

环保 II

环保行业 2019 年 8 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 08 月 05 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业重大事件快评: 基金环保持仓继续处于历史低位, 龙头疲软》——2019-07-22
 《垃圾焚烧发电行业深度报告: 从美、日经验看中国垃圾焚烧行业的未来》——2019-07-22
 《环保行业 7 月投资策略暨中报业绩前瞻: 垃圾分类催生新机遇, 关注高景气度细分领域》——2019-07-12
 《行业重大事件快评: 固废法修订草案提请人大审议, 垃圾分类将入法》——2019-06-27
 《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

证券分析师: 姚健

电话: 010-88005301
 E-MAIL: yaojian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080006

证券分析师: 王宁

电话:
 E-MAIL: wangning2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517110001

行业投资策略

多地将逐步推行垃圾分类, 继续看好固废产业链升级大主题

● 7 月板块行情一览: 垃圾分类主题回调, 板块-10.02%, 跑输大盘

7 月 1 日至 7 月 30 日, SW 环保工程和服务指数整体下跌 10.02%, 沪深 300 指数上涨 0.26%, 环保板块总体跑输大盘 10.27pct。其中, 固废治理和再生资源板块跌幅最大, 主要是垃圾分类个股出现回调; 环境监测板块跌幅最小。

● 环保板块持仓继续下降, 龙头疲软

公募基金二季度环保股持仓占比继一季度继续小幅回落, 持仓占比仅 0.26%, 维持历史低位。行业个股机构持仓比例逐步分化, 几个典型环保龙头疲软, 机构持仓基本为零, 而监测板块资金二季度流入较为显著。从持仓环保股票情况来看, 垃圾分类主题机构参与有限。

● 各大城市将陆续跟进垃圾分类, 固废产业链升级仍是大投资主题

上海市公布生活垃圾强制分类新规实施首月报告显示上海垃圾分类一个月来效果显著。湿垃圾日均清运量比上月增加了 15%, 比去年年底增加了 82%, 可回收物比上月增加了 10%, 干垃圾则下降了 11.7%。为继续推进垃圾分类, 8 月份, 上海将启动第二轮生活垃圾全覆盖执法检查。

住建部发文要求在 2020 年 46 个重点城市建成垃圾分类系统, 继上海后, 剩余重点城市也已将垃圾分类立法工作提上日程, 特别是北京、深圳和广州等重点城市都已开始进入落地阶段。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, 环卫设备制造商、垃圾中转及处置企业、湿垃圾处置企业及再生资源回收企业均将受益, 带动巨大投资空间释放。我们测算, 垃圾分类将带动约 500 亿湿垃圾处置及环卫设备市场空间。

● 投资策略: 重视垃圾分类带来的行业机遇, 关注高景气度细分领域

垃圾分类注定将是一场持久战, 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; 定增完成, 国资入股, 订单丰富的优质环保企业国祯环保。

风险提示: 资金面缓解或不及预期, 项目进度或不及预期

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601200	上海环境	买入	11.76	10,740	0.67	0.81	18.7	15.4
603588	高能环境	买入	9.70	6,538	0.68	0.93	14.0	10.7
300203	聚光科技	买入	21.71	9,824	1.73	2.17	12.6	10.0
300388	国祯环保	买入	9.20	6,167	0.62	0.84	16.0	11.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

7月行情一览：板块下跌10.02%，跑输大盘.....	4
行业月度推荐收益率.....	4
环保板块持仓继续下降，龙头疲软.....	5
各大城市将陆续跟进垃圾分类，相关固废处置产业链仍是环保最大投资主题.....	9
投资策略：重视垃圾分类带来的行业发展机遇，关注高景气度细分领域.....	13
风险提示.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

图表目录

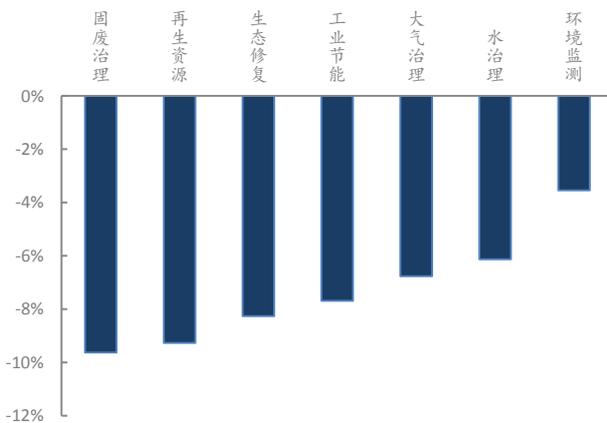
图 1: 环保各子版块 7 月月度涨幅	4
图 2: 环保公司 6 月月度涨幅前五	4
图 3: 2017 年 Q4 年-2019 年 Q2 各季度环保股基金持仓市值及占比	5
图 4: 碧水源的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	7
图 5: 东方园林的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	7
图 6: 启迪桑德的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	7
图 7: 聚光科技的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	7
图 8: 东江环保的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	8
图 9: 龙马环卫的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	8
图 10: 维尔利的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	8
图 11: 瀚蓝环境的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	8
图 12: 龙净环保的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	8
图 13: 高能环境的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	8
表 1: 策略组合各月收益情况	4
表 2: 2019 年二季度末持仓市值前五的环保股	6
表 3: 2016-现在我国垃圾分类宏观政策汇总	9
表 4: 46 个试点城市垃圾分类政策、方式及处罚措施汇总	10
表 5: 厨余垃圾处置市场空间测算	12
表 6: 环卫设备市场空间测算	12

