

PPP 深度跟踪—2019Q1

落地开工加速推进，开工率提升 12.3 个百分点

核心观点：

- PPP 项目推进加速，落地、开工率分别环比提高 8.5、12.3 个百分点**
 截至 2019 年 3 月末财政部 PPP 储备库+管理库总投资额 17.7 万亿元，环比减少 0.1 万亿元。截至 2019 年 3 月 PPP 管理库项目共计 8843 个（环比 2018 年四季度末+2.2%，下同），投资额达 13.4 万亿（+1.7%）。管理库落地项目 5541 个（+18.1%），总投资额 8.4 万亿元（+17.2%），落地率达 62.7%，环比提高 8.5 个百分点，2019 年 Q1 新增执行阶段项目 1.24 万亿，截至 2019 年 3 月开工率（开工项目数/落地项目数）为 60.0%，环比提高 12.3 个百分点。
- 民资背景落地项目投资额 2.8 万亿元，占落地项目投资额的 33.5%**
 民资背景落地项目数量累计 2366 个，投资额累计 2.8 万亿元，分别占落地项目数量和投资额的 43.4%、33.5%。民资背景落地项目数前三位的行业是市政工程、生态建设和环境保护、交通运输，分别为 1009 个、234 个（占管理库落地生态环保项目 525 个的 45%）、185 个。从民营企业落地投资额占总落地投资额比例来看，养老、社会保障、旅游为占比前三，分别为 92%、70%、66%，生态建设与环境保护行业落地项目中民营项目占比为 37%。
- 管理库中生态环保类项目数占比 9.6%，单季度落地贡献率 7.65%**
 按照生态环保类口径：管理库中生态环保类项目 849 个、投资额 9395 亿，分别占管理库的 9.6%、7.0%，落地项目 525 个，投资额 5902 亿，分别占落地项目的 9.5%、7.0%。一季度管理库净增入库项目 189 个，其中入库生态环保增加 22 个，贡献率 11.64%（上季度 8.49%）；管理库净增落地项目数 850 个，其中生态环保增加 65 个，贡献率达 7.65%（上季度 8.31%），生态环保类项目入库贡献率有所回落。
- 强化财政支出责任，明确政府付费项目审慎要求**
 2019 年 3 月财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》，明确指出新上政府付费项目审慎要求：**财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目（污水、垃圾处理等依照收支两条线管理、表现为政府付费形式 PPP 项目除外），支出责任占比超过 7% 的进行风险提示，超过 10% 的严禁新项目入库。**截至 2019Q1 管理库使用者付费、可行性缺口补助、政府付费类项目投资额分别为 1.26、8.72、3.45 亿元。使用者付费项目金额占比于 2018 年 Q3 见底，自 2018 四季度以来呈上升态势。
- 风险提示** PPP 政策及监管风险，工程进度不及预期；新承接订单情况不达预期、公司融资成本及资产负债率提升、回款及现金流风险。

行业评级

买入

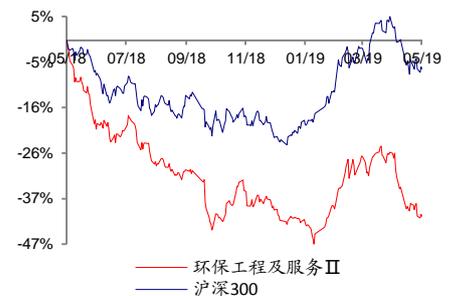
前次评级

买入

报告日期

2019-05-24

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

分析师：

许洁



SAC 执证号：S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-60750631



xujie@gf.com.cn

相关研究：

- 环保行业深度跟踪：期待融资 2019-05-19
 环境改善，持续关注高成长公司估值修复
- 环保行业深度跟踪：行业需求 2019-05-12
 保持景气，关注高成长公司估值修复

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中再资环	600217.SH	CNY	6.23	2019.4.17	买入	8.40	0.28	0.34	22.47	18.18	10.83	9.38	21.4%	20.9%
国祯环保	300388.SZ	CNY	8.99	2019.4.29	买入	13.40	0.67	0.83	13.51	10.80	12.84	11.15	14.0%	14.9%
维尔利	300190.SZ	CNY	5.78	2019.4.1	买入	8.42	0.42	0.55	13.73	10.58	8.54	6.80	8.7%	10.2%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 备注: 表中估值指标按照最新收盘价 2019/05/24 计算

目录索引

概览：落地开工加速推进，开工率提升 12.3 个百分点	5
政策跟踪：强化财政支出责任，明确政府付费项目审慎要求	10
管理库：投资额达 13.4 万亿环比增长 0.2 万亿，落地率达 62.7%	11
管理库项目：落地率、落地项目开工率分别达到 62.7%、60.0%	11
管理库项目：市政、交运、生态环保类项目数位列前三	13
管理库项目：使用者付费金额占比 9.4%，环比提升 1.2 个百分点	15
示范库：落地率 92.6%，开工率 72% 环比提升 13 个百分点	16
示范项目：在 914 个落地示范项目中，民营企业参与规模达 40%	18
风险提示	18

