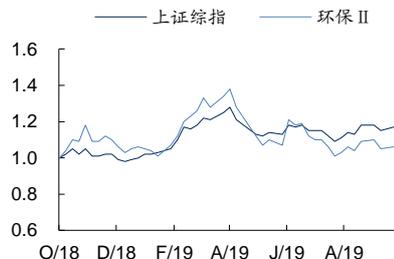


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《环保行业 2019 年半年报总结暨 9 月投资策略: 专项债拉动地方投资, 污水和垃圾处理领域有望受益》——2019-09-05
 《环保行业 2019 年 8 月投资策略: 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》——2019-08-05
 《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

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

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

行业专题

三季度业绩平稳向好, 垃圾分类继续深入推进

● 9 月行情一览: 环保板块下跌 1.34%, 跑输大盘

9 月环保板块下跌 1.34%, 跑输大盘 1.74pct。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。国祯环保和碧水源国资入主落地, 股价有较好表现。

● 三季度前瞻: 业绩平稳向好, 环保运营和监测公司保持较高增速

三季度环保公司业务逐渐回复正轨, 平稳向好, 运营和监测公司表现优异。我们根据公司的经营情况, 结合上半年的业绩, 预测了部分重点公司的三季度业绩情况, 其中维尔利、博世科、中再资环和高能环境等公司三季度业绩增速较高, 碧水源三季度业绩有所释放, 启迪环境依然处在业绩收缩期。

● 垃圾分类全国各地继续深入推进

垃圾分类继续在全国推进, 将推动整个固废产业链的协同发展。上海垃圾分类实施三个月来效果良好, 各地将汲取经验, 因地制宜制定合理方案, 垃圾分类注定将是一场持久战。9 月份, 又相继有信阳、东营、黄山、洛阳、湖州、大连、武汉等地落地了与垃圾分类有关的政策。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。

● 投资策略: 看好三季度增长较快, 现金流良好的运营类个股以及基本面发生变化的相关标的

三季度发布期来临, 看好三季度业绩增长较快, 现金流良好的环保运营类个股, 以及基本面发生变化的相关标的。推荐土壤修复中运营稳健, 现金流优质的高能环境; 建立全新农田节水运营商业模式的大禹节水; 以及主要产品前驱体价格快速反弹, 业绩在三季度大幅提升的动力电池材料和再生龙头格林美。

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
603588	高能环境	买入	9.82	6619	0.43	0.55	23.1	17.9
300021	大禹节水	买入	5.11	4075	0.23	0.36	22	14.3
002340	格林美	买入	4.58	11,900	0.22	0.30	20.9	15.2

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

9月行情一览：板块下跌1.34%，跑输大盘.....	4
三季报前瞻：业绩平稳向好，环保运营和监测公司保持较高增速.....	5
行业月度推荐收益率.....	6
垃圾分类继续推进.....	7
政策加码促进我国垃圾分类步入强制推进阶段.....	7
垃圾分类有望推动490亿市场空间.....	10
投资策略：看好三季报增长较快，现金流良好的运营类个股以及基本面发生变化的相关标的.....	12
风险提示.....	12
国信证券投资评级.....	13
分析师承诺.....	13
风险提示.....	13
证券投资咨询业务的说明.....	13

图表目录

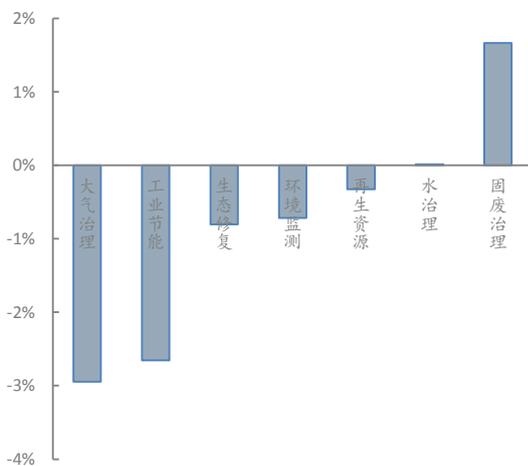
图 1: 环保各子版块 9 月月度涨幅	4
图 2: 环保公司 9 月月度涨幅	4
表 1: 部分重点公司 2019 年三季报业绩预测 (单位: 亿)	5