7月行情一览：板块下跌 10.02%，跑输大盘

7月环保板块下跌 10.02%，跑输大盘 10.27pct。7月1日至7月31日，SW环保工程和服务指数整体下跌 10.02%，沪深 300 指数上涨 0.26%，环保板块总体跑输大盘 10.27pct。其中，固废治理和再生资源板块跌幅最大，主要是垃圾分类个股出现回调；环境监测板块跌幅最小。

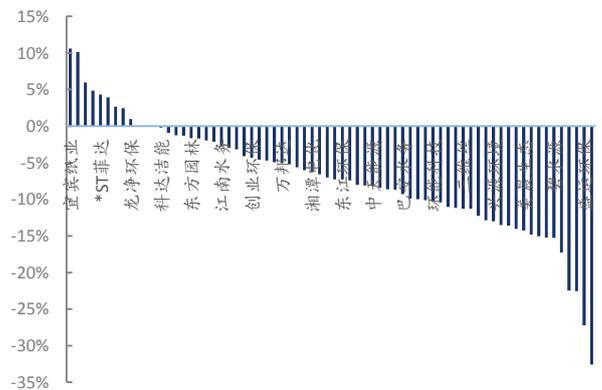
从我们跟踪的环保上市公司月度表现来看。宜宾纸业（+10.6%）、博世科（+6.00%），兴蓉环境（+4.84%），ST 菲达（+4.31%）和国祯环保（+3.92%）涨幅居前。我们于7月份外发国祯环保深度报告《国祯环保-300388-深度报告：精准布局，顺势而为》。

图 1：环保各子版块 7 月月度涨幅



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：环保公司 6 月月度涨幅前五



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业月度推荐收益率

7 月份，环保股出现大面积回调。我们重点推荐的高能环境、上海环境和聚光科技跌幅分别为-6.00%、-10.51%、-5.60%。

表 1：策略组合各月收益情况

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	环保板块收益率
19 年 7 月	高能环境	-6.00%		
	上海环境	-10.51%	0.26%	-10.02%
	聚光科技	-5.60%		
19 年 6 月	高能环境	12.55%		
	伟明环保	10.93%	5.25%	9.59%
	博世科	11.10%		
19 年 5 月	国祯环保	-12%		
	东江环保	-9.40%	-6.27%	-8.62%
	博世科	-11.43%		
19 年 4 月	国祯环保	0.00%		
	东江环保	-2.65%	1.06%	-5.60%
	博世科	-3.59%		
19 年 3 月	大禹节水	9.66%		
	博世科	2.54%	5.53%	6.38%
	碧水源	0.00%		
19 年 2 月	大禹节水	37.53%		
	国祯环保	27.33%	14.61%	24.36%
	碧水源	32.11%		
19 年 1 月	瀚蓝环境	-1.21%	5.90%	-9.03%
	先河环保	-2.21%		

	国祯环保	-6.55%		
18年12月	聚光科技	5.08%		
	瀚蓝环境	4.31%	-4.30%	-5.23%
	东江环保	0.79%		
18年11月	先河环保	11.34%		
	聚光科技	5.85%	-1.32%	4.42%
	瀚蓝环境	7.17%		
18年10月	聚光科技	-7.09%		
	国祯环保	-1.37%	-7.10%	-15.60%
	先河环保	-2.63%		
18年9月	东江环保	-6.83%		
	聚光科技	-2.21%	4.49%	-1.64%
	瀚蓝环境	-0.93%		
18年8月	聚光科技	-4.59%		
	碧水源	-15.86%	-3.99%	-11.80%
	启迪桑德	-21.07%		
18年7月	东江环保	22.30%		
	聚光科技	4.63%	2.52%	-3.16%
	国祯环保	1.55%		
18年6月	聚光科技	2.98%		
	瀚蓝环境	-0.13%	-6.50%	-10.60%
	碧水源	-11.84%		
18年5月	东江环保	9.12%		
	瀚蓝环境	0.93%	0.37%	-4.70%
	启迪桑德	-2.50%		
18年4月	启迪桑德	3.06%		
	碧水源	2.04%	-2.83%	-4.22%
	国祯环保	12.87%		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

环保板块持仓继续下降，龙头疲软

环保板块基金持仓持续减少，二季度再创历史新低

公募基金 2019 年中报继一季报公募基金的环保持股比例下降后，上半年公募基金环保股持仓占比小幅回落，继续维持相对低位。在我们统计的 82 家环保公司基金持股情况中，二季度末基金持仓环保市值为 53.51 亿元，占基金持股总市值 2.09 万亿元的 0.26%（2019 年一季度末基金持股比例为 0.34%）环保板块下降 0.08%，创历史新低。

