

四川省政府与社会资本合作（PPP）项目 社会资本投资收益分析报告

（第四期）

为持续引导社会资本强化成本控制、激发内在管理优势，推动政府关注成本效益分析、提升财政资金使用效益，四川省财政厅持续组织开展社会资本投资收益分析。本期结合各方反馈情况调整了报告内容，精简了分析维度。现对截至 2020 年 12 月 31 日全省政府与社会资本合作（PPP）项目库处于执行阶段项目社会资本投资收益分析报告如下：

一、分析口径

（一）分析对象

本报告以项目公司为主体，选取社会资本投资收益水平进行测算分析。社会资本投资收益水平采用社会资本自有资金内部收益率¹（税后）进行测算，以供社会资本参考设定预期收益。

（二）分析方法

本报告主要依据 PPP 项目合同、股东协议、融资协议等相关约定进行分析。因项目回报机制、测算口径等存在差异，部分项目名义回报率不能全面真实反映社会资本投资收益水平，本报告在保持原回报机制基础上，假定绩效考核完全达标、绩效付费未

¹ 社会资本自有资金内部收益率：同社会资本资本金内部收益率，反映社会资本作为项目公司股东方的真实收益水平，即社会资本资本金资金流入现值总额与资金流出现值总额相等、净现值等于零时的折现率。

被扣减情形下，统一基于项目全生命周期现金流进行测算分析。

（三）分析指标

1. 收入预测。运营补贴收入²按 PPP 项目合同中约定的回报率及付费公式进行计算；涉及使用者付费收入的主要参考实施方案、财政承受能力论证报告预测数据计算。社会资本承担建设施工责任的，其施工利润未纳入测算分析。

2. 融资支出。已完成融资的项目根据融资协议测算还本付息支出；未完成融资的项目按下述设定方式计算：（1）本期新增项目根据《四川省政府与社会资本合作（PPP）项目融资成本分析报告》第四期，按全省平均融资水平 5.38%假设。（2）除采用等额本金公式计算回报的项目按等额本金公式计算还本付息支出外，其他项目均采用等额本息公式计算还本付息支出。

3. 运维成本。参考实施方案、财政承受能力论证和物有所值评价报告计算运维成本。其中，按单价结算的项目，因单价中建设投资与运营维护的成本及回报无法拆分，按行业平均水平估算运维成本。

4. 税费处理。测算时考虑主要税费的现金流出，包括增值税及附加、企业所得税等税种，报告数据为税后投资收益水平。其中：运营补贴收入增值税税率暂按 6%³测算，其他经营性第三方收入的增值税按相应适用税率计算并根据项目适用税收政策进行相应进项税抵扣。

² 运营补贴收入：包括政府付费项目中全部收入和可行性缺口补助项目中缺口补助收入。

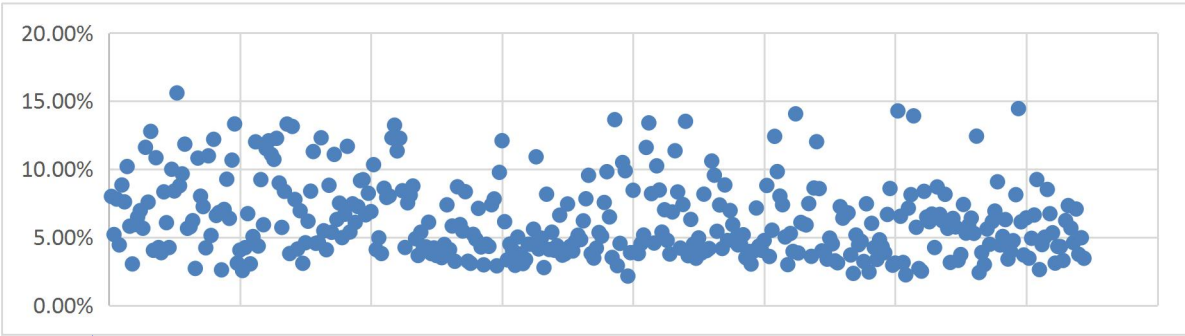
³ 为统一测算口径，本报告中运营补贴收入产生的增值税费依据《财政部 国家税务总局 关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）“金融服务业税率 6%”的规定进行测算。

5. 股东分红。PPP 项目合同等相关文件就股东分红进行约定的，按其约定测算；未明确股东分红但将政府出资纳入基数计算回报的，按同股同权的原则测算政府分红。其他情形未测算政府分红。