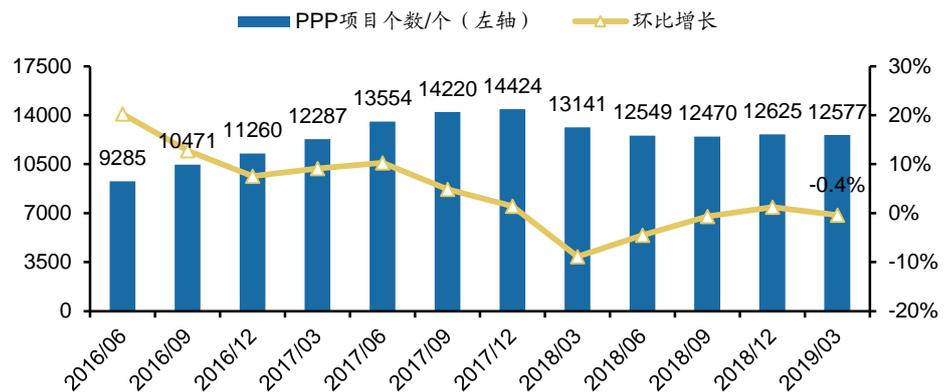
图表索引

图 1: 2019Q1 财政部 PPP 库项目数量季度环比下滑 0.4%	5
图 2: 2019Q1 财政部 PPP 库项目金额季度环比下滑 0.4%	5
图 3: 财政支出风险总体可控 (单位: 个)	6
图 4: 2019-2048 年各年度全部 PPP 项目支出责任总额 (亿元)	6
图 5: 2019Q1 财政部 PPP 管理库项目数量增速 2.2%	7
图 6: 财政部 PPP 管理库项目金额增速 1.7%	7
图 7: 财政部 PPP 管理库签约/执行阶段项目个数持续提高	7
图 8: 财政部 PPP 管理库签约/执行阶段项目金额增速环比提升 3.1 个百分点	8
图 9: 财政部 PPP 管理库项目落地率环比提升 8.5 个百分点	8
图 10: 2019 年 3 月末落地项目中民企投资额/落地总投资额分行业排序	9
图 11: 财政部 PPP 示范项目落地率已达 92.6%	9
图 12: 财政部 PPP 四批示范项目个数和落地率 (单位: 个)	9
图 13: 管理库按阶段统计最新总量为 8843 (个)	11
图 14: 管理库按阶段统计最新总金额 13.4 (万亿元)	11
图 15: 管理库项目签约金额 8.4 (万亿元)	11
图 16: 管理库项目落地率不断攀升至 62.7%	11
图 17: 2019 年 3 月末管理库开工率环比增长 12.3 个百分点	12
图 18: 2019 年 3 月管理库开工项目数各省分布及占落地项目数比 (个)	12
图 19: 2019 年 3 月管理库各省项目数分布情况 (单位: 个)	13
图 20: 2019 年 3 月管理库各省项目金额分布情况 (单位: 亿元)	13
图 21: 2019 年 3 月末管理库 PPP 项目个数行业分布情况	13
图 22: 2019 年 3 月末管理库 PPP 项目金额行业分布情况 (单位: 亿元)	14
图 23: 管理库生态建设与环境保护项目数和投资额占比基本保持不变	14
图 24: 管理库生态建设和环境保护落地贡献率略有下滑	15
图 25: 3 月末入库项目数按回报机制分布/个	15
图 26: 3 月末入库项目投资额按回报机制分布/亿元	15
图 27: 管理库项目数按回报机制占比统计对比	16
图 28: 管理库项目投资额按回报机制占比统计对比	16
图 29: 2019 年 3 月四批示范项目执行阶段项目金额 2.0 万亿	16
图 30: 2019 年 3 月示范项目开工率达 72.0%	17
图 31: 财政部 2019 年 3 月末落地示范项目行业分布 (单位: 个数)	17
图 32: 2019 年 3 月末各地方示范项目落地数 (单位: 个)	18
表 1: 《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》提出新要求	10

概览：落地开工加速推进，开工率提升 12.3 个百分点

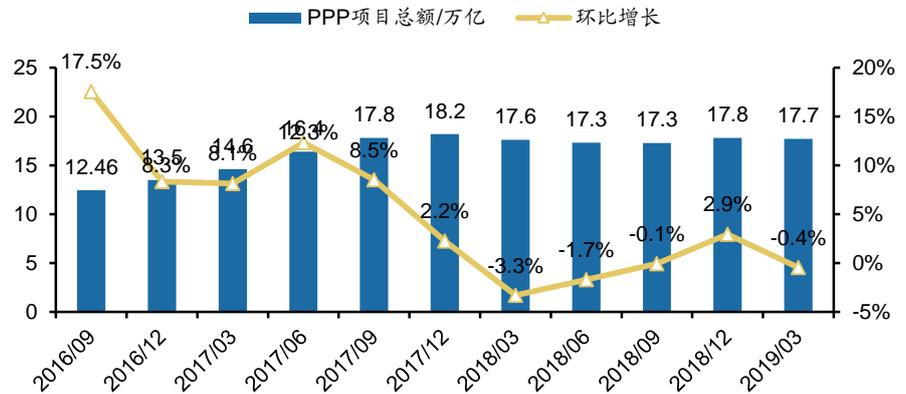
截至2019年3月末财政部PPP储备库+管理库总投资额17.7万亿元，环比减少0.1万亿元。截至2019年3月PPP管理库项目共计8843个（环比2018年四季度末+2.2%，下同），投资额达13.4万亿（+1.7%）。管理库落地项目5541个（+18.1%），总投资额8.4万亿元（+17.2%），落地率达62.7%，环比提高8.5个百分点，2019年Q1新增执行阶段项目1.24万亿，截至2019年3月开工率（开工项目数/落地项目数）为60.0%，环比提高12.3个百分点。

图 1：2019Q1 财政部 PPP 库项目数量季度环比下滑 0.4%



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》，广发证券发展研究中心

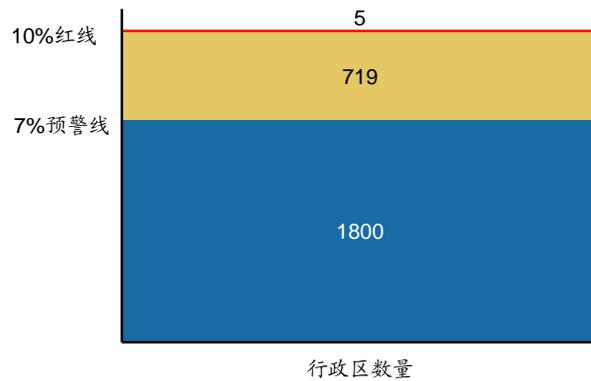
图 2：2019Q1 财政部 PPP 库项目金额季度环比下滑 0.4%



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》，广发证券发展研究中心

PPP项目潜在财政风险总体上得到有效监测和防控。截至2019年3月，管理库8843个项目的13.4万亿元均已完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核，覆盖31个省（自治区、直辖市）及新疆兵团和19个行业领域。且3月末监测数据显示：全国2519个财政本级均在财政承受能力10%红线以下，其中1800个处于7%以下的安全区间，另有5个本级在个别年份超10%。

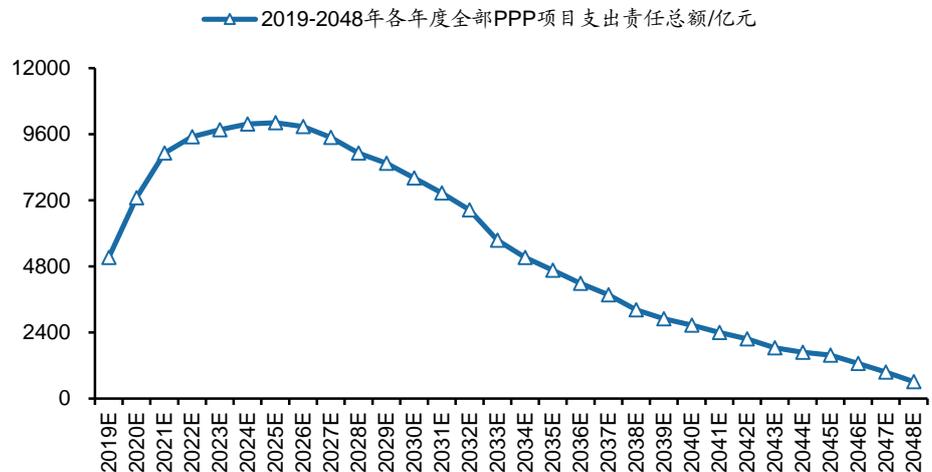
图 3: 财政支出风险总体可控 (单位: 个)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

PPP管理库全部项目未来30年(2019年至2048年)的财政支出责任共计16.5万亿元, 包括一般公共预算支出责任13万亿元、政府性基金支出责任3.5万亿元。其中, 已落地项目财政支出责任10.7万亿元, 包括一般公共预算支出责任8.1万亿元、政府性基金支出责任2.6万亿元。从时间分布看, 全部项目支出责任高峰在2025年, 为10018亿元, 包括一般公共预算支出责任7715亿元、政府性基金支出责任2303亿元。

图 4: 2019-2048年各年度全部PPP项目支出责任总额 (亿元)