9月行情一览：板块下跌1.34%，跑输大盘

9月环保板块下跌1.34%，跑输大盘1.74pct。9月1日至9月30日，SW环保工程和服务指数整体下跌1.34%，沪深300指数上涨0.26%，上证指数上涨0.66%，环保板块总体跑输大盘1.74pct。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。

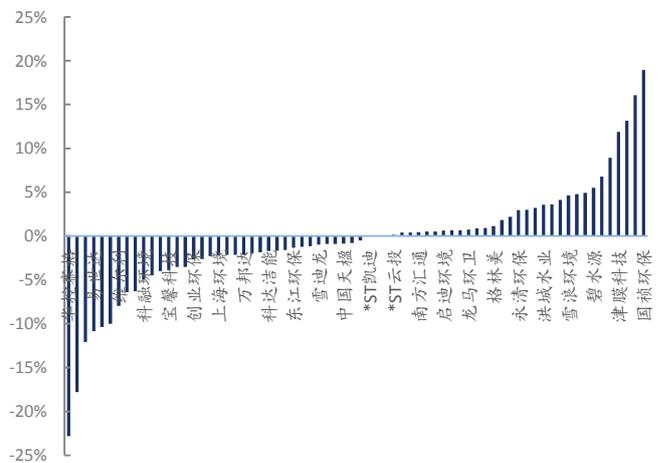
从我们跟踪的环保上市公司月度表现来看。国祯环保(+18.94%)、富春环保(+13.16%)，津膜科技(+11.88%)，碧水源(+5.5%)和宜宾纸业(+4.93%)涨幅居前。其中国祯环保和碧水源是由于国资收购事宜落地。而华控赛格(-22.81%)，盛运环保(-17.80%)，神雾环保(-12.07%)，聚光科技(-10.37%)跌幅居前。

图1：环保各子版块9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9月月度涨幅



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

三季度前瞻：业绩平稳向好，环保运营和监测公司保持较高增速

从半年报的情况看，环保公司营收、净利润增速均同比出现明显下滑。2019年上半年，环保行业实现营业收入 936.40 亿元，同比增长 11.25%；实现净利润 84.36 亿元，同比下滑 13.65%。

三季度环保公司业务逐渐回复正轨，平稳向好，运营和监测公司表现优异。我们根据公司的经营情况，结合上半年的业绩，预测了部分重点公司的三季度业绩情况。

表 1：部分重点公司 2019 年三季度业绩预测（单位：亿）

股票代码	公司名称	2018H1	2019H1	YOY	2018Q3	2019Q3E*	YOY	2018A	2019E	YOY	总市值	PE
300190.SZ	维尔利	1.08	1.57	45.6%	1.58	2.05-2.37	30%-50%	2.32	3.50	50.6%	59.7	17
300422.SZ	博世科	1.06	1.41	32.8%	1.75	2.3-2.45	30%-40%	2.35	3.20	36.0%	36.5	11
600217.SH	中再资环	1.53	2.17	41.8%	2.07	2.7-2.9	30%-40%	3.16	3.94	24.7%	73.7	19
603588.SH	高能环境	1.52	2.05	35.0%	2.41	3.1-3.3	30%-35%	3.25	4.50	38.6%	65.0	14
603568.SH	伟明环保	3.75	4.90	30.7%	5.77	6.92-7.79	20%-35%	7.40	9.01	21.7%	195.4	22
300137.SZ	先河环保	0.76	0.96	26.0%	1.47	1.75-1.83	20%-25%	2.59	3.40	31.1%	42.4	12
300021.SZ	大禹节水	0.56	0.67	20.7%	0.57	0.7-0.74	22%-30%	1.00	1.8	79.6%	40.4	22
300203.SZ	聚光科技	1.69	1.97	16.6%	4.20	4.83-5.46	15%-30%	6.01	7.21	19.9%	78.6	11
002340.SZ	格林美	4.11	4.14	0.7%	5.18	5.5-6.0	7-15%	7.30	8.68	18.9%	191.3	22
601200.SH	上海环境	2.79	2.96	5.9%	4.99	5.24-5.74	5%-15%	5.78	6.20	7.3%	102.6	17
600388.SH	龙净环保	2.51	2.77	10.6%	5.30	5.57-6.10	5%-15%	8.01	9.10	13.6%	109.6	12
600323.SH	瀚蓝环境	5.00	4.61	-7.8%	7.44	7.50-7.78	1%-5%	8.76	9.00	2.7%	136.0	15
603686.SH	龙马环卫	1.35	1.23	-9.2%	1.99	1.95-2.0	-3%到 0%	2.36	2.87	21.4%	49.3	17
300070.SZ	碧水源	3.65	0.26	-92.9%	5.73	3.0-5.0	-40%到-15%	12.45	9.73	-21.8%	216.00	22
000826.SZ	启迪环境	6.07	3.46	-43.0%	8.48	3.64-4.25	-40%到-30%	6.44	7.00	8.7%	136.0	19