（四）数据修正

为客观反映全省 PPP 项目整体情况，本报告对社会资本投资收益水平测算值在 2%及以下或 16%及以上的畸高畸低样本及早期个别资料不齐备的样本予以剔除，将整体样本离散程度控制在合理范围内。据此，全部样本数量由库内执行阶段项目 404 个调整为 378 个（下称“全部 378 个项目”，分布结构详见图 1-1），本期新增 48 个项目调整为 46 个（下称“新增 46 个项目”）。

图 1-1 社会资本投资收益水平分布图（378 个项目）

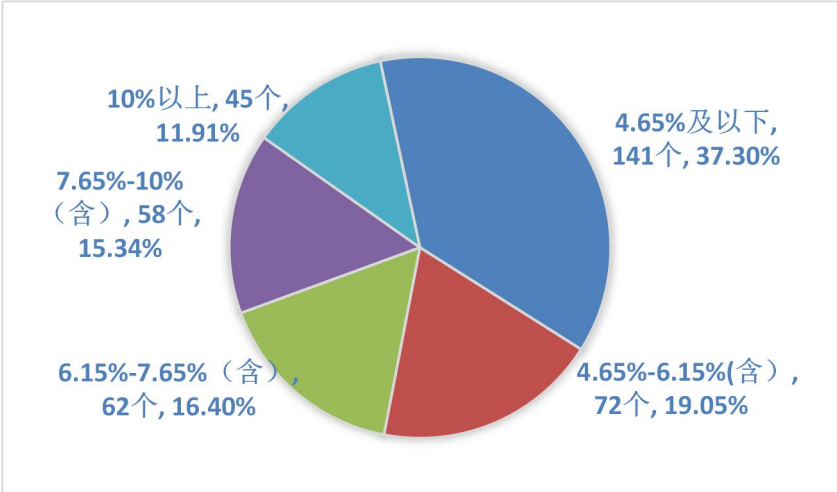


二、总体情况

全部 378 个项目社会资本投资收益水平最低 2.14%，最高 15.59%，平均 6.31%。其中：4.65%〔2021 年 5 月 20 日公布五年期以上贷款市场报价利率（LPR），下称“五年期以上 LPR”〕及以下项目 141 个，占 37.30%；4.65%~6.15%（五年期以上 LPR+150BP，含）的项目 72 个，占 19.05%；6.15%~7.65%（五年

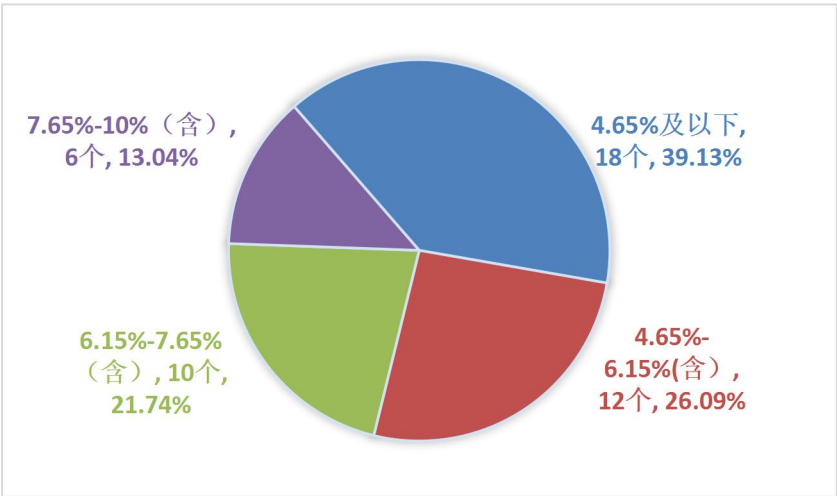
期以上 LPR+300BP，含）的项目 62 个，占 16.40%；7.65%~10%（含）的项目 58 个，占 15.34%；10%以上的项目 45 个，占 11.91%。

图 2-1 社会资本投资收益水平总体情况（378 个）



新增 46 个项目社会资本投资收益水平最低 2.41%，最高 9.99%，平均 5.43%。其中：4.65%及以下项目 18 个，占 39.13%；4.65%~6.15%（含）的项目 12 个，占 26.09%；6.15%~7.65%（含）的项目 10 个，占 21.74%；7.65%~10%(含)的项目 6 个，占 13.04%。

