

谨慎推荐（维持）

短期业绩兑现不明显，长期红利会释放

风险评级：中风险

垃圾分类专题报告

2019年6月28日

投资要点：

黄秀瑜

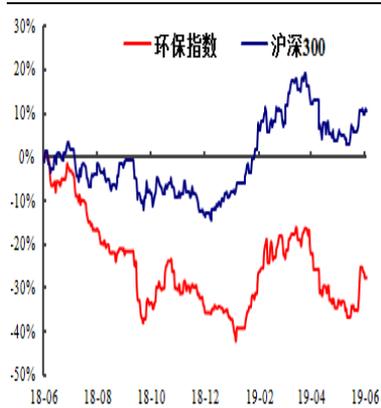
SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **顶层设计有望加快推行垃圾分类。**垃圾分类是垃圾减量化、资源化、无害化处理的最有效手段。近期习近平总书记对垃圾分类工作作出重要指示。随即，相关部门积极响应，垃圾分类相关制度频繁落地。住建部等9部门联合发布《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，在46个重点城市先行先试基础上，决定自2019年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作。明确到2020年46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统；到2025年全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。《〈上海市生活垃圾管理条例〉推进全程分类体系建设实施意见》也将于2019年7月1日起正式施行。
- **垃圾分类产业链受益环节分析。**生活垃圾分类一般分为四大类：湿垃圾、可回收垃圾、有害垃圾、干垃圾。垃圾分类产业链包括投放、收集、运输、处理等环节。由垃圾分类带动的固废处理产业链受益环节主要包括：餐厨厨余垃圾处理、环卫装备制造、再生资源回收利用、垃圾焚烧处理等。湿垃圾占生活垃圾比例高，垃圾分类将显著扩大湿垃圾处理市场空间。垃圾收运和中转设备作为硬件设施，将率先受益垃圾分类促进环卫装备更新换代。垃圾分类有利于可回收利用垃圾回流至正规处置渠道；干湿分类将提高焚烧发电效率。
- **环卫市场化是垃圾分类切入点之一。**全国环卫市场化率大约在15%左右。从国际经验看，环卫市场化是大势所趋，国内环卫市场化空间较大。环卫市场化是推动垃圾分类很好的切入点，垃圾分类为环卫市场化的进一步推进注入新的强化剂，环卫一体化项目有望加速释放。
- **投资建议：短期业绩兑现不明显，长期红利会释放。**顶层设计加强重视垃圾分类，从政策层面首先推动，自今年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作，意味着我国正式启动全国大范围实施生活垃圾分类工作。垃圾分类全面推行，将重置生活垃圾处理产业链，对于前端分类、中端收运、末端处理等环节的投入均将会增加，长期红利会释放。垃圾分类主要受益标的：维尔利（300190）、龙马环卫（603686）、启迪桑德（000826）、上海环境（601200）。但垃圾分类必然是一个长期且艰巨的过程，各个受益产业链环节也将会是一个逐步受益的过程，短期内难以出现爆发式的增长。
- **风险提示：**垃圾分类工作实质推进缓慢。

目 录

1.顶层设计有望加快推行垃圾分类	3
1.1 我国生活垃圾产生和垃圾分类现状	3
1.2 政策层面加强重视垃圾分类	4
2.垃圾分类产业链受益环节分析	6
2.1 垃圾分类将显著扩大湿垃圾处理市场空间	6
2.2 垃圾分类促进环卫装备更新换代	7
2.3 垃圾分类利好再生资源回收利用	7
2.4 垃圾分类将提高垃圾焚烧处理效率	8
3.环卫市场化是垃圾分类切入点之一	9
3.1 国内环卫市场化空间大	9
3.2 垃圾分类有望促进环卫市场化发展	9
4.投资建议：短期业绩兑现不明显，长期红利会释放	10
5.风险提示	11

插图目录

图 1：全国大中城市生活垃圾产生量	3
图 2：全国生活垃圾清运量情况	3
图 3：餐厨垃圾处理项目排名前列的省市情况	6
图 4：市容环卫专用车辆设备增长	7
图 5：2017 年处理企业拆解处理废弃电器电子产品情况	8
图 6：2017 年废弃电器电子产品拆解处理产物情况	8
图 7：我国环卫行业发展进程	9
图 8：启迪桑德试点垃圾分类模式	10

