

建筑与环保行业月度报告（2019年2月）

寻找合理支点——建筑行业去杠杆专题分析

- **我国建筑行业杠杆率受宏观政策因素影响显著。**从2007年至2017年，我国建筑行业上市公司的资产负债率先后经历了一急一缓的两轮较大波动，两轮波动背后都伴随着宏观经济的枯荣周期以及国家政策口径的重大变动。
- 建筑行业的杠杆率若要达到此前国新办提出的非工业企业2020年75%的杠杆率控制指标，并不需要在负债端进行大刀阔斧的债务削减，**仅需在现有经营条件不变前提下，严格控制其负债增速在11.53%的水平线下即可。**截至2017年尾，地方国企杠杆率高达80.71%，而民企则仅为60.35%，两者相差超20个百分点。未来建筑行业去杠杆运动的主要阵地仍须以国企为主，民营企业与公众企业不应成为去杠杆行动的主要目标。
- **截至2017年尾，建筑行业上市公司流动比率为1.19；速动比率为0.73，短期偿债能力相对平稳。**从资产与负债组成结构来看，建筑行业短期内的流动性风险不大。
- **11月PPP成交金额同比增速与上月基本持平。**本月全口径PPP成交项目数量较上月增加了22个，较上年同期减少了213个，云南省在成交金额上以631.5亿元的一枝独秀表现领先全国。截至2018年11月底，全国范围内公开中标的PPP项目已有8770个，规模已达12.53万亿元。
- **风险因素：**去杠杆政策调整；资金面变化；PPP后续进度不及预期。

李凡

行业与区域研究所主管

☎： 0755-83182012

✉： lif@cmbchina.com

雷霆

行业研究员

☎： 0755-82954616

✉： leit@cmbchina.com

相关研究报告

《环保行业之PPP篇

——因事而异，

寻求最大风险收益率》

2018.10.16

目录

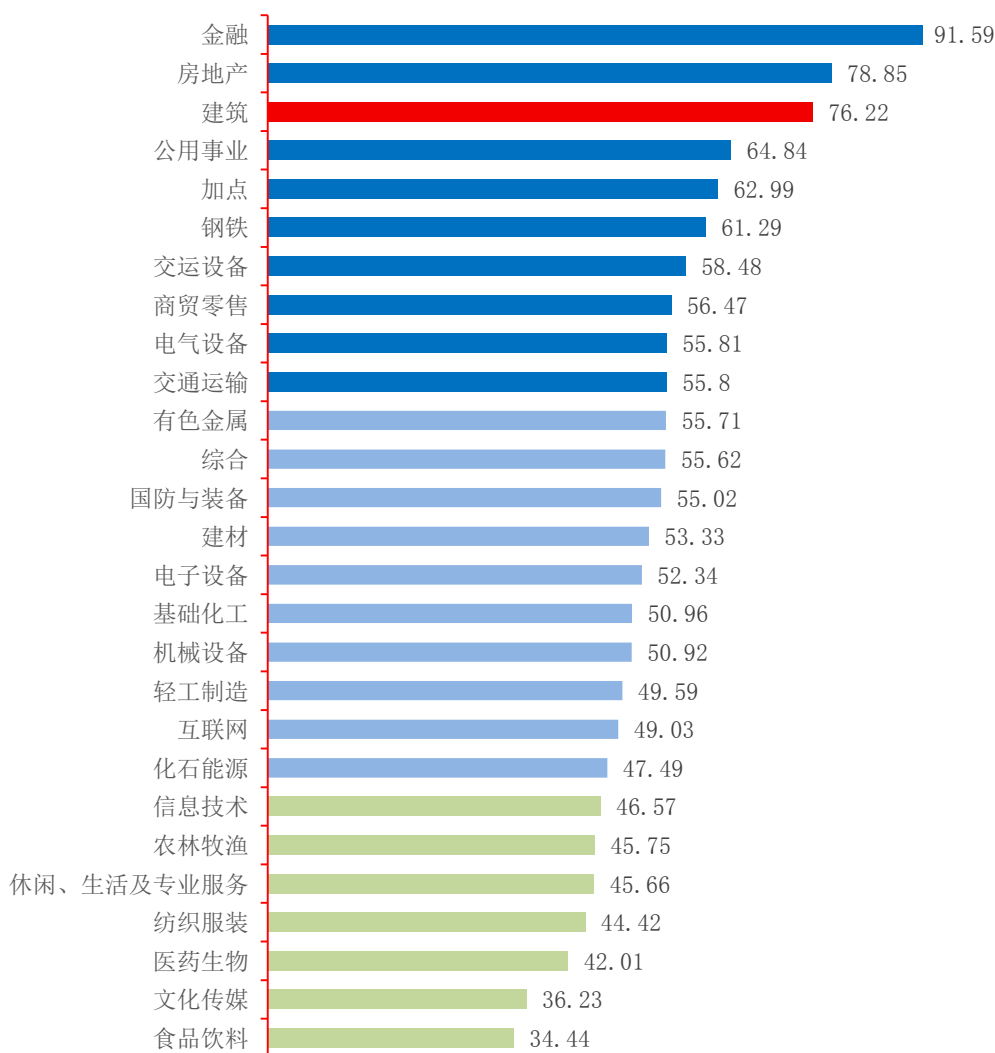
1. 建筑行业的去杠杆指标应当如何完成	2
1.1 在政策变化推动下建筑行业杠杆率的前世今生	2
1.2 未来建筑行业去杠杆指标将如何完成	3
1.3 基建投资增速为建筑行业营收增速提供保障	4
2. 建筑行业负债端与资产端的构成分析	5
2.1 负债端构成：流动负债占比偏高，主要为应付预收类	5
2.2 资产端构成：存货与应收同降，流动性压力减小	6
3. 不同所有制建筑企业营收增速与杠杆率之间的关系	8
3.1 央企营收占比行业超过八成，公、私企业杠杆率差异极大	8
3.2 建筑行业央企营收同增受杠杆变化影响较明显	9
3.3 建筑行业地方国企营收同增受杠杆变化影响较小	10
3.4 建筑行业民企营收同增受杠杆变化影响延迟较长	10
3.5 建筑行业龙头企业的负债构成	11
4. PPP 月报专题：11 月同比增速基本企稳	12
4.1 今年 11 月 PPP 成交金额同比增速较上月增长 0.5 个百分点	12
4.2 成交订单：交通运输继续领跑全行业，环保重回前三甲	13
4.3 云南省 11 月 PPP 项目成交额一枝独秀领先全国	15
4.4 央企与地方国企主导市场，建筑承包商为最主要投资人	16

图目录

图 1: 建筑行业资产负债率高达 76.22%，在 27 个行业中排名第 3（%）	1
图 2: 2007-2017 年建筑行业杠杆率受政策驱动影响较为明显	2
图 3: 2017 年初至今去杠杆行动中的三大里程碑事件	3
图 4: 2017 年初至今去杠杆行动中的三大里程碑事件	4
图 5: 建筑行业营收与基建完成额同涨（亿元）	5
图 6: 建筑行业营收增速与基建完成额增速相关	5
图 7: 2007-2017 年建筑行业上市公司债务构成及增速（亿元）	5
图 8: 2007-2017 年建筑行业上市公司资产构成及增速（亿元）	6
图 9: 2007-2017 年建筑行业应收及库存占比	6
图 10: 2007-2017 年建筑行业流动比率及速动比率	6
图 11: 基建相关政府总营收规模（亿元）	7
图 12: 房地产上市公司经营性净现金流表现（亿元）	7
图 13: 2007-2017 年建筑行业上市公司的流动比率及速动比率	8
图 14: 央企营收占比建筑行业超过八成	9
图 15: 各类所有制建筑企业杠杆率表现（%）	9
图 16: 中央国企营收同增受杠杆率变化影响明显	9
图 17: 建筑行业央企营收表现出极强的头部效应	9
图 18: 地方国企营收同增受杠杆率变化影响较弱	10
图 19: 地方国企营收的头部效应比央企更显著	10
图 20: 民企营收同增几乎不受杠杆率变化影响	11
图 21: 民企营收头部效应不强，分布相对均匀	11
图 22: 五大央企龙头的应付账款/票据占比情况	11
图 23: 五大央企龙头的短期借款占比情况	11
图 24: 全国 PPP 项目月度成交规模及同比增长情况（亿元）	12
图 25: 全国 PPP 项目月度成交个数及同比增长情况（个）	13
图 26: 2018 年 11 月各行业成交情况	13
图 27: 截至 2018 年 11 月各行业累计成交情况	14
图 28: 2018 年 11 月十大 PPP 项目（亿元）	14
图 29: 11 月各省单月成交额情况（亿元）	15
图 30: 11 月各省单月成交数量情况（个）	15
图 31: 11 月各省累计成交额情况（亿元）	15
图 32: 11 月各省累计成交数量情况（个）	15
图 33: 不同所有制投资人累计成交金额（亿元）	16
图 34: 不同所有制投资人累计成交数量（个）	16
图 35: 不同背景投资人累计成交金额（亿元）	16
图 36: 不同背景投资人累计成交数量（个）	16