图 2-2 新增项目社会资本投资收益水平总体情况（46 个）



本期新增项目平均社会资本投资收益水平（下称“平均收益水平”）较上期 5.72%下降 0.29 个百分点。以贷款市场报价利率（LPR）作为参考，全部 378 个项目中 213 个项目（占 56.35%）平均收益水平处于 6.15%及以下区间。从总体情况看，我省 PPP 项目收益水平处于合理区间。

三、具体分析

（一）实施主体层级

全部 378 个项目中，市州本级项目 89 个，占 23.54%，分布于 17 个市州，平均 6.03%。其中，3 市平均收益水平位于 7%（含）~9%区间，10 市平均收益水平位于 5%（含）~7%区间，4 市平均收益水平低于 5%。区县项目 289 个，占 76.46%，分布于 20 个市州所辖的 120 个区县，平均 6.40%。其中，3 市所辖区县平均收益水平位于 7%（含）~9%区间，14 市所辖区县平均收益水平位于 5%（含）~7%区间，3 市所辖区县平均收益水平低于 5%。

新增 46 个项目中，市州本级项目 13 个，占 28.26%，分布于 9 个市，平均 4.99%。其中，1 市平均收益水平位于 7%（含）~9%区间，2 市平均收益水平位于 5%（含）~7%区间，6 市平均收益水平低于 5%。区县项目 33 个，占 71.74%，分布于 16 个市州所辖的 29 个区县，平均 5.60%。其中，1 市所辖区县平均收益水平位于 7%（含）~9%区间，10 市所辖区县平均收益水平位于 5%（含）~7%区间，5 市所辖区县平均收益水平低于 5%。

图 3-1-1 社会资本投资收益水平-从实施主体层级看（378 个项目）

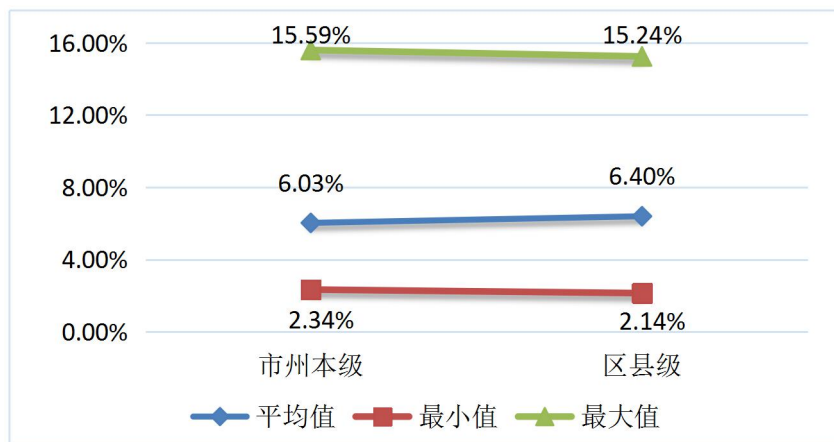
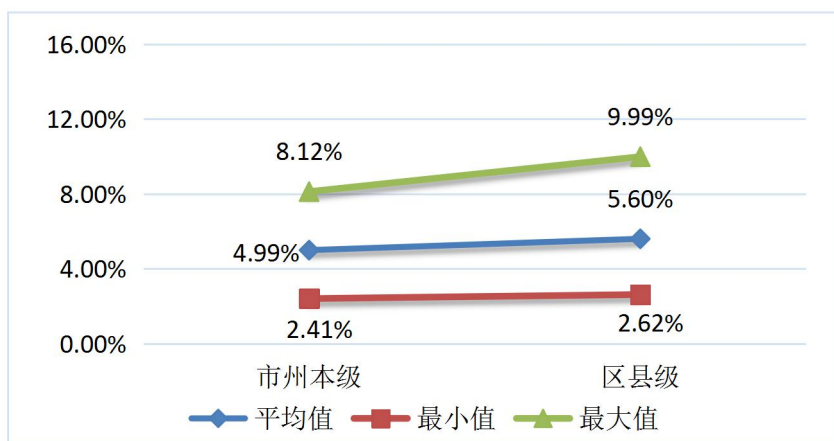


图 3-1-2 社会资本投资收益水平-从实施主体层级看（46 个项目）



从实施主体层级看，本期新增市州本级项目平均收益水平较上期 5.48% 下降 0.49 个百分点，新增区县项目平均收益水平较上期 5.80% 下降 0.2 个百分点，市州本级项目与区县项目平均收益水平差值较上期 0.32 个百分点回升至 0.61 个百分点。