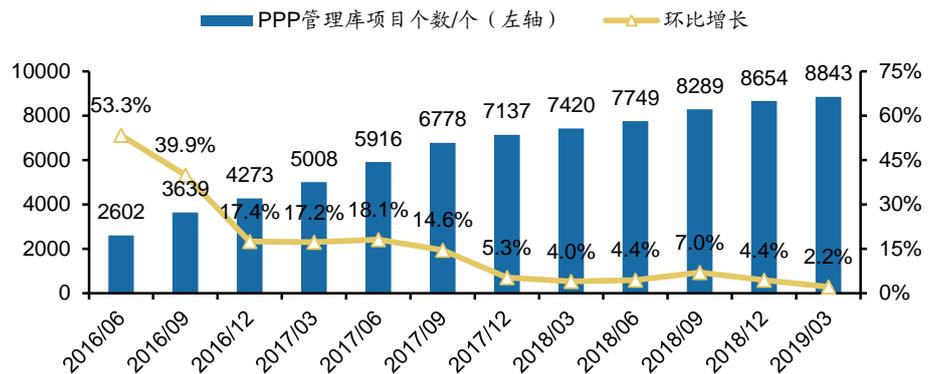


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

通过对管理库季度环比数据进行对比, 我们发现:

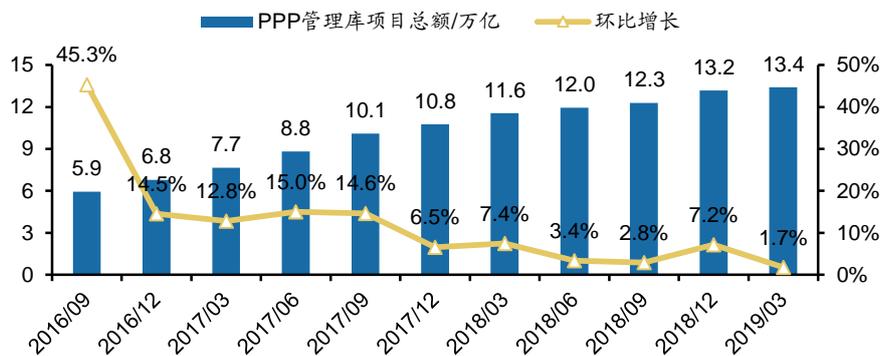
1) 2019年一季度管理库入库项目数和金额增速下降, 增速分别为2.2%、1.7%, 在全库总量变化不大的情况下, 储备库向管理库转化仍持续增长。

图 5: 2019Q1 财政部 PPP 管理库项目数量增速 2.2%



数据来源: 财政部《全国 PPP 综合信息平台项目库 2019 年一季报》, 广发证券发展研究中心
备注: PPP 项目按全生命周期分为识别、准备、采购、执行和移交 5 个阶段, 其中, 准备、采购、执行和移交 4 个阶段的项目纳入管理库。

图 6: 财政部 PPP 管理库项目金额增速 1.7%



数据来源: 财政部《全国 PPP 综合信息平台项目库 2019 年一季报》, 广发证券发展研究中心

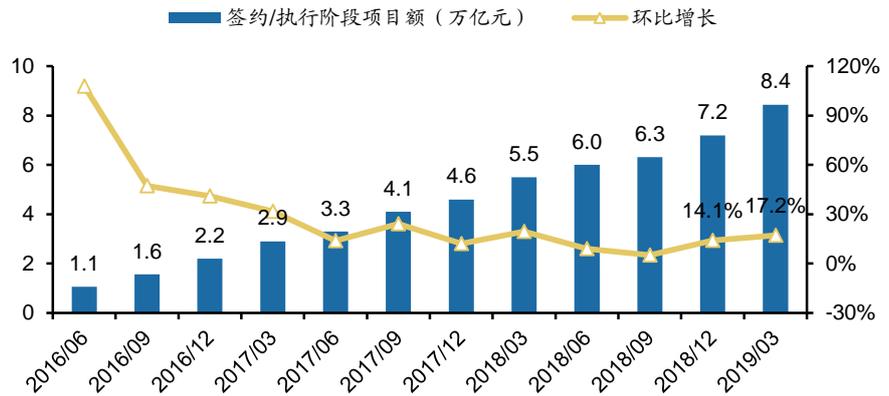
2) 从落地 (进入执行阶段) 数据来看: 2019 年 3 月末管理库已进入执行阶段项目 5541 个 (环比增长 18.1%), 总投资额 8.4 万亿元 (+16.7%), 对应落地率 62.7%, 环比上升 8.5 个百分点 (较前几个季度提升显著)。

图 7: 财政部 PPP 管理库签约/执行阶段项目个数持续提高



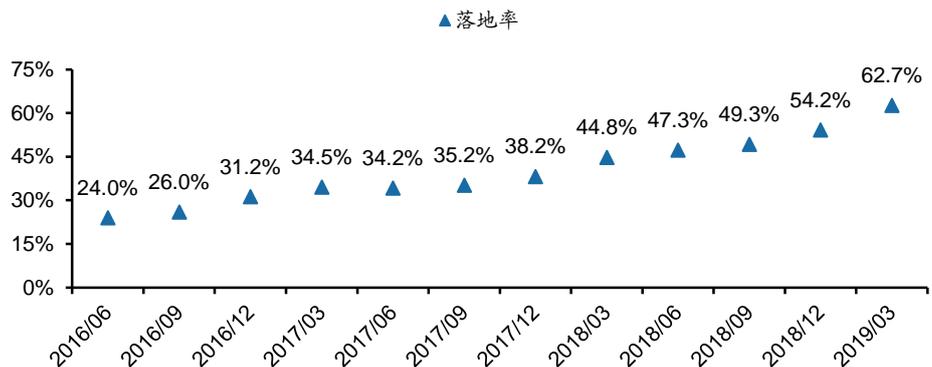
数据来源: 财政部《全国 PPP 综合信息平台项目库 2019 年一季报》, 广发证券发展研究中心

图 8: 财政部PPP管理库签约/执行阶段项目金额增速环比提升3.1个百分点



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

图 9: 财政部PPP管理库项目落地率环比提升8.5个百分点

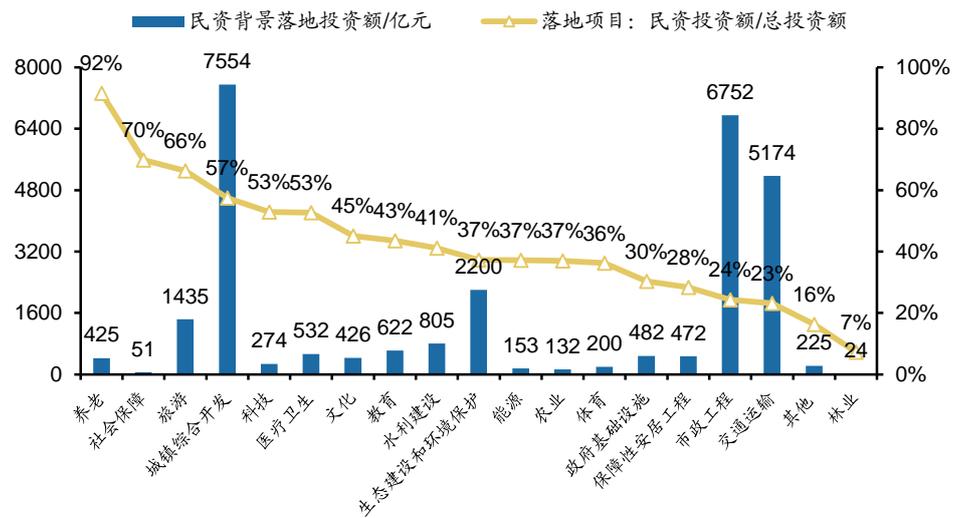


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

3) 从参与资本所有制结构来看: 2019年3月末5541个落地项目中社会资本所有制信息完善的项目共5452个, 涉及社会资本共9565家, 包括民营3341家、港澳台136家、外商69家、国有4916家, 另有类型不易辨别的其他1103家, **民营企业占比34.9%**。