在我国，建筑企业的持续发展离不开雄厚的资金支持、合理的投资决策和高效的工程施工。然而在实际操作中，这三项基本条件往往会过度演变成“过剩的产能，积压的库存以及过高的杠杆”。这类现象具体表现为，工程前招投标阶段过于冒进的投资决策，项目中标后盲目追赶工期引发的产能过剩，以及为上述这两种现象提供后背保障的高杠杆率。在经济周期性波动的大环境下，当市场资金面相对宽松时，这种现象尤为严重，而当市场资金出现紧缩时，这些建筑企业就完全暴露在了极高的流动性风险之下，随时可能“关门大吉”。

图 1：建筑行业资产负债率高达 76.22%，在 27 个行业中排名第 3（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

我们从万德资讯获取了 2017 年全行业领域 27 个主要行业的资产负债率，并得知建筑行业在 2017 年的资产负债率已经高达 76.22%，位列全行业第三，仅低于金融行业与房地产行业。

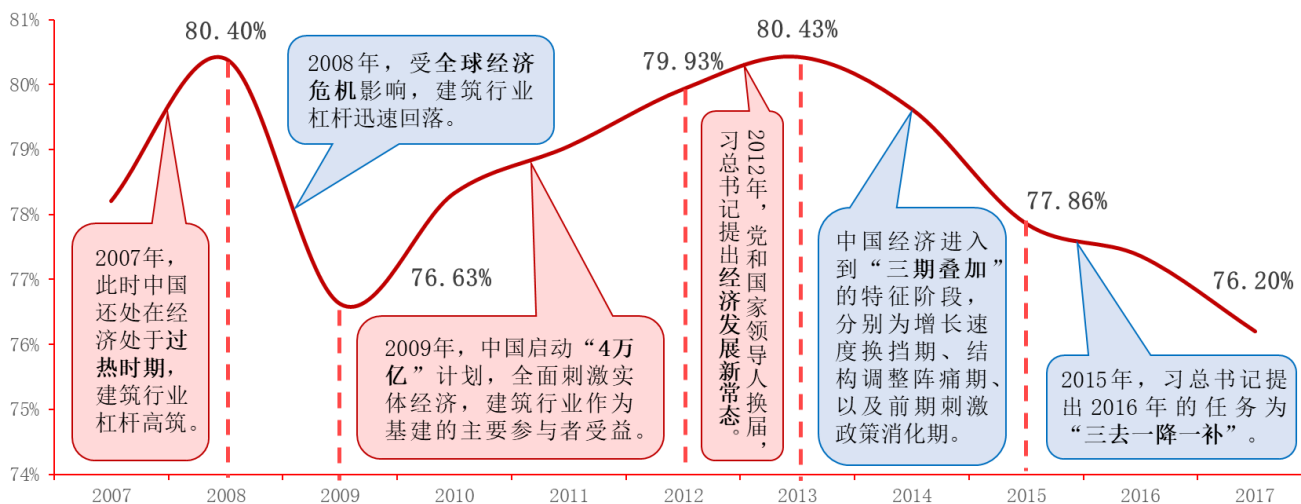
1. 建筑行业的去杠杆指标应当如何完成

建筑行业因为其施工周期较长，投资规模较大的自身特点，同时作为我国固定资产投资四大构成要素之一的基础设施建设的重要参与方，其发展受政府政策导向及宏观经济影响均较为强烈。在这一部分我们将会讨论在当前去杠杆的大政策背景之下，建筑行业的杠杆率会产生怎样的变化，以及行业营收又会受到哪些影响。

1.1 在政策变化推动下建筑行业杠杆率的前世今生

从 2007 年至 2017 年，我国建筑行业上市公司的资产负债率先后经历了一急一缓的两轮较大波动，分别是 2007-2009 年过山车式的第一轮波动，以及 2009 年至今这十年内的第二轮波动。在建筑行业杠杆率两轮大幅波动的背后，都伴随着宏观经济的枯荣周期以及国家政策口径的重大变动（如下图）。

图 2：2007-2017 年建筑行业杠杆率受政策驱动影响较为明显



资料来源：Wind，招商银行研究院

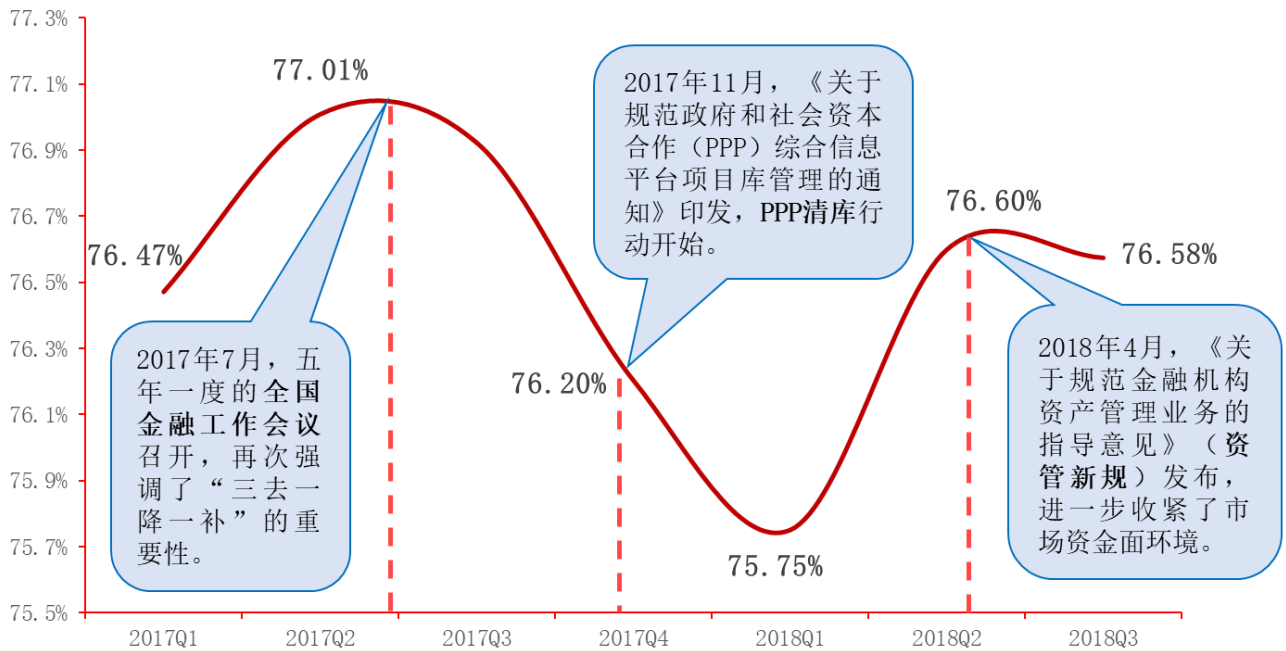
2017 年 7 月，五年一度的全国金融工作会议在京召开，习近平主席在会上再次强调了未来“三去一降一补”的工作重心。会后，我国建筑行业上市公司杠杆率开始下降，在随后的四个月内降幅达 0.8 个百分点。

2017 年 11 月，PPP 清库行动开始，建筑行业作为 PPP 项目的最终要参与者与最终要资本投资方，资产负债率再度下降近 0.5 个百分点。至 2018 年第一季度，我国建筑行业上市公司资产负债率较上年同期已经下降了超 0.7 个百分点，

债务总规模下降近 500 亿元。

受建筑行业季节性周期影响，行业的杠杆率在 2018 年第二季度开始反弹，但随后于 2018 年 4 月发布的资管新规又使刚刚回暖的建筑行业杠杆率再度降温。截至 2018 年第三季度，我国建筑行业杠杆率同比降幅为 0.35 个百分点。