（二）社会资本属性

全部 378 个项目中，国有企业牵头项目 281 个，占 74.34%，平均 6.16%；民营企业牵头项目 84 个，占 22.22%，平均 6.58%；

外资企业（含合资企业，下同）牵头项目 13 个，占 3.44%，平均 7.82%。全部 378 个项目中，民营企业参与项目 56 个，占 14.81%，平均 6.30%；民营企业牵头和参与项目共计 140 个，占 37.04%，平均 6.47%。

新增 46 个项目中，国有企业牵头项目 35 个，占 76.09%，平均 5.37%；民营企业牵头项目 10 个，占 21.74%，平均 5.51%；外资企业牵头项目 1 个，占 2.17%，平均 6.73%。新增 46 个项目中，民营企业参与项目 9 个，占 19.57%，平均 5.68%；民营企业牵头和参与项目共计 19 个，占 41.30%，平均 5.59%。

图 3-2-1 社会资本投资收益水平-从社会资本属性看（378 个项目）

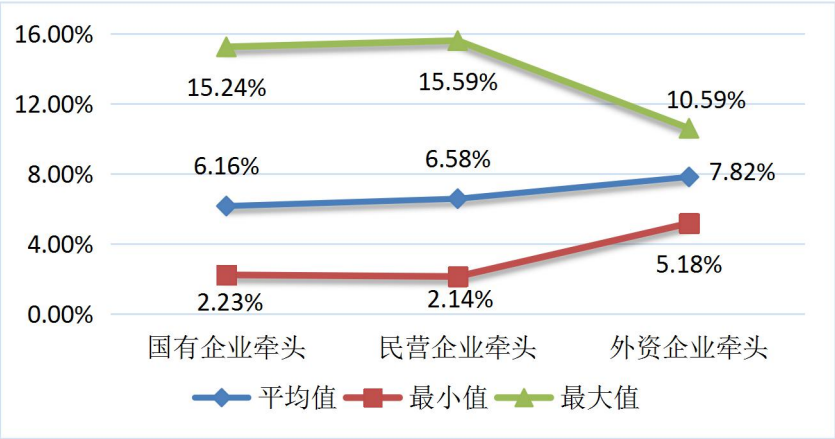
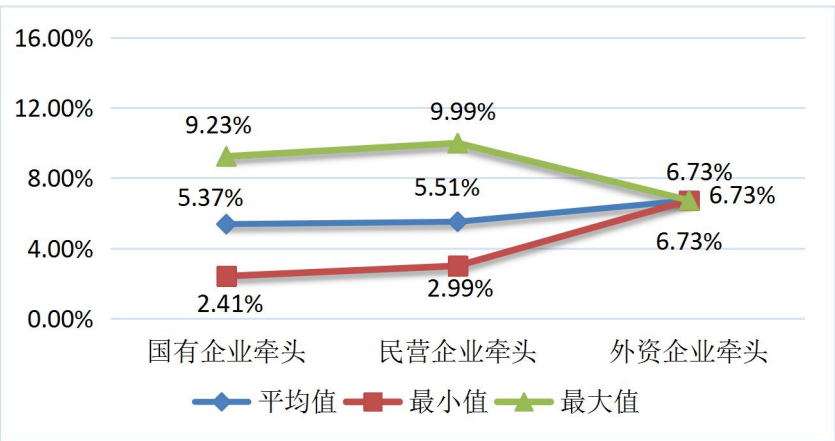


图 3-2-2 社会资本投资收益水平-从社会资本属性看（46 个项目）



从社会资本属性看，本期新增国有企业牵头项目平均收益水平与上期 5.45%基本持平，但民营企业牵头项目平均收益水平较上期 6.48%下降 0.97 个百分点，与国有企业牵头项目平均收益水平差值缩小至 0.14 个百分点，较上期差值 1.03 个百分点明显收窄。

（三）行业领域分布

全部 378 个项目中，项目数量较多的市政道路项目 62 个，占 16.40%，平均 6.01%；污水处理项目 33 个，占 8.73%，平均 6.97%；园区开发项目 21 个，占 5.56%，平均 5.49%。

