

证券研究报告—动态报告/行业快评

环保 II

行业重大事件快评
超配

(维持评级)

2019年06月27日

固废法修订草案提请人大审议，垃圾分类将入法

证券分析师：姚健

010-88005301

yaojian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080006

证券分析师：王宁

wangning2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517110001

事项：

6月25日，固体废物污染环境防治法修订草案初次提请全国人大常委会审议。现行固体废物污染环境防治法共六章九十一条，修订草案共九章一百零九条。草案提出建立健全生活垃圾分类制度，强化工业固体废物产生者的责任，对于环境污染的处罚手段进一步加严。并重申“洋垃圾”禁止令。

■国信环保观点：我国固体废物增量巨大，原固废法已不适应需要，亟需修订。新修订的固废法提出建立生活垃圾分类制度、加强危险废物污染防治、加强固废环境违法行为的处罚力度。新版固废法的出台将带动行业良性发展。

近期垃圾分类主题火热。习总书记6月初批示后，住建部发文要求在2020年46个重点城市建成垃圾分类系统，上海率先在7月1号全面推广，北京和深圳表示也将跟进。垃圾分类将推动整个固废产业链的协同发展，整体行业趋势已经形成。但罗马不是一天建成的，垃圾分类将是一场持久战，需要政府投入加大，各地将因地制宜制定合理方案，并需要居民的配合。后续随着垃圾分类的推进，垃圾分类政策在新的重点城市落地，行业有望在反复中前行。

环保板块当前处在估值和持仓历史低点，垃圾分类有望提升市场情绪和关注度，有望促进行业估值修复。后续看好有业绩支撑的高景气细分行业，推荐垃圾焚烧中产能集中投预期到来且有资产注入预期的上海环境；土壤修复中运营稳健，现金流优质的高能环境；监测行业中产业链最完整的聚光科技。

评论：

■我国固体废物增量巨大，原固废法已不适应需要，亟需修订

我国固体废物污染环境防治法是1995年制定的，从2004年起进行了4次修订，但该法中的一些制度规定难以适应当前污染防治新形势新任务，此次《固废法》修订草案共九章一百零九条。该法是十九大之后修订的第一部环保法律，突出了防治结合，注重与循环经济促进法和清洁生产促进法等法律的衔接。

我国工业固体废物产生量巨大，产量平均每年增长10%，历年堆存的工业固体废物总量达600亿至700亿吨，并受工业生产过程等因素的影响导致种类繁多，成分复杂。根据生态环境部《2017年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，全国大、中城市一般工业固体废物产生量为13.1亿吨，工业危险废物产生量为4010.1万吨，医疗废物产生量为78.1万吨，生活垃圾产量为2亿吨。

2017年全国人大常委会进行执法检查，认为固体废物污染环境防治法对防治固体废物污染环境、保障公众健康、维护生态安全发挥了重要作用，但该法中的一些制度规定难以适应当前固体废物污染防治新形势新任务，如排污许可、查封扣押等制度措施需要及时补充完善，危险废物管理、农业废弃物污染防治、农村生活垃圾处置等有关制度和措施需要进一步细化和完善，相关法律责任有待强化等，建议尽快启动固体废物污染环境防治法修订工作。

■草案修订方向一：提出建立生活垃圾分类制度

- 修订草案将现行法律中“生活垃圾污染环境的防治”从一节升格为专门一章进行规定，并明确提出，国家推行生活垃圾分类制度，努力提高垃圾分类制度覆盖范围。**点评：**作为垃圾生产大国，我国早在 2004 年即超越美国成为世界第一垃圾制造大国。据统计，目前我国垃圾年生产量为 4 亿吨左右，并以每年 8% 的速度递增。随着城市生活垃圾的与日俱增，众多城市面临着“垃圾围城”的窘境，由此带来的环境污染问题日益凸显。生活垃圾处置原来主要由环卫部门管理，大量的生活垃圾全部填埋或焚烧的环境代价很大，如果进行分类后，可以按照不同垃圾的特点进行无害化和资源化利用，后续处理也会更经济、可行，所以大力推行垃圾分类迫在眉睫。目前，上海、广州已出台了生活垃圾分类管理的地方性法规。上海“史上最严”垃圾分类条例将于 7 月 1 日起实施，后续北京、深圳等地都将跟进。
- 草案提出要建立餐厨垃圾管理制度，要求产生、收集单位将餐厨垃圾交由具备相应资质条件的专业化单位进行无害化处理，禁止畜禽养殖场、养殖小区利用未经无害化处理的餐厨垃圾饲喂畜禽。**点评：**对餐厨垃圾进行规范和要求，除环保目标外，还考虑食品安全如地沟油以及卫生防疫问题。我们预计餐厨湿垃圾处置比例将大幅提高，当前湿垃圾处置能力严重不足，利好湿垃圾处置企业，如维尔利等。
- 草案提出按照生产者付费原则，建立生活垃圾处理收费制度，要求县级以上地方人民政府根据本地实际，制定差别化的生活垃圾处理收费标准。**点评：**垃圾分类完全靠公众自觉，实行难度比较大。从垃圾收集到处理、垃圾场建设费用等，往往是一笔很大的财政支出。参考国外的通行做法就是生产者责任制度，按量收费。通过立法，实行收费制度可以相应减轻地方政府负担，给环卫企业创造新商业模式提供基础；同时，收费制度也促进每个人、每个家庭更有积极性进行分类，促进垃圾减量。
- 草案加强了农村生活垃圾处置，将“城市生活垃圾”的表述修改为“城乡生活垃圾”，建立覆盖农村的生活垃圾分类制度。**点评：**加大农村人居环境整理力度，垃圾分类与农村污水整治共同推进，成为建设美丽乡村的重要抓手。后续环卫一体化项目将更注重城乡结合的模式，城市环卫运营企业将同时覆盖乡村，提高效率，环卫项目单体体量有望继续增大。