图 3：2017 年初至今去杠杆行动中的三大里程碑事件



资料来源：Wind，招商银行研究院

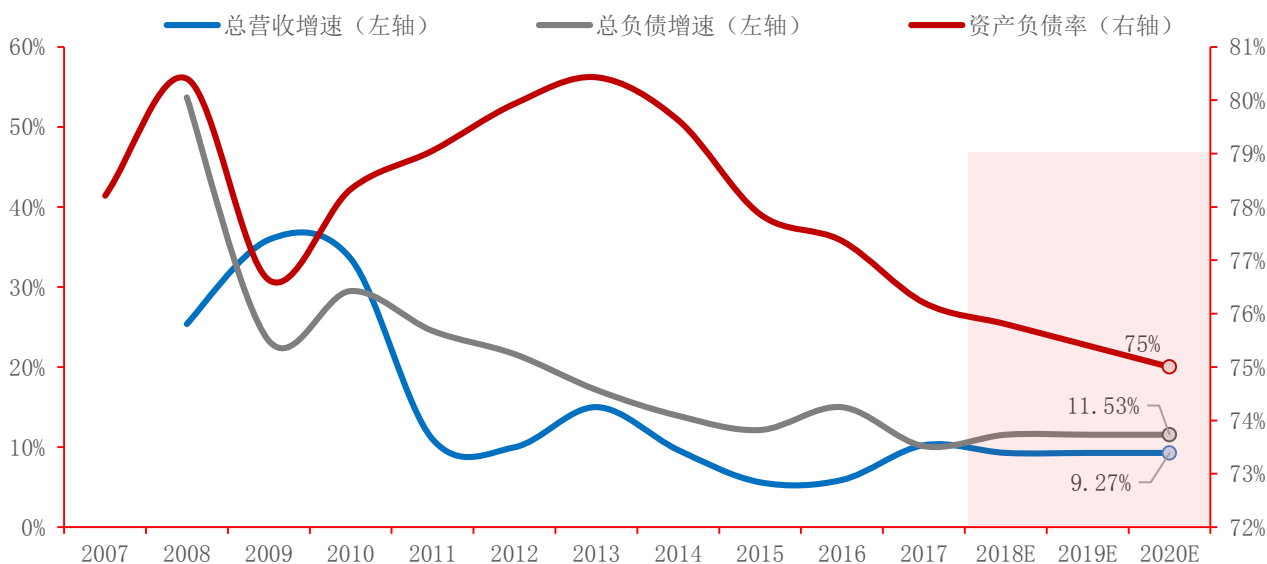
1.2 未来建筑行业去杠杆指标将如何完成

在此前召开的国新办发布会上，国务院国资委总会计师沈莹公布了国有企业资产负债率的控制标准：工业企业为 70%，非工业企业为 75%，科研设计企业为 65%，以更加精确的控制风险。沈莹还表示，到 2020 年前，中央企业的平均资产负债率要同比 2018 年底完成水平再降低 2 个百分点。

在此我们按非工业企业 75% 的杠杆率控制标准测算，假设 2020 年前建筑行业上市公司不再扩大其债务规模，且净利率与分红率保持过去 5 年平均水平，则其 2018-2020 年的年均营收规模仅需达到 2017 年营收规模的 39% 即可实现控制杠杆率这一目标，对各个建筑企业来讲几乎不存在业绩压力。

而如果假设未来营收增速会稳定保持在过去 5 年的平均水平（9.27%），则在保持其他财务指标相对稳定的前提下，**建筑企业的负债规模仍然存在年均 11.53% 的上涨空间**。也就是说，建筑行业上市公司在营收增速不变的前提下，未来每年仍然可以扩大 11.53% 的负债规模（根据历史负债增速变化趋势来看，11.53% 的水平是相对合理的，也可以为“营收增速保持不变”这一假设前提提供债务端支撑）来刺激生产，通过净利润的上涨带动所有者权益的上升，从而在不需降低负债规模的前提下同样也可以达到非工业企业“2020 年 75% 杠杆率”的控制指标。

图 4：2017 年初至今去杠杆行动中的三大里程碑事件



资料来源：Wind，招商银行研究院

综上所述，建筑行业的杠杆率若要达到此前国新办提出的非工业企业 2020 年 75% 的杠杆率控制指标，并不需要在负债端进行大刀阔斧的债务削减，仅需在现有经营条件不变前提下，严格控制其负债增速在 11.53% 的水平线下即可。

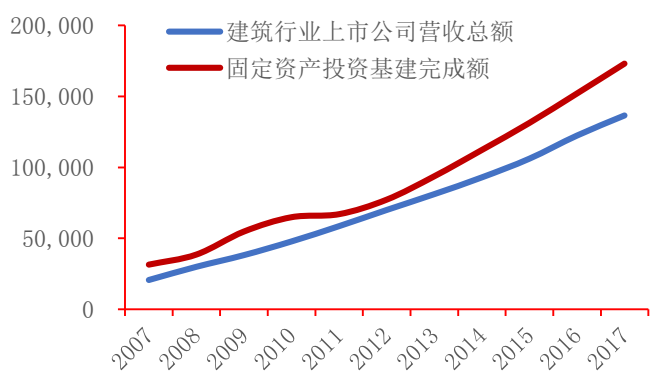
1.3 基建投资增速为建筑行业营收增速提供保障

在上文中我们所讨论的较为温和的去杠杆模式中，其最重要的前提假设之一即是**相对稳定的营收增速趋势**，而这一前提的实现则与我国建筑行业市场的稳定需求息息相关。

基础设施建设一直都是我国建筑行业的最重要市场之一，而近 5 年来，我国建筑行业上市公司的营收增速与基建投资完成额的增速也表现出较强的相关性。在我们前期的研究报告《乱云飞渡仍从容—2019 年宏观经济与资本市场展

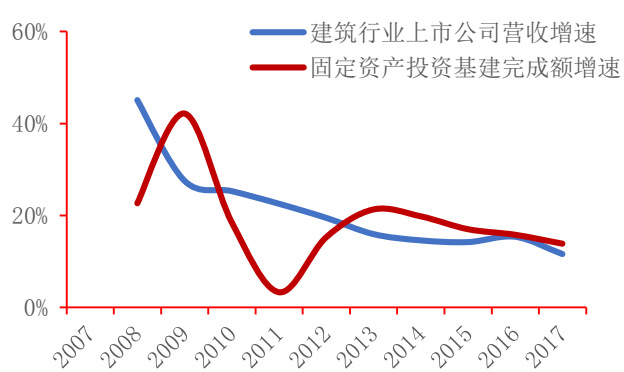
望》中曾预测分析，未来基准情形下的投资市场在地方专项债发行继续增加、银行贷款保持稳定、非银融资降幅缩窄的趋势下，基建投资资金来源将会稳中有所升，推动基建投资增速回升至 5.0% 左右。

图 5：建筑行业营收与基建完成额同涨（亿元）



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 6：建筑行业营收增速与基建完成额增速相关



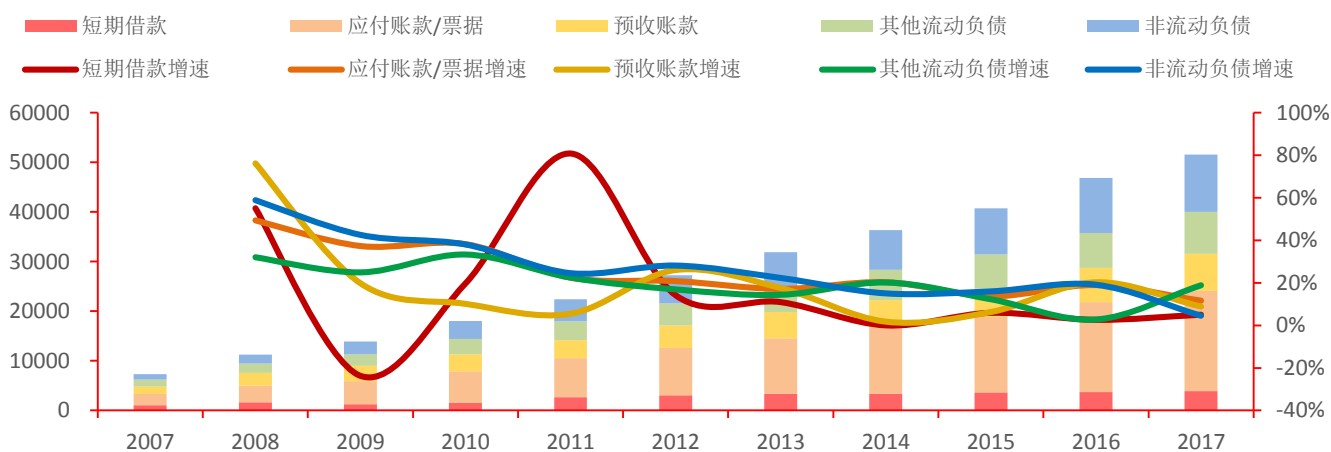
资料来源：Wind、招商银行研究院

2. 建筑行业负债端与资产端的构成分析

2.1 负债端构成：流动负债占比偏高，主要为应付预收类

具体到债务构成来看，在短债长用已经成为常规操作的建筑行业，流动负债占比总负债规模较大是当前的主要问题。我们将建筑行业负债构成拆分为短期借款、应付账款/票据、预收账款、其他流动负债与非流动负债五项，发现流动负债占比总负债规模高达 77.54%。