图 3：2017 年 Q4 年-2019 年 Q2 各季度环保股基金持仓市值及占比



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

行业个股机构持仓比例逐步分化，监测板块资金流入较为显著，垃圾分类主题机构参与有限

相较于 2019 年一季度，二季度行业个股机构资金持仓开始分化，逐步向行业头部企业集中，其中环保机构持股前二的个股华质检测与格林美二季度机构持仓分别增加 50%、5.13%，机构持股分别提高至 34916 与 10768 万股。

此外，二季度机构资金偏好发生转变，监测板块资金流入较为显著，其中理工环科机构持仓大幅增加 19509%，中国天楹（235%）与雪浪环境（371%）增持比例均较高，而金圆股份（-14%）、龙净环保（-20%）与博世科（-38%）均发生不同幅度减持。

部分环保行业龙头机构持仓继续维持低位，而被机构减持最高的前五大个股分别为长青集团（-91.8%），聚光科技（-77.2%），上海洗霸（-76.6%），碧水源（-51.92%），博世科（-37.8%）。

表 2：2019 年二季度末持仓市值前十五的环保股

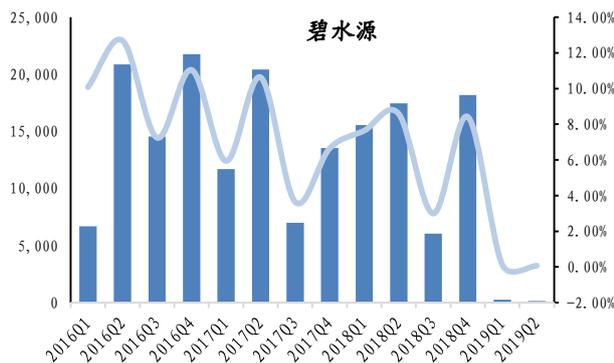
证券代码	证券简称	2019 年 Q2 持仓 (亿元)	环比变化比例	2019 年 Q1 持股数 (万股)	2019 年 Q2 持股数 (万股)	环比变化比例	所属细分行业
300012.SZ	华测检测	37.71	50.98%	28383.2866	34916.1824	23.02%	监测
002340.SZ	格林美	5.07	5.13%	9571.606	10767.7537	12.50%	固废、再生资源
000546.SZ	金圆股份	2.88	-13.88%	3359.6511	2992.2812	-10.93%	固废
603568.SH	伟明环保	1.61	-20.00%	477.89	747.42	-68.70%	垃圾焚烧
600388.SH	龙净环保	1.58	-19.86%	1563.2588	1277.076	-18.31%	大气
603588.SH	高能环境	1.16	2.72%	1089.738	1083.6865	-0.56%	生态修复
002322.SZ	理工环科	1.11	19508.56%	3.81	879.5187	22984.48%	监测
300422.SZ	博世科	0.85	-37.84%	1161.6483	761.0751	-34.48%	生态修复、水处理
000035.SZ	中国天楹	0.67	235.20%	386.3715	1124.5991	191.07%	固废
300203.SZ	聚光科技	0.56	-77.21%	896.8643	235.2174	-73.77%	监测
000826.SZ	启迪桑德	0.27	43.83%	122.208	230.9387	88.97%	固废、再生资源
603200.SH	上海洗霸	0.26	-76.61%	280.2248	97.6014	-65.17%	水处理
300385.SZ	雪浪环境	0.22	371.38%	25.3378	101.3513	300.00%	固废
300388.SZ	国祯环保	0.19	-3.77%	193.1778	206.9788	7.14%	水处理
300070.SZ	碧水源	0.12	-51.92%	259.4515	150.2015	-42.11%	水处理

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

环保几个典型龙头公司的机构持仓继续处于低位

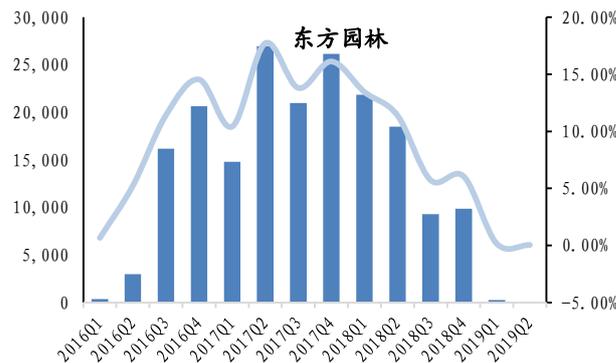
传统环保龙头企业碧水源、启迪环境、东方园林等工程类股票上半年机构基本上没有持仓。东江环保和瀚蓝环境等优质的运营类股票受公司自身经营周期影响，二季度也被机构减持。机构持仓较为稳定的是龙净环保和高能环境，均是今年业绩较为稳定的品种。而垃圾分类相关个股机构持仓并未明显增加，显示此轮垃圾分类主题机构参与有限。