■草案修订方向二：加强危险废物污染防治

- 修订草案重点加强了对危险废物污染环境的防治，要求加强危险废物集中处置设施建设；要求国务院生态环境主管部门制定危险废物分级、分类管理目录，建立信息化监管体系，并通过信息化手段管理、共享危险废物转移数据和信息。
- 修订草案规定，建立固体废物污染环境防治违法者信用记录制度，将相关信用记录纳入全国信用信息共享平台并予以公示，补充完善查封扣押措施。强化工业固体废物产生者的责任，要求其建立固体废物管理台账。同时要求收集、贮存、运输、利用、处置危险废物的企业事业单位，应该按照国家有关规定，投保环境污染责任保险。

点评：目前我国危废处置行业存在产量和处理能力严重不匹配的情况，由于危废行业商业模式较为清晰，投资空间巨大。但危废行业管理不到位，历史遗留问题多，大量危废企业存在处置流程不合规，生产存在较大安全隐患的问题。生态环境部门去年实施了“清废行动 2018”就暴露出很多问题，今年以来还陆续出现了几起危废处置场的重大火灾安全事故。本次草案加强了对危废的监管，要求建立信息监管体系，确保生产安全。同时强化工业固体废物产生者的责任，建立台账，对产生的危废做到不遗漏处置。相关法律法规对危险废物实施严格管控后，企业会自觉选择不产生或少产生危险废物流量的生产工艺，尽量减少危险废物的产生量。此外，要求产废企业和危废处置企业投保环境污染责任保险也是比较新颖的尝试。一旦出现污染事故，可让保险公司进行赔付，处理危险废物环境污染的费用来源有了保障。利好危废企业，如东江环保、高能环境、瀚蓝环境等。

■草案修订方向三：加强固废环境违法行为的处罚力度

根据党中央、国务院用重典治理环境违法行为的指示精神，修订草案还提高了违法成本，对法律责任专章进行了扩充完善，且罚款金额明显提高，最高可处以罚款 500 万元，并且增加按日连续处罚和拘留等处罚措施，将成为推动形成绿色生产方式和生活方式的重大制度保障。

表 1：固废法修订草案对于处罚内容的修改

| 违法行为 | 现行法律罚则 | 修订草案罚则 |
|---|-----------|-----------------------------------|
| 产生、利用、处置固体废物的企业，未按照国家有关规定及时公开固体废物产生、利用、处置等信息的 | 无 | 1-10 万元罚款 |
| 未依法取得排污许可证，或者未按照排污许可证要求管理所产生的工业固体废物或者危险废物的 | 无 | 2-20 万元罚款 |
| 工业固体废物的生产者委托他人运输、利用、处置固体废物，受委托者的运输、利用、处置行为违反国家环境管理有关规定的 | 无 | 分别对工业固体废物的生产者 和受委托人处 1-10 万元罚款 |
| 不设置危险废物识别标志的 | 1-10 万元罚款 | 2-20 万元罚款 |
| 不按照国家规定制定危险废物管理计划的 | 无 | 2-20 万元罚款 |
| 非法排放、倾倒、处置危险废物的 | 无 | 10-100 万元罚款 |
| 将危险废物提供或者委托给无经营许可证的单位从事经营活动的 | 2-20 万元罚款 | 10-100 万元罚款 |
| 不按照国家规定填写危险废物转移联单或者未经批准擅自转移危险废物的 | 2-20 万元罚款 | 10-100 万元罚款 |
| 将危险废物混入非危险废物中贮存的 | 1-10 万元罚款 | 2-20 万元罚款 |
| 未经安全性处置，混合收集、贮存、运输、处置具有不相容性质的危险废物的 | 1-10 万元罚款 | 2-20 万元罚款 |
| 未制定危险废物意外事故防范措施和应急预案的 | 1-10 万元罚款 | 2-20 万元罚款 |