资料来源:国信证券经济研究所预测

从增速来看，维尔利受益于垃圾分类政策的推广，订单和业绩增速较高。博世科、中再资环和高能环境等公司三季度业绩增速较高，碧水源三季度业绩有所释放，启迪环境依然处在业绩收缩期。

行业月度推荐收益率

9 月份，环保股整体表现平淡，部分个股国资收购落地出现较大涨幅。我们重点推荐的上海环境、博世科和大禹节水跌幅分别为-2.20%、-0.89%、-1.17%。

表 2: 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 9 月	上海环境	-2.20%	0.26%	-1.34%
	博世科	-0.89%		
	大禹节水	-1.17%		
19 年 8 月	上海环境	-6.90%	-1.50%	-2.44%
	高能环境	-3.29%		
	国祯环保	7.86%		
19 年 7 月	高能环境	-6.00%	0.26%	-10.02%
	上海环境	-10.51%		
	聚光科技	-5.60%		
19 年 6 月	高能环境	12.55%	5.25%	9.59%
	伟明环保	10.93%		
	博世科	11.10%		
19 年 5 月	国祯环保	-12%	-6.27%	-8.62%
	东江环保	-9.40%		
	博世科	-11.43%		
19 年 4 月	国祯环保	0.00%	1.06%	-5.60%
	东江环保	-2.65%		
	博世科	-3.59%		
19 年 3 月	大禹节水	9.66%	5.53%	6.38%
	博世科	2.54%		
	碧水源	0.00%		
19 年 2 月	大禹节水	37.53%	14.61%	24.36%
	国祯环保	27.33%		
	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%	-4.30%	-5.23%
	瀚蓝环境	4.31%		
	东江环保	0.79%		
18 年 11 月	先河环保	11.34%	-1.32%	4.42%
	聚光科技	5.85%		
	瀚蓝环境	7.17%		
18 年 10 月	聚光科技	-7.09%	-7.10%	-15.60%
	国祯环保	-1.37%		
	先河环保	-2.63%		
18 年 9 月	东江环保	-6.83%	4.49%	-1.64%
	聚光科技	-2.21%		
	瀚蓝环境	-0.93%		
18 年 8 月	聚光科技	-4.59%	-3.99%	-11.80%
	碧水源	-15.86%		
	启迪桑德	-21.07%		
18 年 7 月	东江环保	22.30%	2.52%	-3.16%
	聚光科技	4.63%		
	国祯环保	1.55%		
18 年 6 月	聚光科技	2.98%	-6.50%	-10.60%
	瀚蓝环境	-0.13%		
	碧水源	-11.84%		
18 年 5 月	东江环保	9.12%	0.37%	-4.70%
	瀚蓝环境	0.93%		
	启迪桑德	-2.50%		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

垃圾分类继续推进

政策加码促进我国垃圾分类步入强制推进阶段

2017年3月，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。该方案明确了垃圾分类的强制性，并提出了可操作性更强的垃圾分类模式。随后，各部门纷纷出台相应政策，我国垃圾分类步入强制推进阶段。

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、分类处理的生活垃圾处理系统
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

全国46个试点城市均以意见、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，剩余部分城市也已将垃圾分类立法工作提上日程。

