

2015 已披露 PPP 计投 1 万亿以上 固废板块有望异军突起

时间：2015-07-13 11:26

来源：[中金在线](#)

PPP 模式空间巨大

根据国际经验，污染治理投资占 GDP 的比例达 2%~3% 时，环境质量才可以得到明显改善。过去 10 年，中国这个比例始终低于 2%，其中有 8 年低于 1.5%。以 2014 年中国 GDP 为 63.64 万亿元为例，存量污染治理每年投资规模可达 1.3 万亿元。若未来每年按 7% 的 GDP 增速，则每年增量治污投资约 900 亿。

由于环保产业与 PPP 模式的高度契合，生态环保、公共服务领域也成为政府推广 PPP 模式的重点领域。在财政部颁布的总投资 1800 亿的 30 个 PPP 示范项目中，纯环保项目占了 40%。目前地方政府推出的 PPP 项目投资达万亿以上，环保项目占一半以上的资金比重，有的省份甚至只推出了污水治理 PPP 项目。

2015 年 5 月 25 日发改委在官网发布 PPP 项目库，公开发布了 1043 个 PPP 项目，总投资约为 1.97 万亿元。PPP 项目库的发布，释放出国家强有力支持推广 PPP 项目的政策信号，增强了社会资本的信心，带动更多的社会资本进入环保领域。

下半年“PPP 模式”仍是环保行业的主要热点

尽管上半年已有相关公司陆续斩获 PPP 订单，但我们认为目前上市公司签订的 PPP 订单只是冰山一角。下半年，PPP 模式仍将是环保行业的重要热点，PPP 订单的斩获将继续成为相关个股股价的重要催化剂。

根据对省级地方政府工作报告的不完全统计，已披露的 2015 年 PPP 项目计划投资总额在 1 万亿以上；发改委网站于 5 月份发布的 PPP 项目库总投资近 2 万亿。并且政府“三部门”从 2014 年下半年才开始大力推进 PPP 模式，预计很多项目仍在酝酿之中，后续将有更多采用 PPP 模式的项目陆续披露。而拥有技术、资金优势的细分行业龙头，以及具有区位优势的区域环保业务投融资平台将继续分享 PPP 模式盛宴。

从已签订的 PPP 项目看，园林板块、污水治理板块是 PPP 项目落地的主要板块，下半年这些板块将继续受到 PPP 项目的眷顾；同时我们认为，上半年固废板块在 PPP 模式中相对沉寂(和固废项目多采用的 BOT 模式即为 PPP 模式有一定关系)，下半年固废板块在 PPP 模式中有望异军突起，建议关注桑德环境、盛运环保、中国天楹等相关优质标的。

重点公司分析

三聚环保：订单继续井喷，FT 合成油项目开始落地

截至 2015 年一季度，公司在手重点项目合同金额 47.2 亿元，其中剂种销售合同待执行金额 2.9 亿元，工程服务合同待执行金额 44.2 亿元，增量主要来自工程服务。考虑 Q1 确认收入的 6.8 亿元，公司 2015Q1 新签订单在 30 亿元以上，较 2014Q4 的 10 亿元左右增幅继续扩大。预计二季度及下半年公司订单金额将继续增长，全年新签订单金额有望大幅超出我们之前测算的 60 亿元，公司今明两年业绩继续翻倍增长基本得到确认。

在手订单中，万里化工、华本生物、七台河宏泰兴的三个 FT 合成油、蜡项目合计产能 50 万吨，订单金额合计 23.2 亿元，使得公司储备多年的 FT 合成技术订单获得重大突破，单个项目合同金额也再上一个新台阶。公司鹤壁悬浮床加氢项目稳步推进，预计可在今年 8 月底投产，该项目将有良好的示范效应，年内公司悬浮床加氢订单有望快速释放。

盛运环保：接单能力超强的固废综合处理商

公司是国内少有的具备炉排和流化床双重技术，能够同时提供焚烧设备、后期尾气治理技术的综合处理商。截至 2014 年公司投运项目只有 2900 吨/日。2014 年公司签订 6 个项目总处理量 8100 吨/日；2015 年以来已签订 9 个项目处理能力约 7800 吨/日，另签有烟气处理、餐厨垃圾处理等其他项目，接单能力冠绝 A 股固废板块。目前公司项目规模已达 3.43 万吨/日(体量和固废龙头光大国际相当)，是公司已投运处理能力的 12 倍，并且预计年内公司仍将 继续斩获多个固废 BOT 项目。超强的接单能力与深厚的项目储备将保证公司发展长期向好。

桑德环境：国有环保资产整合平台起航，“互联网++环保”打开新的成长空间

清华控股成公司实际控制人，强强联合，清华系环保资产整合平台值得期待。清华控股拟以 70 亿元受让桑德集团所持公司 29.80% 的股权，从而成为公司的实际控制人。清华控股旗下拥有龙江环保、同方环境等众多环保资产，年收入达 60 亿元，公司作为清华系旗下唯一环保资产上市平台，未来不排除对清华系环保资产进行整合的可能性。公司是 A 股固废龙头，掌握领先固废技术、市

场资源;而清华控股的国企背景将有助于公司 PPP 业务的开拓;市场、技术、政府资源强强联合，国有环保资产整合平台扬帆起航。目前在手订单在 100 亿量级，保证了公司业绩的稳定高增长。清华控股入主，将进一步增加公司承接 PPP 项目的能力，预计公司 2015~2016 年收入增速分别可达 40%、30%。全资子公司北京新易资源科技所运营的“易再生网站”O2O 平台的上线运行，打通了线上线下渠道，是完美的“互联网++环保”模式。公司借此切入固废产业链金融服务领域，打开新的成长空间。

附表 主要环保公司 PPP 项目订单统计		
公司名称	项目名称	项目总投资(亿)
燃控科技	聊城节能减排项目	72
园中水务	湘潭经济技术开发区污水处理一期工程项目	3
兴源环境	湖州吴兴区东部新城污水管网提升改造项目	2
	贵州凯里经济开发区下司镇水环境治理工程项目	3
众和科技	轨道交通 PPP 项目	
万邦达	芜湖市城市环保基础设施项目	28
	乌兰察布市城市环保基础设施项目	56
碧水源	新疆沙湾县生态环保工程项目	15
铁汉生态	湖南(长沙)现代农业成果展示区项目	10
	德清县下渚湖湿地风景区生态景观建设项目	10
	深圳特别合作区项目	50
渤海股份	郑州市污水处理厂项目	
岭南园林	合肥肥西县园林基建项目	50
	眉山岷东新区基础建设项目	4
东方园林	北京房山区域生态城市开发建设项目	200
	长春市绿园区合心镇城镇化建设项目一期工程	20
	武汉市江夏区“清水入江”项目	51
	眉山市洪雅县一期生态综合治理工程项目投资建设项目	7
	射洪县城南生态新城景观及基础设施建设项目	20
棕榈园林	漯河市沙澧河开发二期工程项目	40
普邦园林	佛山市三水区乐平镇市政配套建设项目	5

资料来源：民生证券研究院

编辑：陈丹丹