

行业研究/动态点评

2018年09月16日

行业评级:

公用事业 增持 (维持)
环保 II 增持 (维持)

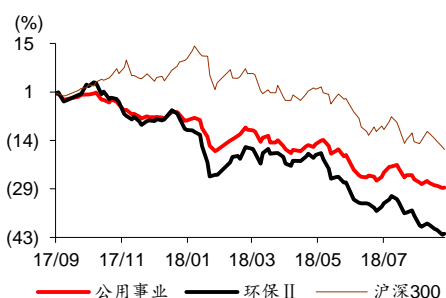
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 行业周报 (第三十六周)》
2018.09
- 2 《公用事业: 利好频至助行业高增长, 监测
首推聚光科技》2018.09
- 3 《公用事业: LNG 接收站值多少钱?》
2018.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

规范 PPP 获政策鼓励, 适当关注板块反弹机会

行业副标题

规范 PPP 获政策鼓励

根据经济观察报 9 月 15 日报道, 近日财政部向各省财政部门发出了《关于规范推进政府与社会资本合作 (PPP) 工作的实施意见 (征求意见稿)》。该征求意见稿指出: 1) 规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务; 2) 原则上不再开展完全政府付费项目。该征求意见稿还要求加快项目落地, 建立 PPP 项目支出责任监测预警机制, 对 PPP 加大政策支持力度等。文件有助于促进存量合规 PPP 项目加速落地。我们认为, PPP 工程公司或存在反弹机会, 未来增量 PPP 项目运营属性会更加突出, 中长期我们看好运营与资金实力突出的运营类企业。

有利于促进存量合规 PPP 项目加速落地

根据财政部官网, 截至 2018 年 7 月底, 仍有 3.6 万亿元项目处于已签约未开工状态, 我们认为阻碍项目开工的主要原因是融资难以落实, 这一方面体现在资本金有限, 另一方面主要也是项目贷款融资难。我们认为该征求意见稿明确规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务, 要求在当年及中长期财政预算中安排列支, 有利于缓解银行项目贷款的隐忧, 促进项目落地。此外, 文件再次强调对 PPP 项目加大资金支持, 我们预计后续融资支持的配套举措仍有望逐步推出, 存量合规 PPP 项目落地速度有望加速。

目前工程类环保公司或存在超跌反弹机会

该征求意见稿明确提出原则上不再开展完全政府付费项目, 同时提及引导社会资本充分挖掘项目潜在收益, 提升项目综合收益。我们认为流域治理类项目属于可行性缺口补助类项目, 治理项目通过搭配水厂、旅游开发等运营类项目也具备一定的自由现金流创造能力, 同时后期也需要一定的运营维护, 不属于完全政府付费项目。我们认为未来增量 PPP 项目中弱运营类项目 (如流域治理) 的比例也会降低, 流域治理类项目以 EPC 形式招标的比例将提升, 实质 EPC 模式有利于缓解工程类环保公司的资金压力。建议关注碧水源、国祯环保、博世科等公司超跌反弹的机会。

中长期看好运营与资金实力突出的固废与水务企业

征求意见稿中提及优先推进市场化程度高, 有稳定现金流的项目。优先支持污染防治、精准扶贫、乡村振兴、基础设施补短板以及医疗卫生、养老、卫生、体育、旅游等基本公共服务项目。我们认为利好垃圾焚烧、供水、污水治理等运营属性强的 PPP 环保项目增加供应。我们看好运营类项目占比高、运营能力强 (体现在吨垃圾发电量的提升、水损率的下降等)、资金实力强 (有望在融资环境紧的情况下逆势扩张市场份额) 的环保公司, 如: 垃圾焚烧领域的瀚蓝环境、上海环境、伟明环保, 水务领域的兴蓉环境等。