表格目录

表 1：2017 年城市生活垃圾产生量排名前十的城市	3
表 2：近年出台的垃圾分类相关制度	5
表 3：垃圾分类主要受益标的	11

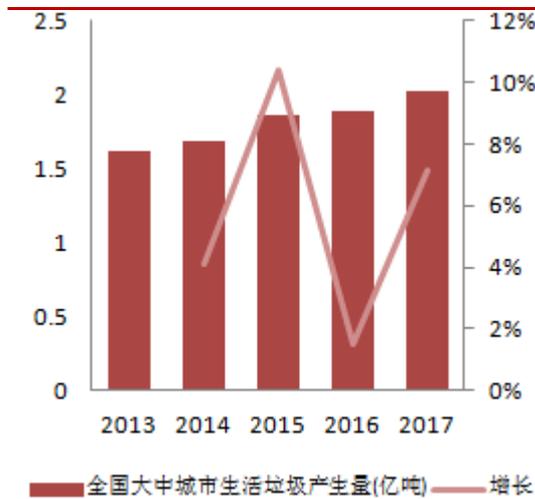
1.顶层设计有望加快推行垃圾分类

1.1 我国生活垃圾产生和垃圾分类现状

我国生活垃圾产生量持续走高。我国是人口大国，也是垃圾产生大国，且随着经济稳步发展、民众生活消费水平不断提高，生活垃圾产生量持续走高。而城市化进程加快、城市人口持续增加，城市生活垃圾产生量增速更快。根据生态环境部发布的《2018年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，统计得出2017年全国202个大、中城市生活垃圾产生量为2.02亿吨，同比增长7.13%。这仅是大、中城市的垃圾产生量已经超过2亿吨，还有1500多个县城产生接近0.7亿吨的垃圾，以及暂无准确统计数据的村镇垃圾。总体来看，我国生活垃圾产生量可能超过4亿吨。

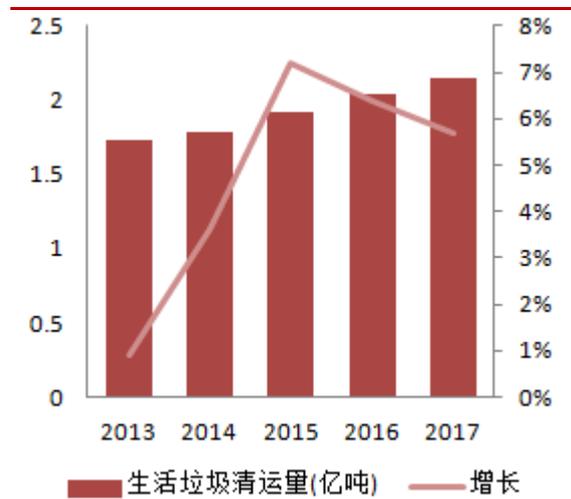
根据国家统计局数据，2017年全国生活垃圾清运量为2.15亿吨，同比增长约6%。

图1：全国大中城市生活垃圾产生量



数据来源：生态环境部，东莞证券研究所

图2：全国生活垃圾清运量情况



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

其中居前10位的城市产生的城市生活垃圾总量为5685.8万吨，占统计的202个城市产生总量的28.2%。

表1：2017年城市生活垃圾产生量排名前十的城市

序号	城市	城市生活垃圾产生量(单位：万吨)
1	北京	901.8
2	上海	899.5
3	广州	737.7
4	深圳	604.0
5	成都	541.3
6	西安	422.5

7	杭州	400.0
8	武汉	396.4
9	东莞	392.6
10	佛山	390.0
合计		5685.8

数据来源：生态环境部，东莞证券研究所

垃圾分类是垃圾减量化、资源化、无害化处理的最有效手段。从统计数据上看，全国生活垃圾清运量低于全国生活垃圾实际产生量，部分生活垃圾是得不到及时处理的。而垃圾分类则是垃圾减量化、资源化、无害化处理的最有效手段。