新增 46 个项目中，项目数量较多的污水处理项目 7 个，占 15.22%，平均 7.30%；市政道路项目 4 个，占 8.70%，平均 4.65%；园区开发项目 4 个，占 8.70%，平均 4.46%。

图 3-3-1 社会资本投资收益率水平-从行业领域分布看（378 个项目）

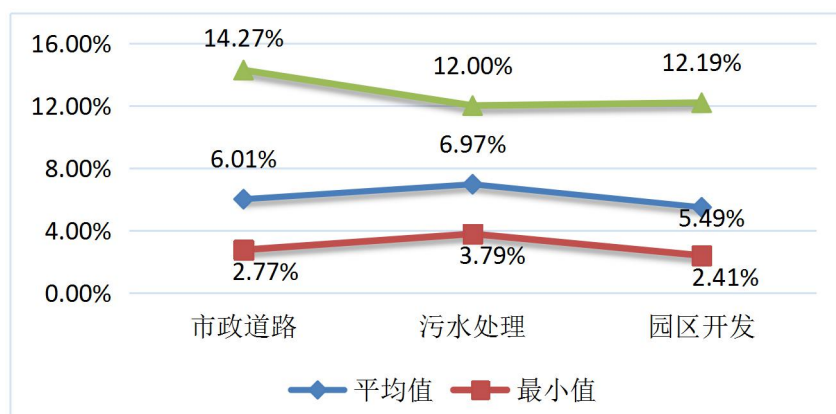
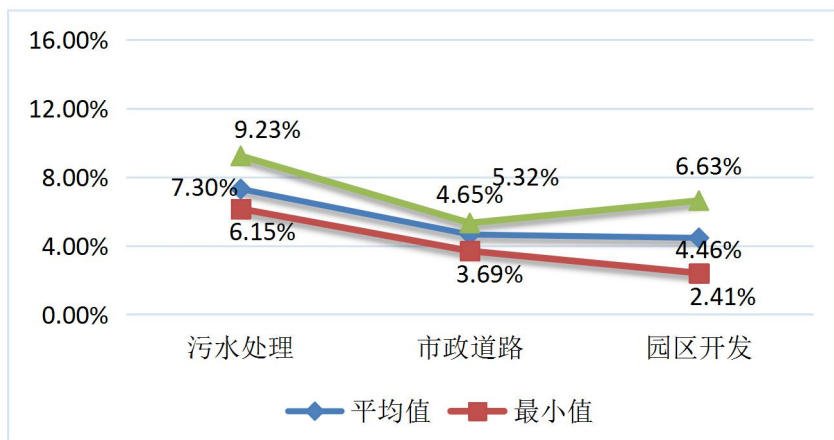


图 3-3-2 社会资本投资收益率水平-从行业领域分布看（46 个项目）



从行业领域分布看，项目所属行业领域对社会资本投资收益率水平有较大影响。如：新增污水处理项目平均收益水平较市政道路项目高 2.65 个百分点。

（四）项目投资规模

全部 378 个项目中，投资规模 3 亿元及以下项目 80 个，占 21.16%，平均 7.65%；3~10 亿元（含）的项目 157 个，占 41.53%，平均 5.97%；10~50 亿元（含）的项目 122 个，占 32.28%，平均 6.02%；50 亿元以上的项目 19 个，占 5.03%，平均 5.32%。

新增 46 个项目中，投资规模 3 亿元及以下项目 9 个，占 19.57%，平均 7.13%；3~10 亿元（含）的项目 20 个，占 43.48%，平均 5.15%；10~50 亿元（含）的项目 11 个，占 23.91%，平均 4.85%；50 亿元以上的项目 6 个，占 13.04%，平均 4.87%。