民营企业参与行业领域。民资背景落地项目投资额累计2.8万亿元, 占落地项目投资额的33.5%; 民资背景落地项目数前三位的行业是市政工程、生态建设和环境保护、交通运输, 分别为1009个、234个(占管理库落地生态环保项目525个的45%)、185个; 民资背景落地项目投资额前三位的行业是城镇综合开发、市政工程、交通运输, 分别为7554亿元、6752亿元、5174亿元, 生态环保投资额2200亿元, 占管理库落地生态项目投资额5902亿元的37.3%。从民营企业落地投资额占总落地投资额比例来看, 养老、社会保障、旅游为占比前三, 分别为92%、70%、66%, 生态建设与环境保护行业落地项目中民营项目占比为37%。

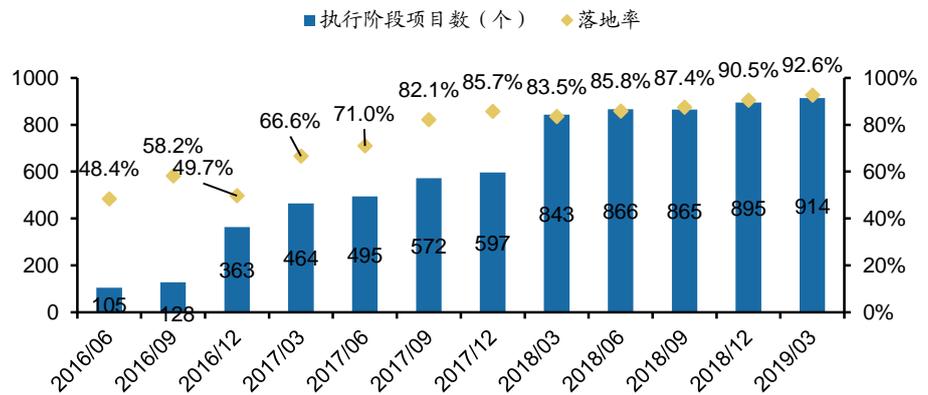
图 10: 2019年3月末落地项目中民企投资额/落地总投资额分行业排序



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》，广发证券发展研究中心

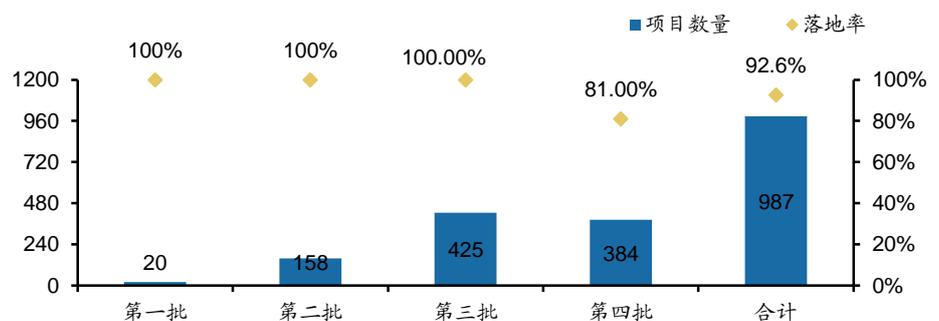
3) 截至2019年3月末四批示范项目合计落地率已达92.6%，2019年第一季度示范项目新增落地项目19个，新增金额334亿。

图 11: 财政部PPP示范项目落地率已达92.6%



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》，广发证券发展研究中心

图 12: 财政部PPP四批示范项目个数和落地率 (单位: 个)



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》，广发证券发展研究中心

政策跟踪：强化财政支出责任，明确政府付费项目审慎要求

2019年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》，《意见》规定了规范的PPP项目应当符合的六项条件，并明确指出新上政府付费项目的审慎要求：**财政支出责任占比超过5%的地区，不得新上政府付费项目（污水、垃圾处理等依照收支两条线管理、表现为政府付费形式的PPP项目除外）**。针对强化财政支出责任监管，《意见》表示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，**对财政支出责任占比超过7%的地区进行风险提示，超过10%的地区严禁新项目入库**。

表 1：《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》提出新要求

规范的 PPP 项目应满足的条件	属于公共服务领域的公益性项目，合作期限原则上在 10 年以上，按规定履行物有所值评价、财政承受能力论证程序；社会资本负责项目投资、建设、运营并承担相应风险，政府承担政策、法律等风险； 建立完全与项目产出绩效相挂钩的付费机制，不得通过降低考核标准等方式，提前锁定、固化政府支出责任； 项目资本金符合国家规定比例，项目公司股东以自有资金按时足额缴纳资本金； 政府方签约主体应为县级及县级以上人民政府或其授权的机关或事业单位； 按规定纳入全国 PPP 综合信息平台项目库，及时充分披露项目信息，主动接受社会监督。
规范推进 PPP 项目实施	财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目。按照“实质重于形式”原则，污水、垃圾处理等依照收支两条线管理、表现为政府付费形式的 PPP 项目除外； 采用公开招标、邀请招标、竞争性磋商、竞争性谈判等竞争性方式选择社会资本方； 严格控制项目投资、建设、运营成本，加强跟踪审计。 对于规避上述限制条件，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，不予入库。
强化财政支出责任监管	确保每一年度本级全部 PPP 项目从一般公共预算列支的财政支出责任，不超过当年本级一般公共预算支出的 10%。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。 建立 PPP 项目支出责任预警机制，对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。
加强项目规范管理	1、存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益的。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险的。 2、本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目的。社会资本方实际只承担项目建设、不承担项目运营责任，或政府支出事项与项目产出绩效脱钩的。 3、未经法定程序选择社会资本方的。未按规定通过物有所值评价、财政承受能力论证或规避财政承受能力 10% 红线，自行以 PPP 名义实施的。 4、以债务性资金充当项目资本金，虚假出资或出资不实的。 5、未按规定及时充分披露项目信息或披露虚假项目信息，严重影响行使公众知情权和社会监督权的。
处罚	一项情形，已入库项目应当予以清退， 项目形成的财政支出责任，应当认定为地方政府隐性债务 ，依法依规提请有关部门对相关单位及个人予以严肃问责。 二到五项情形的，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，涉及增加地方政府隐性债务的，依法依规提请有关部门予以问责和妥善处置。
鼓励民资和外资参与	加大对民营企业、外资企业参与 PPP 项目的支持力度，同等条件下对民营企业参与项目给予优先支持。引导中国 PPP 基金加大支持力度。进一步加强采购需求和履约验收管理，提高采购质量。
加大融资支持	因地制宜采取注入资本金、运营补贴等方式支持规范的 PPP 项目。引导保险资金、中国 PPP 基金加大项目股权投资力度，拓宽项目资本金来源。
营造规范发展的良好环境	优先支持基础设施补短板以及健康、养老、文化、体育、旅游等基本公共服务均等化领域有一定收益的公益性项目。加快实施符合经济社会发展需要、决策程序完备、回报机制清晰、融资结构合理的项目。 符合条件的 PPP 项目形成的政府支出事项，以公众享受符合约定条件的公共服务为支付依据，是政府为公众享受公共服务提供运营补贴形成的经常性支出。各地要依法依规将规范的 PPP 项目财政支出纳入预算管理，重诺守约，稳定市场预期。
加强信息披露	依托全国 PPP 综合信息平台，对 PPP 项目信息进行全流程公开披露、汇总统计和分析监测，完善项目库“能进能出”的动态调整机制，不以入库为项目合规“背书”，不以入库作为商业银行贷款条件。
加强分类指导	对于在建项目，督促各方严格履约，保障出资到位，推动项目按期完工。对于尚未开工的项目，督促各方严格按照要求加强合同条款审核，规范融资安排。对于进入采购阶段的项目，加强宣传推介和信息披露，吸引各类市场主体特别是民营企业和外资企业平等参与。