风险提示: 政策执行力度不及预期。

规范 PPP 获政策鼓励，适当关注板块反弹机会

根据经济观察报 9 月 15 日报道，近日财政部向各省财政部门发出了《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》。该征求意见稿指出：1）规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务；2）原则上不再开展完全政府付费项目。该征求意见稿还要求加快项目落地，建立 PPP 项目支出责任监测预警机制，对 PPP 加大政策支持力度等。文件有助于提振对 PPP 模式的信心，促进存量合规 PPP 项目加速落地，PPP 工程公司或存在反弹机会，未来增量 PPP 项目运营属性会更加突出，中长期我们看好运营与资金实力突出的运营类企业。我们对文件的解读主要包含以下三点：

1) 有利于促进存量合规 PPP 项目加速落地：根据财政部官网，截至 2018 年 7 月底，全国 PPP 综合信息平台项目库累计入库项目 7867 个、投资额 11.8 万亿元。其中，已签约落地项目 3812 个、投资额 6.1 万亿元，已开工项目 1762 个、投资额 2.5 万亿元，说明仍有 3.6 万亿元项目处于已签约未开工状态，我们认为阻碍项目开工的主要原因是融资难以落实，这一方面体现在资本金有限（企业自身加杠杆空间有限，国企要求降杠杆，民企发债难等），另一方面主要也是项目贷款融资难（银行表外资金期限匹配难+表内额度有限，PPP 放贷意愿不强）。我们认为该征求意见稿明确规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，要求在当年及中长期财政预算中安排列支，有利于缓解银行项目贷款的隐忧，促进项目落地。另一方面，文件再次强调对 PPP 项目加大资金支持，提及中央预算内资金通过注入资本金、投资补助、运营补贴等方式支持规范的 PPP 项目；加大保险资金、中国 PPP 基金参与项目股权投资力度，鼓励通过股权转让、资产交易、资产证券化等方式盘活项目存量资产，丰富社会资本进入和退出渠道。我们预计后续融资支持的配套举措仍有望逐步推出，存量合规 PPP 项目落地速度有望加速。

2) 目前工程类环保公司或存在超跌反弹机会：该征求意见稿明确提出原则上不再开展完全政府付费项目（主要存在于公园建设、市政道路建设等领域），同时提及鼓励商业习性、开发性资源配套，项目“肥瘦搭配”、捆绑实施、完善项目绩效激励机制等方式，引导社会资本充分挖掘项目潜在收益，提升项目综合收益。我们认为流域治理类项目属于可行性缺口补助类项目，治理项目通过搭配水厂、旅游开发等运营类项目也具备一定的自由现金流创造能力，同时后期也需要一定的运营维护，不属于完全政府付费项目。我们认为未来增量 PPP 项目中弱运营类项目（如流域治理）的比例也会降低，流域治理类项目以 EPC 形式招标的比例将提升，只要政府能保证工程款支付的进度，以及减少各类保证金、质保金的比例或者占款时间，实质 EPC 模式有利于缓解工程类环保公司的资金压力。我们认为，当前股价已经较充分反映市场对 PPP 工程公司的业绩增长速度放缓的悲观预期，建议关注**碧水源**、**国祯环保**、**博世科**等公司超跌反弹的机会。

3) 中长期看好运营与资金实力突出的固废与水务企业：征求意见稿中提及优先推进市场化程度高，有稳定现金流的项目。优先支持污染防治、精准扶贫、乡村振兴、基础设施补短板以及医疗卫生、养老、卫生、体育、旅游等基本公共服务项目。我们认为利好垃圾焚烧、供水、污水治理等运营属性强的 PPP 环保项目增加供应。我们看好运营类项目占比高、运营能力强（体现在吨垃圾发电量的提升、水损率的下降等）、资金实力强（有望在融资环境紧的情况下逆势扩张市场份额）的环保公司，如：垃圾焚烧领域的**瀚蓝环境**、**上海环境**、**伟明环保**，水务领域的**兴蓉环境**等。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com