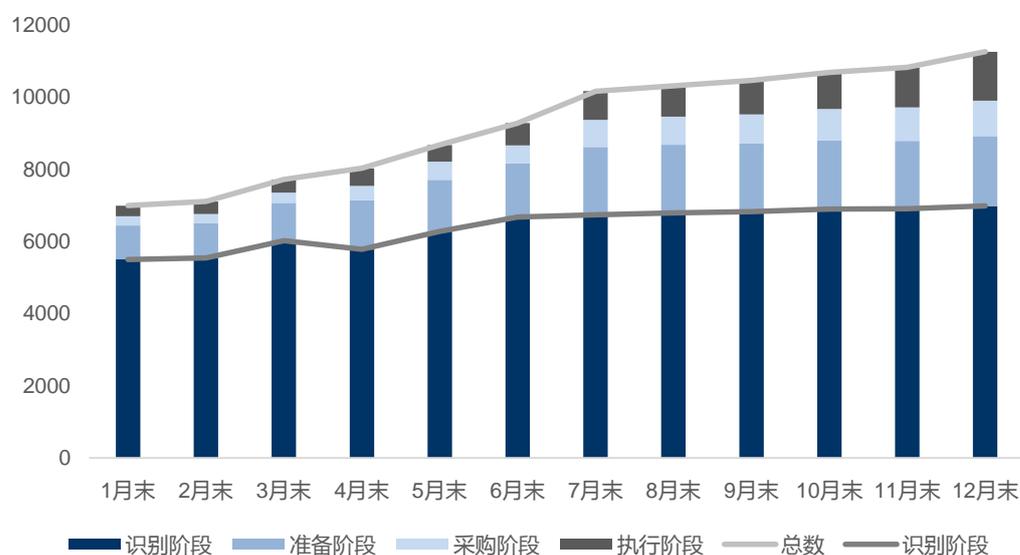
投资要点:

- **标准趋严总量增速放缓，进度督导显效用，落地率提升。**截至 2016 年底，属于识别阶段的 PPP 备选项目占比有所缩小，但仍近 7 成。对于一般入库项目并未提出强制执行时间，落地率提升系市场抉择，地方政府及民营企业 PPP 合作模式逐步成熟。但实际 PPP 项目标准趋严使得总量增速放缓。Q4 新增入库项目月均 263 个，低于 H1 (458 个) 和 Q3 (395 个)，相比之下新增落地项目月均 135 个，高于 H1 (64 个) 和 Q3 (109 个)。按执行阶段项目口径计算，1、3、6、9、12 月末落地率分别为 20%、22%、24%、26%、31.6%，呈现稳步提升特征。入库标准严格利好项目库落地率提升以及行业长久发展。
- **入库项目地区集中度持续下降，行业分布集中度不变。**按入库项目数排序，贵州、山东 (含青岛)、新疆、四川、内蒙古仍居前五位，合计 5403 个，占入库项目总数的 48%，略低于 H1 的 53.1% 和前三季度的 49.2%。按入库项目投资额排序，贵州、山东 (含青岛)、云南、河南、四川仍居前五位，合计 6.02 万亿，占入库项目总投资额的 42.4%。按行业区分：市政工程、交通运输、城镇综合开发 3 个行业项目数和投资额均居前三位，合计分别占入库项目总数、总投资额的 54%、68%，与 9 月末的 53.7% 和 68% 基本持平。
- **政府付费类和可行性缺口补助类项目的比重略有提高。**按照三种回报机制统计 (使用者付费、政府付费、可行性缺口补助)，使用者付费项目 4,687 个，投资 4.60 万亿元，分别占入库项目总数和总投资的 42% 和 34%，略低于前三季度 43% 和 35% 基本持平；政府付费项目 3,591 个，投资 3.37 万亿元，分别占 32% 和 25%，略高于前三季度数据 31% 和 24%；可行性缺口补助项目 2,982 个，投资 5.52 万亿元，分别占 26% 和 41%，与前三季度持平。全年政府付费和可行性缺口补助两类项目比重逐步提高到占 60% 左右，使用者付费项目比重逐步下降到占 40% 左右。
- **去粗取精，首批示范项目全部落地，标杆作用显著。**截止 16 年底第一批 PPP 示范项目 22 个 (原为 30 个，后调出 6 个，即将调出 2 个)，第二批示范项目 205 个 (最初为 206 个，调出 1 个)，第三批示范项目 516 个，共 743 个为 9 月底规模近三倍，总投资额 1.8 亿元为 9 月底规模两倍。主要系第三批示范项目入库所致，随着前两批示范项目逐渐进入执行期，财政部托相关部门总结前两期示范项目经验，甄选第三批示范项目，未来示范项目落地率有望持续提升。12 月末示范项目落地率 49.7%。其中，第一、二、三批示范的落地率分别为 100%、62.4%、42.9%。
- **投资建议：**我们看好拥有较强资源背景和工程总承包能力的上市企业。推荐**博世科** (17 年 38X，市值小弹性高，未来看好公司多板块布局借助 PPP 模式订单和业绩快速增长)、**高能环境** (土壤修复龙头 17 年 4 亿净利润高增长 25X，PPP 在手订单饱满)、**聚光科技** (环保监测龙头，17 年 28X，未来看好黄山 PPP 项目模式复制业绩持续高增长)。建筑领域建议关注一季报高增长，1 月信贷投放多，春节早暖冬有望带动一季报超预期，**重点推荐：葛洲坝** (17 年 11X，28% 增长，PPP+环保+一带一路将是未来成长主线，增长可持续性)、**铁汉生态** (17 年 23X，55% 增长，受益流域治理和海绵城市的 PPP 龙头)、**东方园林** (17 年 21X，50% 增长，订单多，增长有望超预期)、**龙元建设** (17 年 32X，55% 增长，PPP 先发优势明显，龙头地位巩固)、**蒙草生态** (17 年 26X，55% 增长，西部 PPP 龙头，订单开工率高)。