数据来源：《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》，广发证券发展研究中心

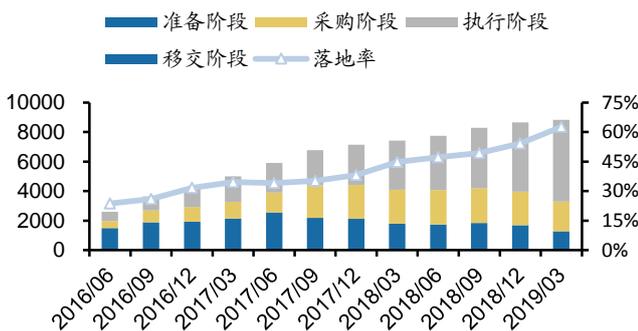
管理库: 投资额达 13.4 万亿环比增长 0.2 万亿, 落地率达 62.7%

财政部于2016年2月正式公布了PPP综合信息平台项目库, 并于每个季度公布项目库签约落地情况季报。PPP项目库的成立有利于及时跟踪PPP项目调度, 汇总项目实施进展; 强化各地对于PPP项目信息披露, 便于社会资本对PPP项目库中的项目进行研究比较; 形成完善的PPP信息库, 为大数据分析、PPP物有所值定量评价做数据基础。2017年1月财政部出台《政府和社会资本合作 (PPP) 综合信息平台信息公开管理暂行办法》提出PPP项目信息需即时和适时公开, 明确信息公开要求。

管理库项目: 落地率、落地项目开工率分别达到 62.7%、60.0%

截至2019年3月末管理库项目8843个 (环比2018年四季度末+2.2%, 下同), 总投资额13.4万亿 (+1.7%)。2019年第一季度管理库落地项目环比净增850个, 投资额1.2万亿元, 比上季度净增数多3502亿元。入库项目整体落地率达62.7%, 环比提高8.5个百分点。截至2019年3月末, 落地项目5541个、投资额8.4万亿元, 环比增幅分别为18.1%和17.2% (创近三个季度新高)。

图 13: 管理库按阶段统计最新总量为8843 (个)



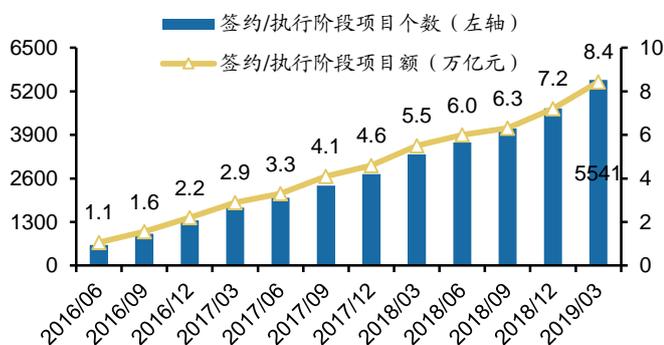
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

图 14: 管理库按阶段统计最新总金额13.4 (万亿元)



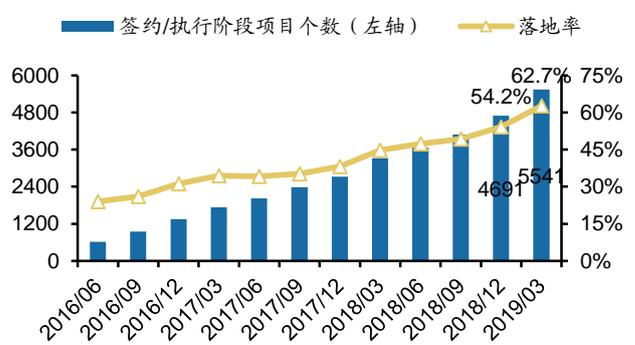
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

图 15: 管理库项目签约金额8.4 (万亿元)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

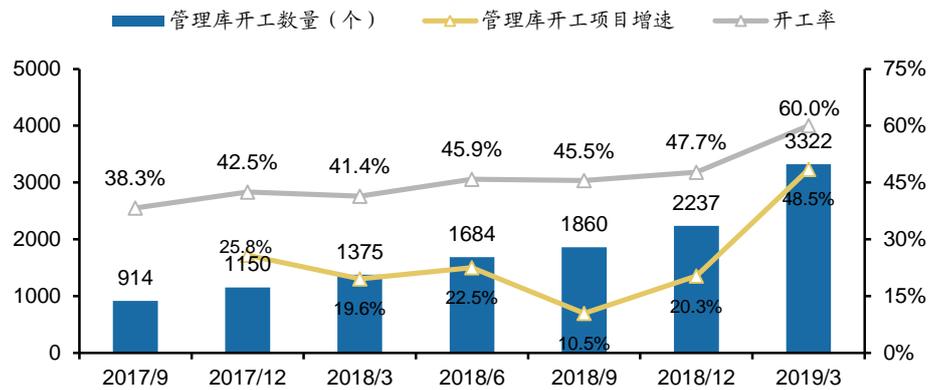
图 16: 管理库项目落地率不断攀升至62.7%



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

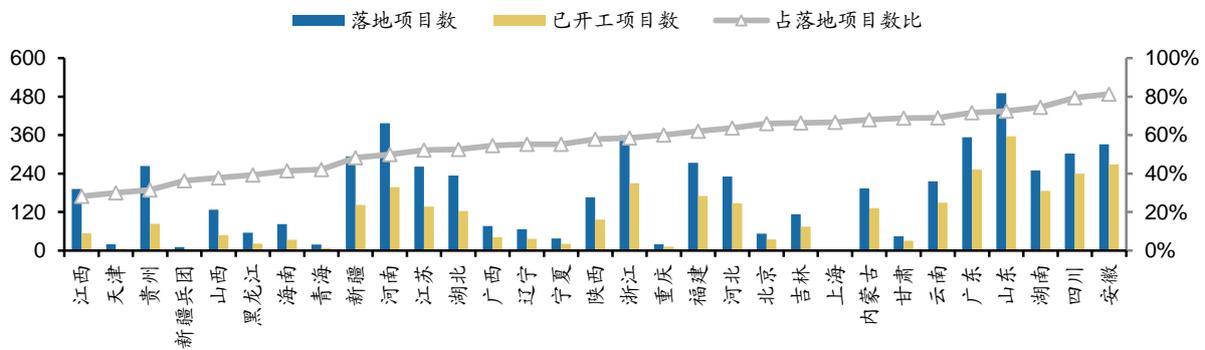
落地项目开工率为60.0%，环比提升12.3个百分点。截至2019年3月末，已开工落地项目3322个，占落地项目总数的60.0%。已开工项目数前三位的是山东（含青岛）、安徽、广东，分别为356个、269个、253个，开工率分别为72.5%、81.3%、71.7%；开工项目投资额前三位的是云南、山东（含青岛）、浙江，分别为4218亿元、3881亿元、3590亿元。

