

**行业点评**
**建筑装饰**
**PPP 清库完成，行业进入提质增效阶段**

2018年04月13日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
建筑装饰	-4.05	-9.79	-23.55
沪深300	-5.38	-8.38	10.15

**龙靓**

 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com

**陈日健**

chenrj@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-89955748

**相关报告**

- 《建筑装饰: PPP 入库速度放缓, 高质量发展将成主旋律》 2018-02-01
- 《建筑装饰: 2018 年建筑装饰行业投资策略——坚守价值, 聚焦细分行业龙头》 2018-01-02

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
葛洲坝	0.89	9.57	1.05	8.11	1.21	7.04	推荐
苏文科	0.82	19.46	0.97	16.45	1.14	14.00	推荐
中设集团	1.42	19.39	1.76	15.65	2.15	12.81	推荐
岭南股份	1.23	25.84	2.03	15.66	2.74	11.59	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**事件:** 财政部 PPP 项目库清库完成。

**投资要点:**

- 清库结果好于市场预期。** 根据明树数据统计, 自财政部 92 号文《关于规范 PPP 综合信息平台项目库管理的通知》发布之日至 2018 年 4 月 12 日, 全国 PPP 综合信息平台项目库退库项目共计 2329 个, 金额 2.18 万亿; 入库项目共计 2015 个, 金额 2.75 万亿。整体来看, 合计净退库项目数 314 个, 净入库金额 5697 亿, 清库结果好于市场预期。
- 分区域: 退库项目主要集中在西部地区。** 分区域来看, 退库项目主要集中在云南、新疆、内蒙古、甘肃等西部地区, 上述 4 地合计退库金额 1.38 万亿, 占比 63.2%; 从净退库金额来看, 上述 4 地依然居前, 合计净退库金额 1.07 万亿, 占比 77.3%。从入库情况来看, 入库项目主要集中在湖北、河南、四川、广东、浙江等中部、东部地区, 上述 5 地净入库项目金额 1.32 万亿, 占比 67.6%。
- 分行业: 退库项目主要集中在交通运输、市政工程领域。** 分行业来看, 退库项目主要集中在交通运输、市政工程领域, 分别退库 6305 亿和 4510 亿, 两者占比 49.6%; 从不同行业净入库情况来看, 市政工程、城镇综合开发和生态建设环保位居前列, 净入库金额分别为 3245 亿元、2569 亿元、1684 亿元, 三者合计占比 80.9%, 生态环保等项目成为重点关注领域。
- 分回报机制: 退库项目以使用者付费为主。** 按照三种回报机制统计, 退库项目中使用者付费、可行性缺口补助、政府付费分别为 1196 个、588 个、545 个, 分别占比 51.35%、25.25%、23.3%, 使用者付费项目清库较多; 从入库项目来看, 可行性缺口补助项目成主流, 占比 51%。
- 分阶段和项目年份: 退库项目主要以识别阶段、前期项目为主。** 按项目不同阶段来看, 退库项目中识别阶段项目数量占比 72.9%, 2015 年之前的项目占比 54.4%, 表明退库的大多是前期阶段、尚未推进的不规范项目。新入库项目中执行阶段项目占比较大, 且 2017 年之后入库项目占比 80.7%, 表明入库项目更加注重项目质量, 且以 2017 年规范性项目为主。
- 投资策略:** 从 PPP 清库结果来看, 整体好于市场预期, 我们认为此次清库完成, 行业进入提质增效阶段, 将有利于 PPP 行业的长期发展。

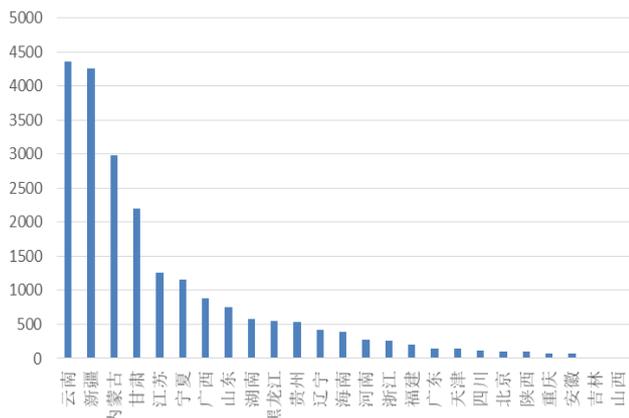
与此同时，清库完成将有利于修复市场情绪，银行方面也将逐步消除观望心理，有利于 PPP 项目的融资进展。目前，建筑施工旺季即将来临，行业迎来赶工期，业绩有望进一步释放。我们建议关注品牌实力、融资能力、专业性以及后期运营能力强的 PPP 龙头公司。