垃圾分类是将垃圾分门别类地投放，并通过分类清运和回收使之重新变成资源。这是一个系统工程，包括前端分类、中端收运、末端处理 3 个部分。实施垃圾分类收集，不仅可以减少垃圾的清运量和最终处理量，减轻末端处理压力，而且能够回收利用垃圾中的资源，提高处理效率，促进资源节约型、环境友好型社会建设。

参考国外成功经验，垃圾分类成功的要素包括：

- 1、强化民众对垃圾分类的意识。**垃圾分类比较成功的国家都非常重视对公众垃圾分类意识和习惯的培养，从小教育，民众必须树立科学的垃圾分类意识，垃圾从源头上有效分类是做好整个垃圾分类工作的前提和关键。
- 2、完善的垃圾分类标准体系。**从政府层面，必须建立统一的垃圾分类标准体系，并进行广泛的宣传，确保每位居民清楚如何进行具体的垃圾分类。
- 3、具备垃圾分类配套的法律法规体系和执行措施。**国家和各地方必须建立与垃圾分类相对应的法律法规体系，并对不执行分类的行为制定可行的强制处罚措施，通过法律约束规范民众的垃圾分类行为。
- 4、配套完善的垃圾分类投放、收集、运输及处置基础设施。**首先从源头按分类投放、收集垃圾，需设置不同的垃圾收集箱，之后要避免“先分后混”，需要配套完善的垃圾分类运输、处置等中间和末端环节的基础设施。

我国生活垃圾分类发展尚落后，大范围实施垃圾分类条件未成熟。一是，我国尚未形成完善有效的垃圾分类体系，垃圾分类标准不明。垃圾分类相关的法律法规政策建设尚处于初步阶段，不具备有效约束力，且缺乏具体的执行措施。二是，民众对于垃圾分类的意识淡薄。目前我们国家垃圾分类工作最难的点在于从居民源头上进行有效分类。对于广大民众而言，进行垃圾分类十分繁琐，习惯需要长时间的培养，且需要在有力的法律法规监督下才能得以保证执行。2017 年国家住建部确定 46 个重点城市为生活垃圾强制分类试点城市。然而时至今日大多数城市垃圾分类的成果并不显著。

1.2 政策层面加强重视垃圾分类

自 2016 年 12 月，习近平总书记提出研究普遍推行垃圾分类制度，强调要加快建立分类

投放、分类收集、分类运输、分类处理的垃圾处理系统。近年来全国垃圾分类工作逐步启动。

2019年6月3日，习近平总书记再次对垃圾分类工作作出重要指示，强调培养垃圾分类的好习惯，指出“生活垃圾分类就是新时尚”。随即，相关部门积极响应，垃圾分类相关制度频繁落地，垃圾分类有望在顶层设计下加快推进。

根据2019年6月6日住建部等9部门联合发布的《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，在46个重点城市先行先试基础上，决定自2019年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作。到2020年46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统；到2025年全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。

《<上海市生活垃圾管理条例>推进全程分类体系建设实施意见》将于2019年7月1日起正式施行。制度的执行将在很大程度上推行上海市垃圾分类工作，上海市有望率先成为全国垃圾分类的示范标杆城市。

表 2：近年出台的垃圾分类相关制度

时间	制度	内容
2019.6.6	《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》	决定自2019年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作。到2020年46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统。其他地级城市实现公共机构生活垃圾分类全覆盖，至少有1个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。到2022年各地级城市至少有1个区实现生活垃圾分类全覆盖，其他各区至少有1个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。到2025年全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。
2019.6.5	《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》	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。草案提出，应当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。还提出要建立生活垃圾处理收费制度。
2019.2.26	《<上海市生活垃圾管理条例>推进全程分类体系建设实施意见》	自2019年7月1日起施行。2019年全市生活垃圾分类工作明确三大目标：一是生活垃圾分类全面覆盖格局基本成型。二是生活垃圾全程分类体系基本建成。三是《条例》贯彻实施社会氛围基本形成。
2017.12.20	《关于加快推进部分重点城市生活垃圾分类工作的通知》	明确目标：2020年底前46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，形成一批可复制、可推广的生活垃圾分类模式，可回收物和易腐垃圾的回收利用率合计达到35%以上。2035年前，46个重点城市全面建立城市生活垃圾分类制度，垃圾分类达到国际先进水平。
2017.6.6	《关于开展第一批农村生活垃圾分类和资源化利用示范工作的通知》	公布了100个农村生活垃圾分类试点县区。
2017.3.18	《生活垃圾分类制度实施方案》	确定北京、天津、上海等46个重点城市先行试点生活垃圾分类。

