环保细分之垃圾焚烧行业及分析框架——以瀚蓝环境为例

YY 团队 2022/12/23

摘要

环保行业一直是债市/股市重灾区，其较长的应收款周期，订单驱动的纸面扩张和业绩虚报，其行业分析难度较大。本文聚焦细分项垃圾焚烧，观察行业的变量及经营、财务框架，以期在个体特征和行业维度的结合研判其资质。

过去十年垃圾焚烧行业得到快速发展，主要受益于城镇化建设带来的需求增长和环保政策端的支持。随着我国城镇化建设推动，城乡生活垃圾收运体系不断完善，垃圾焚烧的需求量能够保持一定稳定性，再加上垃圾焚烧发电的补贴政策出台，刺激了行业的高速发展。

从需求端测算，基于人口、人均垃圾产生量、垃圾收运比例、无害化处理比例以及垃圾焚烧占比四大因素，计算**垃圾焚烧的需求端在 85.27~103.4 万吨/日，相比目前 77.39 万吨的日处理能力，仍存在一定增量空间。**目前焚烧处理能力呈现东高西低，且根据各省份的垃圾焚烧需求及目前的日处理能力，发现浙江、天津、广东、江苏地区的焚烧能力远超过需求量，**存在一定超前建设；**而吉林、湖南、河南、重庆、广西、湖北等地垃圾焚烧能力小于需求量，未来仍有建设空间。

业务特点上，垃圾焚烧发电项目主要以 BOT 和 PPP 模式为主，**不仅项目投资额较高，建设周期和回款时间均较长**（建设期通常要 18 至-30 个月，投资回收周期在 8-12 年），**也容易造成表外债务的隐匿**；另外垃圾焚烧业务是 TO-G 业务，近六成来自政府补贴，**因此造成了应收账款高企的现象，极度考验企业的现金流平衡能力。**

具体到企业，以瀚蓝环境为例，经营方面，需关注垃圾焚烧处理能力的市占率、经营效率（产能利用率、单吨垃圾发电率以及厂自用电率）、纳入补贴的占比；财务方面，除表内债务的来龙去脉外，更需关注 PPP 模式下联合营企业中是否存在隐匿债务，以及应收账款的账龄、对象。综合以上，结合公司的在拟建项目、还本付息，测算公司未来的现金流压力。

如需全文或交流，请了解机构付费服务，联系人微信：



Ratingdog