

环保公用

提质增效与结构优化并重，运营导向凸显

- 《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》点评

评级：增持（维持）

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

电话：021-20315185

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

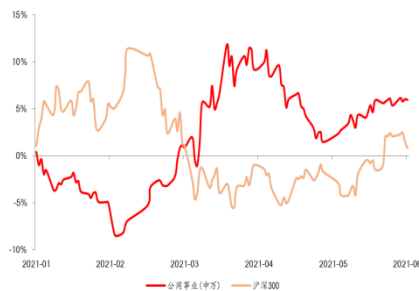
联系人：汪磊

Email: wanglei01@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	189
行业总市值(亿元)	30823.19
行业流通市值(亿元)	11254.77

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E		
碧水源	7.11	0.36	0.49	0.61	0.71	21.18	14.37	11.71	9.80	0.39	未评级
金科环境	22.29	0.70	-	-	-	35.62	-	-	-	-	未评级

备注 股价取自 2021 年 6 月 11 日，盈利数据取自 Wind 一致预期。

投资要点

- **事件：** 2021 年 6 月 11 日，国家发展改革委及住房城乡建设部印发《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（以下简称《规划》）。
- **点评：**
- **提质增效与结构优化并重，效能提升为导向。**《规划》提出，“十四五”期间，应以建设高质量城镇污水处理体系为主题，从增量建设为主转向系统提质增效与结构调整优化并重，提升存量、做优增量，系统推进城镇污水处理设施高质量建设和运维，有效改善我国城镇水生态环境质量。整体而言，“十四五”期间污水处理及资源化利用设施建设仍将稳健增长，而提升城镇污水收集处理效能和设施补短板强弱项将为重点发展方向。
- **设施建设稳步推进，运营导向不断凸显。**从《规划》提出的“十四五”期间污水处理及资源化利用主要目标来看，《规划》新增污水集中收集率指标，县城污水处理、城市污泥处置、再生水利用为主要增量空间。设施建设方面，“十四五”期间设施建设聚焦管网（新增 8 万公里）、处理设施（新增 2000 万立方米/日）、再生利用设施（新建、改建和扩建不少于 1500 万立方米/日）、污泥处置（新增不少于 2 万吨/日）四大方向，再生利用设施保持大规模建设。此外，《规划》提出从健全考核激励机制、推行专业化运行维护、推进信息系统建设三大方面强化运行维护，凸显运营导向，促进项目运行管理水平提升。
- **投融资支持加码及费价税机制完善，保障项目开展和运营。**《规划》从政府资金支持、融资渠道拓宽、金融机构信贷支持、创新融资工具使用等维度为污水处理及资源化利用设施建设和运营提供投融资支持，保障项目有效落地开展。同时，《规划》对完善污水处理的收费机制、再生水政府定价放开和环境保护、水资源节约、污水资源化利用等方面税收优惠政策落实作出规定，推动项目运营水平提升。
- **投资建议：**“十四五”期间污水处理及资源化利用稳步推进，县城污水处理、城市污泥处置、再生水利用为主要增量空间，设施建设聚焦管网、处理设施、再生利用设施、污泥处置四大方向。此外，《规划》注重强化运行维护，运营导向不断凸显。随着《规划》推行，为管网建设、处理设施、再生利用设施、污泥处置带来新的市场需求，而再生利用设施保持大规模建设且未来提升空间巨大，投资机会相对较好，建议关注膜法水处理技术龙头碧水源以及水深度处理和污废水资源化领域领先企业金科环境。
- **风险提示：**政策执行不及预期；项目推进不及预期；市场竞争加剧。

内容目录

1.提质增效与结构优化并重，效能提升为导向	- 3 -
2.设施建设稳步推进，运营导向不断凸显	- 3 -
3.投融资支持加码及费价税机制完善，保障项目开展和运营	- 5 -
4.投资建议	- 6 -
风险提示	- 6 -

图表目录

图表 1：十三五与十四五期间污水处理及资源化政策方向比较	- 3 -
图表 2：“十四五”主要目标及建设任务	- 4 -
图表 2：2006-2019 年污水处理率情况 (%)	- 4 -
图表 4：污水管网建设规模 (万公里)	- 5 -
图表 5：污水处理能力情况 (万立方米/日)	- 5 -
图表 6：污泥无害化处置设施规模 (万吨/日)	- 5 -
图表 7：再生水生产设施规模 (万立方米/日)	- 5 -