图 17：2019年3月末管理库开工率环比增长12.3个百分点



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》，广发证券发展研究中心

图 18：2019年3月管理库开工项目数各省分布及占落地项目数比（个）



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》，广发证券发展研究中心

从区域发展来看，项目地区集中度较高。山东（含青岛）、河南、四川管理库中项目数居前三位，分别为761个、658个、530个，合计占同口径全国总数的22.0%。贵州、云南、浙江投资额居前三位，分别为11212、11187、9442亿元，合计占同口径全国总投资的24.0%。

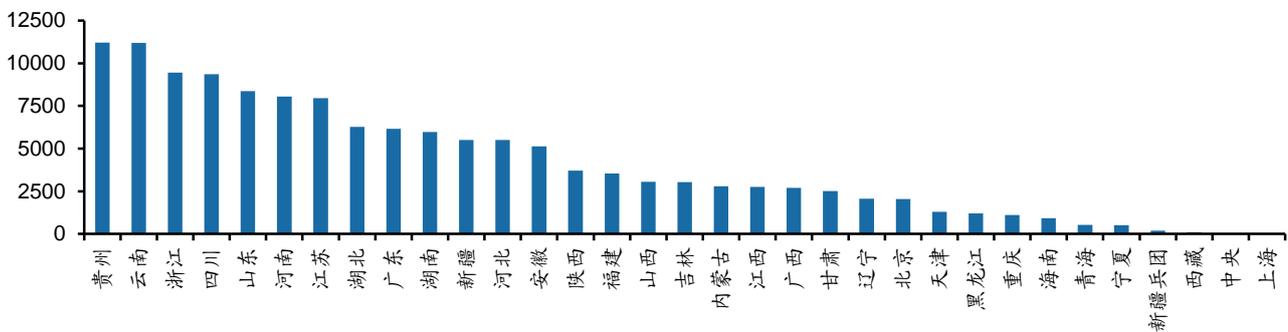
落地项目数地区分布：截至2019年3月末落地项目数前三位是山东（含青岛）491个、河南397个、浙江359个，合计占落地项目总数的22.2%。落地项目投资额地区分布：截至2019年3月末落地项目投资额前三位是浙江、云南、贵州，分别为7097亿元、6659亿元、6516亿元，合计占落地项目投资额总数的24.0%。

图 19: 2019年3月管理库各省项目数分布情况 (单位: 个)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

图 20: 2019年3月管理库各省项目金额分布情况 (单位: 亿元)

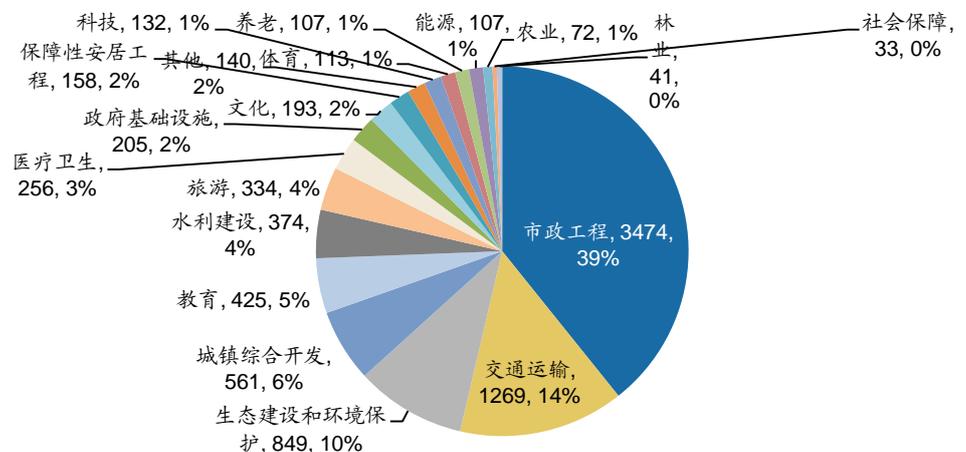


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

管理库项目: 市政、交运、生态环保类项目数位列前三

PPP管理库项目行业分布集中度高, 市政、交运、生态环保类领跑。从入库项目整体行业分布来看, 截至2019年3月的19个一级行业中项目数前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护, 分别为3474个、1269个和849个, 合计占管理库项目总数的63.3%。

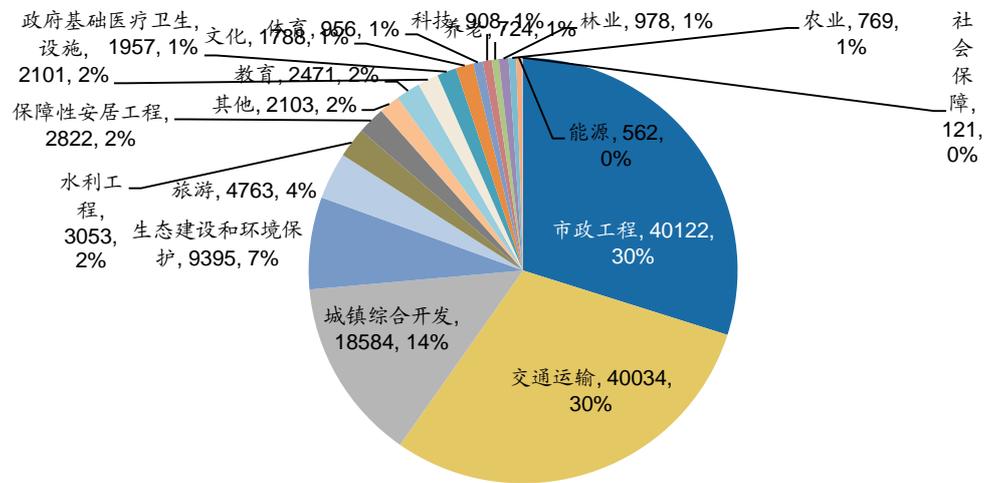
图 21: 2019年3月末管理库PPP项目个数行业分布情况



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

管理库中投资额前三位是交通工程、市政工程、城镇综合开发，分别为4.0万亿元、4.0万亿元、1.9万亿元，合计占管理库总投资额的73.5%。

图 22: 2019年3月末管理库PPP项目金额行业分布情况 (单位: 亿元)