1 标准趋严总量增速放缓，进度督导显效用，落地率提升

截至 2016 年底，属于识别阶段的 PPP 备选项目占比有所缩小，但仍近 7 成。对于一般入库项目并未提出强制执行时间，落地率提升系市场抉择，地方政府及民营企业 PPP 合作模式逐步成熟。但实际 PPP 项目标准趋严使得总量增速放缓。Q4 新增入库项目月均 263 个，低于 H1（458 个）和 Q3（395 个），相比之下新增落地项目月均 135 个，高于 H1（64 个）和 Q3（109 个）。按执行阶段项目口径计算，1、3、6、9、12 月末落地率分别为 20%、22%、24%、26%、31.6%，呈现稳步提升特征。

图 1：各阶段入库项目数月度变化（个）



资料来源：财政部，申万宏源研究

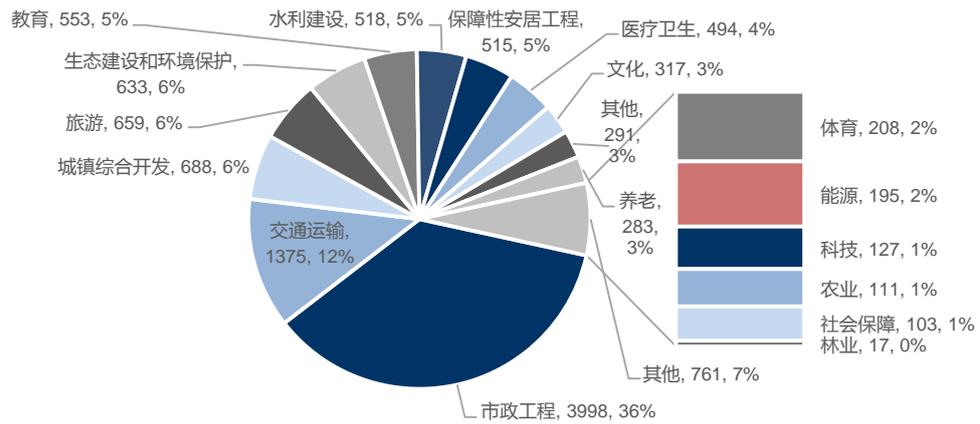
2 地区集中度持续下降，分布行业集中度不变

按入库项目数排序，贵州、山东（含青岛）、新疆、四川、内蒙古仍居前五位，合计 5403 个，占入库项目总数的 48%，略低于 H1 的 53.1% 和前三季度的 49.2%。

按入库项目投资额排序，贵州、山东（含青岛）、云南、河南、四川仍居前五位，合计 6.02 万亿，占入库项目总投资额的 42.4%。

按行业区分：市政工程、交通运输、城镇综合开发 3 个行业项目数和投资额均居前三位，合计分别占入库项目总数、总投资额的 54%、68%，与 9 月末的 53.7% 和 68% 基本持平。