1. 提质增效与结构优化并重，效能提升为导向

- 《规划》指出，“十三五”以来，城镇污水处理设施建设和运行管理力度不断加大，污水收集处理能力水平显著提升，《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》目标完成。同时，还存有污水管网建设改造滞后、污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范，设施可持续运维能力不强等问题有待进一步解决。《规划》提出，“十四五”期间，应以建设高质量城镇污水处理体系为主题，从增量建设为主转向系统提质增效与结构调整优化并重，提升存量、做优增量，系统推进城镇污水处理设施高质量建设和运维，有效改善我国城镇水生态环境质量。整体而言，“十四五”期间污水处理及资源化利用设施建设仍将稳健增长，而提升城镇污水收集处理效能和设施补短板强弱项将为重点发展方向。

图表 1：十三五与十四五期间污水处理及资源化政策方向比较

	十三五	十四五
形势展望	“十三五”期间应进一步统筹规划，合理布局，加大投入，实现城镇污水处理设施建设由“规模增长”向“提质增效”转变，由“重水轻泥”向“泥水并重”转变，由“污水处理”向“再生利用”转变，全面提升我国城镇污水处理设施的保障能力和服务水平。	应以建设高质量城镇污水处理体系为主题，从增量建设为主转向系统提质增效与结构调整优化并重，提升存量、做优增量，系统推进城镇污水处理设施高质量建设和运维，有效改善我国城镇水生态环境质量
指导思想	严格遵循“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，以改善水生态环境质量为核心，倒逼城镇污水处理设施建设和升级改造，统筹规划、科学引导，加快形成“绿色生态、系统协调”的城镇污水处理及再生利用设施建设格局。	以改善水生态环境质量为目标，以提升城镇污水收集处理效能为导向，以设施补短板强弱项为抓手，统筹谋划、聚焦重点、问题导向、分类施策，加快形成布局合理、系统协调、安全高效、节能低碳的城镇污水收集处理及资源化利用新格局，实现污水处理高质量发展、可持续发展，满足人民群众日益增长的优美生态环境需要。

来源：中国政府网，中泰证券研究所

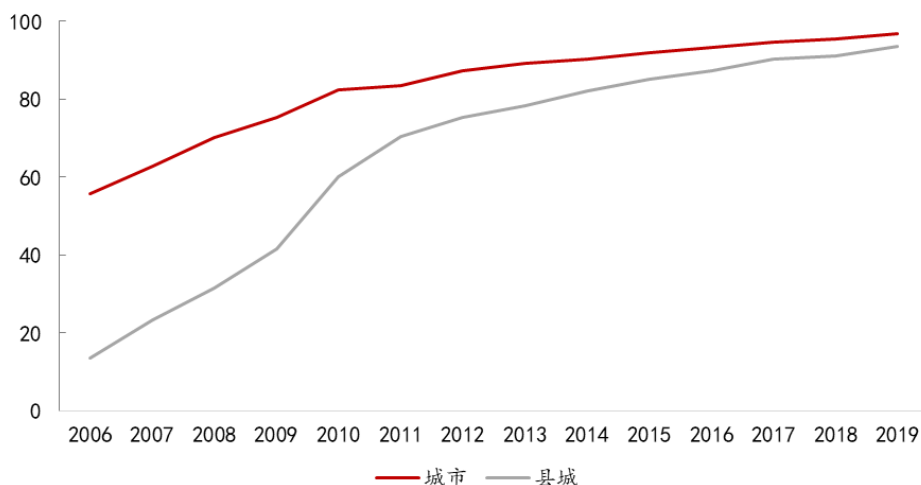
2. 设施建设稳步推进，运营导向不断凸显

- 新增污水集中收集率指标，县城污水处理、城市污泥处置、再生水利用为主要增量空间。从《规划》提出的“十四五”期间污水处理及资源化利用主要目标来看，主要变化体现在：一是新增污水集中收集率指标。《规划》提出，到 2025 年，基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到 70% 以上。二是污水处理市场空间下沉，提高县城污水处理率目标。《规划》提出，到 2025 年，城市和县城污水处理能力基本满足经济社会发展需要，县城污水处理率达 95% 以上，较 2020 年提升 10pct。三是明确城市污泥无害化处置要求进一步提升。《规划》提出，到 2025 年，城市和县城污泥无害化、资源化利用水平进一步提升，城市污泥无害化处置率达到 90% 以上，较 2020 年提升 15pct。四是再生水利用持续增长且未来空间广阔。《规划》提出，到 2025 年，全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25% 以上（较 2020 年提升 5pct），京津冀地区达到 35% 以上（较 2020 年提升 5pct），黄河流域中下游地级及以上缺水城市力争达到 30%。整体而言，当前再生水利用率偏低，未来增长空间巨大。