- **风险提示：**宏观经济大幅下滑；项目进展不及预期。

## 1 分区域：退库项目主要集中在西部地区

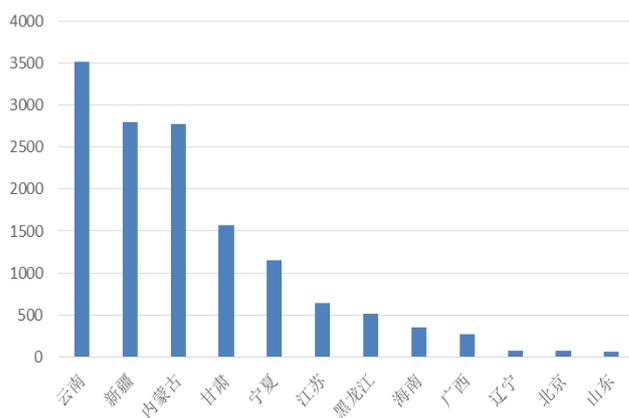
分区域来看，退库项目主要集中在云南、新疆、内蒙古、甘肃等西部地区，上述4地合计退库金额1.38万亿，占比63.2%；从净退库金额来看，上述4地依然居前，合计净退库金额1.07万亿，占比77.3%。从入库情况来看，入库项目主要集中在湖北、河南、四川、广东、浙江等中部、东部地区，上述5地净入库项目金额1.32万亿，占比67.6%。