数据来源：东莞证券研究所整理

2.垃圾分类产业链受益环节分析

生活垃圾分类一般分为四大类：湿垃圾、可回收垃圾、有害垃圾、干垃圾。垃圾分类产业链包括投放、收集、运输、处理等环节。由垃圾分类带动的固废处理产业链受益环节主要包括：餐厨厨余垃圾处理、环卫装备制造、再生资源回收利用、垃圾焚烧处理等。

2.1 垃圾分类将显著扩大湿垃圾处理市场空间

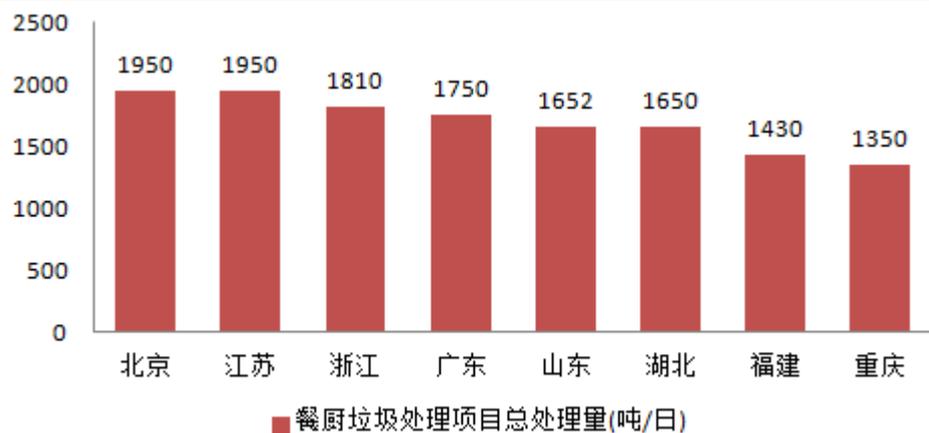
湿垃圾占生活垃圾比例高。在垃圾分类中，居民端处理难度最高的部分是妥善处理厨余垃圾即湿垃圾，主要包括食材废料、剩菜剩饭、过期食品、瓜皮果核、花卉绿植、中药药渣等易腐的生物质生活废弃物。2017年全国202个大、中城市生活垃圾产生量为2.02亿吨，按照生活垃圾中的厨余垃圾占比为50%计算，则我国大、中城市约有1亿吨的厨余垃圾需要处理，市场需求巨大。如果按照全国生活垃圾产生量可能超过4亿吨来计算，那么市场空间将更大。

垃圾分类全面推行后，湿垃圾处理市场将显著放量。国家规定，居民家庭和餐饮经营场所产生的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。目前餐厨厨余垃圾处理在我国属于短板环节，一方面由于我国垃圾未执行分类，湿垃圾处理市场有限；另一方面餐厨垃圾处理投资成本高、运营困难，落地项目少。目前餐厨厨余垃圾已开发项目仅占市场空间总量的5%。未来垃圾分类全面推行后，将加速补齐这块短板。

垃圾执行分类将理顺餐厨厨余垃圾收运渠道，餐厨厨余垃圾收运体系（收运体系包括垃圾容器、车辆，包括车辆和垃圾容器之间的衔接）和处理厂等建设有望加强，餐厨厨余垃圾处理量将快速放量。

目前我国餐厨垃圾处理仍处于部分城市试点阶段。早在“十二五”期间，国家发改委、住建部共开展了5批共100个餐厨垃圾处理试点城市。目前我国仅部分经济相对发达的城市对餐厨垃圾处理的重视程度较高。