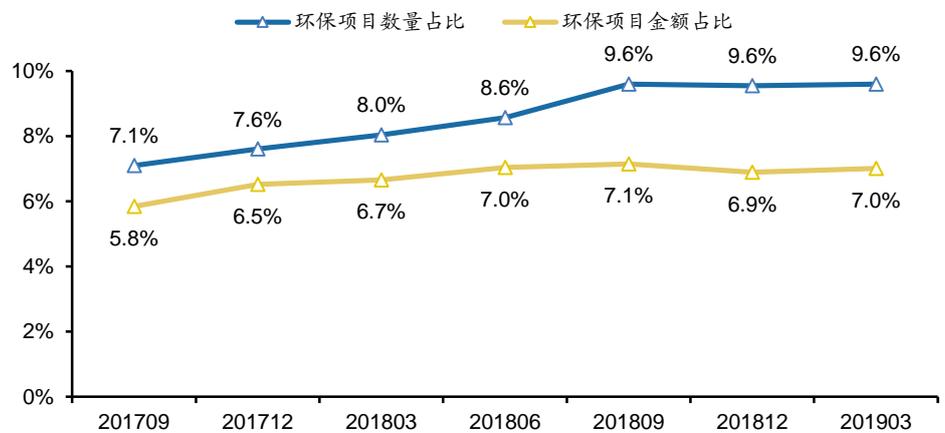


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

从落地项目行业分布来看, 截至2019年3月末, 管理库内落地项目数前三位是市政工程2280个、交通运输785个、生态建设和环境保护525个, 合计占落地项目总数的64.8%。落地项目投资额前三位是市政工程、交通运输、城镇综合开发, 分别为2.8万亿元、2.2万亿元和1.3万亿元, 合计占落地项目投资额总数的74.9%。

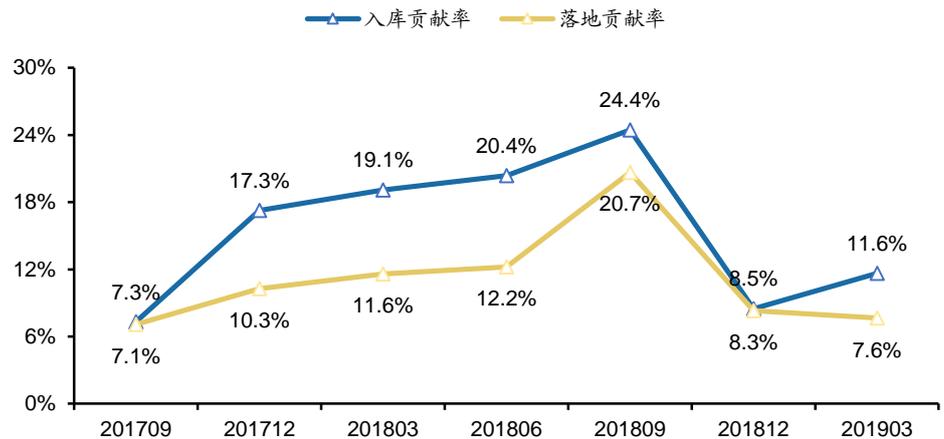
管理库中生态环保类项目数占比9.6%, 单季度生态环保项目贡献率有所上升。按照生态环保类口径: 管理库中生态环保类项目849个、投资额9395亿, 分别占管理库的9.6%、7.0%, 落地项目525个, 投资额5902亿, 分别占落地项目的9.5%、7.0%。一季度管理库净增入库项目189个, 其中入库生态环保增加22个, 贡献率11.6% (上季度8.5%); 管理库净增落地项目数850个, 其中生态环保增加65个, 贡献率达7.6% (上季度8.3%), 生态环保类项目入库有所回落。

图 23: 管理库生态建设与环境保护项目数和投资额占比基本保持不变



数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

图 24: 管理库生态建设和环境保护落地贡献率略有下滑

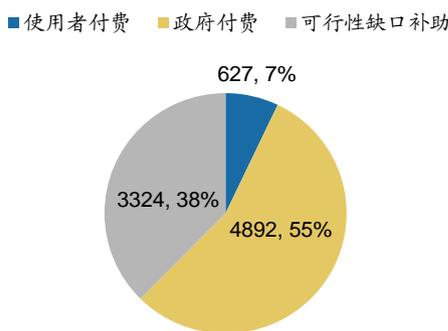


数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

管理库项目: 使用者付费金额占比 9.4%, 环比提升 1.2 个百分点

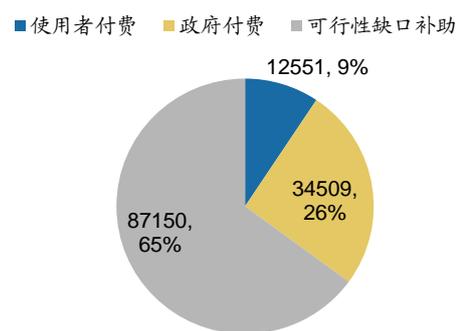
从管理库入库项目来看, 2019年3月末使用者付费类项目627个, 投资额1.26亿元, 分别占管理库的7.1%和9.4%; 可行性缺口补助(即政府市场混合付费)类项目3324个, 投资8.72亿元, 分别占管理库的37.6%和64.9%; 政府付费类项目4892个, 投资3.45亿元, 分别占管理库的55.3%和25.7%。从趋势上来看, 无论是项目数还是投资额, 可行性缺口补助类入库项目的比重基本上呈上升趋势, 但2019Q1略有下降; 政府付费项目受财政支出影响长期呈现下降趋势; 使用者付费项目数量占比保持平稳, 金额占比自2018四季度以来呈上升态势。

图 25: 3月末入库项目数按回报机制分布/个



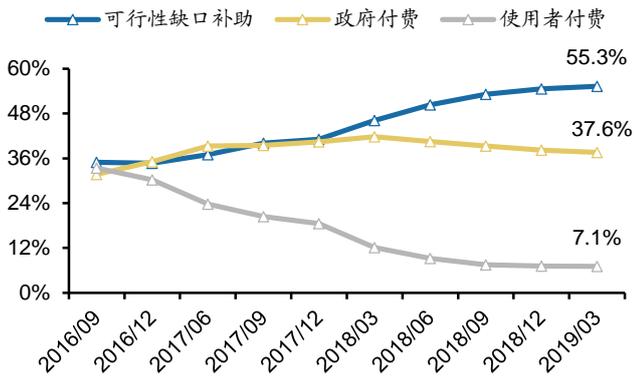
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

图 26: 3月末入库项目投资额按回报机制分布/亿元



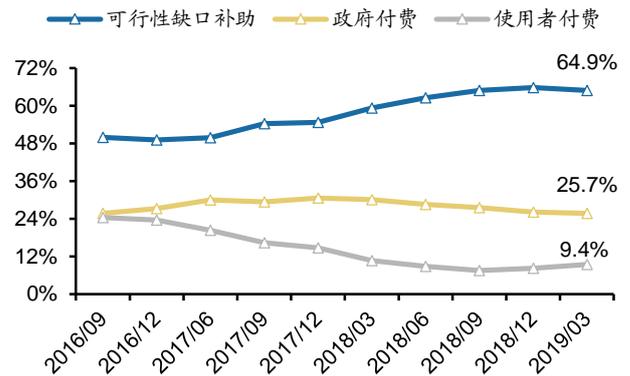
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

图 27: 管理库项目数按回报机制占比统计对比



数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

图 28: 管理库项目投资额按回报机制占比统计对比



数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

从管理库落地项目来看, 使用者付费类落地项目 377 个, 投资 5076 亿元, 分别占落地项目数和投资额的 6.8%和 6.0%; 可行性缺口补助类落地项目 2666 个, 投资 52150 亿元, 分别占落地项目数和投资额的 48.1%和 61.8%; 政府付费类落地项目 2498 个, 投资 27173 亿元, 分别占落地项目数和投资额的 45.1%和 32.2%。综合来看使用者付费项目整体落地率 (60.1%) 高于政府类项目 (51.1%)。

