

2020年04月1日

## 专项债将再新增下达一批，环保基建全年增速可期

### 环保及公用事业

#### 事件概述：

3月31日国务院常务会议确定再提前下达一批地方政府专项债额度，扩大有效投资补短板。早前一天，21世纪经济报，以省为单位，2020年专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例提升5个pct至25%。

#### 分析与判断：

#### ▶ 提前批限额专项债已按规定顶格实施，为稳投资国常会确定再下达一批专项债额度

按照2018年年底第十三届全国人民代表大会常务委员第七次会议通过的方案，授权国务院在2019年以后年度，可提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额），额度限制在当年新增地方政府债务限额的60%以内，授权期限为2019年1月1日至2022年12月31日。根据该方案，1.29万亿属于国务院2020年可以提前下达的顶格实施限额。2019年11月27日，国务院为加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元。2020年2月11日，国务院为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府债券发行使用进度，提前下达专项债务限额2900亿元。至此，国务院按规定已实施完毕2020年提前批专项债限额的提前下达，剩下额度按照惯例需要全国人民代表大会批准预算后，国务院才可以将额度分发至各省。截至3月27日31省市提前批累计发行专项债10343.85亿元，累计披露额度10864.65亿元，已发行+披露进度占比已达84.22%，即将发行完毕，但全国人民代表大会举办日期未定，很有可能出现4-5月无新增或少量新增专项债下达的情况，影响二季度重大项目开工建设进展，影响积极财政政策逆周期调节效果。

3月30日召开的国务院常务会议确定，要在前期已下达一部分今年专项债限额的基础上，抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债，按照“资金跟着项目走”原则，对重点项目多、风险水平低、有效投资拉动作用大的地区给予倾斜，加快重大项目和重大民生工程建设。各地要抓紧发行提前下达的专项债，力争二季度发行完毕。国常会重要决定充分证明，专项债作为当下积极的财政政策工具之一，所承担的稳投资稳就业作用巨大，疫情特殊时期，国务院也采取了特事特办的灵活策略，弥补因全国人民代表大会延期举办有可能带来的二季度专项债发行空白期，平滑专项债全年带动的有效投资，避免造成某个季度投资额的下滑或者低增速。

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



#### 分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：18565665647

#### 相关研究：

1. 动态报告 | 投建步伐继续加快，公司迎来黄金发展期  
2020.03.30
2. 周观点 | 中央强调环保资金管理，1-2月电力、热力行业利润下滑近20%  
2020.03.30
3. 行业点评 | 明确专项债禁投房地产，环保基建将持续受益  
2020.03.23
4. 周观点 | 2020年环保专项债持续加码，垃圾焚烧存量项目进补贴审核启动  
2020.03.23
5. 行业深度 | 专项债从此昂首阔步进，环保投资助力经济稳增长  
2020.03.18

**► 专项债资金用于项目资本金的规模占整体比例提升 5pcts 至 25%，全年基建增速可期**

2019 年 6 月，中办、国办首次明确专项债可作为重大项目资本金，金融机构可提供配套融资，并提出充当资本金的额度占总额度的比例不能超过 20%。同时允许专项债做资本金的范围扩大至十领域，部分基础设施项目最低资本金比例允许再降低，并认可权益型融资充当项目资本金。2019 年 11 月 13 日召开的国务院常务会议进一步提出，降低部分基础设施项目最低资本金比例，其中对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点，大部分项目的资本金比例集中在 15%-20% 范围内。近日 21 世纪经济报网，以省为单位，2020 年专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例提升 5 个 pct 至 25%。假设 2020 年专项债新增额度扩容至 4 万亿，按照新规定，可用于做资本金的新增专项债额度将增加 2000 亿至 1 万亿，若按照项目资本金比例 20% 计算，合计带来的投资规模可增长 1 万亿至 5 万亿，杠杆效应明显，再加上剩下的未带杠杆效应的 3 万亿专项债，合计投资规模可达 8 万亿，当然这并非都集中在 2020 年施工形成实物工程量。

自 2018 年基础设施投资额同比上年增速从上年 19% 的高位跌落至 3.8% 后，近两年都维持在该水平，现 2020 年基建投资额增加 1.2 万亿至 16.3 万亿即可实现翻倍增速至 8%，这相较前两年徘徊在 3.8% 的增速而言，边际改善已经很明显了。按照我们假设的推算，2020 年新增专项债可合计拉动的投资规模高达 8 万亿，这样子的增量贡献，相信实现 2020 年 8% 甚至更高的增速都比较容易实现。