图 1：各省份退库金额（亿元）



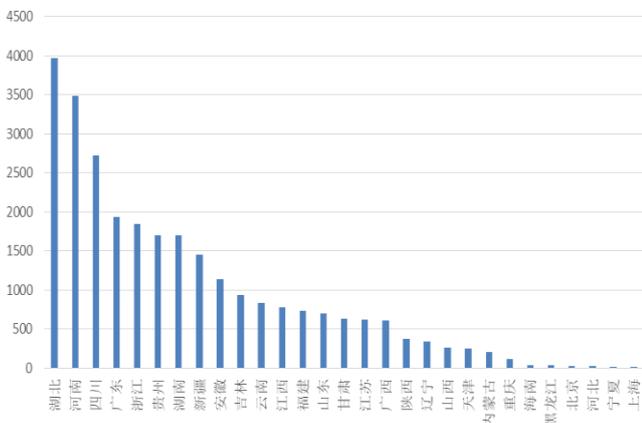
资料来源：明树数据，财富证券

图 2：各省份净退库金额（亿元）



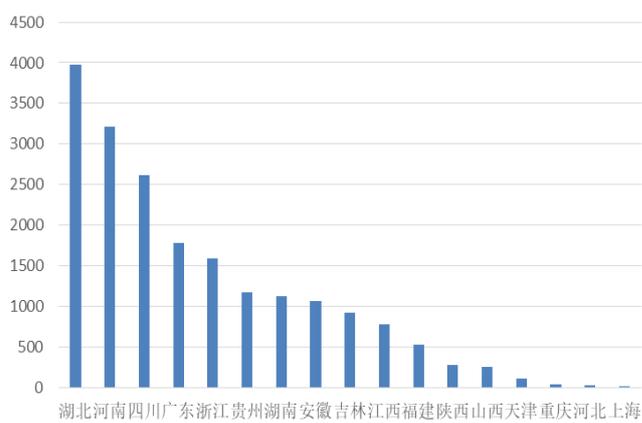
资料来源：明树数据，财富证券

图 3：各省份入库金额（亿元）



资料来源：明树数据，财富证券

图 4：各省份净入库金额（亿元）

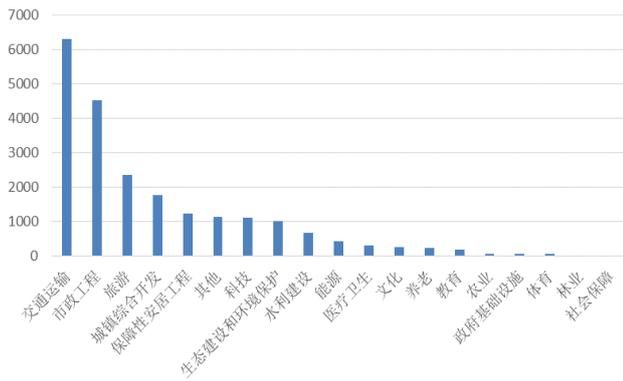


资料来源：明树数据，财富证券

## 2 分行业：退库项目主要集中在交通运输、市政工程领域

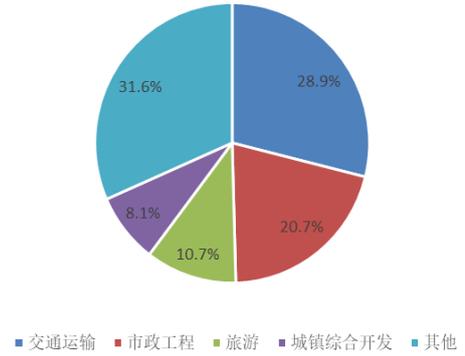
分行业来看，退库项目主要集中在交通运输、市政工程领域，分别退库6305亿和4510亿，两者占比49.6%；从不同行业净入库情况来看，市政工程、城镇综合开发和生态建设环保位居前列，净入库金额分别为3245亿元、2569亿元、1684亿元，三者合计占比80.9%，生态环保等项目成为重点关注领域。