示范库: 落地率 92.6%, 开工率 72%环比提升 13 个百分点

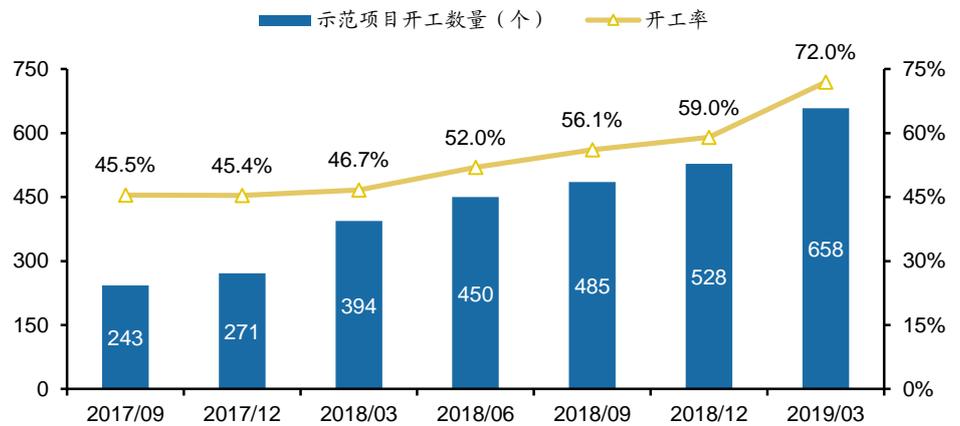
截至2019年3月末示范项目 (四批累计) 共987个, 投资额2.2万亿元; 处于执行阶段项目数914个, 投资额2.0万亿, 落地率92.6%; 已开工落地项目658个, 占落地项目总数的72% (较上季度提升13个百分点)。鉴于财政部于2018年并未启动新批次的示范项目申报, 且2019年3月财政部发布《关于做好2019年中央财政普惠金融发展专项资金管理工作的通知》, 对PPP项目以奖代补资金做出了明确规定: 自2019年起中央财政不再安排政府和社会资本合作 (PPP) 项目以奖代补资金 (此前是针对中央财政PPP示范项目中的新建项目)。

图 29: 2019年3月四批示范项目执行阶段项目金额2.0万亿



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季度》, 广发证券发展研究中心

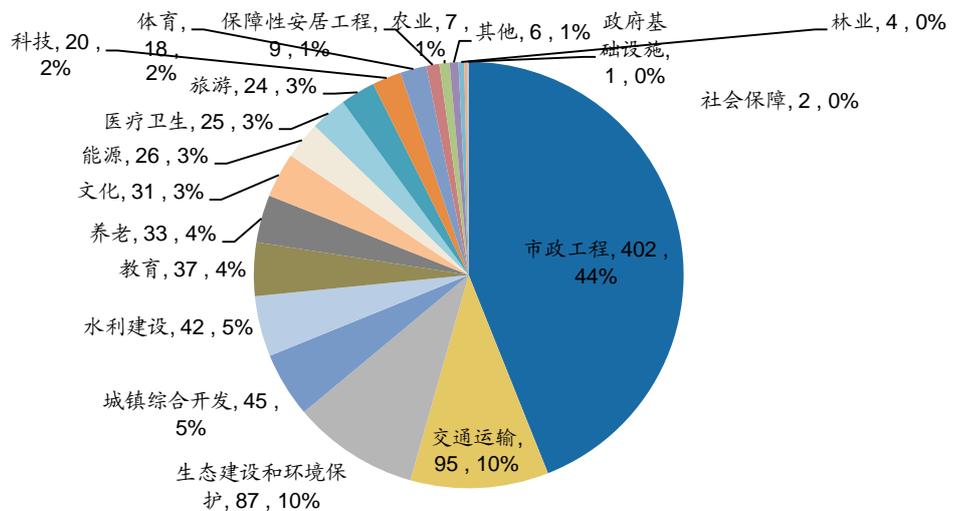
图 30: 2019年3月示范项目开工率达72.0%



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

从行业分布上来看, 914个落地示范项目中, 市政工程402个占44.0%; 交通运输类95个占10.4%; 生态建设和环境保护类87个占9.5%; 其他各类共330个占36.1%。

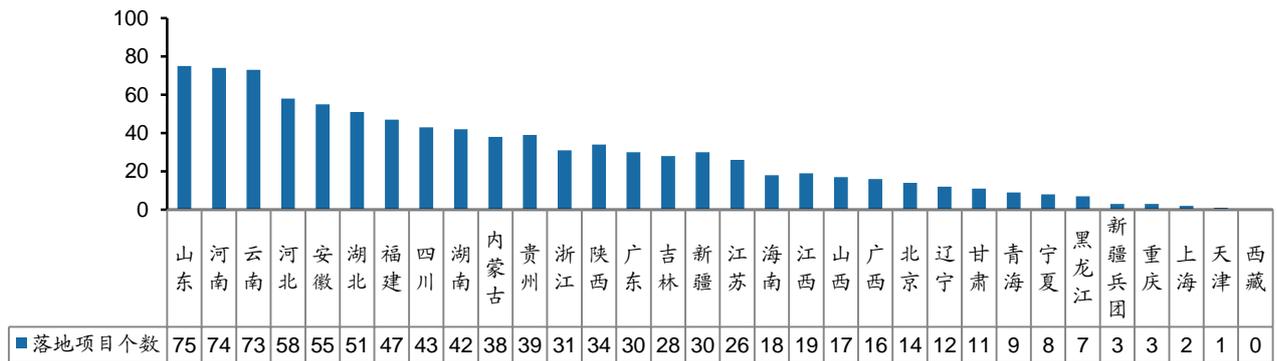
图 31: 财政部2019年3月末落地示范项目行业分布 (单位: 个数)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

从地域分布上来看, 山东、河南、云南落地示范项目数位居前三。截至2019年3月末, 山东和河南分别有75和74个示范项目签约进入执行阶段; 其后云南73个、河北58个、安徽55个, 湖北51个。其余各省均不足50个, 上述6省份合计占落地示范项目总数的42.2%。

图 32: 2019年3月末各地方示范项目落地数 (单位: 个)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019年一季报》, 广发证券发展研究中心

示范项目: 在 914 个落地示范项目中, 民营企业参与规模达 40%

从社会资本合作方类型角度分析, 截至2019年3月末, 914个落地示范项目的签约社会资本信息已入库, 包括461个独家社会资本项目和453个联合体项目。签约社会资本共1519家, 包括民营648家、港澳台45家、外商18家、国有880家, 另有类型不易辨别的其他42家。民营企业占比39.7%, 环比下降0.1个百分点。

从民营企业参与领域角度分析, 民资背景项目数474个、投资额7938亿元, 分别占落地示范项目的51.9%和38.9%。民企参与的行业领域19中, 民资背景项目数前三位的是市政工程、生态建设和环境保护、养老, 分别为188个、54个、28个; 民资背景项目投资额前三位的是交通运输、城镇综合开发、市政工程, 分别为2155、1743、1509亿元。

风险提示

PPP政策及监管风险, 工程进度不及预期; 新承接订单情况不达预期、公司融资成本及资产负债率提升、回款及现金流风险。

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。