图 3-4-1 社会资本投资收益水平-从项目投资规模看（378 个项目）

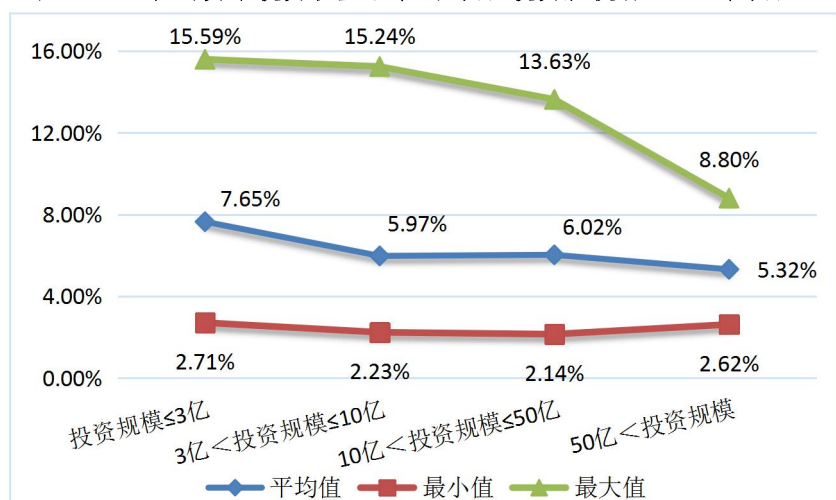
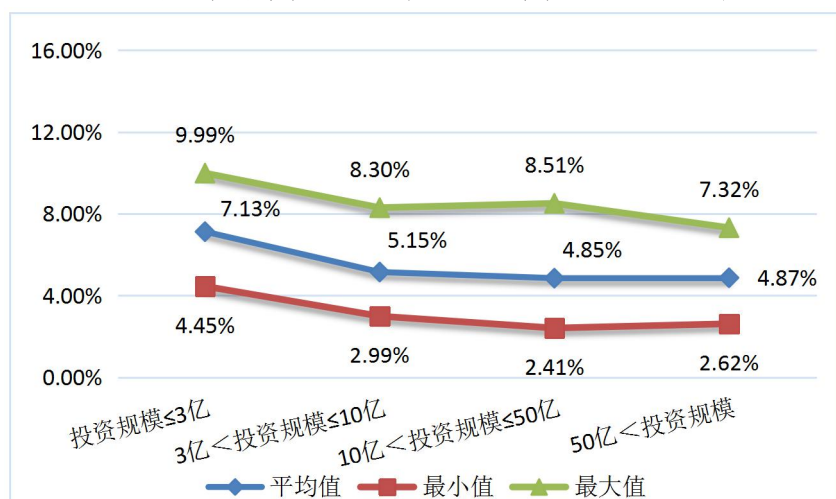


图 3-4-2 社会资本投资收益水平-从项目投资规模看（46 个项目）



从项目投资规模看，社会资本投资收益水平总体与项目投资规模呈反相关关系。全部 378 个项目中，投资规模较小（3 亿元及以下）的项目平均收益水平较投资规模较大（50 亿元以上）的项目高出 2.33 个百分点。

（五）项目合作期限

全部 378 个项目中，合作期限 10 年的项目 62 个，占 16.40%，

平均 6.96%；合作期限 11~15 年的项目 187 个，占 49.47%，平均 5.95%；合作期限 16 年及以上的项目 129 个，占 34.13%，平均 6.52%。

新增 46 个项目中，合作期限 10 年的项目 3 个，占 6.52%，平均 6.65%；合作期限 11~15 年的项目 23 个，占 50.00%，平均 4.83%；合作期限 16 年及以上的项目 20 个，占 43.48%，平均 5.94%。

图 3-5-1 社会资本投资收益水平-从项目合作期限看（378 个项目）

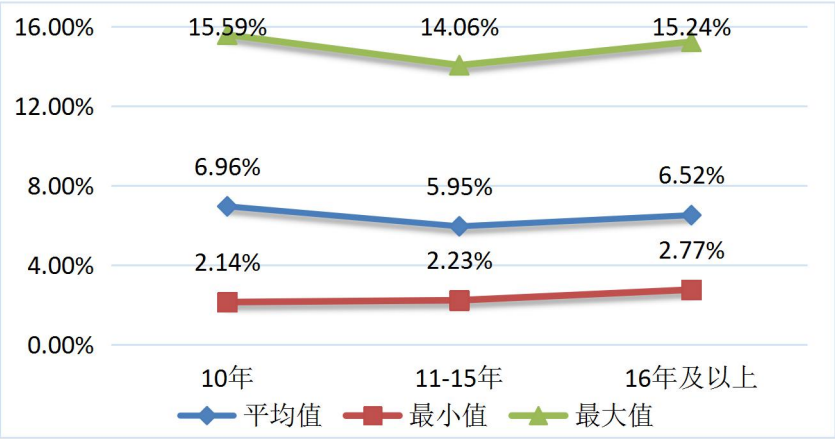
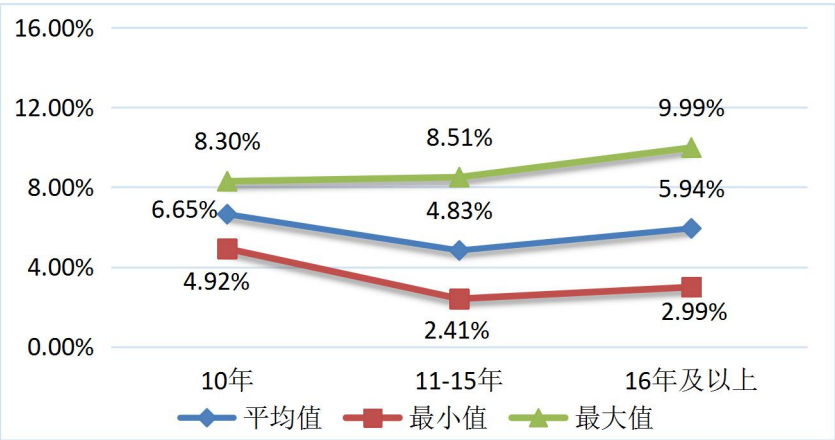