图 7：2007-2017 年建筑行业上市公司债务构成及增速（亿元）



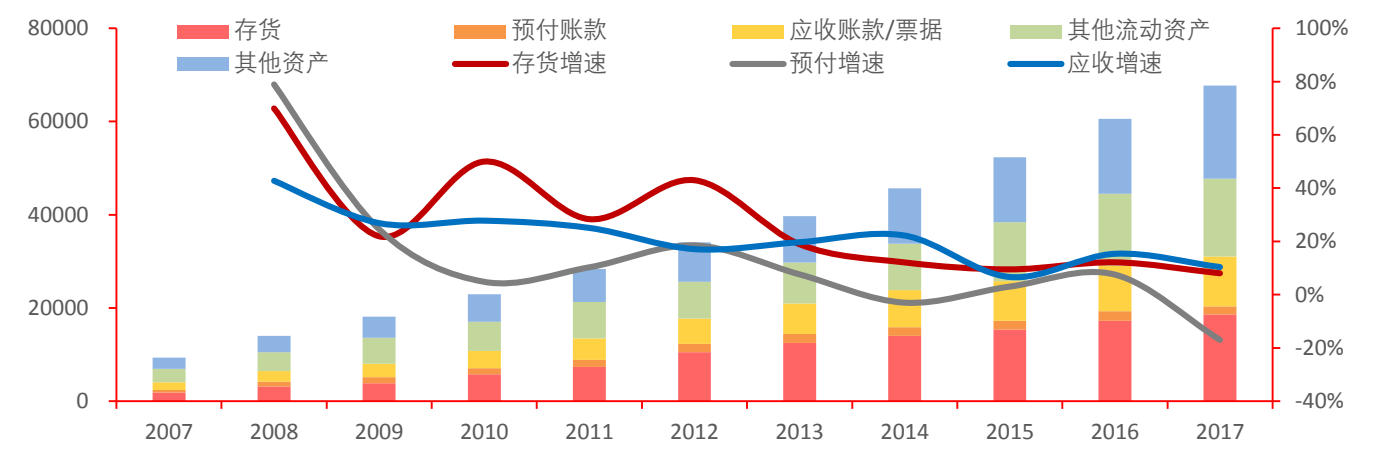
资料来源：Wind、招商银行研究院

从目前情况来看，建筑行业上市公司的流动负债增速并没有明显上涨趋势，且其最主要组成部分仍为应付预收类负债，短期借款占比没有扩大趋势。只要建筑企业在其所处的产业链上下游中继续保持一个相对健康的位置，则在短期内将不会由于负债变化而引发行业流动性风险。

2.2 资产端构成：存货与应收同降，流动性压力减小

我们将建筑行业上市公司的资产端拆分为存货、应收账款/票据、预付账款、其他流动资产及非流动资产五项进行分析。

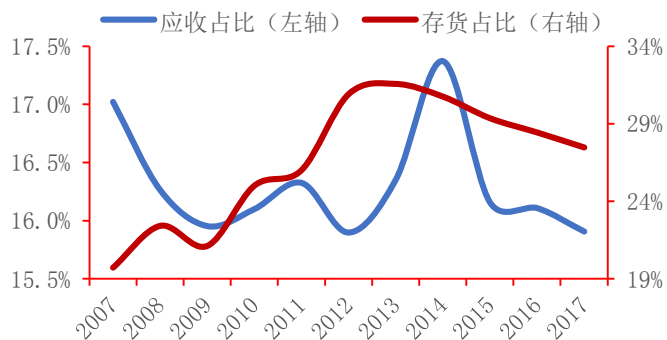
图 8：2007-2017 年建筑行业上市公司资产构成及增速（亿元）



资料来源：Wind，招商银行研究院

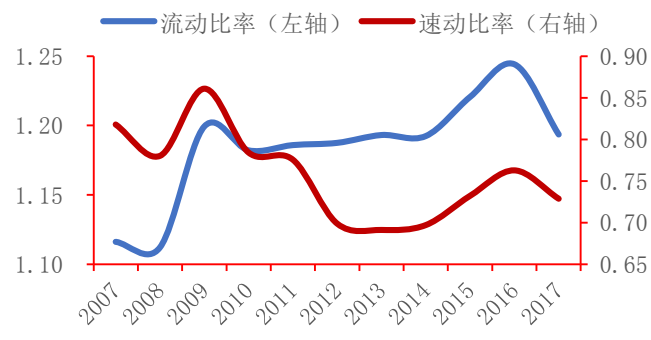
建筑行业的资产端中存货占比较高。建筑企业的存货主要由各类工程材料、在建施工产品等构成；其中，在建施工产品短期内难以折现，因此在判断建筑行业的短期流动性风险时，应重点关注其速动比率，而非流动比率。

图 9：2007-2017 年建筑行业应收及库存占比



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 10：2007-2017 年建筑行业流动比率及速动比率

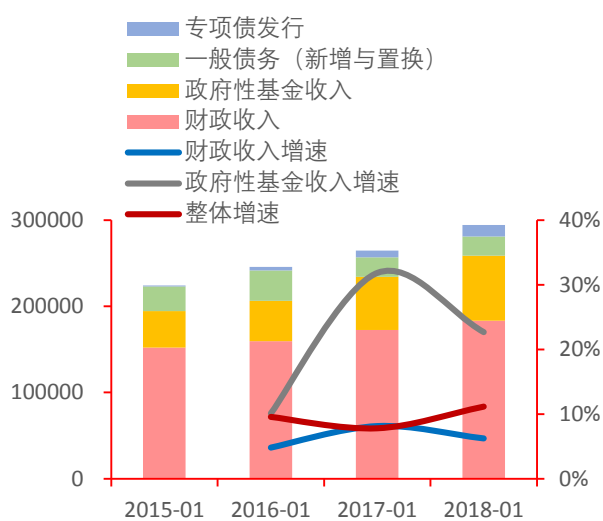


资料来源：Wind，招商银行研究院

从 2007 年至 2017 年，建筑行业的流动比率整体呈现上升趋势至 1.19；而速动比率则呈现出下降趋势，当前约为 0.73 水平。从数据来看，建筑行业的短期偿债能力相对平稳；2016-2017 年两项比率差额的缩小反映出的则是建筑行业上市公司的对近期国家去库存政策的响应。

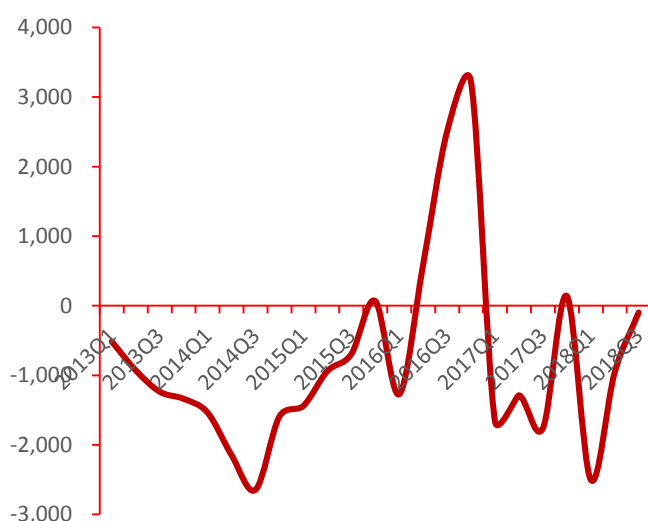
结合上下游产业链情况来看，建筑行业的应收账款的回款压力主要受政府支出（基建项目）与房地产企业（房建项目）。我们将基建相关的政府财政收入分为一般财政收入、一般新增/置换债务、政府性基金收入与专项债收入四项来分析。就目前形势来看，虽然政府一般财政收入的增速呈现放缓趋势，但得益于专项债的大规模发行，四项收入整体增速仍呈现缓升趋势。此前，全国人大常委会也正式授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额合计 1.39 万亿元。这意味着 2019 年初地方政府就可以发债搞基础设施建设。政府良好的财政收入增速为建筑企业在基建项目中的应收账款回款提供了上游资金保障。

图 11：基建相关政府总营收规模（亿元）



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 12：房地产上市公司经营性净现金流表现（亿元）



资料来源：Wind、招商银行研究院

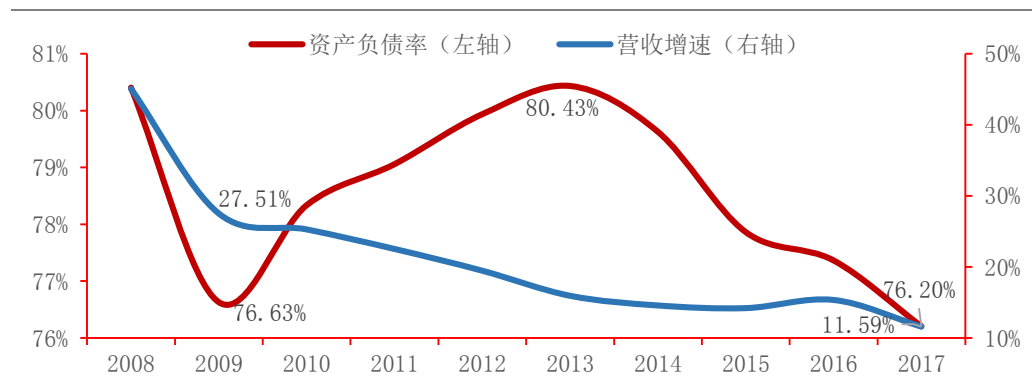
房地产行业上市公司经营性净现金流的走势能够在一定程度上反映出其支付下游应收账款的意愿。自 2018 年起，房地产经营性净现金流已经再次出现回暖迹象，或将为建筑企业应收账款提供回款支持。