图 4: 碧水源的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



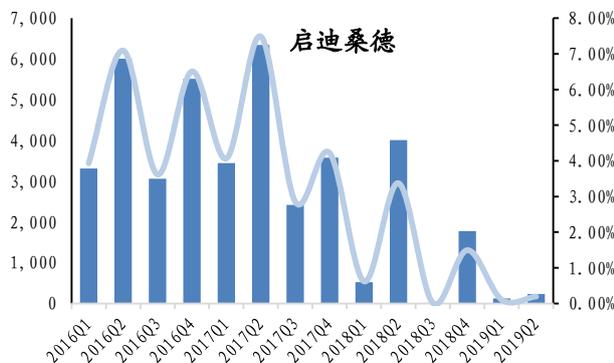
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 东方园林的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



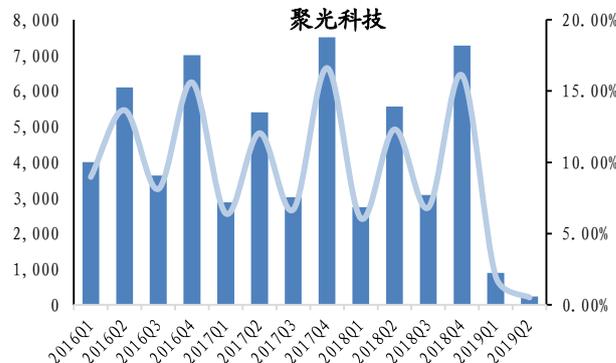
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 启迪桑德的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



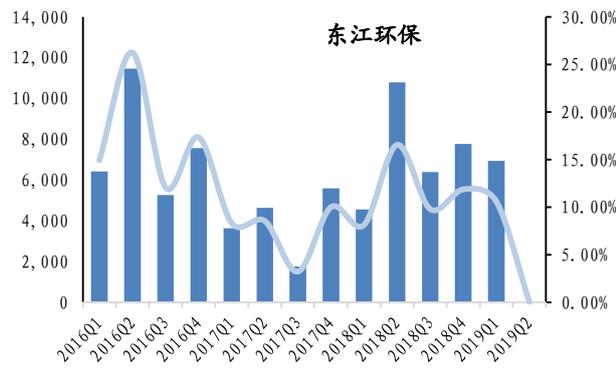
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 聚光科技的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



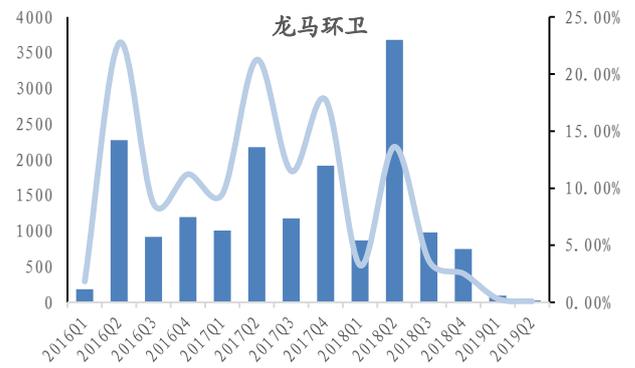
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 东江环保的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



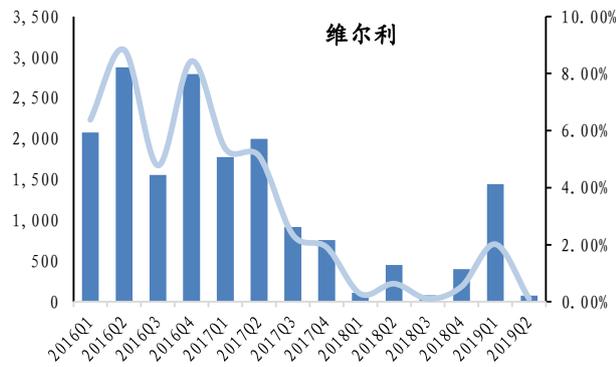
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 龙马环卫的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



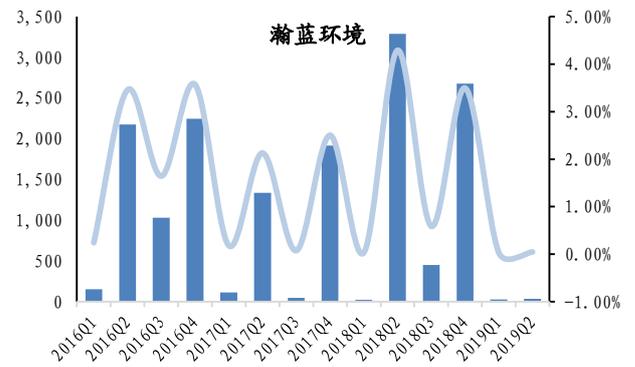
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 维尔利的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



