

推荐 (维持)

又一纲领性文件出台，两条主线挖掘PPP行情

2016年12月27日

“基建PPP项目资产证券化”点评报告

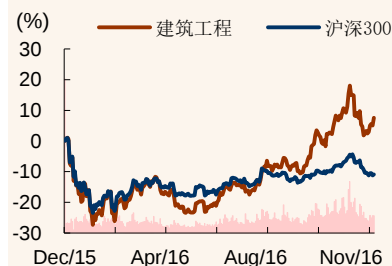
上证指数 3123

行业规模

	占比%
股票家数 (只)	91 3.0
总市值 (亿元)	18530 3.7
流通市值 (亿元)	15113 3.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.5	35.0	5.6
相对表现	4.1	27.0	19.0



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《建筑行业定期报告—继续推荐国改+装饰+一带一路+PPP》
2016-12-26
- 2、《建筑行业定期报告—国改迎政策催化，基建投资仍是“稳定器”》
2016-12-18
- 3、《建筑行业定期报告—积极推进国改和“一带一路”，基建仍有可为》
2016-12-11

卢平

021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

研究助理

王彬鹏
wangbinpeng@cmschina.com.cn

李富华

lifuhua@cmschina.com.cn

发改委和证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产证券化相关工作的通知》。两条掘金路，一是订单落地，业绩兑现的公司，推荐铁汉生态、东方园林等；二是 PPP 质量高，运营类项目多的公司能够走出来，推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、葛洲坝、隧道股份等。

□ **PPP 项目质量受重视，运营以及未来现金流是关键。**文件里明确了重点推动资产证券化的 PPP 项目范围，主要基于四个方面：1) PPP 项目合同规范有效；2) 项目建设完成质量符合要求；3) 项目已建成并正常运营 2 年以上，建立合理的投资回报机制，并已产生持续、稳定的现金流；4) 原始权益人具有持续经营能力。由此我们可以看出，运营将是其中的重中之重，这既是为了利于资产证券化的落地，同时也反映了国家对于 PPP 项目运营的重视和提倡。对财政部 PPP 项目库数据进行统计，我们把使用者付费和可行性缺口补助类项目作为运营性质项目，根据金额来看，交通运输、市政工程、片区开发、旅游等行业运营类项目较多；根据占比来看，养老、旅游、体育、医疗卫生、交通运输等行业运营类项目较多。

□ **PPP 项目资产证券化各方均受益。**此次文件的推出将对于 PPP 项目推进具有十分重要的意义，PPP 项目实现由量变到质变的飞跃。对于权益方而言，它提供了另一个退出通道，将能提高社会资本的参与积极性，加速 PPP 项目的落地；对于施工企业而言，它能有效盘活存量资产，加速资金回笼，解决资金问题，从而撬动更多 PPP 项目，迅速扩大营收规模，做大体量，占有更多的市场份额，从而呈现“强者恒强”，市场集中度有望加速提升的状态；对于投资者而言，在资产荒背景下增加了投资品种，提供了更多的投资选择，也提供了另一种参与 PPP 项目的方式。

□ **PPP 资产证券化发行速度有望超预期。**各省级发展改革委于 2017 年 2 月 17 日前，推荐 1-3 个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域 PPP 项目，力争尽快发行 PPP 资产证券化产品。此前基建企业资产证券化已有先例，比如葛洲坝于 11 月 22 日正式成立了 8 个亿的水电上网收费权绿色资产支持专项计划，该专项计划属于资产证券化范畴。此外，9 月末，财政部全部入库 PPP 项目 10471 个，总投资额 12.46 万亿元，其中已进入执行阶段项目 946 个，总投资额 1.56 万亿元，落地率达 26%，我们认为明年随着 PPP 资产证券化落地，将吸引更多资金进入 PPP，项目落地率有望进一步提高。

□ 我们认为 PPP 资产证券化正是对项目的一种筛选，这也印证了我们之前的观点，未来 PPP 行情将分化，两类股票能够脱颖而出，一是订单能够落地，业绩能够兑现的公司，推荐铁汉生态、东方园林等；二是 PPP 质量高，运营类项目多的公司能够走出来，推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、葛洲坝、隧道股份等。

□ **风险提示：**政策推进不及预期；投资不及预期；经济下滑风险。

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

王彬鹏：上海财经大学数量经济学硕士，2015年7月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

李富华：上海交通大学产业经济学硕士，2016年4月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。