

推动污泥资源化利用，关注“焚烧+”市场机遇

2022年09月28日

➤ **事件概述：**9月27日，国家发改委等3部门联合发布《污泥无害化处理和资源化利用实施方案》（简称“方案”），提出到2025年，全国新增污泥（含水率80%的湿污泥）无害化处置设施规模不少于2万吨/日，城市污泥无害化处置率达到90%以上，地级及以上城市达到95%以上。

➤ **推广资源化利用，压减填埋规模：**《方案》提出规范污泥处理方式，鼓励采用多元化组合方式处理污泥：1) 有效利用本地垃圾焚烧厂、火力发电厂、水泥窑等窑炉处理能力，协同焚烧处置污泥；2) 鼓励将城镇生活污水处理厂产生的污泥经厌氧消化或好氧发酵处理后，作为肥料或土壤改良剂采取土地利用方式；3) 推广能量和物质回收利用，加大污泥能源资源回收利用；4) 逐步限制污泥填埋处理，积极采用资源化利用等替代处理方案。近几年，我国污泥无害化处理能力虽有明显增强，但无害化处理和资源化利用水平不高。我们认为，《方案》的提出有助于推动污泥处置的资源化和减量化，通过协同焚烧、土地利用、沼气热电联产等方式实现污泥的合理利用，实现减污降碳、协同增效的目标。

➤ **提升基础设施建设，关注“焚烧+”市场机遇：**《方案》提出加强设施建设：1) 建立健全污水污泥处理设施普查建档制度，摸清现有污泥处理设施现状并开展升级改造；2) 鼓励大中型城市适度超前建设规模化污泥集中处理设施；3) 统筹有机废弃物综合协同处理，鼓励将污泥处理设施纳入静脉产业园。我们认为，《方案》有助于推动污泥处理设施的完善，各地符合条件的污泥处理项目或加速推进，关注静脉产业园“焚烧+”协同处置相关市场机遇。

➤ **价费机制保障盈利，多元化融资推动实施：**《方案》提出完善价费机制，拓宽融资渠道：1) 污水处理费应覆盖污水处理设施正常运营和污泥处理成本并有一定盈利，完善相关定价及调价机制；2) 建立完善多元化的资金投入保障机制，包括专项债、税收优惠、REITs等，鼓励通过EOD、BOT等模式建立投资和运营机制。由于含水率高、热值较低等原因，污泥处理成本普遍较高，我们认为，《方案》的实施将有力保障现有项目的盈利能力，叠加多元化融资渠道的打通，有望进一步提升社会资金参与污泥处理设施建设和运营的积极性。

➤ **投资建议：**在“无废城市”建设背景下，《方案》有望推动污泥处置的资源化和减量化，提升社会资金参与污泥处理设施建设和运营的积极性，带动静脉产业园“焚烧+”协同处置的发展。谨慎推荐垃圾焚烧发电板块的瀚蓝环境、旺能环境、三峰环境；建议关注华光环能。

➤ **风险提示：**政策推进不及预期；行业竞争加剧；地方财政压力。

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

1. 环保行业专题报告：餐厨垃圾处理行业全景图-2022/09/26
2. 公用事业行业周报（2022年第39周）：装机与消纳“鱼与熊掌兼得”，长江保护促绿色转型-2022/09/25
3. 电力月谈（2022年9月期）-2022/09/23
4. 公用事业行业周报（2022年第38周）：8月居民用电创新高，关注餐厨垃圾处理协同机会-2022/09/18
5. “913”国常会点评：“6+4”预期落地，年内有望再突破-2022/09/14

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600323	瀚蓝环境	19.40	1.43	1.76	2.02	13.6	11.0	9.6	谨慎推荐
002034	旺能环境	18.75	1.51	1.92	2.27	12.4	9.7	8.3	谨慎推荐
601827	三峰环境	6.62	0.74	0.75	0.85	9.0	8.8	7.8	谨慎推荐
600475	华光环能	8.66	1.04	0.95	1.18	8.3	9.1	7.3	未评级

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年09月27日收盘价；未覆盖公司数据采用wind一致预期)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026