图 3-5-2 社会资本投资收益水平-从项目合作期限看（46 个项目）



从项目合作期限看，一半新增项目合作期限在 11~15 年，此区间主要为市政工程、交通运输等领域弱运营项目，平均收益水平相对较低。

（六）项目性质类型

全部 378 个项目中，新建项目（含改建）341 个，占 90.21%，平均 6.24%；存量项目 15 个，占 3.97%，平均 7.21%；存量+新建项目 22 个，占 5.82%，平均 6.76%。

新增 46 个项目中，新建项目 40 个，占 86.96%，平均 5.39%；存量项目 1 个，占 2.17%，平均 6.42%；存量+新建项目 5 个，占 10.87%，平均 5.53%。

图 3-6-1 社会资本投资收益水平-从项目性质类型看（378 个项目）

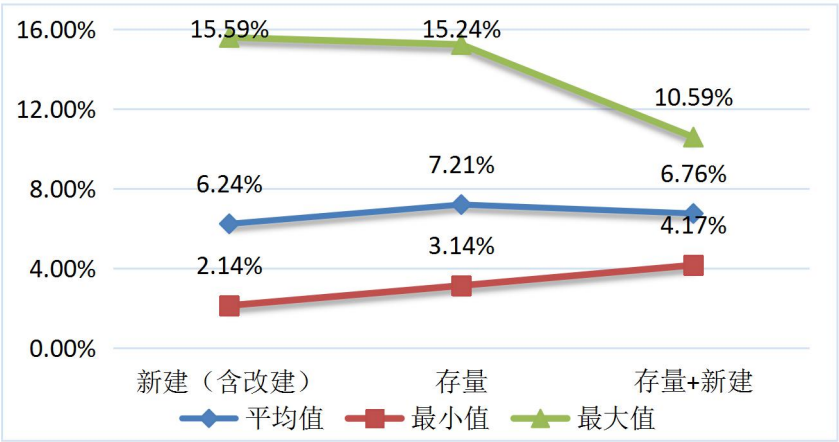
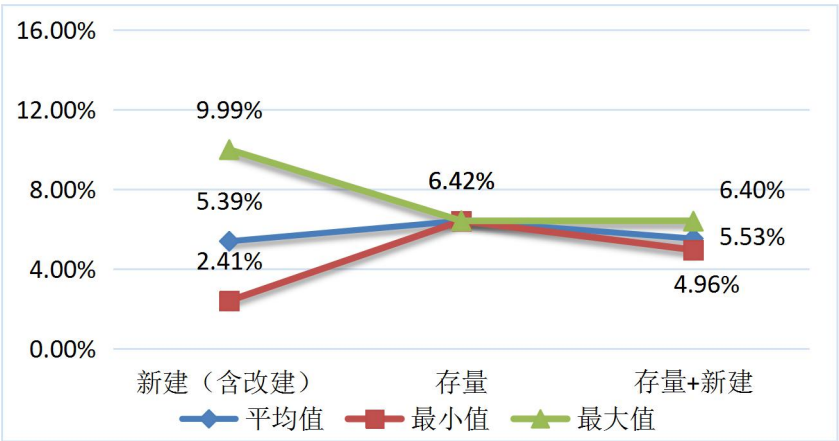