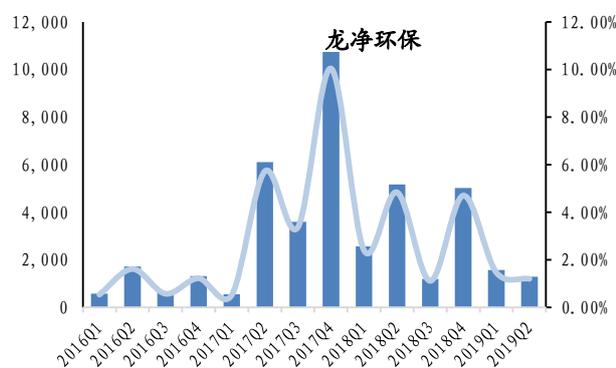
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 瀚蓝环境的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



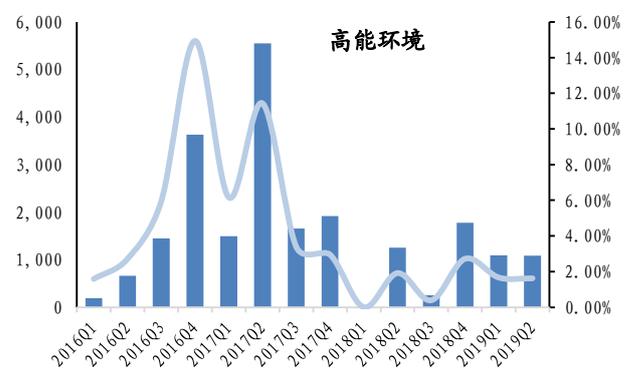
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 龙净环保的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 高能环境的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

各大城市将陆续跟进垃圾分类，相关固废处置产业链 仍是环保最大投资主题

上海垃圾分类一个月来效果显著

上海垃圾分类首月“成绩单”出炉。7月31日，上海市公布生活垃圾强制分类新规实施首月报告。《上海市生活垃圾管理条例》施行一个月以来，垃圾分类效果显著但也存在不少问题。数据显示，自7月1日至今，上海共查处各类生活垃圾分类案件872起，其中，未分类投放问题最为严重，大型商场和商务楼宇依然是问题的“重灾区”。7月1日至26日，上海湿垃圾日均清运量0.82万余吨，干垃圾日均清运量1.71万吨，可回收物日均清运量0.44万吨，有害垃圾（零星）日均清运量291千克。强制分类以来上海湿垃圾日均清运量比上月增加了15%，比去年年底增加了82%，可回收物比上月增加了10%，干垃圾则下降了11.7%。为继续推进垃圾分类，8月份，上海将启动第二轮生活垃圾全覆盖执法检查。

各大城市将陆续跟进

国家发展改革委、住房城乡建设部发布《生活垃圾分类制度实施方案通知》，提出到2020年底，我国要基本建立垃圾分类相关法律法规和标准体系，形成可复制可推广的生活垃圾分类模式，在46个城市实施生活垃圾强制分类，生活垃圾回收利用率要求达到35%以上。

表 3：2016-现在我国垃圾分类宏观政策汇总

时间	文件名称	主要内容
2019.6	《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》	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。
2018.8	《城市生活垃圾分类工作考核暂行办法》	规定由住房城乡建设部负责每季度对重点城市城区范围内生活垃圾分类工作进行考核，对考核内容、方式、时间等进行明确规定
2018.7	《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》	到2020年底前，全国城市及建制镇全面建立生活垃圾处理收费制度
2018.6	《国务院关于研究处理固体废物污染环境防治法执法检查报告及审议意见情况的报告》	着力推进生活垃圾分类处理，加快形成绿色发展方式和生活方式，从根本上解决垃圾围城、围村等突出生态环境问题
2017.12	《关于加快推进部分重点城市生活垃圾分类工作的通知》	对46个试点城市的生活垃圾分类工作目标和任务进行了明确规定
2017.5	《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》	要求大力推进推行垃圾分类制度，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
2017.3	《生活垃圾分类制度实施方案通知》	到2020年底，基本建立垃圾分类相关法律法规和标准体系，形成可复制可推广的生活垃圾分类模式，在46个城市实施生活垃圾强制分类，生活垃圾回收利用率要求达到35%以上
2016.5	《关于推进再生资源回收行业转型升级的意见》	提出“互联网+回收”的新模式，并探索再生资源回收与生活垃圾分类回收体系的协调发展，鼓励在手机、回收、转运河分拣、处理等环节加强对接

资料来源：住建部、国信证券经济研究所整理

当前，除西藏日喀则外，其他45个重点城市均以意见、实施方案或行动计划的形式对垃圾分类进行了日程规划，其中20%的试点城市已步入垃圾分类“有法可依”时代，剩余部分城市也即将垃圾分类立法工作提上日程。特别是北京、深圳和广州等重点城市都已开始进入落地阶段。2019年6月，北京市管理委主任提出，将推进北京垃圾分类立法进程，明确垃圾分类单位、个人责任，引入罚款机制，罚款标准将不低于上海。