上海：2018年4月，上海市颁布《上海市生活垃圾全程分类体系建设行动计划（2018-2020年）》，对2018-2020三年内垃圾分类体系的建设目标和具体操作方式进行了明确的规定。2019年1月，发布《上海市生活垃圾管理条例》，于2019年7月1日正式开始实施。条例明确采用四分类法将生活垃圾分为可回收物、有毒有害垃圾、干垃圾和湿垃圾四类，同时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，被誉为“史上最严”垃圾分类条例。

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	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。
上海	《上海市生活垃圾管理条例》	可回收物、有害垃圾、湿垃圾、干垃圾	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。
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、餐余垃圾、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	《沈阳市生活垃圾分类管理条例》	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方案》	有害垃圾、餐厨垃圾、可回收物、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	可回收物、有害垃圾、易腐垃圾	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

	类管理办法》	圾、其他垃圾	撤生活垃圾的,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、烟花爆竹、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

9 月份,各地垃圾分类继续推进

- 9 月初,河南信阳印发《2019 年信阳市城市生活垃圾分类实施方案》。
- 9 月 2 日,东营市住房和城乡建设管理局起草了《东营市生活垃圾分类实施方案(征求意见稿)》,要求到 2020 年底,全市基本建立起全链条、全覆盖的分类处理、分类运输、分类收集、分类投放体系及运行机制。
- 9 月 3 日,安徽黄山市出台《黄山市生活垃圾分类管理暂行办法》市政府规范性文件,于 2019 年 12 月 1 日起施行。
- 9 月 11 日:洛阳市发布推进《洛阳市推进城市生活垃圾分类工作实施方案》(试行),2024 年底前,生活垃圾分类覆盖率达到 90%以上,生活垃圾回

收利用率达到 35%以上，基本建成生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理系统。

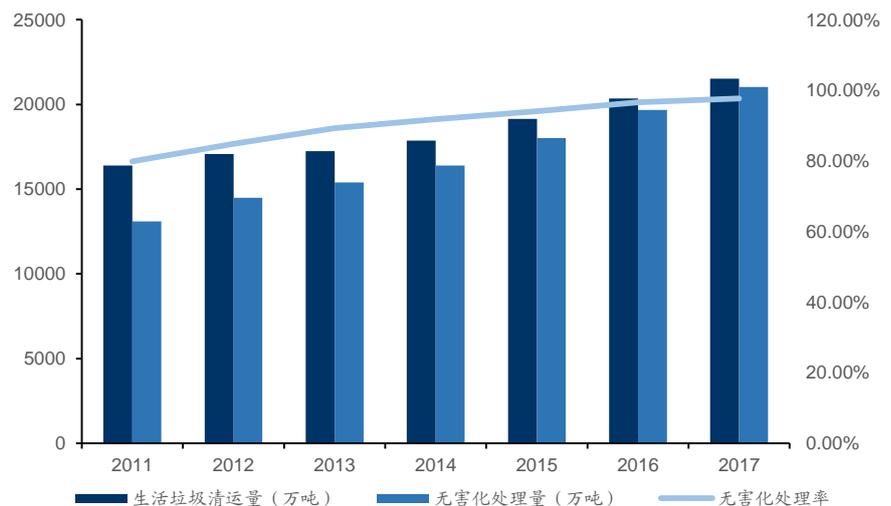
- 9月16日：湖州市人民政府发布关于印发湖州市高标准开展农村生活垃圾分类处理工作实施方案的通知，
- 9月23日，记者从市城市管理局获悉，为更好地指导大连市城市生活垃圾分类工作，根据《生活垃圾分类制度实施方案》、《大连市城市生活垃圾分类推进工作实施方案》、《大连市创建城市生活垃圾分类达标、示范街道实施方案》等要求，编制实施《大连市城市生活垃圾分类示范街道工作导则（试行）》。
- 9月24日，武汉市司法局、武汉市政府法制信息网对社会公布《武汉市生活垃圾分类管理办法（征求意见稿）》，征求意见稿主要包含管理体制、分类类别、分类投放主体与要求、分类收运管理、分类收运责任、分类处置管理、法律责任等内容。