图表 2：“十四五”主要目标及建设任务

指标		2020年	2025年	“十四五”新增
污水集中收集率 (%)	城市	/	≥70	/
污水处理率 (%)	城市	95 其中：地级及以上城市建成区基本实现全收集、全处理	基本满足经济社会发展需要	/
	县城	≥85 其中：东部地区县城力争达到90	≥95 基本满足经济社会发展需要	10
	建制镇	70 其中：中西部地区建制镇力争达到50	长江经济带、黄河流域、京津冀地区建制镇污水收集处理能力明显提升	/
	水环境敏感地区	/	基本达到一级A排放标准	/
污泥无害化处置率 (%)	城市	75 其中：地级及以上城市90	≥90 污泥无害化利用水平进一步提升	15
	县城	力争达到60	污泥无害化利用水平进一步提升	/
	重点镇	提高5个百分点	长江经济带、黄河流域、京津冀地区建制镇污泥无害化处置水平明显提升	/
污泥资源化		/	城市和县城污泥资源化利用水平进一步提升	/
再生水利用率 (%)	京津冀地区	≥30*	≥35	5
	地级及以上缺水城市		≥25	5
	黄河流域中下游地级及以上缺水城市	≥20	力争达到30	5
	其他城市和县城	力争达到15	/	/

来源：《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，中泰证券研究所

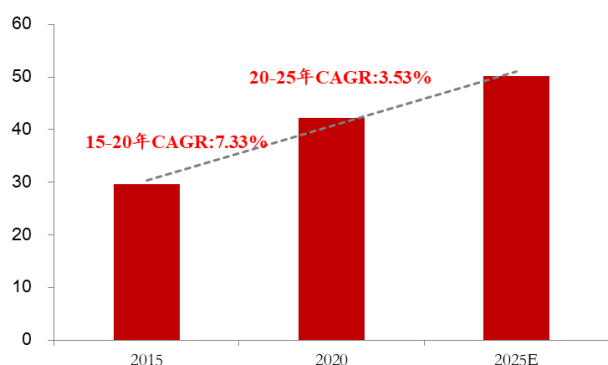
图表 3：2006-2019 年污水处理率情况 (%)


来源：《城乡建设统计年鉴》，中泰证券研究所

- 设施建设聚焦管网、处理设施、再生利用设施、污泥处置四大方向，再生利用设施保持大规模建设。**在《规划》第三部分推进设施建设内容中，主要关注补齐城镇污水管网短板、强化城镇污水处理设施弱项、加强再生利用设施建设、破解污泥处置难点实现无害化推进资源化四大方向，并提出“十四五”期间，新增和改造污水收集管网 8 万公里（“十三五”期间为新增 12.59 万公里），新增污水处理能力 2000 万立方米/日（“十三五”期间为新增 5022 万立方米/日），新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1500 万立方米/日（“十三五”期间为新增 1505 万立方米/日），新增污泥（含水率 80%的湿污泥）无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日（“十三五”期间为新增 6.01 万吨/日）。整体而言，“十四五”期间污水处理及资源化利用设施建设仍将稳步推进，而与“十三五”期间建设规