表 4: 46 个试点城市垃圾分类政策、方式及处罚措施汇总

试点城市	政策	分类方式	处罚措施
北京	《北京市生活垃圾管理条例》	可回收物、厨余垃圾和其他垃圾 可回收物、有害垃圾、湿垃圾、干垃圾	明确了政府部门、物业等管理责任人、收运处置单位、垃圾产生单位的责任和处罚措施，但对个人并无处罚规定。 个人混合投放垃圾，今后最高可罚 200 元；单位混装混运，最高则可罚 5 万元；个人和单位拒不改正且造成严重不良影响者，违规信息归集到公共信用信息平台。未按规定进行收集、运输的单位，最高可罚五万元，情节严重者将被吊销服务许可证；未按要求将生活垃圾运送至指定场所的，最高可罚十万元；未按规定分类处置的，最高可罚五十万元。
上海	《上海市生活垃圾管理条例》		
天津	《关于天津市生活垃圾分类管理实施意见的通知》	易腐垃圾（含餐厨垃圾）、可回收物、有害垃圾、其他垃圾	—
重庆	《重庆生活垃圾分类管理办法》	易腐垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾	未分类投放生活垃圾的，由城市管理主管部门责令限期改正，逾期未改正的，对单位处以 1000 元以下罚款，对个人处以 200 元以下罚款。
哈尔滨	《哈尔滨市生活垃圾分类工作方案（试行）》	有害垃圾、可回收物、其他垃圾（有餐饮服务的，一般分为可回收物、餐厨垃圾、其他垃圾三类）	—
长春	《长春市生活垃圾分类管理条例（草案）》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	单位和个人未按照规定的地点、时间和分类投放的规定投放生活垃圾，拒不改正的，对个人处以 100 元罚款，对单位处以 1000 元罚款，并将垃圾分类收集、运输、处置企业违规行为和处理结果等信息纳入企业信用评价体系。
沈阳	《沈阳市生活垃圾管理条例》	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收物、其他垃圾	单位和个人未按规定投放垃圾，对单位处 5000 元以上 5 万元以下的罚款，对个人处 200 元以下的罚款。
大连	《大连市城市生活垃圾分类管理办法》	可回收物、易腐垃圾、有害垃圾、其他垃圾	城市生活垃圾分类投放管理责任人未履行职责，逾期不改正的，对非经营活动中的违法行为处 500 元以上 1000 元以下罚款，对经营活动中的违法行为处 1 万元以下罚款；同时，将垃圾分类收集、运输、处置企业违规行为和处理结果等信息纳入企业信用评价体系。但对单位和个人并无处罚规定。
石家庄	《石家庄市生活垃圾分类工作实施方案（2018-2020 年）》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	—
邯郸	《邯郸市生活垃圾分类工作实施方案（2018-2020）》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	—
兰州	《兰州市城市生活垃圾分类管理办法》	可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾	未按规定投放生活垃圾，拒不改正的，对单位处以 1 万元以上 5 万元以下罚款，对个人处以 50 元以上 500 元以下罚款。
西宁	《西宁市城市生活垃圾分类管理办法》	有害垃圾、可回收物、厨余垃圾、其他垃圾	未按规定投放生活垃圾，逾期不改正的，对个人处 50 元以上 200 元以下罚款；对单位处 1000 元以上 3000 元以下罚款。
西安	《西安市生活垃圾分类管理办法（草案征求意见稿）》	有害垃圾、可回收物、厨余垃圾、其他垃圾	单位和个人违反随意投放生活垃圾的，拒不改正，对个人处 100 元以上 200 元以下罚款；对单位处 5000 元以上 2 万元以下罚款。同时，将垃圾分类收集、运输、处置企业违规行为和处理结果等信息纳入企业信用评价体系。
咸阳	《咸阳市城市生活垃圾分类工作实施方案（2018-2020）》	有害垃圾、可回收物、其他垃圾	—
郑州	《郑州市生活垃圾分类管理办法（讨论稿）》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	单位未按照规定分类投放生活垃圾拒不改正的，处以 100 元以上 1000 元以下罚款；个人未按照规定分类投放生活垃圾拒不改正的，处以 50 元以上 200 元以下罚款。
济南	《济南市生活垃圾分类工作总体方案（2018-2020）》	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收物、其他垃圾	—
青岛	《青岛市城市生活垃圾分类管理办法》	餐厨垃圾、有害垃圾、可回收物、装修（装潢）垃圾、大件垃圾、其他垃圾	—
泰安	《泰安市生活垃圾分类管理条例（草案征求意见稿）》	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收物、其他垃圾	单位和个人未将生活垃圾分类投放到指定的收集点或者收集容器内，拒不改正、情节严重的，对个人处以 50 元罚款，对单位处以 500 元罚款。
太原	《太原市生活垃圾分类管理条例》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	未将生活垃圾分类投放到指定的收集点或者收集容器内的，对单位处 5000 元以上 5 万元以下罚款；对个人处 50 元以上 200 元以下罚款；未将家具、废旧电器等垃圾投放到指定区域，擅自将工业固体废物、建筑废物、医疗废物、危险废物投放到生活垃圾收集容器内的，对单位处 1 万元以上 5 万元以下罚款；对个人处 50 元以上 200 元以下罚款；拒不改正者违规信息将被纳入社会信用信息共享平台。
合肥	《合肥市生活垃圾分类工作实施方案》	可回收物、有害垃圾、餐厨垃圾（易腐垃圾）、其他垃圾；部分公共场所实施三分法，即分为可回收物、有害垃圾、其他垃圾	—
铜陵	《铜陵市生活垃圾分类管理办法》	可回收物、易腐垃圾、有害垃圾、其他垃圾	未按规定分类投放生活垃圾的，对个人处以 200 元以下的罚款，对单位处以 1000 元以下的罚款；拒不改正者违规信息将被纳入社会信用信息共享平台。
武汉	《武汉市生活垃圾分类实施	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收	—