综合来看，得益于债务结构相对稳定、库存与应收占比双降、以及上游投资方经济状况，建筑行业上市公司未来短期内应当不会产生过大的流动性风险。

3. 不同所有制建筑企业营收增速与杠杆率之间的关系

建筑行业营收增速与资产负债率之间的相关性并不显著。2008-2010 年间，建筑行业资产负债率经历了一轮幅度较大的先跌后涨，此时行业营收增速也表现出了一定的正相关性；这种表现在 2015-2017 年间也再次出现过。

图 13：2007-2017 年建筑行业上市公司的流动比率及速动比率



资料来源：Wind，招商银行研究院

然而在 2010-2015 年之间，建筑行业资产负债率经历了一轮较大的波动，而其营收增速却并未表现出与之相关的反应，而是一直在以一种相对平稳的速度下跌。

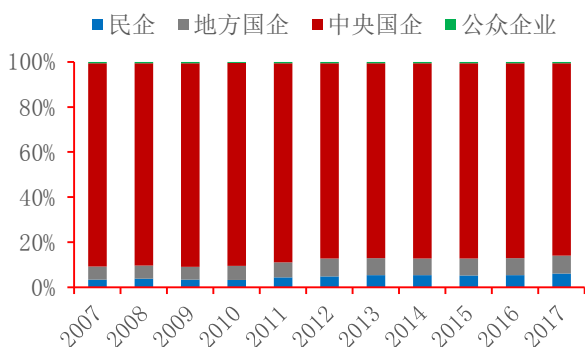
为探索这种现象的原因，我们选取了 124 家建筑行业上市公司，并将其按照所有制形式进行了分类，逐一分析其营收增速与杠杆率之间的关系。

3.1 央企营收占比行业超过八成，公、私企业杠杆率差异极大

从公司所有制角度来看，央企营收占比建筑行业总营收已经超过八成（在 2010 年前一度超过九成），而其占资产负债率水平也相对较高，始终盘桓在 80% 水平附近，即使是在去杠杆的大环境下，截至 2017 年底仍高达 77.26%。

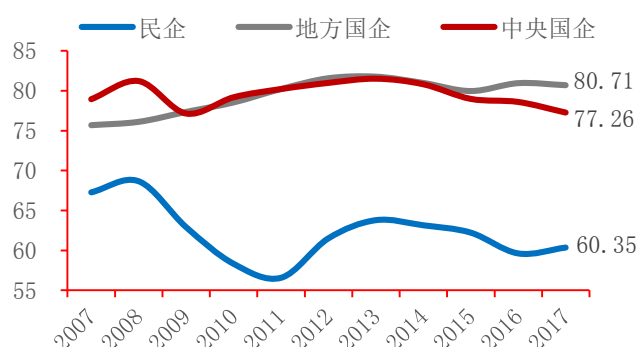
地方国企与民企占比行业总营收相对较低，但两者近年来其占比均有扩大的趋势；但从资产负债率规模角度来看，地方国企的杠杆率超过民营企业高达 20 个百分点达到 80.71%，且仍然呈现出上升趋势；民营企业的杠杆率相比地方国企，其波动幅度更大，截至 2017 年尾约为 60.35%。此外，公众企业与外资企业在行业总营收额中的占比极低，故在此不做详细分析。

图 14: 央企营收占比建筑行业超过八成



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 15: 各类所有制建筑企业杠杆率表现 (%)

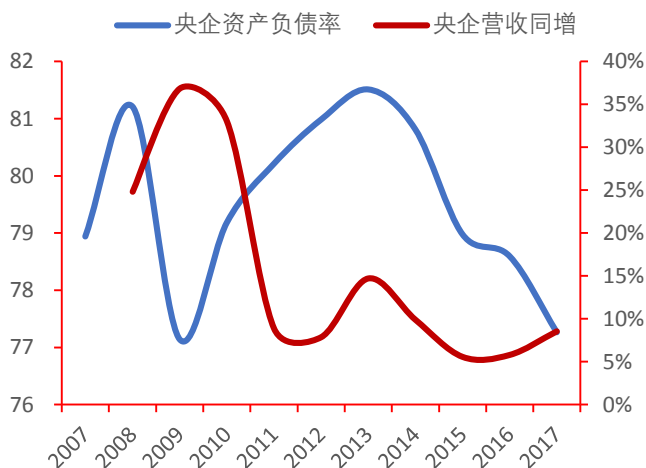


资料来源: Wind、招商银行研究院

3.2 建筑行业央企营收同增受杠杆变化影响较明显

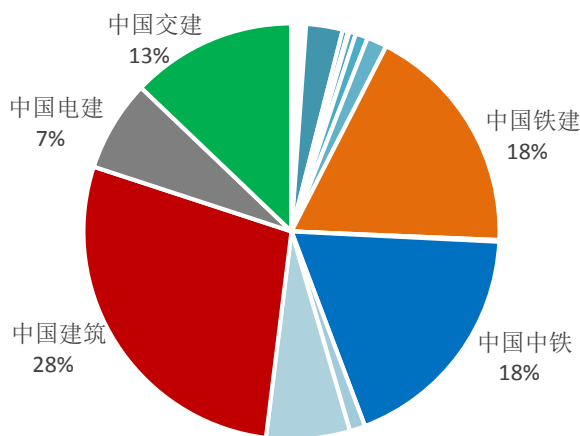
本次选取作为样本的建筑行业央企共有 21 家。观察发现，建筑行业央企的营收水平表现出了极强的头部效应，央企营收前 5 名占比央企总营收高达 84%，其中中国建筑占比高达 28%。

图 16: 中央国企营收同增受杠杆率变化影响明显



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 17: 建筑行业央企营收表现出极强的头部效应



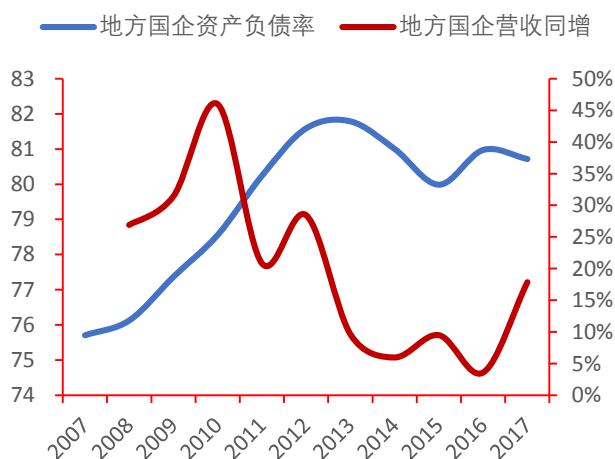
资料来源: Wind、招商银行研究院

由变化趋势发现，在 2014 年之前，建筑行业央企营收增速的变化与其资产负债率的变化表现出了延后 1 年的正相关性，而在 2014 年之后，这种相关性开始减弱。由于央企龙头在建筑央企中的营收占比极高，可以判断央企营收同增受杠杆率变化的影响的表现，其主要原因在于央企龙头在去杠杆行动中营收同增的表现。

3.3 建筑行业地方国企营收同增受杠杆变化影响较小

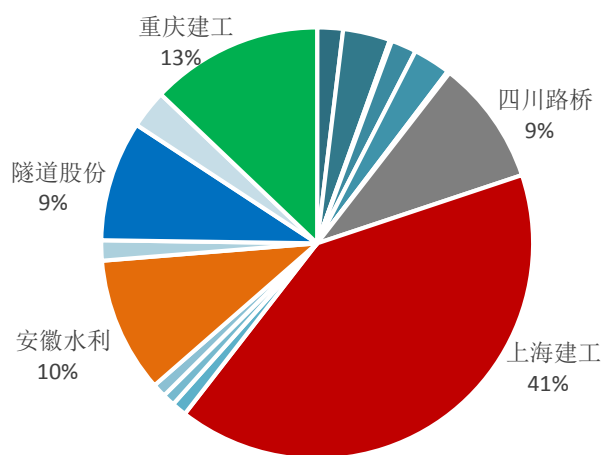
本次选取作为样本的建筑行业地方国企共有 16 家，其营收水平表现出了甚至强于央企的头部效应（营收排名第一的上海建工占比高达 41%，而营收前 5 名占比总营收约 82%）。