垃圾分类有望推动 490 亿市场空间

垃圾分类是解决“垃圾围城”困境的根本对策

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。从生活垃圾清运量来看，我国近十年生活垃圾清运量不断上升，众多城市面临“垃圾围城”的困境。2017 年我国生活垃圾清运量为 2.15 亿吨，年增长率超 6%，无害化处置量为 2.10 亿吨。大量的生活垃圾不仅对大气、地下水、土壤造成严重的污染，也给我国的垃圾处置系统带来的巨大的压力。垃圾填埋和焚烧作为惯常的垃圾终端处置手段，面临着诸多的困难。部分垃圾填埋场日处理量远超设计能力，面临无地可埋的境地，而随着城市规模的扩大，垃圾填埋场导致的交互污染问题日益严重。邻避运动的不断发生也加大了垃圾焚烧厂的选址难度。在这种情况下，实行垃圾分类促进源头减量成为破解垃圾围城困境的唯一出路。

图 3：全国生活垃圾清运量和无害化处置量



资料来源：住建部，国信证券经济研究所整理

垃圾分类推动固废产业链发展，垃圾焚烧经济效益有望提升

垃圾分类由“鼓励”转向“强制”将推动固废全产业链的变革与发展，对于前端制

造、中端收运、后端处置企业都将产生积极影响。从前端来看，垃圾分类的强制推进有利于提升资源的回收率，利好再生资源回收企业的发展。以广州为例，据广州市供销合作社统计，广州市历年废品回收率多保持在 15% 左右，在开展垃圾分类收集后提高至 20% 左右。2017 年年初广州市城管部门提出，要求到 2020 年废品回收率提高至 35%。从运输端来看，不同于以往的混装混运，现行准则要求生活垃圾投放、分类运输，严禁先分后混，这意味着大部分城市现行环卫车辆难以满足分类要求，环卫车辆需求有望提升。从末端处理来看，垃圾分类源头减量短期内可能导致垃圾焚烧需求量的降低，产能利用率出现下滑，但焚烧质量的提高有望拉焚烧产业整体经济效益的提升。

垃圾分类有助于提高垃圾热值，降低二噁英排放。生活垃圾的低热值决定了生活垃圾焚烧的适宜程度。垃圾焚烧热值与垃圾焚烧的运行效率和运行成本密切相关。据《城市生活垃圾处理及污染防治技术政策》规定，焚烧适用于进炉垃圾平均热值高于 5000k J/kg 的垃圾，在考虑经济性的基础上，业内人士普遍认为 7000k J/kg，为最佳经济低位热值点。我国生活垃圾由于干湿混放，含水量较高，热值较低。通过垃圾分类，分离生物质垃圾，对于降低垃圾含水量，提升低位热值具有明显效果。以杭州为例，据统计，在推进垃圾分类之后，其热值提升近一倍，垃圾焚烧效率和发电量均显著提升。垃圾分类带来的热值提升使得垃圾焚烧更为充分，有利于二噁英的高温分解。同时，垃圾分类减少了厨余垃圾等氯源，阻止了二噁英前体物的合成，进一步降低了二噁英的释放量。

垃圾分类有望带动 437 亿厨余垃圾处置、53 亿环卫设备市场空间

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
全国地级及以上市垃圾产生量 (万吨/天)	54.67
厨余垃圾回收率	20%
全国地级及以上市厨余垃圾回收量 (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
全国地级以上市垃圾产生总量（万吨/天）		54.67
占比	21%	1%
全国地级以上市垃圾清运量（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：看好三季度报增长较快，现金流良好的运营类个股以及基本面发生变化的相关标的

垃圾分类继续在全国推进，将推动整个固废产业链的协同发展。上海垃圾分类实施三个月来效果良好，各地将汲取经验，因地制宜制定合理方案，垃圾分类注定将是一场持久战。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。

三季度发布期来临，看好三季度业绩增长较快，现金流良好的环保运营类个股，以及基本面发生变化的相关标的。推荐土壤修复中运营稳健，现金流优质的高能环境；建立全新农田节水运营商业模式的大禹节水；以及主要产品前驱体价格快速反弹，业绩在三季度大幅提升的动力电池材料和再生龙头格林美。

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
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
603588	高能环境	买入	9.82	0.48	0.43	0.55	20.4	23.1	17.9	2.5
300021	大禹节水	买入	5.11	0.13	0.23	0.36	40.7	22.0	14.3	2.8
002340	格林美	买入	4.58	0.18	0.22	0.30	26.0	20.9	15.2	1.9

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±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±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