**► 专项债全年禁投房地产，传统基建受益明显**

3 月 20 日，据 21 世纪经济报道消息，近期监管部门已下发要求，明确 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。从截至 3 月 27 日已完成招标的 10,535.1 亿元专项债投向类别来看，基础设施、交通、环保及园区建设额度占比分别为 29.84%、21.60%、14.53% 和 10.95%，而 2019 年后三者占比分别为 8.07%、2.45% 和 1%，专项债禁投房地产后，传统基建受益明显。而早前的 2018-2019 年，专项债总额度的近 65% 都投向了土地储备、棚改等与房地产相关的领域。2020 年明确禁投房地产相关领域后，预计基础设施、交通、环保及园区建设类的项目将全年受益。

**► 环保生态类专项债聚焦水务和水生态，杠杆效应十分明显**

截止 2020 年 3 月 27 日，生态环保专项债累计披露金额达 1746.5 亿元，占全部新增专项债的比例高达 15.8%；目前累计招标完成生态环保类专项债额度高达 1,503.1 亿元，占比高达 14.27%。2020 年生态环保类专项债已完成招标金额是 2019 年完成量 531.24 亿元的近三倍，增长十分明显。2020 年已披露的生态环保类新增专项债中，投向水务的新增专项债金额总计为 1128.48 亿元，占全部生态环保专项债的 64.61%。剩余约 35% 基本都投向了水生态类的项目，也将对水环境综合整治项目形成良好的投资拉动效应。

水务类专项债中，60%的额度投向污水项目，合计 677.4 亿元，其中 71.39%的污水项目公告了项目总投资额及专项债申请额度，即 483.63 亿元的专项债额度撬动了总投资额为 1455.6 亿元的项目，相当于资本金比例为 33.23%。40%的额度投向供水项目，合计 451.1 亿元，其中 70.53%的项目披露了总投资额，即 318.15 亿元专项债撬动 1355.6 亿元总投资额，相当于资本金比例为 23.47%。综合起来，水务类项目债总额 801.8 亿元，其对应的总投资额为 2811.1 亿元，相当于 28.52%的资本金投入率，杠杆效应非常明显。

### 投资建议：

春节以来，我们先后经历了国内及海外疫情的相继爆发，目前海外疫情仍未得到有效控制，疫情仍在持续蔓延，全球经济形势仍不明朗，疫情持续时间过长，必将加重对我国的经济冲击。进出口方面，疫情势必对我国的产业链、供应链以及外贸出口造成较大的经济影响，据海关统计，今年前两个月我国货物贸易进出口同比下降了 9.6%，其中出口下降 15.9%。消费方面，必须消费品成疫情暴发以来的“大赢家”，但可选消费品行业虽逐步回归正轨，但仍需较长时间恢复。基于宏观经济形势的变化，专项债作为积极财政逆周期调节工具之一，将扛起拉基建稳投资稳就业重任，完成时代赋予的使命。

2020 年为污染防治攻坚战决胜年，受制于 2018-2019 年两年 PPP 项目融资问题，不少地方的水污染治理项目处于停摆状态，而污水处理设施建设及黑臭水体消除，均为约束性考核指标，在此背景下，各地方政府 2020 年有动力利用专项债额度倾斜来完成“十三五”考核目标。推荐关注国资系新增水污染治理主力军【碧水源】，受益标的亦包括基本面逐渐转好的【博世科】。

环保基建前期受“打压”严重的生态修复板块同样值得关注，专项债核发用于基建后，还款来源可包括土地出让等政府基金收入，不单单包括房地产，任何非划拨性质的用地出让收入都可以作为项目还款来源，水环境综合整治联动一级土地开发的模式，向来受大央企追捧，有望迎来新一轮的周期，受益标的包括【铁汉生态】、【东珠生态】。

垃圾焚烧 2020 年将迎来投产大年，近几年都是垃圾焚烧项目的密集赶工期，单个项目投资额较大，相关公司资本开支较大，亦有融资需求，多省份陆续发布垃圾焚烧中长期规划，垃圾焚烧增量逐渐由东部向中西部转移、由城市向乡镇级下沉，全国整体对未来十年新建垃圾焚烧产能和焚烧占比提出较高目标，同时大量垃圾填埋场即将封场的预期扩大未来垃圾焚烧产能新增空间，“十四五”期间垃圾焚烧新增产能或将保持高速增长态势不减，可再生能源补贴新政明确补贴及时兑付利好垃圾焚烧产业，首推【伟明环保】，受益标的亦包括【高能环境】、【旺能环境】和【绿色动力】。

### 风险提示

- 1) 专项债发行情况不及预期;
- 2) 专项债杠杆效益未得到有效发挥;
- 3) 环保政策出现巨大变化, 垃圾焚烧发电上网电价补贴取消。

**盈利预测与估值**

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司				P/E			
				EPS(元)							
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300070	碧水源	9.22	买入	0.40	0.44	0.57	0.75	29.09	20.95	16.18	12.29
603568	伟明环保	28.52	增持	1.08	0.99	1.23	1.49	21.23	28.81	23.19	19.14

资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。