图 5：不同行业退库金额（亿元）



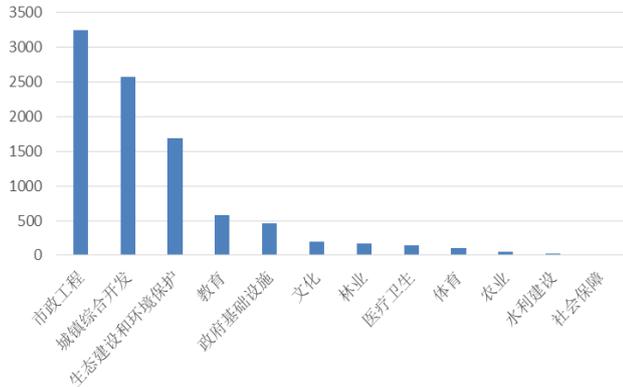
资料来源：明树数据，财富证券

图 6：不同行业退库金额占比



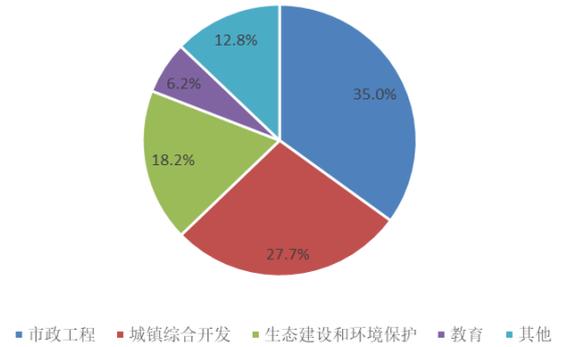
资料来源：明树数据，财富证券

图 7：不同行业净入库金额（亿元）



资料来源：明树数据，财富证券

图 8：不同行业净入库金额占比

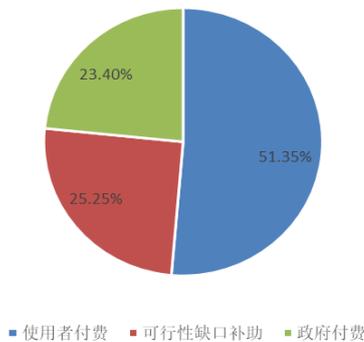


资料来源：明树数据，财富证券

### 3 分回报机制：退库项目以使用者付费为主

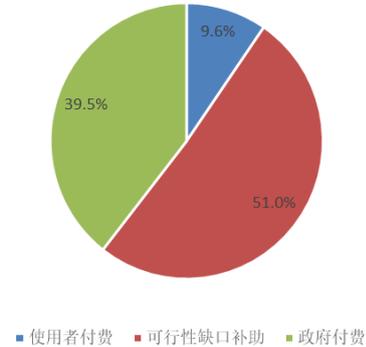
按照三种回报机制统计，退库项目中使用者付费、可行性缺口补助、政府付费分别为 1196 个、588 个、545 个，分别占比 51.35%、25.25%、23.3%，使用者付费项目清库较多；从入库的项目来看，可行性缺口补助项目成主流，占比 51%。

图 9：退库项目中不同回报机制数量占比



资料来源：明树数据，财富证券

图 10：入库项目中不同回报机制数量占比

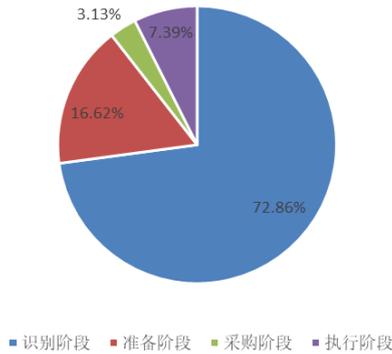


资料来源：明树数据，财富证券

## 4 分阶段和项目年份：退库项目主要以识别阶段、前期项目为主

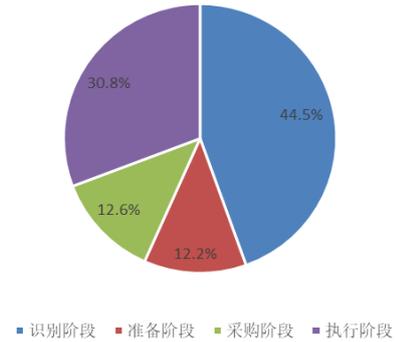
按项目不同阶段来看，退库项目中识别阶段项目数量占比 72.9%，2015 年之前的项目占比 54.4%，表明退库的大多是前期阶段、尚未推进的不规范项目。新入库项目中执行阶段项目占比较大，且 2017 年之后入库项目占比 80.7%，表明入库项目更加注重项目质量，且以 2017 年规范性项目为主。

图 11：退库项目中不同阶段数量占比



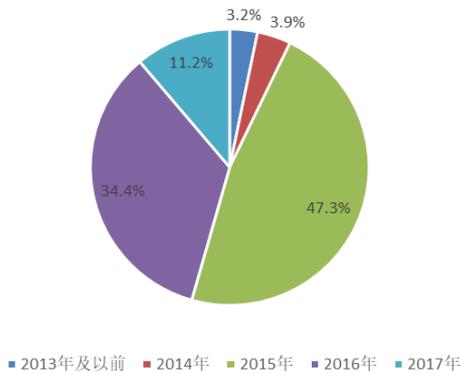
资料来源：明树数据，财富证券

图 12：入库项目中不同阶段数量占比



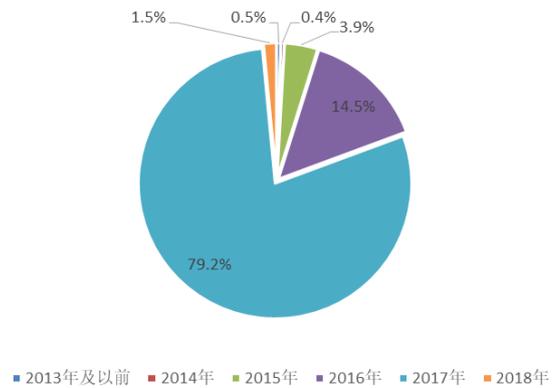
资料来源：明树数据，财富证券

图 13：退库项目中不同发起年份数量占比



资料来源：明树数据，财富证券

图 14：入库项目中不同发起年份数量占比



资料来源：明树数据，财富证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438