

生活垃圾处理行业或迎来发展春天

研究员：程鹏 执业证书编号：S0570510120044

☎ 025-83290916 ✉ chengpeng_htsc@hotmail.com

🌐 http://t.zhangle.com/4025

——生活垃圾处理行业规划点评

投资要点：

◆ 《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设规划（2011-2015）》预计已进入实施阶段。根据该规划，“十二五”期间我国城市生活垃圾无害化处理设施建设投资总量将达 2600 亿元。目前，生活垃圾相关上市公司中。设计施工总承包与设备制造的上市公司主要有桑德环境、垃圾焚烧锅炉生产商华光股份、杭锅股份、华西能源，资源回收利用的格林美以及渗滤液处理企业维尔利。此外，一些公用事业上市公司有垃圾处理和垃圾焚烧发电等业务，如首创股份、广州控股、深圳能源、富春环保、南海发展。

◆ 对于从事垃圾处理运营的上市公司中，富春环保以垃圾处理为主业，但其成长性存在瓶颈，对外扩张难度大，目前估值偏高，而其它从事运营企业，垃圾处理业务占比太小，环保概念不突出。而垃圾焚烧锅炉生产商华光股份、杭锅股份、华西能源基本处于同质化竞争，目前估值水平接近，与其它电源设备估值相比不具优势，其中华光优势在于循环流化床锅炉，杭锅在于余热锅炉，而华西传统的煤粉锅炉占比较大。华光股份、杭锅股份在固废处理方面具有相对优势。我们看好桑德环境、维尔利在行业春天快速增长的潜力。

◆ **桑德环境：**公司主营业务为固废处置工程系统集成和市政供水、污水处理项目的投资及运营服务，是目前 A 股唯一一家主营业务为固废处置的上市公司，掌握了城市生活垃圾、城市污泥、工业废弃物、医疗垃圾、建筑垃圾、电子垃圾处置和废旧轮胎破碎及综合利用、清洁能源（秸秆等农林废弃物焚烧发电、填埋气发电等）以及生活垃圾中转站、成套固废设备的前沿技术。在国内成功实施了世界上规模最大的生活垃圾综合处理项目。公司作为国内固废处理行业的龙头企业，必将在行业大发展的过程中受益最大，公司固废处理业绩将迎来爆发性增长。

◆ **维尔利：**公司身为生活垃圾渗滤液处理行业的龙头，占据约 12% 的市场份额，公司目前订单较为饱满，未来充分享受垃圾无害化处理能力提升以及处理标准提升的双重利好。

生活垃圾处理规划带来行业投资春天

《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设规划（2011-2015）》预计已进入实施阶段。根据该规划，“十二五”期间我国城市生活垃圾无害化处理设施建设投资总量将达 2600 亿元。

目前，生活垃圾相关上市公司中。设计施工总承包与设备制造的上市公司主要有桑德环境、垃圾焚烧锅炉生产商华光股份、杭锅股份、华西能源，资源回收利用的格林美以及渗滤液处理企业维尔利。

此外，一些公用事业上市公司有垃圾处理和垃圾焚烧发电等业务，如首创股份、广州控股、深圳能源、富春环保、南海发展。

城市生活垃圾处置方式

① 卫生填埋

卫生填埋是应用最早最广泛的一项技术。由于垃圾填埋所产生的渗滤液污染治理难度大，治理难度大。国外正逐步减少垃圾直接填埋量。

② 垃圾填埋气体的回收利用

在垃圾直接填埋中，会产生大量沼气，甲烷含量约占 45%~60%，热值约 18.81~22.99MJ/Nm³，是一种利用价值较高的清洁燃料。对填埋气体进行控制并加以利用，已经成为城市垃圾填埋处置技术的组成部分和发展趋势。美国、英国、德国等已经在填埋气体利用方面积累了较多经验。

③ 焚烧

焚烧是一种对城市垃圾进行高温热化学处理技术。。焚烧处理是实现垃圾无害化、减量化和资源化的最有效手段之一。

表格 1 垃圾焚烧方法的优缺点对比

优点	缺点
减容效果好。可使城市垃圾的体积减少 80%~90%	焚烧设施的一次性投资大，占用资金周期长
消毒彻底。高温燃烧可以将垃圾中有害成分得到完全分解，并能彻底杀灭病原菌	焚烧对垃圾热值有一定要求，一般不能低于 3.34MJ/kg，从而限制了它的应用范围
减轻或消除后续处置过程对环境的影响。可降低填埋场渗滤液的污染物浓度和释放气体中可燃物及恶臭成分	
有利于实现城市垃圾的资源化。垃圾焚烧产生高温烟气，其热能可以用来供热或发电	焚烧尾气处理需要花费较大的代价
处理效率高。焚烧厂占地面积小，可在靠近市区的地方建厂，既节约用地又可缩短垃圾运输距离，对经济发达城市尤为重要	

资料来源：《城市固体废物管理与处理处置技术》

④ 堆肥

堆肥化是利用自然界广泛存在的微生物，有控制地促进固体废物中可降解有机物转化为稳定的腐殖质

的生物化学过程。垃圾堆肥技术的关键是从源头分拣，避免垃圾中有害成分进入堆肥中。欧美各国所采用的堆肥技术强调只能用于庭院修剪物、果品蔬菜加工的废弃物、养殖场的动物粪便和酿造行业的废弃物。

生活垃圾处理领域投资机会

对于从事垃圾处理运营的上市公司中，富春环保以垃圾处理为主业，但其成长性存在瓶颈，对外扩张难度大，目前估值偏高，而其它从事运营企业，垃圾处理业务占比太小，环保概念不突出。而垃圾焚烧锅炉生产商华光股份、杭锅股份、华西能源基本处于同质化竞争，目前估值水平接近，与其它电源设备估值相比不具优势，其中华光优势在于循环流化床锅炉，杭锅在于余热锅炉，而华西传统的煤粉锅炉占比较大。华光股份、杭锅股份在固废处理方面具有相对优势。我们看好桑德环境、维尔利在行业春天快速增长的潜力。

桑德环境：公司主营业务为固废处置工程系统集成和市政供水、污水处理项目的投资及运营服务，是目前 A 股唯一一家主营业务为固废处置的上市公司，掌握了城市生活垃圾、城市污泥、工业废弃物、医疗垃圾、建筑垃圾、电子垃圾处置和废旧轮胎破碎及综合利用、清洁能源（秸秆等农林废弃物焚烧发电、填埋气发电等）以及生活垃圾中转站、成套固废设备的前沿技术。在国内成功实施了世界上规模最大的生活垃圾综合处理项目。公司作为国内固废处理行业的龙头企业，必将在行业大发展的过程中受益最大，公司固废处理业绩将迎来爆发性增长。

维尔利：公司身为生活垃圾渗滤液处理行业的龙头，占据约 12% 的市场份额，公司目前订单较为饱满，未来充分享受垃圾无害化处理能力提升以及处理标准提升的双重利好。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。