图 18：地方国企营收同增受杠杆率变化影响较弱



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 19：地方国企营收的头部效应比央企更显著



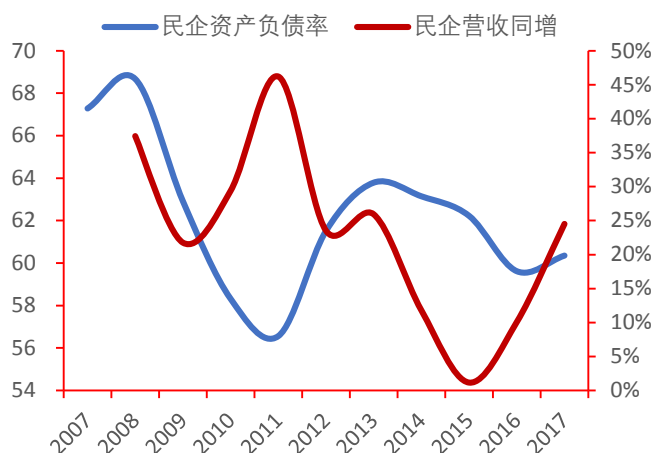
资料来源：Wind、招商银行研究院

同样表现出极强头部效应的建筑行业地方国企的营收增速则未表现出与资产负债率之间明显的相关性，我们同样认为这种现象的成因在于地方国企龙头的表现。

3.4 建筑行业民企营收同增受杠杆变化影响延迟较长

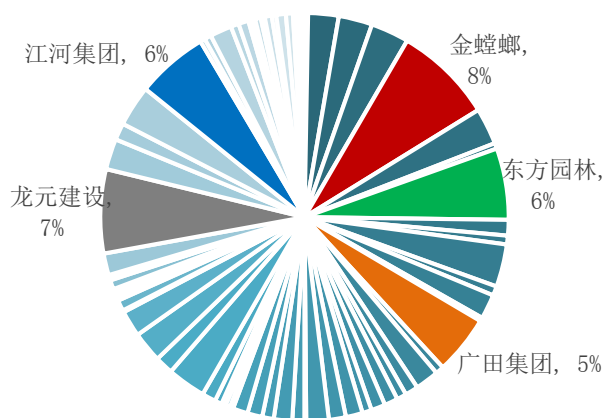
本次选取作为样本的建筑行业民企数量最多，共有 76 家，其营收水平分布相比国企更加均匀，并未表现出明显的头部效应。观察数据后发现，建筑行业民企的营收增速在短期内并未表现出与资产负债率之间的相关性，如果将延迟时间扩大至 3~4 年，则可以发现两者之间的变化趋势出现了一定的相关性。介于建筑行业民企之中并不存在绝对龙头，我们认为这种营收增速与杠杆率之间的高延迟相关性在民营企业之中是普遍存在的。

图 20: 民企营收同增几乎不受杠杆率变化影响



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 21: 民企营收头部效应不强, 分布相对均匀



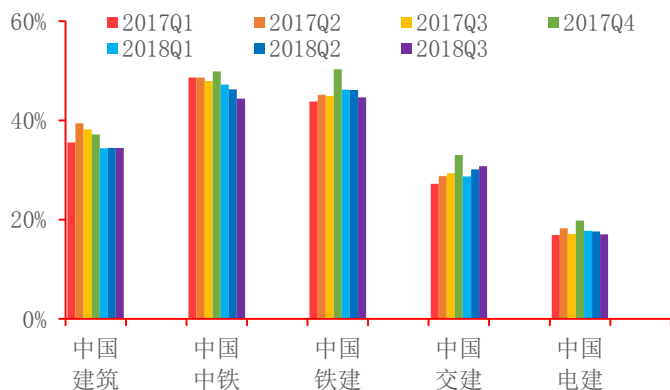
资料来源: Wind、招商银行研究院

3.5 建筑行业龙头企业的负债构成

由于建筑行业表现出了极强的头部效应, 所以我们从建筑行业中选取了 5 家头部央企, 通过对其短期借款及应付账款/票据在总负债额的占比情况的分析, 可以得知各公司的杠杆成本水平, 以及其对于去杠杆的主动控制能力。

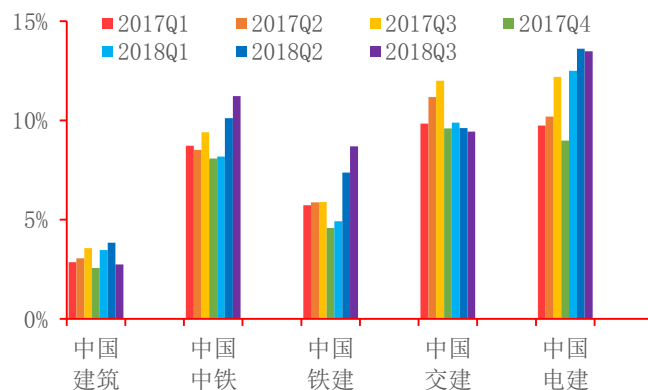
对比发现, 中国建筑在应付账款方面的总负债额度占比较高 (约为 35%), 而短期借款占比较低 (低于 3%)。由于应付账款/票据属于无息负债, 因此可以判断中国建筑在杠杆成本方面是要优于其他几家企业的; 而中国电建的情况则与中国建筑相反, 其短期借款占比总负债额度高达近 13.5%, 在增加了企业的利息支出压力的财务费用的同时, 也增加了企业的流动性风险。

图 22: 五大央企龙头的应付账款/票据占比情况



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 23: 五大央企龙头的短期借款占比情况



资料来源: Wind、招商银行研究院

结合对不同所有制企业营收增速与杠杆率之间关系的分析结果，我们对未来去杠杆的目标选择做出了如下判断：

- 1、介于当前不同所有制公司两极分化的杠杆率表现，未来建筑行业去杠杆运动的主要阵地仍须以国企为主；
- 2、营收增速受杠杆率影响较弱的地方国企，由于其杠杆率最高，且其营收增速对去杠杆的反应不明显，或将成为去杠杆的第一目标，而由于其显著的头部效应，以上海建工为首的头部企业或将被“重点关照”；
- 3、央企由于其在行业内的绝对重量级占比，将会成为去杠杆行动的最重要目标阵地，而以中国建筑为首的几大龙头都将成为重点目标；其中需要重点关注中国电建的去杠杆进程；
- 4、民营企业与公众企业由于其当前杠杆率偏低，在企业健康运营的前提下不应成为去杠杆行动的主要目标。

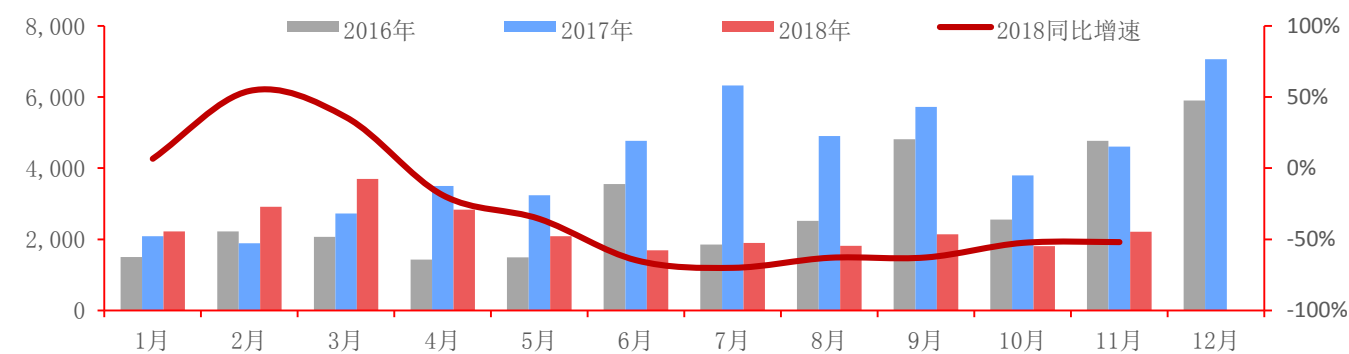
4. PPP 月报专题：11 月同比增速基本企稳

4.1 今年 11 月 PPP 成交金额同比增速较上月增长 0.5 个百分点

截至 2018 年 11 月底，全国范围内公开中标的 PPP 项目已有 8770 个，规模已达 12.53 万亿元。

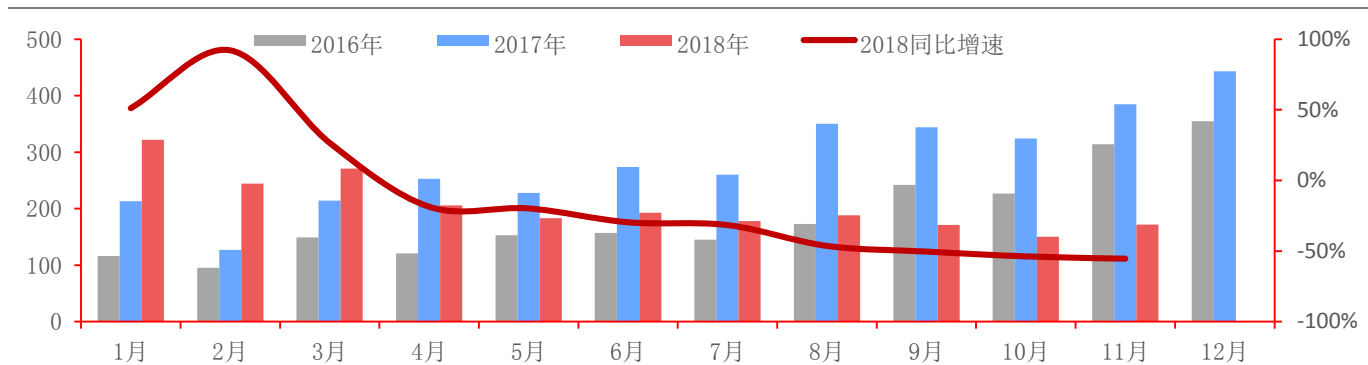
2018 年 11 月，全国范围内公开成交的 PPP 项目共有 172 个，总规模约 2214 亿元。本月全口径 PPP 成交项目数量较上月增加了 22 个，较上年同期减少了 213 个。从同比数据来看，今年 11 月全国 PPP 同比成交数量增速较上月有小幅回落（约 1.6 个百分点），但成交额同比增速与上月却有小幅上升（约 0.5 个百分点），再次印证了我们前期的“PPP 回暖趋势已经出现”的观点。