资料来源:公开资料、国信证券经济研究所整理

点评：增大处罚力度是环保法律修订的趋势。之前的环保法通常被认为没有牙齿，处罚力度不够，企业违法成本远低于治污成本，造成企业宁愿违法直接缴纳罚款。“两高”司法解释将危废入刑后，危废的违法情况得到显著改善。这次草案增加按日连续处罚、行政拘留的处罚措施等，与环保法等法律衔接，通过提高处罚力度，可以倒逼自觉守法。

■投资策略：垃圾分类成行业趋势，促进固废产业链协同发展，但垃圾分类体系建立有长期性，行情将在反复中前行

近期垃圾分类主题火热。习总书记 6 月初批示后，住建部发文要求在 2020 年 46 个重点城市建成垃圾分类系统，上海率先在 7 月 1 号全面推广，北京和深圳表示也将跟进。垃圾分类将推动整个固废产业链的协同发展，整体行业趋势已经形成，受益标的包括上游环卫设备制造商龙马环卫和盈峰环境，垃圾中转及处置标的上海环境和瀚蓝环境，湿垃圾处置企业维尔利以及再生资源回收龙头中再资环。

但罗马不是一天建成的，垃圾分类将是一场持久战，需要政府投入加大，各地将因地制宜制定合理方案，并需要居民的配合。后续随着垃圾分类的推进，垃圾分类政策在新的重点城市落地，行业有望在反复中前行。环保板块当前处在估值和持仓历史低点，垃圾分类有望提升市场情绪和关注度，有望促进行业估值修复。后续看好有业绩支撑的高景气细分行业，推荐垃圾焚烧中产能集中投产期到来且有资产注入预期的上海环境；土壤修复中运营稳健，现金流优质的高能环境；监测行业中产业链最完整的聚光科技。

风险提示：政策推进力度低于预期；政府补贴资金不足；处置产能建设进度不及预期；各地区推进进度不及预期。

表 2：固废公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 股价 19-6-17 | 总市值 亿元 | EPS | | | | PE | | | | ROE | PEG | 投资评级 |
|--------|------|---------------|-----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|------|
| | | | | 18A | 19E | 20E | 21E | 18A | 19E | 20E | 21E | | | |
| 603686 | 龙马环卫 | 14.15 | 42.31 | 0.79 | 0.96 | 1.24 | 1.62 | 17.91 | 14.74 | 11.41 | 8.73 | 10.23 | 1.0 | 买入 |
| 601200 | 上海环境 | 10.78 | 98.45 | 0.82 | 0.67 | 0.81 | 0.93 | 13.15 | 16.09 | 13.31 | 11.59 | 9.76 | 2.9 | 未评级 |
| 600323 | 瀚蓝环境 | 16.66 | 127.66 | 1.14 | 1.21 | 1.45 | 1.66 | 14.61 | 13.77 | 11.49 | 10.04 | 15.00 | 2.4 | 未评级 |
| 300190 | 维尔利 | 6.31 | 49.46 | 0.29 | 0.44 | 0.58 | 0.73 | 21.76 | 14.34 | 10.88 | 8.64 | 6.42 | 0.3 | 未评级 |
| 600217 | 中再资环 | 6.49 | 90.12 | 0.23 | 0.25 | 0.32 | 0.41 | 28.22 | 25.96 | 20.28 | 15.83 | 22.30 | 1.0 | 买入 |

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《行业重大事件快评：垃圾分类加速推进，推动固废产业链协同发展》 ——2019-06-18
- 《环保行业 2019 年 6 月份暨下半年投资策略：静待资金和情绪改善，看好现金流良好的高景气细分行业》 ——2019-06-05
- 《环保行业 18 年年报及 19 年一季报总结暨五月投资策略：经历阵痛，业绩承压》 ——2019-05-08
- 《环保 4 月投资策略与一季度前瞻：一季度环保总体开工正常，继续看好估值和业绩修复》 ——2019-04-01
- 《环保行业 2019 年 3 月投资策略：两会召开，环保关注度提升，继续看好工程类公司的估值和业绩修复》 ——2019-03-04

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032