图3：餐厨垃圾处理项目排名前列的省市情况



数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，到十三五末，力争新增餐厨垃圾处理能力3.44万吨/日，城市基本建立餐厨垃圾回收和再生利用体系。根据规

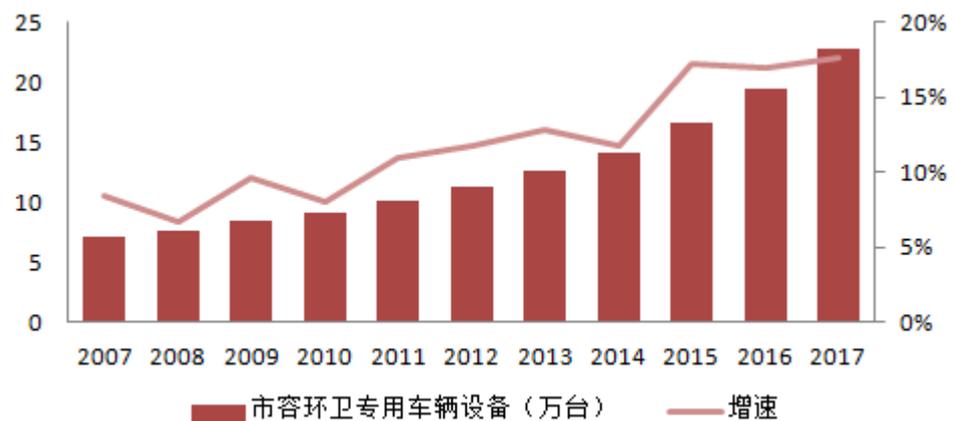
划十三五期间餐厨垃圾专项工程投资 183.5 亿元。按此推算，十三五餐厨垃圾处理能力较十二五新增 50% 以上。

2.2 垃圾分类促进环卫装备更新换代

垃圾收运和中转设备作为硬件设施，是垃圾分类的前端和中端，将率先受益垃圾分类推广。垃圾分类将带动配套的垃圾箱、垃圾分类收集运输装备车等更新换代，以及中转站点等设施的升级改造。垃圾分类开始后，需要在各个垃圾投放点设立分类垃圾桶，届时分类垃圾桶的采购量将会大增，智能分类垃圾桶的费用则更高。同时垃圾分类投放后，垃圾分类收运设备必然要跟上，然而 4 分类垃圾的最终去向不同，且收运时间不同（厨余垃圾要求及时日产日清），在现有装备投入原本就有缺口的情况下，采用原有装备不足以满足需求。以试点城市厦门为例，垃圾分类开始后，采用公交站点式厨余垃圾直运模式，仅 2017 年厦门新增 8000 多万的设备采购，2018 年以来要求对改造转运站，其他垃圾也采用直运模式，催生极大装备需求。

近十年来我国市容环卫专用车辆设备增长速度呈攀升态势。为了避免“先分后混”，垃圾分类带动的各类专用收集运输装备车辆的采购需求也将会随之上升。所以，垃圾分类后，带动的环卫装备新增市场空间较大。

图 4：市容环卫专用车辆设备增长



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

2.3 垃圾分类利好再生资源回收利用

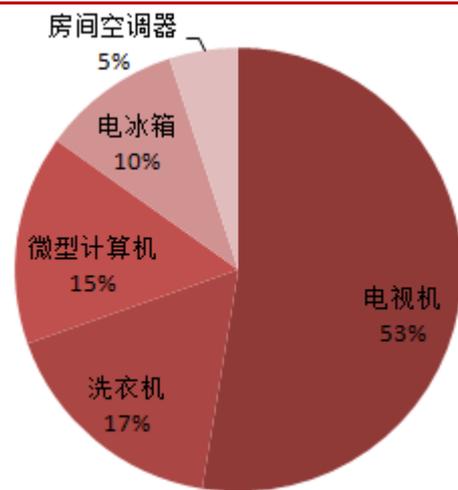
垃圾分类有利于可回收利用垃圾回流至正规处置渠道。目前居民垃圾中的可回收垃圾通常经过“流动回收人员——回收商——集散地货场”等较长的回收链条到达处置利用企业，中间环节较多，回收成本较高。且据中国城市环境卫生协会的统计数据，每年因垃圾造成的资源损失价值在 250-300 亿元。垃圾分类将推动可回收垃圾规范化、专业化回收处理，促进可回收利用垃圾量回流至正规处置渠道，利好具备专业资格的再生资源处置企业。