图 24：全国 PPP 项目月度成交规模及同比增长情况（亿元）



资料来源：明树数据，招商银行研究院

图 25：全国 PPP 项目月度成交个数及同比增长情况（个）

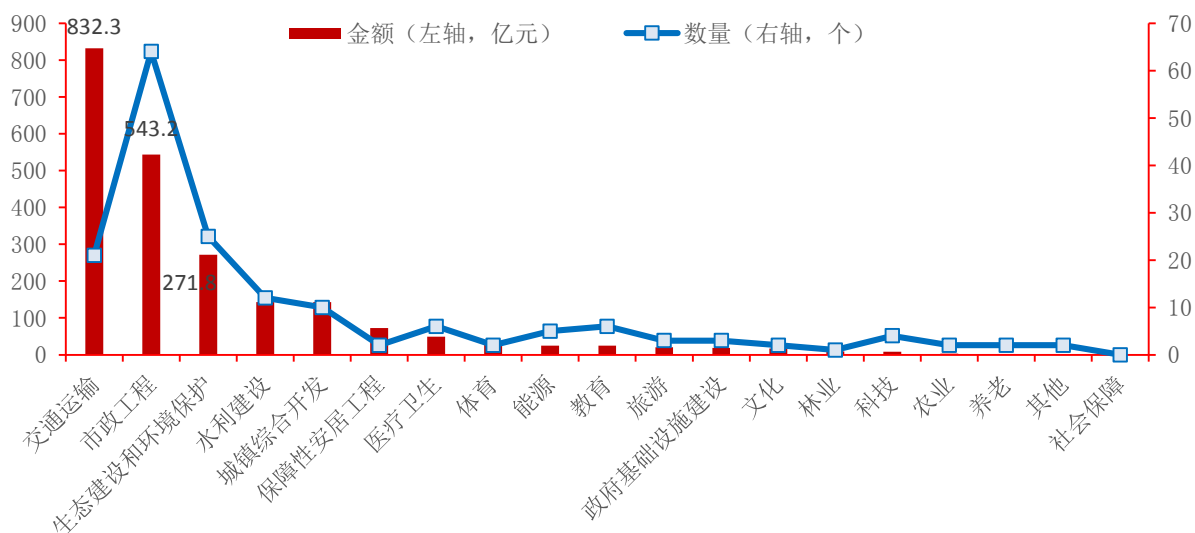


资料来源：明树数据，招商银行研究院

4.2 成交订单：交通运输继续领跑全行业，环保重回前三甲

本月交通运输行业以 832.3 亿元的绝对优势占据了行业成交榜的首位，市政工程以 543.2 亿元的成交额位居第二。本月生态建设和环境保护行业共成交 25 单，总金额 271.8 亿元，重回行业前三甲。第四与第五名分别为水利建设与城镇综合开发。

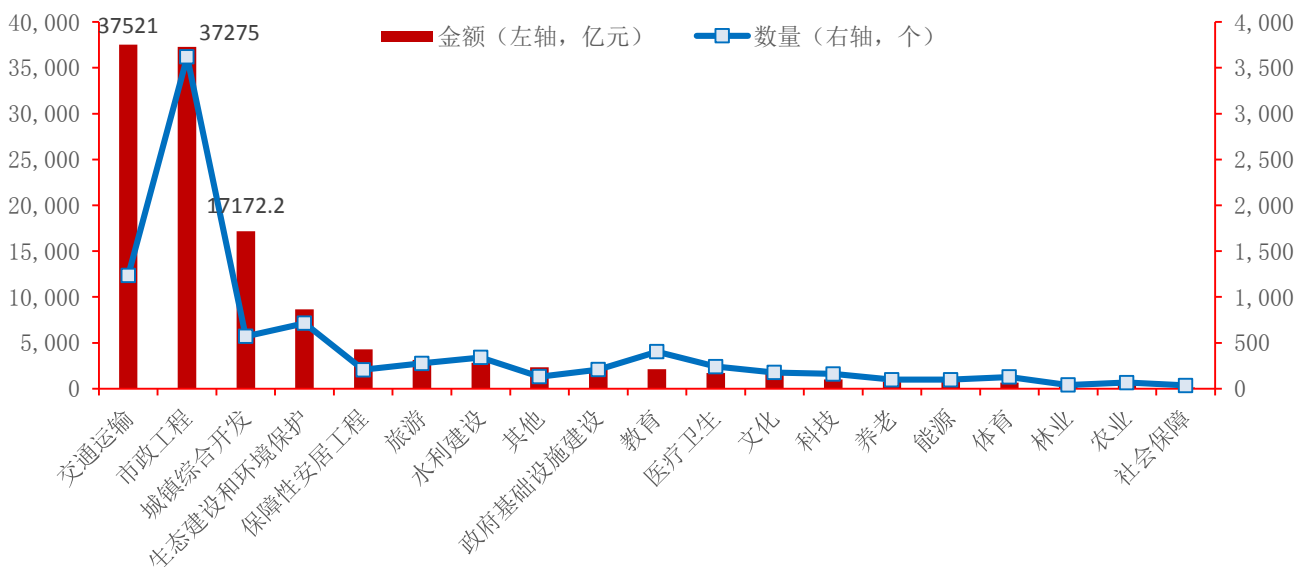
图 26：2018 年 11 月各行业成交情况



资料来源：明树数据，招商银行研究院

从累计数据来看，今年前十一个月份累计成交金额最高的五个行业分别为交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护、保障性安居工程。其中前两位的市政工程和交通运输行业的累计成交额分别为 37521 亿元与 37275 亿元，在成交额规模上基本持平；

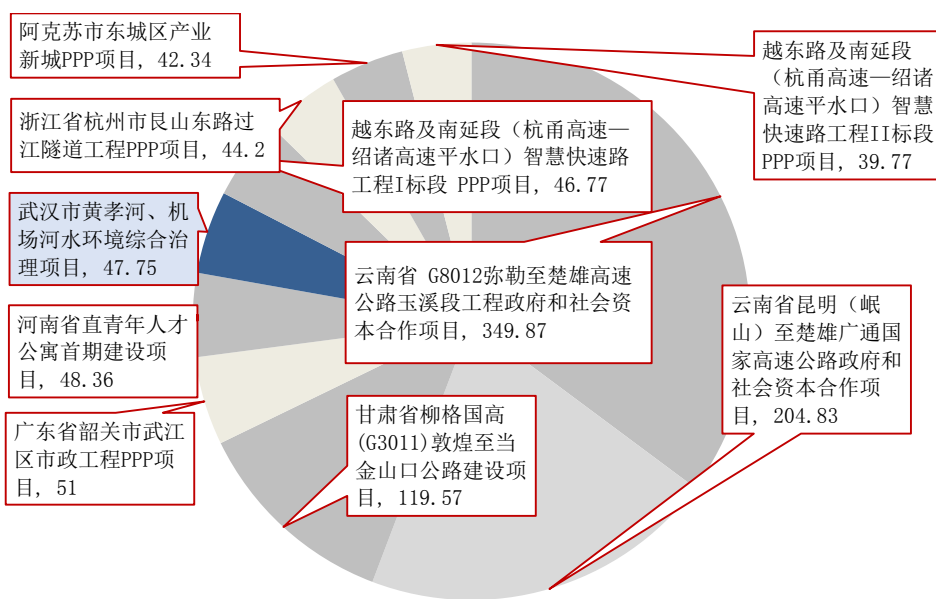
图 27：截至 2018 年 11 月各行业累计成交情况



资料来源：明树数据，招商银行研究院

在项目数量上，而市政工程以 3619 项的绝对数量优势位列行业首位，交通运输以 1236 项位列第二；从平均项目单价金额来看，交通运输与城镇综合开发项目单价最高且基本持平，约为 30 亿元。保行业本月成交额位居第三，累计成交额位居第四，但从成交数量来看，环保行业本月成交数量位居第二，累计成交数量位居第三。在 11 月份月度十大 PPP 项目中也有一项为环保行业水环境治理项目（武汉市黄孝河、机场河水环境综合治理项目）。