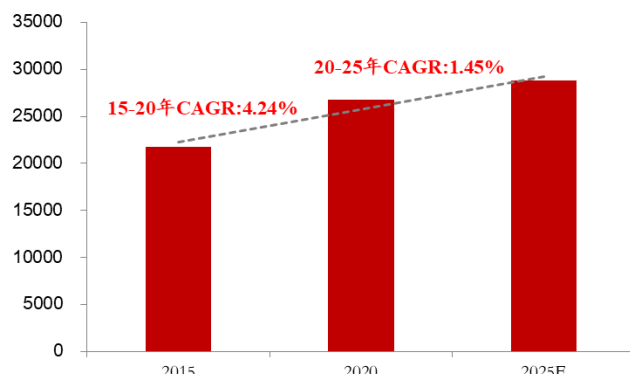
模相比较，再生设施保持大规模建设推进，市场增长空间相对较大。

图表 4：污水管网建设规模（万公里）



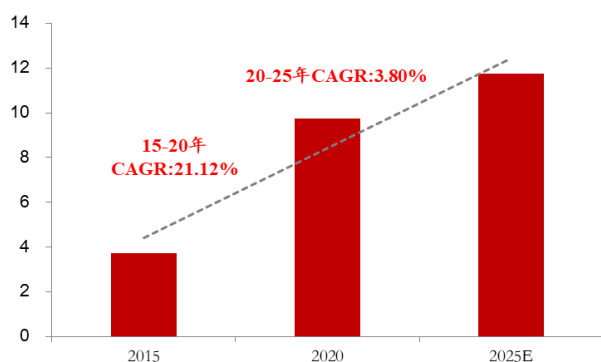
来源：住建部，中泰证券研究所 注：不包括建制镇数据。

图表 5：污水处理能力情况（万立方米/日）



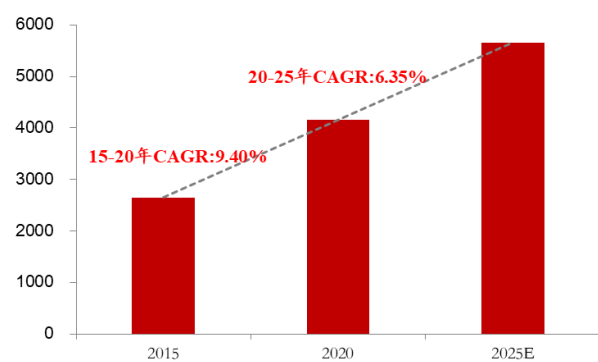
来源：住建部，中泰证券研究所

图表 6：污泥无害化处置设施规模（万吨/日）



来源：住建部，中泰证券研究所 注：不包括建制镇数据。

图表 7：再生水生产设施规模（万立方米/日）



来源：住建部，中泰证券研究所注：不包括建制镇数据。

- 注重强化运行维护，推动运行管理水平提升。**设施可持续运维能力不强是“十三五”期间污水处理及资源化利用面临的主要问题之一，为有效应对这一问题，《规划》第四部分内容提出从健全考核激励机制、推行专业化运行维护、推进信息系统建设三大方面强化运行维护，凸显运维导向，促进项目运行管理水平提升。在健全考核激励机制部分内容中明确提出，构建以污染物削减绩效为导向的考核体系，政府与企业签订项目协议时，要将污水处理厂进水污染物浓度、污染物削减量和污泥无害化处置率等核心指标纳入考核范围，开展工程建设与运营效果联动考核。把运营能力和水平作为重要指标，纳入项目建设运营企业遴选标准。随着考核激励机制调整，污染物削减及运营水平成为政府部门选择污水处理及资源化利用企业的重要标准，技术领先及运营水平高的企业有望显著获益。

3.投融资支持加码及费价税机制完善，保障项目开展和运营

- 投融资支持加码，保障项目落地开展。**《规划》提出，从中央预算内资金、地方政府财政性资金投入、地方政府专项债券等方面为污水处理及资源化利用设施建设提供支持。同时，规范有序推广 PPP 模式，鼓励企业采用绿色债券、资产证券化等依法依规拓宽融资渠道，鼓励金融机构

在风险可控、商业可持续的前提下给予中长期信贷支持，为项目开展提供资本和信用支持。此外，支持创新融资工具使用，积极推进基础设施领域不动产投资信托基金试点，探索项目收益权、特许经营权等质押融资担保，为项目开展提供多元化融资渠道。

- **费价税机制进一步完善，推动项目运营水平提升。**污水处理费方面，《规划》提出各地要按照覆盖污水处理设施正常运营和污泥处置成本并合理盈利的原则，合理制定污水处理费标准，并根据当地水污染防治目标要求，考虑污水排放标准提升和污泥处置等成本合理增加因素动态调整。通过确定合理的盈利标准，保障污水处理项目的盈利水平。此外，《规划》在自备水源用户管理、污水处理费标准调整前的补贴、运营服务费与污水处理指标挂钩和按效付费机制以及鼓励通过市场化方式确定污水处理服务费水平等方面作出规定，保障污水处理项目的有效运营。价格方面，《规划》提出放开再生水政府定价，由再生水供应企业和用户按照优质优价原则自主协商定价。税收优惠方面，各地要依法落实环境保护、水资源节约、污水资源化利用等方面税收优惠政策。

4.投资建议

- “十四五”期间污水处理及资源化利用稳步推进，县城污水处理、城市污泥处置、再生水利用为主要增量空间，设施建设聚焦管网、处理设施、再生利用设施、污泥处置四大方向。此外，《规划》注重强化运行维护，运营导向不断凸显。随着《规划》推行，为管网建设、处理设施、再生利用设施、污泥处置带来新的市场需求，而再生利用设施保持大规模建设且未来提升空间巨大，投资机会相对较好，建议关注膜法水处理技术龙头碧水源以及水深度处理和污废水资源化领域领先企业金科环境。

风险提示

- **政策执行不及预期：**若政策执行不及预期，将会导致设施建设规模不及预期，对行业市场规模扩张带来不利影响，对行业内企业的业绩增长的促进作用有限。
- **项目推进不及预期：**若项目推进不及预期，将会影响企业的收入和盈利情况，使得企业业绩增长不及预期，对企业市场表现带来负向影响。
- **市场竞争加剧：**若市场竞争加剧，将会使得行业内企业的盈利能力下降和收入增长趋缓，对企业业绩增长带来不利影响，影响行业内企业的市场表现。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。