

建筑工程行业公司研究  
 2016年01月06日

**行业首单整体PPP项目意义重大**

——“中国建筑”事件点评(601668.SH)

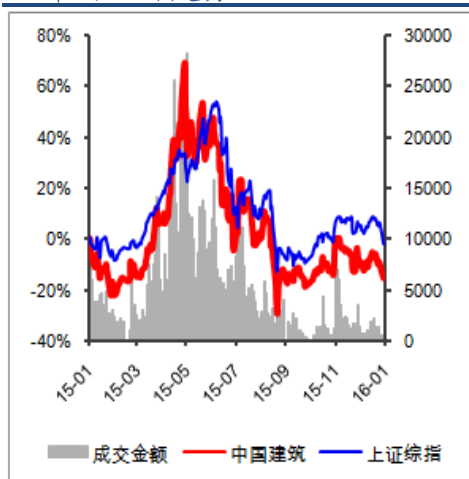
**分析师** 邵帅  
 执业证书 S0110512080001  
 电话 010-59366111  
 邮件 shaoshuai@sczq.com.cn

**研究助理** 刁阳  
 电话 010-59366179  
 邮件 diaoyang@sczq.com.cn

**行业数据** 2016/01/06  
 股票家数(家) 62  
 总市值(亿元) 15272.17  
 流通市值(亿元) 11947.46  
 平均涨跌幅(%) -1.32  
 每股收益(TTM, 元) 0.55

**公司数据** 2016/01/06  
 总市值(亿元) 1809.0  
 流通市值(亿元) 1803.0  
 总股本(亿股) 300  
 流通股本(亿股) 299.01  
 12个月价格区间 4.88~12.52

一年内股价走势


**事件描述**

2016年1月6日公司公告称，下属中国建筑第八工程局有限公司、中建方程投资公司联合体与上海市青浦区新型城镇化综合开发项目合作协议正式签约。该项目位于上海市青浦区重固镇，是上海首个落地实施的新型城镇化PPP项目，合作周期为10年，按一体设计、分阶段分步骤实施，近期投资约120亿元，首批项目包括731亩的城中村改造工程、20多平方公里的美丽河湖建设计划，以及公交枢纽等10多个子项目的建设。

**事件点评**
**● PPP模式引领行业变革，但以城市整体为单元给项目尚未出现；沪郊首单城镇化PPP项目具备重要意义**

PPP模式对于缓解融资压力，释放社会资本效率的重要方式已成为建筑行业未来发展的重要抓手。政府推动意愿强烈。目前，PPP已全面进入试水期，部分建筑企业已与政府签订正式的合同，但从已披露的订单分析，鲜有出现以城镇整体为单元进行的PPP项目，政府多以某一分项工程作为发包单元，如龙元建设联合体中标的温州洞头区状元南片市政基础设施工程PPP项目是以基建部分作为单元进行的PPP化；东方园林中标的武义县壶山生态公园综合提升工程社会资本合作项目是以生态公园建设为主题的PPP化；宏润建设（联合体）中标的石浦高速公路新桥连接线工程PPP项目则是以公路建设为单元的PPP化。

而该项目则是上海郊区新兴城镇化PPP模式第一单，以重固镇的整体城镇化为目标，工程类型包括城中村建设、河湖建设和公交枢纽建设等10余个子项目，项目类型多样，在行业内属于首次整体打包，意义重大。同时，该项目也是上海市目前入选国家发改委PPP项目库的唯一重点推荐项目，项目规格高，在融资方面将得到公司层面、青浦区政府基金、中央部委、重固镇集体经济组织以及银行贷款等多方资金支持，实施有保障。

- **“一体化规划、分期实施”方案保障项目实施效率**

城镇化项目的实施存在多种不同的项目类型(包括交通枢纽建设、城市绿化、房屋建设等),通常政府按照每个项目类型进行分类招标,并与多个不同的社会资本进行合作。这种“打补丁”式的城镇化方式缺少统一的顶层设计,且增加政府和社会资本之间的沟通协调成本。而本项目则按照“一体设计、分阶段分步骤实施”原则将24平方公里的城镇化项目整体打包给中国建筑,并由其负责项目分期实施。中国建筑是建筑行业龙头企业,业务包括房屋建造、铁路、公路以及市政工程等多领域。该模式不仅大大降低了协调成本,实施效率大幅提高,同时一体化设计也从设计端保证了不同类型工程之间统一性和协调性。

- **示范效应强,符合公司转型城市建设运营商的定位**

重固镇仅20多平方公里,农业占有一定比例,经济实力在青浦区处于中等水平,非生态保护区,也非旅游重点地区,无显著特征。正因如此,对其进行城镇化更具有示范意义,在开发建设上没有太多限制,有利于形成可复制模式,便于在上海市其它类似乡镇进行推广。同时,重固距离大虹桥只有15公里,交通发达,未来产业意愿度较高,对于后期的产业引进也具有积极意义。

从公司转型角度分析,在地产行业深度调整,政府债务负担过重的背景下,公司自身也正在探索转型发展的新空间新机会,要从建筑商、地产商、投资商,进一步成长为城市运营商。而本项目的实施为公司实现定位转型是个不错的实践机会。通过该项目长达10年的建设和运营,发现和提升城镇的潜在空间和金融价值,并参与具体项目的市场化投资。近些来公司已在全国10个城市开展PPP项目试验,积累了成功案例和经验,该项目的实施将进一步促进公司的转型升级。

➤ **风险提示**

(1)项目后期在设计和实施过程中仍存在一定的沟通和协调成本。

### 分析师简介

邵帅，策略分析师，毕业于北京科技大学，硕士研究生，5年证券行业从业经验。

### 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现