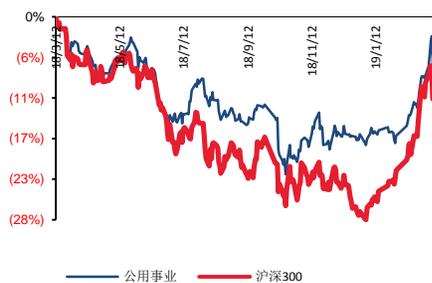


环保及公用事业

## 财金 10 号文规范未来 PPP 发展，PPP 项目将迎更严强监管

### ■ 走势比较



### 相关研究报告：

《环保公用行业增值税优惠敏感性测算，建议关注弹性好的火电行业》——2019/03/05

《太平洋环保及公用事业周观点 20190301：环保板块业绩快报整体表现暗淡，电厂日耗持续提升库存回落》——2019/03/03

《太平洋环保及公用事业周观点 20190223：两高三部联合破解办理污染刑事案件难题，电厂日耗提升库存回落煤价承压》——2019/02/24

### 证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

### 证券分析师助理：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0100117060016

### 一、事件概述

近日，为贯彻落实中央经济工作会议和全国财政工作会议精神，有效防控地方政府隐性债务风险，充分发挥 PPP 模式积极作用，落实好“六稳”工作要求，补齐基础设施短板，推动经济高质量发展，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》。

### 二、分析与判断

**财金 10 号文规范 PPP 发展，相较此前 PPP 项目将迎更严强监管。**3月7日，财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（以下简称《意见》）。《意见》既肯定了政府和社会资本合作（PPP）模式在稳增长、促改革、惠民生方面发挥了积极作用，也指出当前存在超出自身财力、固化政府支出责任、泛化运用范围等问题。财政部此次发文提出 PPP 规范发展的总体要求，要求各级财政部门要进一步提高认识，遵循“规范运行、严格监管、公开透明、诚信履约”的原则，切实防控地方政府隐性债务风险，坚决打好防范化解重大风险攻坚战，扎实推进 PPP 规范发展，并对以上四则原则作出了具体解释。在 PPP 实施细则上提出了六个规范的 PPP 应符合的条件，以及同时还需要满足的三条审慎条件并明确了政府支出责任监管。在加强项目规范管理方面，财政部要求不能出现政府承诺最低收益、不能未经法定程序选择社会资本方、不能以债务性资金出资、要及时准确披露信息。此外，《意见》中还提出了要从鼓励参与、融资支持、分类指导等七条营造规范发展良好环境的举措。最后要求各级财政部门要协同配合抓好落实。

**新约束指标更严格，相应准入条件收紧。**通过对比此前发布的《关于规范政府和社会资本合作综合信息平台项目库管理的通知》，《意见》对未来的政府付费项目提出了更严格的要求。首先，为了控制政府债务规模，在新发布的《意见》中，财政支出责任占比红线由 10% 降至 5%。具体而言，要求财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目；财政支出责任占比超过 7% 的地区进行风险提示，对超过 10% 的地区严禁新项目入库。但是污水处理、垃圾处理等依照收支两条线管理表现为政府付费形式的除外。其次，《意见》还明确了 PPP 项目参与各方的责任，要求社会资本除负责运营外还要承担风险，不能仅仅是建设施工者，目前已经脱离了市场化运作的项目会面临限期整改、清库的处罚。并且限制了关联平台公司冒充社会资本参与项目。这些举措有助于 PPP 项目更具市场化，但也使得项目会面临社会资本参与不足、缺乏资金的局

面。

此前打擦边球的可行性缺口补助项目，今后将难以入库。为规避纯政府付费项目准入限制，此前出现不少将新上政府付费项目打捆、包装为少量使用者付费项目，项目内容无实质关联、使用者付费比例低于 10% 的项目，此次 10 号文规定今后此类项目不予入库。截止 2018 年 12 月末，财政部 PPP 项目管理库累计使用者付费类项目投资额 1.1 万亿元，占管理库的 8.2%；累计可行性缺口补助类项目投资额 8.7 万亿元，占管理库的 65.8%；累计政府付费类项目投资额 3.4 万亿元，占管理库的 26.1%。既有项目中，可行性缺口+纯政府付费类项目合计占比近 92%，这其中可以窥见今后进入项目运营期时政府的支付压力，也能够明白此时喊刹车的必要性。

**强化支出责任监管，明确规定政府性基金预算等不得用于 PPP 项目运营补贴支出。**财金 10 号文再次强调每一年度本级全部 PPP 项目财政支出，不超过当年本级一般公共预算支出的 10%，并要确保从一般公共预算中列支，新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出。此前的 2016 年财金 90 号文件，对于政府性基金预算，可在符合政策方向和相关规定的情况下，统筹用于支持 PPP 项目，也就是说此前的土地出让金等还可以作为补充支出，但自财金 10 号文后支出只能由一般公共预算列支。

**再次强调禁止以债务性资金充当项目资本金，整改不到位的予以清退。**财金 10 号文规定项目资本金符合国家规定比例，项目公司股东需以自有资金按时足额缴纳资本金，以债务性资金充当项目资本金，虚假出资或出资不实的应在限期内进行整改，无法整改或逾期整改不到位的，已入库项目应当予以清退。财金〔2018〕23 号文已明确规定对于项目资本金要做穿透核查，确定是否为债务资金，此次财金 10 号文是对去年政策的延续。项目资本金必须为自有资金的卡口约束，是目前制约项目推进的主要原因之一，并且各参与社会资本方经历过去三年的高速发展之后，都面临着自身降负债的需求，拓宽真股权长久期的项目资本金来源是一大难题。在本周的 19 大工作报告中提到，要适当降低基础设施等项目资本金比例，上一次调低是 2015 年 9 月国务院发布的《关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》，城市轨道交通项目由 25% 调整为 20%，港口、沿海及内河航运、机场项目由 30% 调整为 25%，铁路、公路项由 25% 调整为 20%。根据当前政策要求，如继续下调其实也是暂缓之计，重点还是要引导保险资金、中国 PPP 基金等长久期基金加大项目股权投资力度，同时鼓励通过股权转让、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。

### 三、投资建议

截止 2019 年 1 月 31 日，全国 PPP 综合信息平台项目管理库入库项目 8734 个，入库项目金额 205996.42 亿元。此时《意见》的出台，进一步收缩了项目合规条件参数设置，再次强调资本金非债务资金等前置条件，这使得 PPP 项目相关参与方将再迎更严强监管，PPP 乱象丛生、野蛮生长阶段正式结束，今后社会资本方只能严守红线合法合规参与项目。短期内，社会资本将对 PPP 项目更加谨慎，PPP 项目也将进一步遇冷，长期来看，降温后的地方政府、银行及社会资本方将重整思路，围绕如何做真做实项目出发，更加务实的推进项目。在此推荐信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。

### 四、风险提示

1、政策推动、政府资金投入及回款不及预期。2、推荐公司订单获取及执行速度不及预期。3、融资渠道受阻，利率持续上行。

#### 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 3月8日	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
00371	北控水务*	4.68	0.42	0.49	0.57	0.66	6	9	8	7	暂未评级

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院（标\*公司来自wind一致预期）

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。