图 3-6-2 社会资本投资收益水平-从项目性质类型看（46 个项目）



从项目性质类型看，存量项目多为污水、垃圾、停车场等重运营项目，对社会资本的运营管理能力要求较高，且存量项目缺少施工利润，平均收益水平高于新建项目。

（七）收益测算方式

全部 378 个项目中，项目资本金采用等额本金公式计算的项目 125 个，占 33.07%，平均 6.90%；采用等额本息公式计算的项目 136 个，占 35.98%，平均 5.60%；采用财政部指引公式计算的项目 61 个，占 16.14%，平均 5.07%；采用单价计算的项目 24 个，占 6.34%，平均 7.96%；采用其他方式（约定比例付费、国家或地方统一规定的收费定价办法等，下同）计算的项目 32 个，占 8.47%，平均 8.16%。

新增 46 个项目中，采用等额本金公式计算的项目 11 个，占 23.91%，平均 6.07%；采用等额本息公式计算的项目 21 个，占 45.65%，平均 5.16%；采用财政部指引公式计算的项目 10 个，占 21.74%，平均 4.92%；采用单价计算的项目 2 个，占 4.35%，平均 6.72%；采用其他方式计算的项目 2 个，占 4.35%，平均 6.03%。

3-7-1 社会资本投资收益水平-从收益测算方式看（378 个项目）

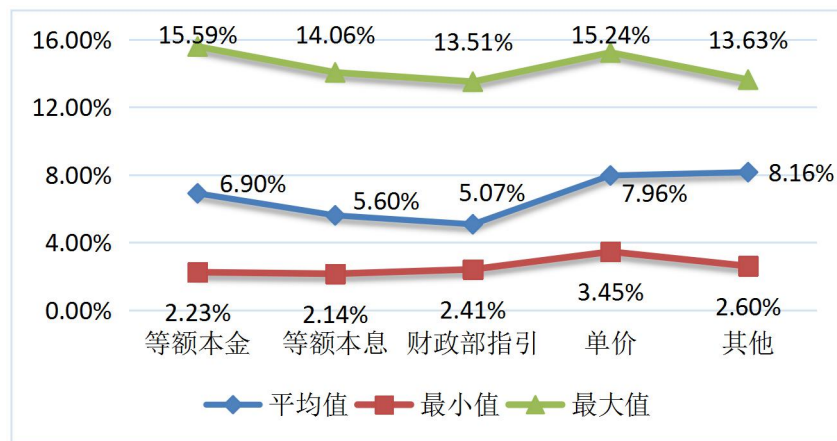
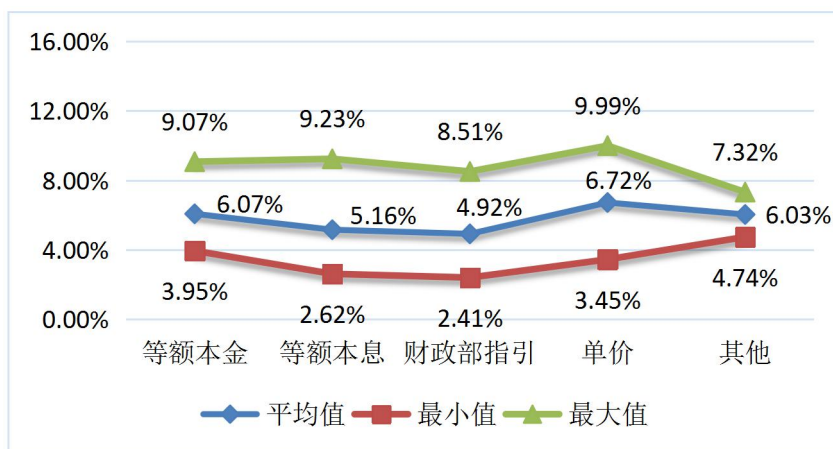


图 3-7-2 社会资本投资收益水平-从收益测算方式看（46 个项目）



从收益测算方式看，等额本金和等额本息仍是 PPP 项目结算公式的主要选择。

本报告按照统一测算口径，在对融资成本、税费处理、运维成本等条件进行假定的基础上，测算社会资本投资收益水平，该收益水平不完全等同于财政部指引、等额本金、等额本息等方式中对应的利润率指标，与项目实际情况可能存在一定差异。实践中各方可结合项目实际参考本报告，合理设置回报机制，引导 PPP 项目按“优质优价”理念健康有序推进。

（四川省政府和社会资本合作（PPP）中心供稿）