	方案》	物、其他垃圾	
宜昌	《宜昌市生活垃圾分类三年行动方案(2018-2020)》	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收物、其他垃圾	—
长沙	《长沙市生活垃圾分类制度实施方案》	可回收物、易腐垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
南京	《南京市生活垃圾分类管理办法》	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收物、其他垃圾	未分类投放生活垃圾的,由城市管理行政执法部门责令改正;拒不改正的,处以50元以上200元以下罚款。
苏州	《苏州市生活垃圾分类管理条例(征求意见稿)》	可回收物、易腐垃圾、有害垃圾、其他垃圾	任何单位和个人未按要求分类投放生活垃圾的,拒不改正的,对单位处5000元以上5万元以下的罚款、对个人处50元以上200元以下罚款。
成都	《成都市生活垃圾分类实施方案(2018-2020)》	可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
广元	《广元市城市生活垃圾分类工作实施方案》	可回收、不可回收、有害垃圾	—
德阳	《德阳市生活垃圾分类管理办法》	可回收物、易腐垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
贵阳	《贵阳市城镇生活垃圾分类管理办法》	可回收物、有害垃圾、易腐垃圾、其他垃圾	随意抛弃、倾倒或者堆放生活垃圾,或者在运输过程中沿途丢弃、遗撒生活垃圾的,对单位处以5000元以上5万元以下罚款,对个人处以50元以上200元以下罚款。同时,将违反生活垃圾分类管理规定的违法、失信信息记入信用档案,并纳入社会信用信息共享平台管理。
昆明	《昆明市城市生活垃圾分类管理办法》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	违反城市生活垃圾分类投放规定投放垃圾的,逾期未改正的,对单位处以5000元以上5万元以下罚款,对个人处以200元以下罚款。
杭州	《杭州市生活垃圾管理条例》	可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾	未分类投放生活垃圾,拒不改正的,对个人处50元以上200元以下罚款,对单位处5000元以上5万元以下罚款。同时,规定将逐步推行生活垃圾分类投放信息纳入个人信用信息系统的制度。
宁波	《宁波市生活垃圾分类管理条例》	可回收物、厨余垃圾、有害垃圾、其他垃圾	个人或单位未分类投放生活垃圾且拒不改正的,个人处20元以上200元以下罚款,情节严重的处200元以上500元以下罚款;单位处500元以上5000元以下罚款。未及时处理大件垃圾、装修垃圾、绿化垃圾或者装修垃圾未先装袋、捆绑的且拒不改正的,对个人处500元以上5000元以下罚款,对单位处1000元以上1万元以下罚款。同时,将违规行为纳入市公共信用信息平台管理。
南昌	《南昌市城市生活垃圾分类制度工作实施方案》	可回收物、易腐垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
宜春	《宜春市生活垃圾分类管理条例》	可回收物、厨余垃圾、有害垃圾、其他垃圾	单位和个人违反投放规定,对单位处5000元以上5万元以下罚款,对个人处50元以上200元以下罚款,并将垃圾分类收集、运输、处置企业违规行为和处理结果等信息纳入企业信用评价体系。
广州	《广州市生活垃圾分类管理条例》	可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾	个人未按规定投放废弃的大件家具或者电器电子产品的,处200元以下的罚款;单位未按规定投放生活垃圾,交付收集单位的生活垃圾不符合分类标准的,处5000元以上5万元以下的罚款,并在市政府电子政务信息平台公布处罚结果。同时,将垃圾分类收集、运输、处置企业违规行为和处理结果等信息纳入企业信用评价体系。
深圳	《深圳经济特区生活垃圾分类条例(征求意见稿)》	废弃玻璃、废弃金属、废弃塑料、废弃纸类、废旧织物、大件垃圾、年花年桔、有害垃圾、厨余垃圾、餐厨垃圾、果蔬垃圾、绿化垃圾、其他垃圾	未按照要求投放生活垃圾的,对个人处500元以上2000元以下罚款,对单位处2万元以上5万元以下罚款。拒不改正者违规信息将被纳入社会信用信息共享平台。
福州	《福州市生活垃圾分类管理办法》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、大件垃圾、其他垃圾	未按规定分类投放,拒不改正的,对个人处50元以上200元以下的罚款,对单位处5000元以上5万元以下的罚款。拒不改正者违规信息将被纳入社会信用信息共享平台。
厦门	《厦门经济特区生活垃圾分类管理办法》	可回收物、厨余垃圾、有害垃圾、其他垃圾	可回收物未按规定投放的,对单位处以1万元以上5万元以下罚款;对个人处以50元以上200元以下罚款,拒不改正的,处以1000元罚款;厨余垃圾、有害垃圾等未按规定投放,责令改正;拒不改正的,对单位处以1万元以上5万元以下罚款,对个人处以50元以上500元以下罚款。同时,将其违规信息将被纳入社会信用信息共享平台。
海口	《海口市生活垃圾分类管理办法》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	未按照规定的时间、地点和方式等要求分类投放生活垃圾,对单位处以5000元以上5万元以下的罚款,对个人处以200元以下的罚款。
乌鲁木齐	《乌鲁木齐市生活垃圾分类工作实施方案(2018-2020)》	可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
呼和浩特	《呼和浩特市生活垃圾分类收运处理工作实施方案》	可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
银川	《银川市城市生活垃圾分类管理条例》	—	明确了生活垃圾分类投放管理责任人、从事生活垃圾回收经营活动的单位、收运处置单位的责任和处罚措施,但对个人并无处罚规定。
南宁	《南宁市生活垃圾分类管理办法》	有害垃圾、易腐垃圾、可回收物、其他垃圾	—
拉萨	《拉萨市生活垃圾分类收集和处置试点工作实施方案》	可回收垃圾、有害垃圾、其他垃圾	—
日喀则	—	—	—