可回收垃圾一般包括废纸、塑料、玻璃、金属和布料等五大类。上市公司中从事再生资源回收处置的企业主要是废弃电器电子产品拆解处理。

截至 2017 年底，全国共有 29 个省（区、市）的 109 家废弃电器电子产品处理企业纳入废弃电器电子产品处理基金补贴企业名单，合计年处理能力达到 1.61 亿台（套）。由上市公司、集团公司、电器电子产品生产者运营管理的处理企业有 60 家，占处理企业总数的 55%。

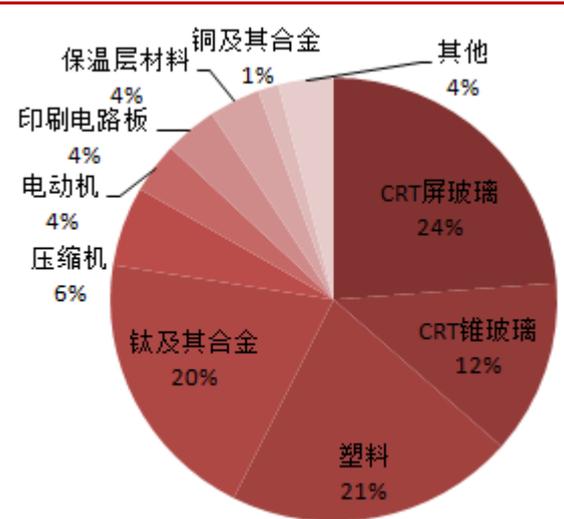
2017 年，共有 29 个省份的 101 家处理企业开展了废弃电器电子产品拆解处理活动，共拆解处理废弃电器电子产品 7994.7 万台（套），同比增长 0.8%。经省级环保部门审核和生态环境部技术复核，确认全国废电器规范拆解处理数量为 7197.7 万台（套），占比 90%。

图5：2017年处理企业拆解处理废弃电器电子产品情况



数据来源：生态环境部，东莞证券研究所

图6：2017年废弃电器电子产品拆解处理产物情况



数据来源：生态环境部，东莞证券研究所

2.4 垃圾分类将提高垃圾焚烧处理效率

垃圾干湿分类将提高焚烧发电效率。垃圾分类后，除湿垃圾、可回收垃圾、有害垃圾外，其他垃圾（干垃圾）需进行焚烧或填埋等无害化处理。而垃圾焚烧是垃圾减容、减量效果最显著的垃圾末端处理方式，已发展成为我国最主流的生活垃圾处理方式。按照十三五规划，到 2020 年底，全国设市城市垃圾焚烧处理能力占总处理能力的 50%以上，全部达到清洁焚烧标准。

然而垃圾干湿不分影响焚烧发电效率。目前由于在投放、收集、运输的全过程垃圾都没有被分类，内含钢铁的垃圾和菜叶、水果等湿垃圾会大大降低焚烧效率。由于厨余垃圾中的水分占比过多（其水分、油脂和盐分含量分别约为 75%、16%和 1.2%），垃圾整体的燃烧热值降低，导致炉内无法正常焚烧而需要添加其他成分助燃，通常使用燃煤、重油等化石燃料。添加化石燃料虽然可以解决燃烧问题，却大大降低了垃圾焚烧炉本来的经济效益及环保效益，使得原本靠发电不但可以自给自足还可以将额外产生的电能接入电网销售的焚烧炉重新开始依赖化石能源。因此，全面推行垃圾分类，湿垃圾分离后垃圾焚烧热值将提升，有利于提高垃圾焚烧处理企业的经营效率。