图 28：2018 年 11 月十大 PPP 项目（亿元）

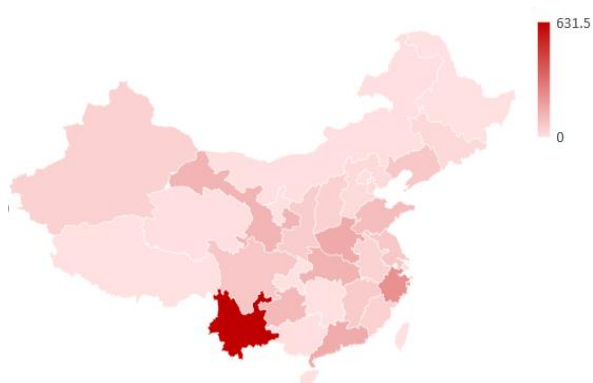


资料来源：明树数据，招商银行研究院

4.3 云南省 11 月 PPP 项目成交额一枝独秀领先全国

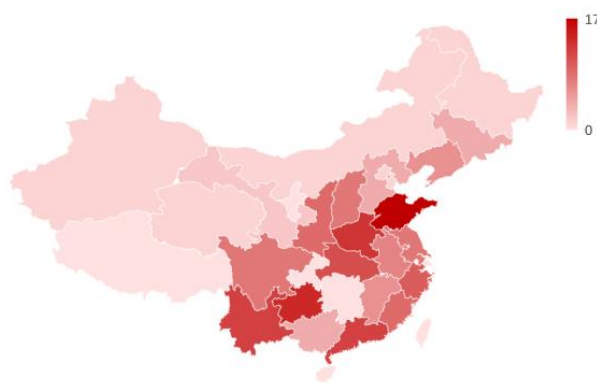
从区域成交的情况来看，本月云南省在成交金额上以 631.5 亿元的一枝独秀表现领先全国（主要是云南省本月成交项目中包含“云南省 G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪段工程政府和社会资本合作项目”与“云南省昆明（岷山）至楚雄广通国家高速公路政府和社会资本合作项目”，金额分别为 349.87 亿元与 204.83 亿元），而在项目数量上山东省以 17 项的成绩位列榜首。

图 29：11 月各省单月成交额情况（亿元）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

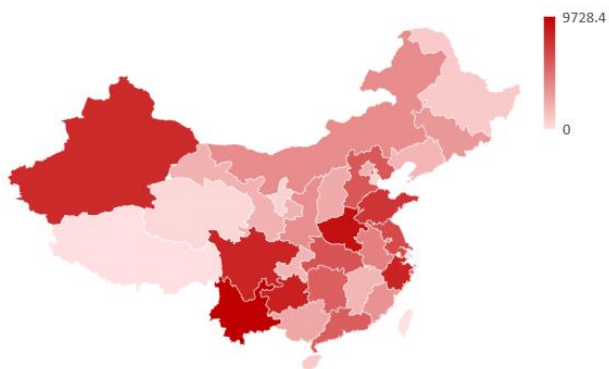
图 30：11 月各省单月成交数量情况（个）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

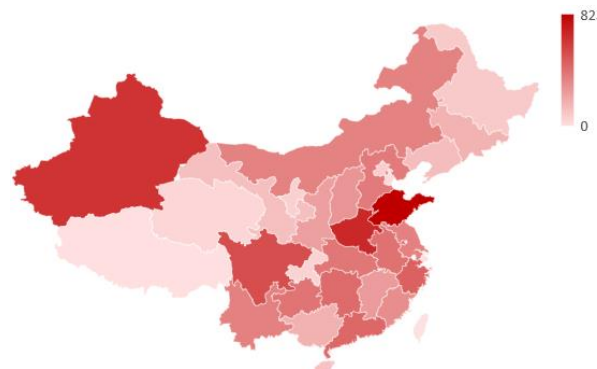
从成交规模上来看，14 个地区较上月有所增加，13 个地区较上月有所减少，7 个地区与上月持平，并且这 7 个地区以连续数月无成交 PPP 项目（上海市、重庆市、西藏自治区、港澳台地区以连续 3 个月或以上无成交 PPP 项目，宁夏回族自治区已连续 2 个月无成交 PPP 项目）；云南省是本月成交金额最大的地区，同时也是环比增幅最大的区域，总成交规模达 421.4 亿元。

图 31：11 月各省累计成交额情况（亿元）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

图 32：11 月各省累计成交数量情况（个）



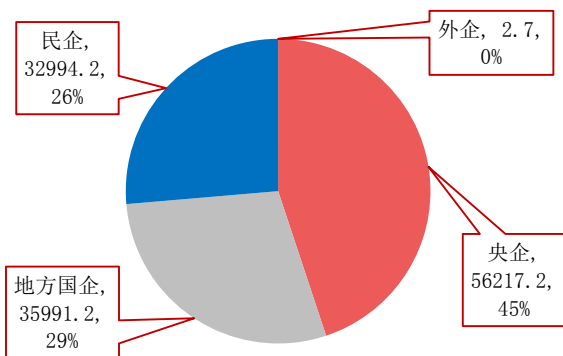
资料来源：明树数据、招商银行研究院

从累计成交情况来看，云南省的累计成交金额位列第一，累计成交共计 9728.4 亿元，其次是河南省，成交项目规模共计 9048.1 亿元；山东省在累计成交数量上拔得头筹，累计共有 825 个成交 PPP 项目。此外，新疆自治区、河南省、四川省等在本月成交表现平平，但其累计成交规模仍较为突出。

4.4 央企与地方国企主导市场，建筑承包商为最主要投资人

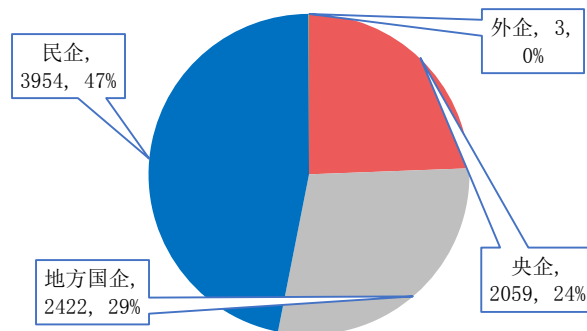
截至 2018 年 11 月，全国范围内已成交 PPP 项目的中标社会资本，按照累计成交金额占比情况显示，央企中标 PPP 项目总规模占比达 45%，其次是占比 29%的地方国企，民企中标总规模占比仅为 26%。

图 33：不同所有制投资人累计成交金额（亿元）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

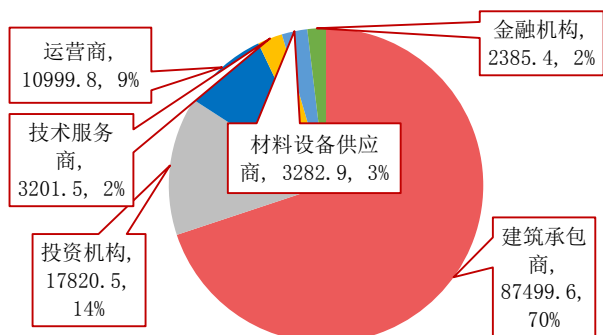
图 34：不同所有制投资人累计成交数量（个）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

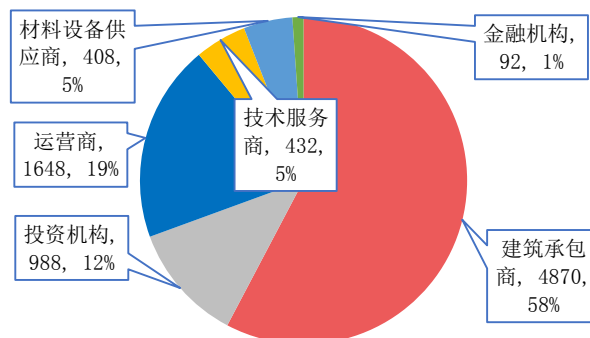
但从成交数量来看，民企中标数量占比达 47%。由此可知，民企中标 PPP 项目虽然最多，但平均规模较小，明显低于央企中标 PPP 项目的平均规模。

图 35：不同背景投资人累计成交金额（亿元）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

图 36：不同背景投资人累计成交数量（个）



资料来源：明树数据、招商银行研究院

截至今年 11 月份，建筑承包商中标 PPP 项目金额占比为 70%，中标数量占比为 58%。建筑承包商作为投资人的 PPP 项目平均金额大幅高于运营商、技术服务商及材料设备供应商等作为投资人所参与的 PPP 项目金额。

目前，独立于政府及建筑承包商之外的第三方投资机构在 PPP 项目中的投资占比仍然较小，未来市场需重点引入这一类专业的投资机构，以解放建筑承包商的流动性；只有 PPP 参与各方在自己的专业领域内各司其职，才能最大限度的发挥 PPP 项目的合作效率。



免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

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唯一参考因素，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，未经招商银行书面授权，本研究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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