图 2：12 月末入库项目数行业分布情况（个数）



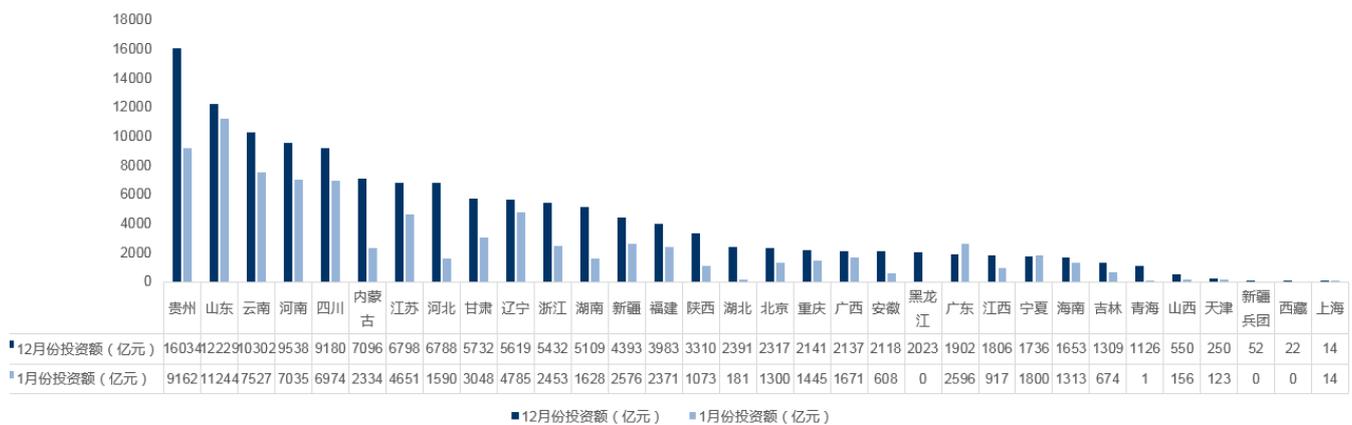
资料来源：财政部，申万宏源研究

图 3：12 月末入库项目数地域分布情况（个数）



资料来源：财政部，申万宏源研究

图 4：12 月末入库项目数地域分布情况（亿元）

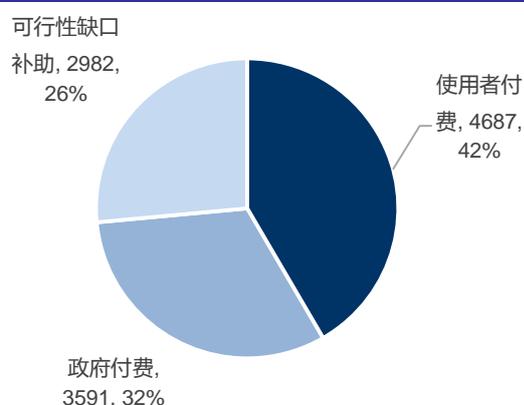


资料来源：财政部，申万宏源研究

3 政府付费类和可行性缺口补助类项目的比重略有提高

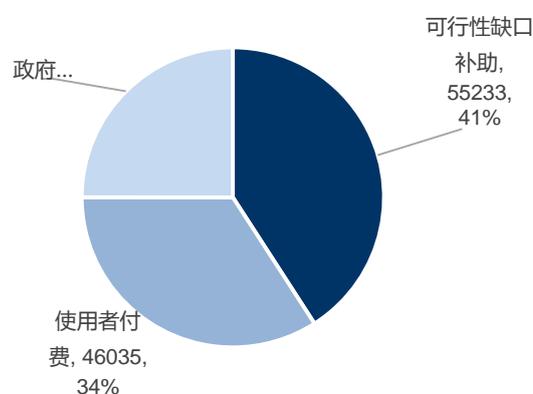
按照三种回报机制统计（使用者付费、政府付费、可行性缺口补助），使用者付费项目 4,687 个，投资 4.60 万亿元，分别占入库项目总数和总投资的 42% 和 34%，略低于前三季度 43% 和 35% 基本持平；政府付费项目 3,591 个，投资 3.37 万亿元，分别占 32% 和 25%，略高于前三季度数据 31% 和 24%；可行性缺口补助项目 2,982 个，投资 5.52 万亿元，分别占 26% 和 41%，与前三季度持平。全年政府付费和可行性缺口补助两类项目比重逐步提高到占 60% 左右，使用者付费项目比重逐步下降到占 40% 左右。