垃圾分类有助于控制二噁英排放。目前垃圾焚烧处理时必须保证炉内温度达到 850℃以

上，才能彻底消灭垃圾中的毒害物质。然而垃圾分类不完善影响了二噁英排放的控制。

生活垃圾成分的差异会直接影响到垃圾焚烧炉的效率甚至二噁英的排放。厨余垃圾中水分较多，这些水分在进入焚烧炉后随着温度的升高会蒸发为水蒸气。这对焚烧炉的整体设计会有很大影响。第一，多余的气体产生会使得炉内烟气流动速度加快，减少了含二噁英的烟气在 850℃ 以上的滞留时间，会造成二噁英分解不完全，使得有多余的二噁英留存在烟气中离开焚烧炉。第二，水蒸气的温度远低于设计炉温 850℃，导致炉内整体温度下降，有时只能达到 500-600℃，而在这个温度范围二噁英的产生最为活跃，最终使得生成的二噁英数量增加。受这两种因素综合影响，投入的垃圾中含有厨余垃圾较多的焚烧炉可能产生的二噁英超出限制要求。另外生活垃圾中的少量金属成分也会影响二噁英的产生。许多金属元素是二噁英生成反应中的催化剂，有催化剂的存在，反应速度会以指数形式增加。而且催化剂在反应中不发生变化，不会因消耗而减少，从而使得其可以在炉内持续催化炉内的反应使得二噁英增加。

二噁英排放的有效控制问题往往成为居民抵制垃圾焚烧处理厂建设的重要原因，对垃圾焚烧处理企业的项目落地及正常运营造成影响，从而影响企业的整体效益。

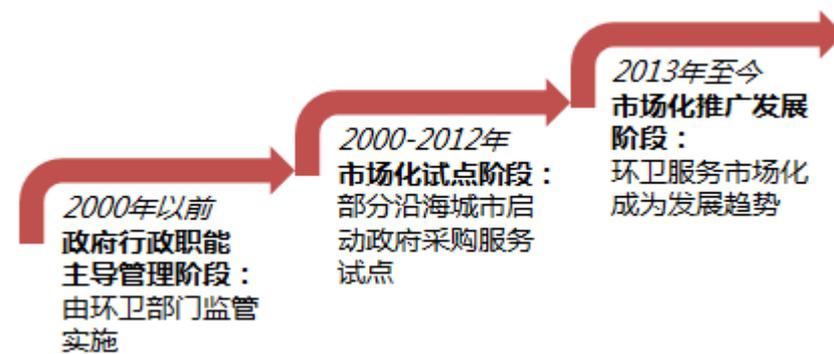
3.环卫市场化是垃圾分类切入点之一

3.1 国内环卫市场化空间大

目前我国市政环卫行业呈现“小而散”的特点，全国环卫市场化率大约在 15% 左右。环卫市场化程度各地差异较大，环卫市场化率南方高于北方，一线城市高于二三线城市。

随着城市化进程的加快，城市建成区面积不断扩大，政府财政在城市环境卫生方面的投入逐年增加，同时，随着政府采购服务的职能转变，环卫作业市场化率也呈逐年上升趋势。虽然目前大部分还在政府体制内运营，但已呈现将市政环卫服务商业化运营的发展趋势。从国际经验看，环卫市场化是大势所趋，国内环卫市场化空间较大。

图 7：我国环卫行业发展进程



数据来源：东莞证券研究所

3.2 垃圾分类有望促进环卫市场化发展

环卫市场化是推动垃圾分类很好的切入点，环卫一体化项目有望加速释放。

现阶段垃圾分类项目多为试点项目，整区推进项目较少，服务金额低，年限短，一般在

百万级。如果垃圾分类作为单个项目运营，运营成本较高。所以公司多数会依托环卫一体化项目推广运营垃圾分类项目，以实现项目盈利。

国家领导人再度强调重视垃圾分类工作，今年以来垃圾分类相关制度频繁出台，为环卫市场化的进一步推进注入新的强化剂，环卫一体化项目有望加速释放。目前上市公司中启迪桑德、龙马环卫等正在依托环卫一体化项目开展垃圾分类业务。