资料来源:住建部,国信证券经济研究所整理

垃圾分类有望带动固废产业链重新整合，带动巨大投资空间释放

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。

厨余垃圾处置+运营市场空间预计达 437 亿。据《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》，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。垃圾分类的推进将带动我国厨余垃圾处置市场的发展。1) 根据《2018 年中国环卫服务行业展望》，我国人均垃圾日产生量约为 1.13kg/d，而据《2018 中国城市统计年鉴》，我国地级及以上城市城镇人口数约为 4.83 亿；据统计我国厨余垃圾占比约为 50%-60%，考虑到回收率问题，参考日本等发达国家回收比例，假设我国餐厨垃圾回收比例为 20%，则我国地级及以上城市日均垃圾产量约为 10.93 万吨/天。目前截止 2018 年 10 月共有 0.59 万吨/日的厨余垃圾处理产能，因此，新增产能约为 10.34 万吨/天。假设吨垃圾投资额 35 万/吨（未查到），则新增厨余垃圾建设空间为 362.04 亿；2) 假设厨余垃圾收运及处置价格为 200 元/吨，则新增厨余垃圾运营空间约为 75.51 亿。

表 5：厨余垃圾处置市场空间测算

科目	数额
全国地级以上城市垃圾产生量（万吨/天）	54.67
厨余垃圾回收率	20%
全国地级以上城市厨余垃圾回收量（万吨/天）	10.93
新增处理产能（万吨/天）	10.34
厨余垃圾建设单位投资（万元/吨）	35
厨余垃圾建设市场空间（亿）	362.04
厨余垃圾单位收运+处置价格（元/吨）	200
厨余垃圾运营市场空间（亿）	75.51

资料来源：国信证券经济研究所整理

环卫设备新增市场空间预计达 53 亿。据《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》，各地级及以上城市分类后的生活垃圾必须实行分类运输，以确保全程分类为目标，建立和完善分类后各类生活垃圾的分类运输系统。垃圾分类全面开展后，我国将一改过去混装混运的局面，生活垃圾将实现分类运送。由于湿垃圾含水量高以及有害垃圾危害性高的特点，这两类垃圾将需专用车进行运送，推动前端环卫设备市场的发展。根据中国再生资源回收利用协会的调研数据显示，我国生活垃圾中有害垃圾占比约为 1%。考虑回收率问题，假设我国湿垃圾占比为 20%，有害垃圾占比为 1%；湿垃圾专用车运载能力为 6.8 万吨，平均售价 30 万，有害垃圾专用车运载能力 6 万吨，平均售价 30 万。则新增垃圾运输车市场空间约为 53.38 亿。

表 6：环卫设备市场空间测算

科目	数额	
	湿垃圾	有害垃圾
全国地级以上城市垃圾产生总量（万吨/天）	54.67	
占比	21%	1%
全国地级以上城市垃圾清运量（万吨/天）	11.48	0.55
车辆运载能力（吨）	6.8	6
所需运输车辆（万辆）	1.69	0.09
运输车售价（万）	30	30
市场空间（亿）	50.65	2.73

资料来源：国信证券经济研究所整理

投资策略：重视垃圾分类带来的行业发展机遇，关注高景气度细分领域

垃圾分类注定将是一场持久战，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；定增完成，国资入股，订单丰富的优质环保企业国祯环保。

风险提示

项目推进进度不及预期风险；政策落地不及预期风险；商誉减值风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601200	上海环境	买入	11.76	0.82	0.67	0.81	15.2	18.7	15.4	1.8
603588	高能环境	买入	9.70	0.49	0.68	0.93	21.8	15.7	11.5	2.6
300203	聚光科技	买入	21.71	1.33	1.73	2.17	16.3	12.6	10.0	2.8
300388	国祯环保	买入	9.20	0.42	0.62	0.84	23.6	16.0	11.8	2.5

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

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，并向客户发布的行为。

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