图 5：12 月末入库 PPP 项目回报机制分布（个）



资料来源：财政部，申万宏源研究

图 6：12 月末入库 PPP 项目回报机制分布（万亿）

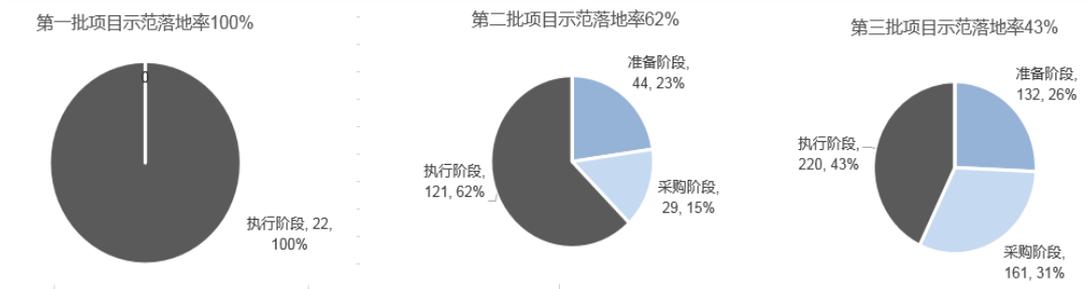


资料来源：财政部，申万宏源研究

4 去粗取精，首批示范项目全部落地，标杆作用显著

截止 16 年底第一批 PPP 示范项目 22 个（原为 30 个，后调出 6 个，即将调出 2 个），第二批示范项目 205 个（最初为 206 个，调出 1 个），第三批示范项目 516 个，共 743 个为 9 月底规模近三倍，总投资额 1.8 亿元为 9 月底规模两倍。主要系第三批示范项目入库所致，随着前两批示范项目逐渐进入执行期，财政部托相关部门总结前两期示范项目经验，甄选第三批示范项目，未来示范项目落地率有望持续提升。12 月末示范项目落地率 49.7%。其中，第一、二、三批示范的落地率分别为 100%、62.4%、42.9%。

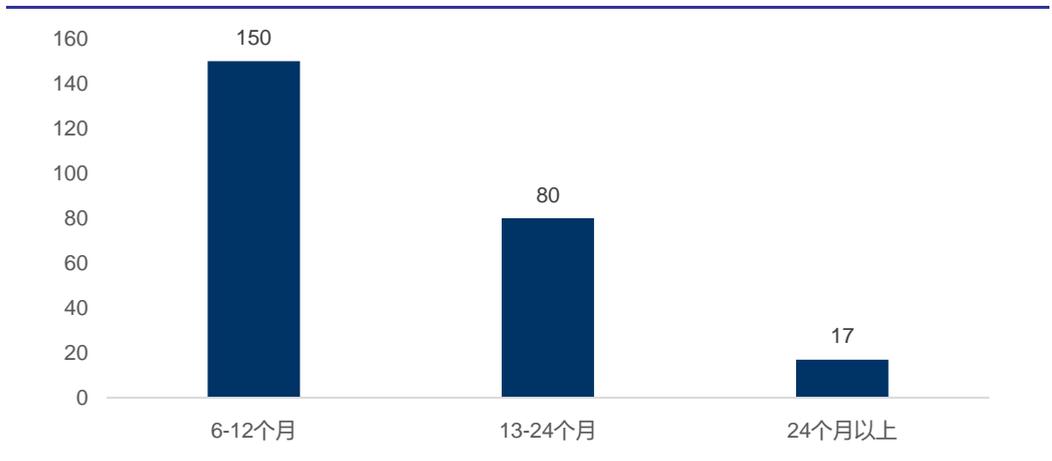
图 7：12 月末前三批示范项目落地情况



资料来源：财政部，申万宏源研究

模式渐渐成熟，落地时间逐步缩短。从 12 月末各批次国家示范项目平均落地周期比较，第一批中 20 个示范项目的平均落地周期为 15.0 个月，第二批中 83 个的平均落地周期为 15.6 个月，第三批中 144 个的平均落地周期为 11.0 个月，第三批比前两批少 4 个月。

图 8：247 个示范项目落地周期分布



资料来源：财政部，申万宏源研究

5 投资建议

我们看好同时拥有较强资源背景和工程总承包能力的上市企业。推荐**博世科**（17 年 1.5 亿净利润保底，38 倍 PE，市值小弹性高，在手订单充足，未来看好公司多板块布局借助 PPP 模式推广带来的订单和业绩快速增长）、**高能环境**（土壤修复龙头 17 年 4 亿净利润业绩高增长，25 倍 PE，PPP 在手订单饱满）、**聚光科技**（环保监测龙头，17 年 5 亿净利润，28 倍 PE，未来看好以黄山 PPP 项目模式复制带来的业绩持续高增长）。

建筑领域建议关注一季报高增长，1 月信贷投放多，春节早暖冬有望带动一季报超预期，**重点推荐**：**葛洲坝**（17 年 11X，28% 增长，PPP+环保+一带一路将是未来成长主线，增长可持续性）、**铁汉生态**（17 年 23X，55% 增长，受益流域治理和海绵城市的 PPP 龙头）、**东方园林**（17 年 21X，50% 增长，订单多，增长有望超预期）、**龙元建设**（17 年 32X，55% 增长，PPP 先发优势明显，龙头地位巩固，）、**蒙草生态**（17 年 26X，55% 增长，西部 PPP 龙头，订单开工率高）。