启迪桑德是全国最先践行生活垃圾分类与再生资源利用“两网融合”的企业之一。公司的“好嘞亭”模式已成为推动社区垃圾分类和再生资源回收的平台。建设环卫一体化运营平台可提升公司在再生资源回收领域的渠道覆盖，有利于建立完善的再生资源回收网络，以环卫市场为入口保障公司下游生产企业的原料供应。公司在安徽省蚌埠市的项目试点已经成型，好嘞社区在蚌埠市已有 87 个社区在开展生活垃圾分类及物流、物业、快递、广告、社区服务等工作，并陆续将“好嘞亭”模式推广至安徽、山东、浙江等其他省市的近 20 个环卫项目。

图 8：启迪桑德试点垃圾分类模式



数据来源：启迪桑德公告，东莞证券研究所

龙马环卫依托环卫一体化项目开展垃圾分类业务。公司是从 2017 年厦门市成为垃圾分类试点城市开始探索垃圾分类模式，以垃圾分类设备研发生产、垃圾分类督导、垃圾分类宣传为主要推广和探索运营方式介入到垃圾分类业务中。垃圾分类模式为“环卫一体化+垃圾分类”，将垃圾分类融入环卫一体化服务范围，形成全链条环卫服务。具备两大特色：1、融合环卫一体化（设备配套融合、运营管理融合、信息系统融合），2、全方位宣导（人工宣导为主、智能化为辅）；三大优势：环卫一体化运营方、专业设备制造商、丰富运营经验。截至目前，公司包含的垃圾分类项目共有 10 个，其中有 5 个为单体垃圾分类项目合计合同总金额 318.12 万元，另外 5 个包含在环卫服务项目中。

4.投资建议：短期业绩兑现不明显，长期红利会释放

顶层设计加强重视垃圾分类，从政策层面首先推动，自今年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作，意味着我国正式启动全国大范围实施生活垃圾分类工作。垃圾

分类全面推行，将重置生活垃圾处理产业链，对于前端分类、中端收运、末端处理等环节的投入均将会增加，长期红利会释放。但垃圾分类必然是一个长期且艰巨的过程，各个受益产业链环节也将会是一个逐步受益的过程，短期内难以出现爆发式的增长。

表 3：垃圾分类主要受益标的

证券代码	证券名称	受益逻辑
300190	维尔利	公司是厨余垃圾专业化处理企业，湿垃圾分类的显著受益者，已取得 20 余个餐厨垃圾处理项目。公司采用创新的 EMBT 技术建设的第一个绍兴厨余垃圾处理项目已投入运营，2018 年下半年中标了上海松江区湿垃圾资源化处理工程 EPC 项目，将成为公司在厨余垃圾处理领域的技术标杆和代表工程，有利于其厨余垃圾处理业务的持续拓展。
603686	龙马环卫	公司是环卫装备、环卫服务主要供应商之一，拥有 41 家环卫项目子公司，2018 年在环卫装备制造行业市场份额名列前三位。垃圾分类带动的环卫装备更新换代市场空间较大。公司从 2017 年开始开展垃圾分类业务，形成“环卫一体化+垃圾分类”业务模式，具备一定的经验积累。
000826	启迪桑德	全国最先践行生活垃圾分类与再生资源利用“两网融合”的企业之一。公司的“好嘞亭”模式已成为推动社区垃圾分类和再生资源回收的平台。“好嘞亭”模式在安徽、山东、浙江陆续推广。旗下电子垃圾处置企业 11 家，年资质拆解能力达到 2259 万台，约占全国的 25%，规模位居行业首位。垃圾分类促进可回收垃圾回流正规处置渠道，有利于公司再生资源处置业务。
601200	上海环境	公司垃圾焚烧处理能力位居行业前列，占全国总处理量的 4.2%，其中拥有上海约 80% 生活垃圾末端处置市场份额。《<上海市生活垃圾管理条例>推进全程分类体系建设实施意见》于 2019 年 7 月 1 日起施行，公司处于垃圾分类风口城市。上海市垃圾处理模式有望成为全国典范，备受市场关注。

数据来源：东莞证券研究所

5.风险提示

垃圾分类工作实质推进缓慢。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn