

2012-10-8

行业研究(深度报告)

评级 **看好** 维持

公用事业行业

估值仍高需谨慎，关注三季度业绩

分析师：邓莹

☎ (8621)68751219

✉ dengying@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512040001

联系人：王冯

☎ (8621)68751219

✉ wangfeng6@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

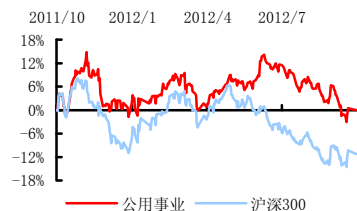
☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司名称	公司代码	投资评级
------	------	------

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《环保估值仍高，优选业绩稳健个股》2012-10-7

《走势持续弱于大盘，估值风险继续释放》
2012-9-23

《火电发电量预期内下降，电厂库存将维持高位》
2012-9-18

报告要点

■ 各子板块本月表现均弱于大盘

9月份，环保、水务、燃气板块表现均弱于大盘表现。截至2012年9月28日，环保行业月度涨幅为3.60%，水务为-2.30%，燃气为-1.57%，同期沪深300涨幅为4.00%。环保估值的相对溢价仍然较高，截至9月27日，环保PE为39.29，估值相对溢价为306%。水务、燃气板块的估值水平较8月基本持平。

■ 多省市调整水价 国际天然气价格上升

盐城、茶陵、株洲等多个城市将实施阶梯水价；辽宁将下调部分服务业用水价格；山西拟实行分类分质定价和阶梯水价；9月，国际天然气价格有所上升，截至9月28日，纽约商品交易所天然气期货价格为3.32美元/百万英热单位，环比上涨18.6%。

■ 本月专题-污泥处理处置市场现状及前景

随着我国城镇化水平不断提高，污水处理设施建设也在高速发展，但是处理污水的同时产生大量的剩余污泥，以含水率80%计，全国年污泥总产生量将很快突破3000万吨。当前，我国污泥产量还在快速增长，污泥处理能力存在巨大缺口，“十二五”国家将加大污泥处理处置投资。

据预测，“十二五”期间污泥处理处置投资将达347亿元。到2015年，全国新建污泥处理处置规模518万吨/年(干泥)。我国污泥处理行业或将进入快速发展时期。

■ 投资建议

对于水务行业，预计短期内行业基本面无明显变化，维持谨慎的观点。燃气行业由于西气东输的正气通气时间临近，对行业有一定的刺激，同时天然气“十二五”规划近期出台的预期存在，推荐龙头企业深圳燃气。

9月份环保板块仍略有上涨，落后于指数涨幅，估值水平维持在近一年高位，目前季报披露在即，环保二季度的订单公布情况良好，预计可以维持较好增长态势，我们对环保行业持“推荐”评级，重点关注两类公司：一是龙头企业，桑德环境；二是关注订单可能超预期的公司，维尔利、碧水源、天立环保。

目录

各子板块本月表现均弱于大盘	4
多省市调整水价	6
国际天然气价格平稳上升	8
环保法再修改 “环保公益诉讼”旁落	9
上市公司动态	12
本月小专题-污泥处理处置市场前景广阔	15
污泥围城 相关立法进程加快	15
传统方法难以满足环保要求 污泥处理技术面临革新	16
产量快速增长 处理缺口巨大	17
搭乘政策春风 市场前景广阔	18
投资逻辑及建议	19

图表目录

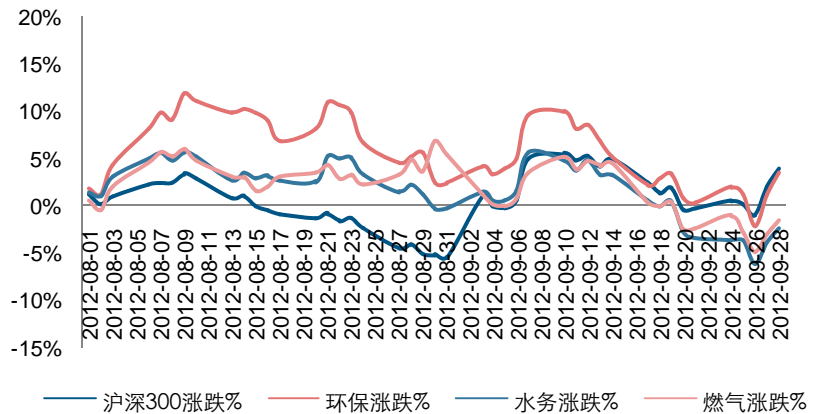
图 1: 2012 年 9 月环保各子行业与指数走势对比	4
图 2: 2012 年 9 月公用事业板块与其它板块月度涨跌幅对比(%)	4
图 3: 近一年环保、水务、燃气板块 PE 走势	5
图 4: 近一年环保、水务、燃气板块 PB 走势	5
图 5: 环保板块估值相对指数溢价	5
图 6: 2012 年 9 月覆盖公司月度涨跌幅 (%)	5
图 7: 近 1 年覆盖公司涨跌幅 (%)	6
图 8: 重点监测城市 9 月居民生活水价(元)	6
图 9: 重点监测城市 9 月居民污水处理费(元)	7
图 10: 重点监测城市 9 月工业水价 (元)	7
图 11: 重点监测城市 9 月工业污水处理费 (元)	7
图 12: 全国自来水月度产量小幅上升 (更新至 8 月)	8
图 13: 北京市民用管道天然气零售价格 (月, 元/立方米)	8
图 14: 上海市民用管道天然气零售价格 (月, 元/立方米)	8
图 15: 广州市民用管道天然气零售价格 (月, 元/立方米)	8
图 16: 天然气 (美) 日期货价 (美元/百万英热单位)	8
图 17: 我国不同污泥处理方式的占比情况	16
表 2: 传统污泥处理技术的优缺点	16
图 18: 历年污泥产量 (万吨) 及其增长率	17
图 19: 污泥处理缺口 (万吨)	17
图 20: 2010 年我国污泥处置规模	18
图 21: “十二五” 新增污泥处理处置规模	18

表 1：污泥处理处置相关政策法规.....	15
表 2：传统污泥处理技术的优缺点.....	16
表 3：我国现有的污泥处理技术指标.....	16
表 4：污泥处理相关上市公司情况.....	18

各子板块本月表现均弱于大盘

截至 2012 年 9 月 28 日，环保行业月度涨幅为 3.60%，水务为-2.30%，燃气为-1.57%，同期沪深 300 涨幅为 4.00%。9 月份，环保板块表现微弱于大盘，而水务和燃气板块表现与大盘差距明显。

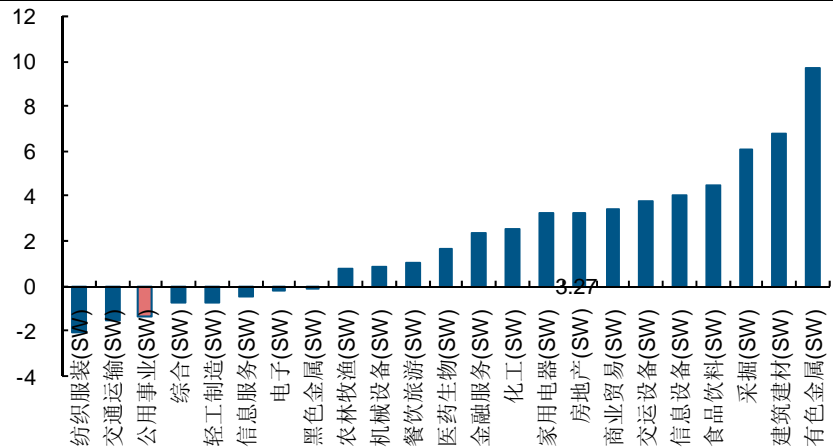
图 1：2012 年 9 月环保各子行业与指数走势对比



资料来源：Wind, 长江证券研究部

公用事业与环保板块在 2012 年 9 月涨幅为-1.32%，在申万一级行业分类中，涨幅排名第 24 位。

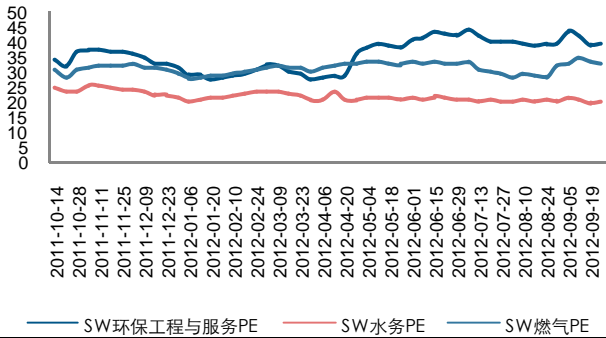
图 2：2012 年 9 月公用事业板块与其它板块月度涨跌幅对比(%)



资料来源：Wind, 长江证券研究部

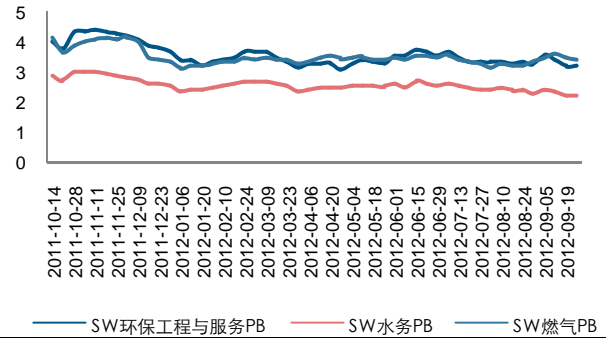
9 月，环保板块 PE 呈现先升后降的趋势，于 9 月 12 日达到年初以来的最高位 43.13，总体上略高于 8 月份，截至 9 月 28 日，环保板块 PE 为 39.29。环保估值的相对溢价仍然较高，截至 8 月 31 日，环保估值的相对溢价为 306%。水务、燃气板块的估值水平较 8 月基本持平，截至 9 月 28 日燃气板块 PE 为 32.78，相对溢价为 238%。

图 3: 近一年环保、水务、燃气板块 PE 走势



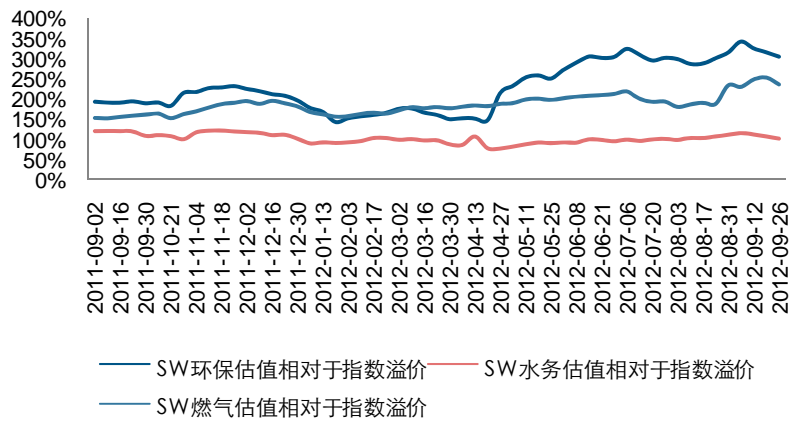
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 近一年环保、水务、燃气板块 PB 走势



资料来源: Wind, 长江证券研究部

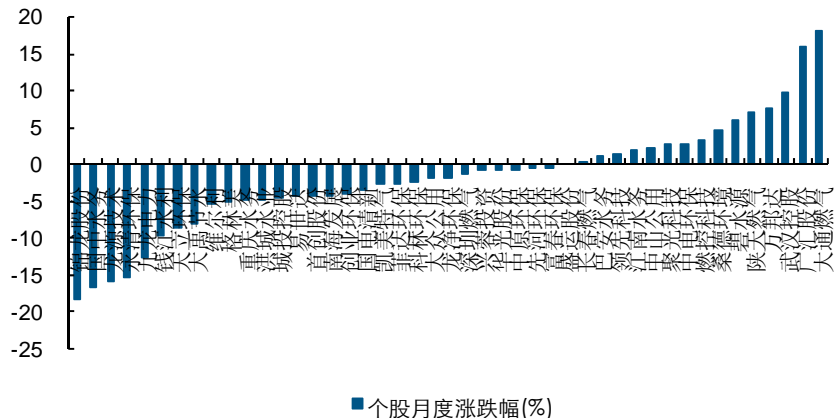
图 5: 环保板块估值相对指数溢价



资料来源: Wind, 长江证券研究部

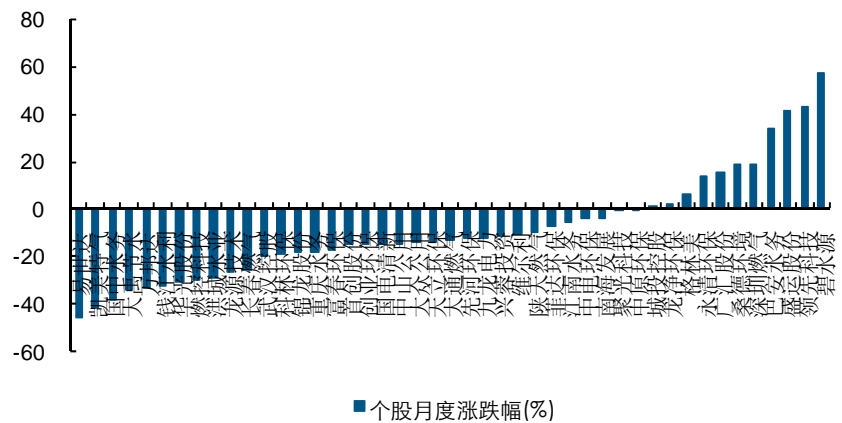
2012 年 9 月, 覆盖公司中股价月度涨幅排名前五的公司为大通燃气(18.14%)、广汇股份(15.92%)、武汉控股(9.73%)、万邦达(7.67%)和陕西燃气(7.12%), 跌幅前五名为锦龙股份(-18.22%)、国中水务(-16.56%)、龙源技术(-15.95%)、永清环保(-15.25%)、九龙电力(-12.67%)。

图 6: 2012 年 9 月覆盖公司月度涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7：近 1 年覆盖公司涨跌幅 (%)



资料来源：Wind, 长江证券研究部

多省市调整水价

➤ 株洲、湘潭、怀化等多个市州将实施阶梯水价

日前，湖南省物价局传出消息，从明年阶梯水价试点将从长沙、常德扩展至株洲、湘潭、怀化等多个市州，采用“多用多付费”的阶梯价格机制，有助于提高提高居民节能意识方面。

➤ 茶陵 10 月起试点阶梯水价

➤ 辽宁省部分服务业水价或降 0.5 元/吨

近日，记者从辽宁省服务业委了解到，省物价局已经制定了《关于推进全省服务业用水与工业同价的实施意见》(以下简称《实施意见》)，并已报省政府审批。

辽宁省各市的水价并不一致，同一城市服务业用水价格和工业用水价格也并不相等。据沈阳水务集团的相关工作人员介绍，现在沈阳市执行的水价是 2009 年 7 月 1 日调整的，沈阳市的居民用水 2.40 元/吨、工业用水 3.50 元/吨、行政事业用水 3.60 元/吨、经营服务业用水 4.00 元/吨。

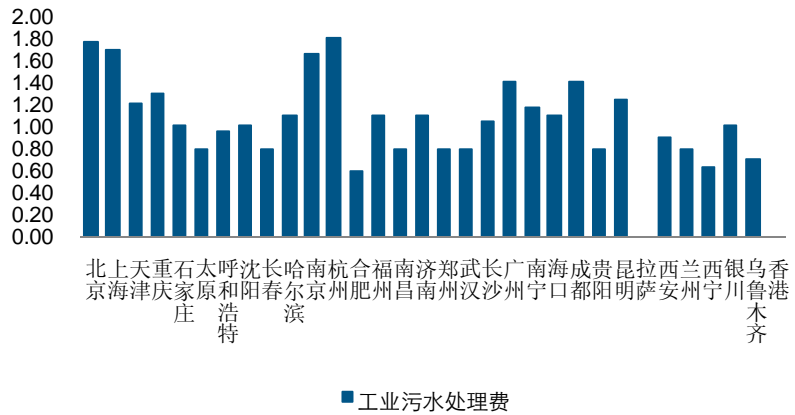
此次调整服务业用水的价格主要是为了促进辽宁省服务业的发展，按照目前工业用水 3.50 元/吨的价格，如果服务业用水价格与工业用水同价，相当于每吨水价下调 0.5 元。

➤ 盐城 10 月 1 日起实施阶梯水价

山西省拟实行分类分质定价和阶梯式水价

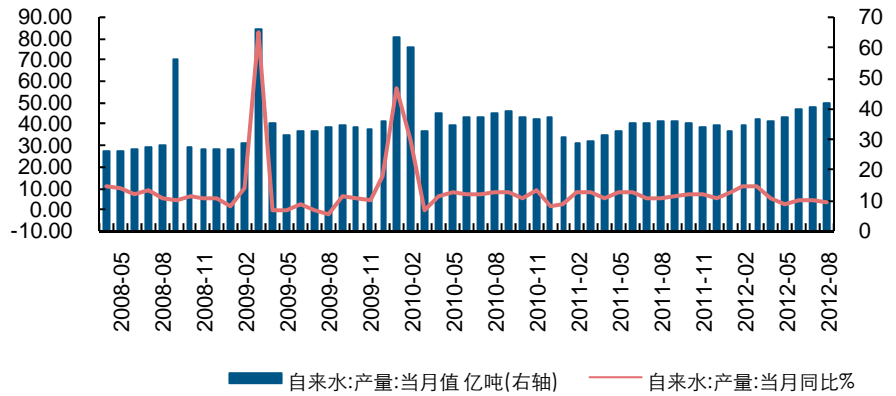
9 月 27 日，山西省十一届人大常委会第三十一次会议审议《山西省节约用水条例(草案)》，拟用经济手段促使用水户提高节水意识，逐步实行分类分质定价和阶梯式水价制度。《条例(草案)》提出，山西省将用水实行计量收费。供水单位不得对用水户实行包费制。城镇居民生活用水实行抄表到户，公共供水单位应当按时按量收取水费。

图 8：重点监测城市 9 月居民生活水价(元)



资料来源：中国水网，长江证券研究部

图 12：全国自来水月度产量小幅上升（更新至 8 月）

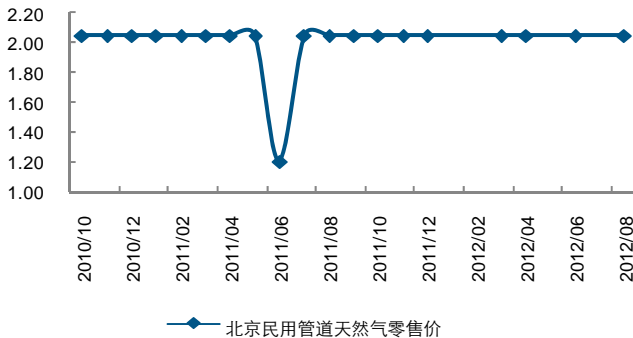


资料来源：Wind，长江证券研究部

国际天然气价格平稳上升

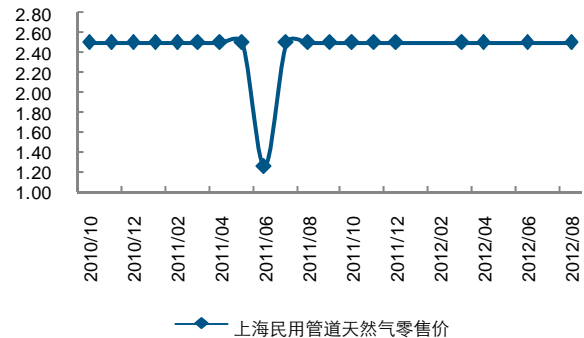
截止 2012 年 8 月，国内北京、上海、广州等关注城市的民用管道天然气零售价保持不变；9 月，国际天然气价格小幅下跌，截至最新 2012 年 9 月 28 日，美国天然气期货价格为 3.32 美元/百万英热单位，环比上涨 18.6%。

图 13：北京市民用管道天然气零售价格（月，元/立方米）



资料来源：聚源，长江证券研究部

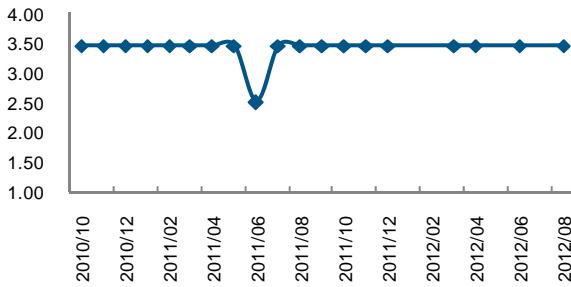
图 14：上海市民用管道天然气零售价格（月，元/立方米）



资料来源：聚源，长江证券研究部

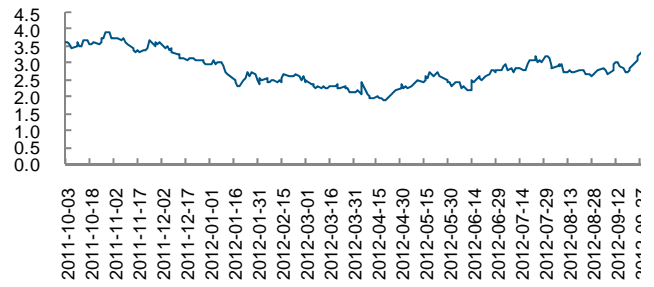
图 15：广州市民用管道天然气零售价格（月，元/立方米）

图 16：天然气（美）期货价格（美元/百万英热单位）



—◆— 广州民用管道天然气零售价

资料来源：聚源，长江证券研究部



— NYMEX天然气：期货结算价

资料来源：聚源，长江证券研究部

环保法再修改 “环保公益诉讼”旁落

本月 30 日，备受关注的《环境保护法修正案（草案）》将结束一个月的公开意见征集。历经 17 年酝酿，在现行环保法实施 23 年后，新《环保法》终于在千呼万唤中露出修改后的初容。

不过从记者了解到的不少公众、学者对草案的反馈来看，新《环保法》仍未如人们所预期，特别是对公众环境权益、环保公益诉讼、排污许可等重要环境保护制度未能在条文中有所体现普遍感到遗憾，与新修订的民事诉讼法中关于“公益诉讼”的规定也存在衔接不畅的问题。

据南方周末最近一项调查，超过 1/3 的受访者对草案并不满意，认为诸多关键问题未有涉及，有的甚至认为浪费了一次修订机会。调查中被认为最当列入草案的是“明确环境公益诉讼的主体”，“明确公众环境权”两项内容，均属于公众环境参与的领域。

专家称，若此次未修订，下次修订估计得等到 10 年之后，我国严峻的环境状况已等不起。

政府责任突出，公众参与稍嫌不足

我国现行的环保法修订于 1989 年。经过多年实践，其带有计划经济色彩，与后期制定的单项法律（如大气污染防治法等）不衔接等弊端日益凸显。二十多年来，要求修订的呼声不断。

今年 8 月底，千呼万唤始出来的《环境保护法修正案（草案）》在十一届全国人大常委会第二十八次会议初次审议后，随即在中国人大网公布，向社会公开征集意见。

不过从目前记者了解到的反馈来看，不少公众学者对草案存在异议。

“公众环境权益”曾是启动修订时提及的八项重点制度之一，知情权、表达权、监督权和参与权都是环境权的体现。多位学者认为，如果一开始就让公众参与，知情并表达意愿，就会避免出现许多突发环境事件处理不当引起的群体事件。可惜环境权，或是更直接的加强公众参与都没有列入草案。

“假如当前立法难有突破，则修法时机尚未成熟，不如暂时搁置修法进程。”本月，多个环保组织和业内专家、媒体参与的《环境保护法》修改研讨会上，大部分与会者传递出这样的呼声。

“企业环境责任并没有得到严格限制，连最起码的排污许可制度都没有了，社会力量参与环境保护基本忽略”，在会上，中华环保联合会法律中心督察诉讼部部长马勇如是评价修正案。有环保组织负责人也建议，要改变“企业污染，政府买单，公众受害”的恶性循环，公众环境参与、企业信息公开必不可少，例如 PM2.5 空气质量信息向公众公布，就有力地提高了政府、企业对治理空气污染的积极性。

近年来，紫金矿业污染、康菲漏油、云南曲靖铬污染等突发环境事件不但影响群众生活与生态，后续旷日持久的索赔难，企业责任难以追究到位的情况，更使人们对环保法的修订带来期盼。

但修订案似乎在这方面与预想有距离。根据南方周末发起“我为环保法提建议”问卷调查，75%的受访者认为，《环保法》修订的最迫切任务是“为公众行使有关环境的知情权、表达权、监督权和参与权，提供制度保障和诉讼权利”。对于“已列入草案的内容，应做更细致规定的（多选）”选项中，有 61.1%受访者选择“环境信息公开”，而在增加列入草案的内容中，明确公众环境权、明确环境公益诉讼的主体为最多选择的两项，分别占 57.4%和 69.8%。

与公众参与被旁落相比，政府责任在此次修订中着重被强调。全国人大环境与资源保护委员会主任委员汪光焘在作环境保护法修正案草案的说明时表示，这次修订的亮点之一，是突出强调政府责任、监督和法律责任。

草案将现行环保法中仅有的一条原则性规定扩展为“监督检查”一章，增加规定了“环境保护目标责任制和考核评价制度”，政府还应定期向人大报告环保工作。草案还完善了“法律责任”一章的内容，重点补充了依法追究相关行政机关及其责任人和国家工作人员法律责任的规定。

专家评价道，近些年，涉及环境与资源保护的行政人员违法案件呈上升趋势，对政府及其有关部门滥用行政权力和不作为的监督缺乏法律规定是现行相关法律的共性问题。但怎么问责政府？问责范围、程序、后果是什么？目前的草案表述依然浅尝辄止。

在南方周末的调查中，也有 60.5%的受访者选择“对政府的环境保护目标责任制和考核评价制度”。事实上，从记者近年的采访看，“做好环保工作，政府、企业和公众，三方缺一不可”这已是众多环保部门工作者的观点，“环境保护绝不仅是政府的责任，而需要社会共同参与，群防群治，立法上也理应贯穿这一常识，不能顾此失彼。”

表述模糊，“环保公益诉讼”仍然难

在公众参与中，近年来“大热”的公益诉讼最终旁落新环保法修正案，颇让外界感到意外。

多年来，国内的环境公益诉讼由于缺乏法律依据，面对多发的环境污染事件，大量的公共环境利益受损，却鲜有人提起诉讼。直接受害人无力告状、热心公益者无权诉讼，这使大量涉及环境类社会问题绕道司法途径，甚至引发群体性事件。

今年 5 月 25 日，自去年 10 月立案之后，中国第一桩草根环保组织提起的环境公益诉讼案——云南铬渣污染案，于曲靖市中级人民法院完成证据交换。在业内专家看来，当时这一事件可看作是对公益诉讼主体资格破冰的信号。

在上月底，最近修订通过的民事诉讼法，增加了关于公益诉讼的专条规定，即对“污染环境、侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为，法律规定的机关和有关组织可以向人民法院提起诉讼。”

特别是经过环保组织多次争取，最终将民事诉讼法草案中公益诉讼主体“社会团体”的表述，改为“有关组织”，这被认为进一步减少了诉讼主体过多的限制。

不过，具体到公益诉讼领域比较先行的环保领域，环保公益诉讼中“有法律规定的”具体诉讼主体是哪些，应如何操作，修订的民事诉讼法中没有明确。这让专家寄望于正在修订的新环保法能够与其对接细化。

但在公开的《环保法》修正案草案中，表述仍如现行环保法一样模糊：“一切单位和个人都有保护环境的义务，并有权对污染和破坏环境的单位和个人进行检举和控告。”

“这个表述好像每个人都有资格提起环境公益诉讼，而其实没法操作。”中国律协环境与资源法专业委员会主任委员汪劲告诉记者，“检举和控告”是一个宽泛概念，类似向公权机关“报告”，与立法上的“诉权”不是一种性质。因此，许多法律界人士主张，新民事诉讼法原则规定的公益诉讼原告主体，很有必要在修订环保法时加以明确和优化。

“从海洋环保法实施情况来看，政府包办公益诉讼的模式不可取，也不会成功。”北京公益律师夏军建议，应尽可能开放公益环保组织的起诉空间。

著名环保律师、广东省人大常委会立法顾问游成龙也介绍，在以往的诉讼中，提起法律诉讼的必须是受害者或其代理人，但大多数情况下，环境污染的受害者由于数量众多或者法律知识各方面的问题，很难提起诉讼。

起诉难、取证难、胜诉难、执行难这四个主要制约因素，也令中国各地已有 77 个专门的环保法庭，面临“门前冷落鞍马稀”的尴尬。据公开报道，77 个环保法庭中，环境公益诉讼的案源普遍很少。从 2009 年至 2012 年 6 月，官方背景的中华环保联合会作为原告提起的环境公益诉讼有 6 起，其中胜诉 2 起，调解结案 3 起。

“目前我国已经存在数量可观的全国或地方性环境保护学会与环境保护基金会，一旦环保公益诉讼主体得到明确，为它们注入活力，类似的公益诉讼行为就值得推广，这将会有效降低环境污染赔偿的难度。”游成龙对记者说。

寄望于实践中完善

对于环保公益诉讼未能明确主体的困惑，全国人大常委会法制工作委员会副主任王胜明在不久前的新闻发布会上表示，哪些组织适宜提起民事诉讼，可以在制订相关法律时进一步明确规定。

王胜明说，民政部门登记的社会组织有 46 万多家，这 46 万多家是不是都可以提起公益诉讼，可能队伍庞大了一些。“哪些组织能够适宜提起公益诉讼，我认为有关部门可以事先商量一个办法，划个杠杠。如果事先拿不出这个办法，也可以经过一段时间的实践，再总结经验。”

然而，新《环保法（草案）》却没有像修改中的消费者权益保护法对公益诉讼主体做出明确。这令一些热衷推动公益诉讼的环保组织产生了疑虑。

目前，大量民间公益组织即使能在民政部门注册成功，大部分也是“民非”身份（民办非企业单位），与最为“正规”意义上的社会团体有所区别。而更大部分的是没有在社会登记的任何散兵游勇。

“目前《环保法》修正案草案没有明确，在司法解释出台前，会不会暂时可能出现法官以无法律认定诉讼主体为由，拒绝社团提起公益诉讼的现象？”

环保组织的这种担忧并非空穴来风。据了解，目前试水的环保公益诉讼案例大多有官方背景。此前，可以追溯到的公益诉讼成功案例是中华环保联合会曾在贵州提起公益诉讼，起诉一造纸厂排放工业污水并被立案最后胜诉，但中华环保联合会具有官方色彩。而在云南铬渣污染的案例中，虽然两家原告的 NGO 都没有官方背景，最后时刻也把当地的环保部门拉进来成为原告之一。

在环保法庭领域走在前面的云南，有当地法律专家就呼吁，在实践过程中，需要不断总结经验，使我国的公益诉讼制度日趋成熟，并尽快出台司法解释。“不仅是《环境保护法》，即使是《海洋环境保护法》，因为只许可”海洋环境监管部门“提起公益诉讼，也与民诉法修正案草案产生了冲突，在这种情况下，民诉法修正案获得通过，其他旧法也将面临相应调整。

鉴于目前对个人能否有能力公益诉讼分歧较大，中华环保联合会负责人表示，可以在新修订的《环保法》中增加“有关环保部门、监察机关和具有维护环境权益职能的环保组织，可以向人民法院提起起诉”。

法院工作者张大德建议，任何一部独立的单行法都有一套相关配套措施或者实施细则以明确和补充法律条文的规定，便于司法实践运用。全国人大常委会、最高人民法院等部门也应制定相应的配套措施、司法解释或者实施意见，进一步细化公益诉讼法律条文的内容。如“法律规定的机关和组织”具体是哪些法律应当进行规定，这些机关和组织包括哪些等内容，只有细化和明确了这些内容，才能起到指导人民法院处理公益诉讼案件，作出准确合法裁判的作用。

来源：南方日报

上市公司动态

2012-09-06 龙净环保(600388) 重大投资项目合同签订

龙净环保发布公告称，将以 9000 万元投资特变电工新疆硅业有限公司 2x350MW 自备热电厂烟气脱硫特许经营合同项目。该项目是以 BOT 方式建设，投资期限为项目投运后 20 年，预计该机组于 2013 年投产，公司将享有脱硫营运电价为 0.013 元/KW·h 和脱硫副产物对外销售及综合利用所带来的收益，预计投资收益率 16.27%。

2012-09-06 深圳燃气(601139) 调整公司股票期权激励计划

深圳燃气 2012 年第一次临时股东大会审议通过了《关于<公司股票期权激励计划(草案修订稿)及摘要>的议案》、《关于授权董事会办理股票期权激励计划相关事宜的议案》等及相关文件，授权董事会办理股票期权激励计划相关事项。计划决定授予激励对象 1232.7 万份股票期权，占股票期权激励计划(草案)签署时公司股本总额的 0.93%，授予激励对象共 68 人，授予激励对象股票期权的行权价格为每股 11.32 元。

2012-09-07 天立环保(300156) 归还补充流动资金的超募资金

天立环保工程股份有限公司将9,500万元超募资金归还并存入公司募集资金专用账户。至此，公司于三月份暂时补充流动资金的超募资金已一次性归还完毕。

2012-09-12 首创股份(600008) 将通过信托贷款业务融资 5 亿元的公告

本月11号，首创股份以通讯方式召开了第五届董事本年度第七次临时会议，会议审议通过了《关于公司通过国投信托有限公司办理信托贷款业务的议案》，公司将通过国投信托有限公司办理信托贷款业务，贷款金额为人民币5 亿元，期限为一年，利率为5.7%。

2012-09-14 新疆浩源(002700) 首次公开发行股票公告

新疆浩源天然气股份有限公司首次公开发行不超过1,833.8 万股人民币普通股(A 股)，于2012年9 月11 日分别通过深圳证券交易所交易系统和网下发行电子化平台实施。本次募投项目的计划所需资金量为23,526.22 万元，按本次发行价格21.73 元/股计算的预计募集资金量为39,848.474 万元，超出本次募投项目计划所需金额16,322.254 万元，超出比例为69.38%，高于拟用于本次募投项目的所需金额，存在因取得募集资金导致净资产规模大幅度增加对发行人的生产经营模式、经营管理和风险控制能力、财务状况、盈利水平及股东长远利益产生重要影响的风险。

2012-09-14 巴安水务(300262) 首次公开发行前已发行股份上市流通的公告

14日，巴安水务发布公告称，次公开发行前已发行股份将于9月17号起开始上市流通，本次申请解除股份限售的股东人数为12 人（全部为自然人股东），解除限售股份的数量为10,565,930 股，占公司股本总额的7.92%。实际可上市流通数量为8,059,613 股，占公司股本总额的6.04%。

2012-09-14 深圳燃气(601139) 第一期中期票据完成发行的公告

14日，深圳燃气发布公告称，公司已于2012年9月12日完成了2012年度第一期中期票据的发行。本期中期票据由北京银行股份有限公司作为主承销商组织承销团，采用利率招标、簿记建档的方式在全国银行间债券市场公开发行，发行总额为4亿元人民币，期限为5年，单位面值为100元人民币，票面利率为5.48%。募集资金用于补充公司流动资金以及置换银行贷款。

2012-09-17 富春环保(002479) 使用超募资金购买土地使用权

富春环保 17 号发布公告称，公司第二届董事会第十八次会议审议通过了《关于使用剩余超募资金及自有资金竞买土地使用权的议案》，同意公司以剩余超募资金 1,840.20 万元、超募资金利息 814.41 万元以及自有资金 7,345.39 万元，总价款不超过人民币 10,000 万元参与竞买两幅地块的土地使用权。

2012-09-18 九龙电力(600292) 重大关联交易的公告

本月 18 号，九龙电力发布公告称，其控股子公司中电投远达环保工程有限公司为提高脱硝市场份额和经济效益，与同为中国电力投资集团公司所属的企业贵州黔西中水发电有限公司签订了贵州黔西中水发电有限公司 4×300MW 机组脱硝公用系统及 1、2 号机组烟气脱硝改造工程 EPC 总承包合同，合同金额为 9800 万元。根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，该交易构成关联交易。

2012-09-18 首创股份(600008) 发起设立子公司的公告

18 号，首创股份召开了第五届董事会 2012 年度第八次临时会议，审议通过了《关于公司参股国经发展投资管理有限公司的议案》，同意与北京国经中泰资本投资中心、金石

投资有限公司共同发起设立国经发展投资管理有限公司，首创股份出资 2,000 万元人民币，持有其 40%股权。

2012-09-20 国中水务(600187) 关于修改非公开发行股票方案的公告

9月20日，国中水务发布公告称，公司第五届董事会第八次会议审议通过了关于调整2012年度第一次非公开发行股票发行方案的相关议案，取消本次非公开发行股票拟收购淮北中联环境有限公司100%股权的募投项目，为此，对本预案进行了修订。修订后，本次非公开发行股票的数量不超过16,000万股（含16,000万股），即发行价格不低于8.03元/股，预计募集资金总额不超过125,570万元。

2012-09-20 巴安水务(300262) 投资街道水环境整治工程BT项目的公告

9月20日，巴安水务发布公告称与浙江省奉化市西坞街道办事处就街道水环境整治工程BT项目建设签订了《浙江省奉化市西坞街道水环境整治工程》。项目投资额为西街河约3500万，南河约4000万，共计约7500万元。

2012-09-20 巴安水务(300262) 投资危废及医废焚烧处理厂BOT项目的公告

9月20日，巴安水务与新泰市楼德镇人民政府就新泰市循环经济产业园危废及医废焚烧处理厂BOT项目签署框架合作协议，项目主要建设内容为危废及医废焚烧处理厂，建设规模暂定为8-20吨/日危废及医废焚烧处理，项目投资约1.2亿元人民币，巴安水务将获得30年的特许经营权。

2012-09-27 中电环保(300172) 使用超募资金收购公司的公告

9月27日，中电环保发布公告称，公司拟使用超募资金13,900万元，收购南京国能环保工程有限公司全部股权。本次收购完成后，公司将持有国能环保100%的股权。

2012-09-27 永清环保(300187) 关于发布第三季度业绩预告的公告

27号，永清环保发布第三季度业绩预告，预告显示公司第三季度盈利约为4195.28万元至4719.69万元，比去年同期增加60%到80%。

2012-09-27 天立环保(300156) 关于使用部分超募资金临时补充流动资金的公告

9月27日，天立环保发布公告称，随着公司承接的新疆黑山气烧石灰窑等项目的推进，公司流动资金需求量大，为保证项目的顺利开展和推进，公司计划使用超募资金9500万元临时补充流动资金，使用期限不超过董事会批准之日起6个月，按目前同期银行贷款利率计算，6个月可以减少利息负担约342万元。

2012-09-28 桑德环境(000826) 关于成立子公司的公告

桑德环境28号发布公告称，为在监利县以特许经营模式从事污水处理的运营维护等相关业务，公司拟与全资子公司湖北合加环境设备有限公司在湖北省监利县共同投资成立控股子公司——监利荆源水务有限公司，注册资本拟定为1,000万元人民币，其中公司出资900万元人民币，占新设立控股子公司注册资本的90%；湖北合加出资100万元人民币，占新设立控股子公司注册资本的10%。

2012-09-28 天立环保(300156) 关于成立全资子公司实施项目的公告

9月28日，天立环保发布公告称，经公司第二届董事会第十五次会议决议，通过《关于变更部分募投项目的议案》将原有“工业炉窑炉气高温净化与综合利用项目”和“节

能环保密闭矿热炉产能建设项目”合并，在浙江省诸暨市成立全资子公司实施“节能环保技术装备基地建设项目”。原计划使用募集资金投入金额共计 10,445 万元，变更后的募投项目拟投资金额为 15,000 万元，差额部分拟使用超募资金弥补。

本月小专题-污泥处理处置市场前景广阔

污泥围城 相关立法进程加快

随着我国城镇化水平不断提高，污水处理设施建设也在高速发展，为实现国家减排目标和污染控制做出了巨大贡献。但是处理污水的同时随产生大量的剩余污泥，以含水率 80%计，全国年污泥总产生量将很快突破 3000 万吨。

按照预测，中国人口要在 2020 年至 2025 年间达到顶峰，污水处理量也将达到高峰，届时污泥年产量也将突破 6000 万吨。由于我国污水厂建设存在严重的“重水轻泥”现象，导致大量污泥“积压”，未得到合理安全的处理处置，致使许多城市继“垃圾围城”之后又现“污泥围城”。

针对这一现状，自 2009 年以来，我国污泥处理处置相关立法进程不断加快，不但国家级政策法规连续出台，河南、广东、上海、福建等多个省市也出台了相应的规章制度来指导地方污泥处理处置工作。这表明，污泥处理处置问题已经得到国家的重视，国家解决污泥污染的决心在加大。

表 1：污泥处理处置相关政策法规

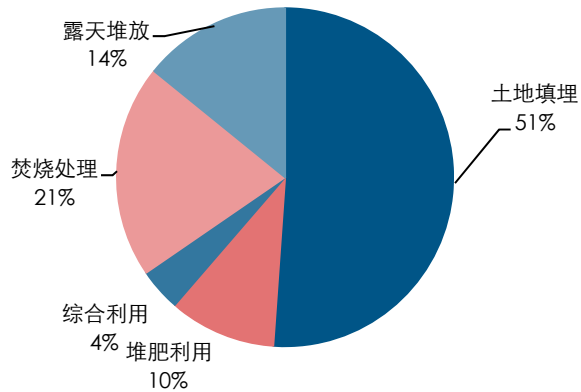
	发布时间	名称
国 家 政 策	2011	《关于进一步加强污泥处理处置工作组织实施示范项目的通知》
	2011	《城镇污水处理厂污泥处理处置技术指南（试行）》
	2010	《关于加强城镇污水处理厂污泥污染防治工作的通知》
	2010	《城镇污水处理厂污泥处理处置及污染防治最佳可行技术指南（试行）》
	2009	《城镇污水处理厂污泥处理处置技术政策（试行）》
	2007	《全国城镇污水处理及再生利用设施建设“十一五”规划》
地 方 规 划	2012	《河南省城镇生活污水处理厂污泥处置实施意见》
	2011	《上海市城镇生活污水处理厂污泥处理处置工作实施方案》
	2011	《关于加强湖北省城镇污水处理厂污泥处理处置工作的意见》
	2011	《福建省城镇生活污水处理厂污泥处理处置工作实施方案》
	2011	《江苏省加强城镇污水处理厂污泥污染防治工作实施方案》
	2011	《关于进一步加强我省城镇生活污水处理厂污泥处理处置工作的意见（广东）》
	2011	《清远市污泥集中处理处置“十二五”规划（2011-2015）》
	2009	《上海市城镇排水污泥处理处置专项规划》
	2009	《金坛市污水处理厂污泥治理专项规划》
	2009	《浙江省污水处理设施污泥处置工作实施意见》
	2007	《深圳市污泥处置布局规划（2006-2020）》
	2005	《重庆市城镇污水处理厂污泥处理处置规划方案》

资料来源：长江证券研究部

传统方法难以满足环保要求 污泥处理技术面临革新

据统计，目前，我国的污泥处理处置主要采用土地填埋、堆肥利用、焚烧处理、露天堆放等传统方法，土地填埋占 60%~65%、堆肥农用约占 10%~15%、污泥自然干化综合利用占 4%~6%、污泥焚烧处理占 2%~3%、污泥露天堆放占 15%~20%。

图 17：我国不同污泥处理方式的占比情况



资料来源：长江证券研究部

土地填埋虽然费用低廉，但其侵占土地严重，而且容易污染土壤和地下水；污泥堆肥利用不仅可以将污泥有效处置，还能达到循环经济的目的，但是成本相对较高，而且存在重金属污染问题；污泥焚烧技术可将污泥中水分和有机质完全去除，并杀灭病原体，并可以用来发电，既实现了无害化又实现了资源化，被认为是最具发展潜力的污泥处置技术，然而其投资成本搞，在焚烧过程中，还会形成二噁英等有害气体，造成污染空气。可见，传统的污泥处理方法均存在二次污染问题，难以满足环保需求，我国污泥处理技术面临革新。

表 2：传统污泥处理技术的优缺点

方式	优点	缺点
卫生填埋	投资少、容量大、见效快	占地面积大、污染土壤和地下水
堆肥利用	低能耗、提供作物肥料	成本高、重金属污染
焚烧处理	提供热能、降低运输成本	费用高、污染空气

资料来源：长江证券研究部

污泥处理处置技术应在减量化、无害化、资源化上开辟新的途径。目前，国外已有许多污泥的处理处置的新技术，比如厌氧消化、制作建筑材料、热利用、制作饲料、酸化处理、合成染料等。相对于传统技术，这些新技术能够提高利用效率，大幅降低二次污染，具有巨大的发展潜力。比如，污泥厌氧消化处理能够产生沼气这种清洁能源。德国目前 75%的污水处理厂已采用该技术进行沼气发电，可满足其自用电力的 57%。我国污泥处理处置技术未来也必将朝着更高效、更清洁的方向发展。

表 3：我国现有的污泥处理技术指标

名称	发布单位	发布时间
城镇污水处理厂污泥检验方法	建设部（住房和城乡建设部，下同）	2005
城镇污水处理厂污泥处置-制砖用泥质	住房和城乡建设部	2008

城镇污水处理厂污泥处置-农用泥质	住房和城乡建设部	2009
城镇污水处理厂污泥处置-园林绿化用泥质	建设部	2007
城镇污水处理厂污泥处置-混合填埋用泥质	建设部	2007
城镇污水处理厂污泥处置-土地改良用泥质	住房和城乡建设部	2008
城镇污水处理厂污泥处置-土地焚烧用泥质	住房和城乡建设部	2008
城镇污水处理厂污泥处置-水泥熟料生产用泥质	住房和城乡建设部	2009
城镇污水处理厂污泥处理技术规程	住房和城乡建设部	2009
城镇污水处理厂污水污泥排放标准	建设部	1993
城镇污水处理厂污泥处置 分类	建设部	2007
城镇污水处理厂污泥泥质	建设部	2007

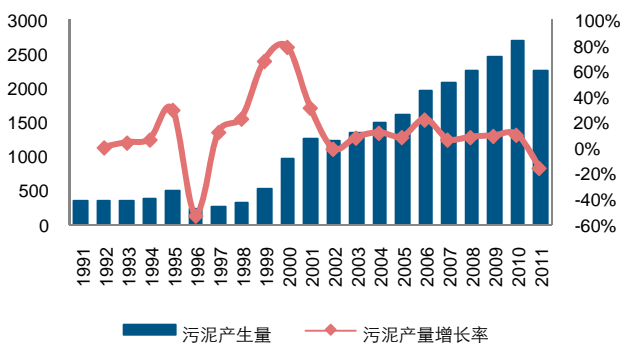
资料来源：住建部网站，长江证券研究部

产量快速增长 处理缺口巨大

- 根据《中国污泥处理处置市场报告（2010）》的调研，2009年，我国城镇污水处理量达280亿吨，湿污泥（含水量80%）产生量为2005万吨，相当于日产湿污泥5.5万吨。
- 中研普华咨询公司的报告显示，2010年我国污泥（湿泥）产量超过2000万吨，其中80%以上未得到真正无害化处理和资源化利用。
- 住房和城乡建设部《关于全国城镇污水处理设施2009年第三季度建设和运行情况的通报》统计，截至2009年9月底，全国设市城市、县及部分重点建制镇共建成污水处理厂1792座，处理能力达9904万t/d；在建城镇污水处理项目1977个，设计能力约5527万t/d。全部建成投产后，全国每年污泥产量将超过4200万吨。
- 慧聪水工业网2010年的数据显示，我国污泥年产量达532万吨干重，折合含水率80%的湿污泥为2662万吨。预计到2010年底，全国污泥年产量将达到2850万吨湿重。

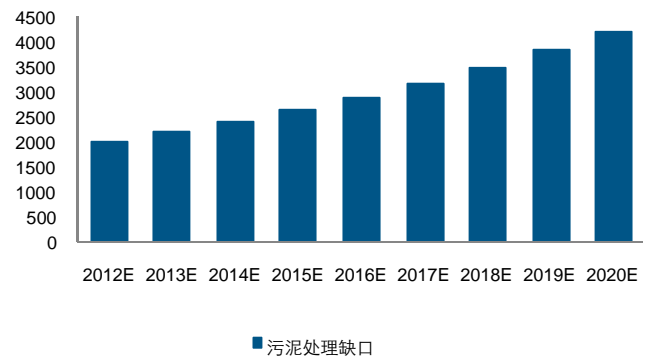
我们按污水20%的平均湿泥含量来估算了我国近二十年的污泥产量，1991年约为345万吨，2011年达到2251万吨，年均复合增长率为9.83%。如果按照这一增长率发展下去，2015年我国污泥产量将达到2715万吨，而到2020年这一数字将高达5234万吨。按20%的处理率估算，到2015年和2020年我国的污泥处理能力缺口将分别达到2172万吨和4187万吨。

图 18: 历年污泥产量（万吨）及其增长率



资料来源：iFinD，长江证券研究部

图 19: 污泥处理缺口（万吨）



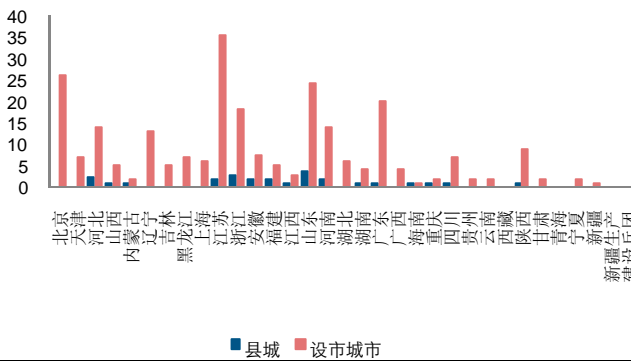
资料来源：iFinD，长江证券研究部

搭乘政策春风 市场前景广阔

我国环保投资额度一直在快速上升，2000 年环保投资额为 1010.3 亿，2010 年达到 6654.2 亿，年均增长率为 20.7%。2010 年，环保投资的 GDP 占比已经达到 1.65%。中国的环保进入快速扩张期。污泥处理在环保行业中起步最晚，行业基础最为薄弱，发展空间较大。

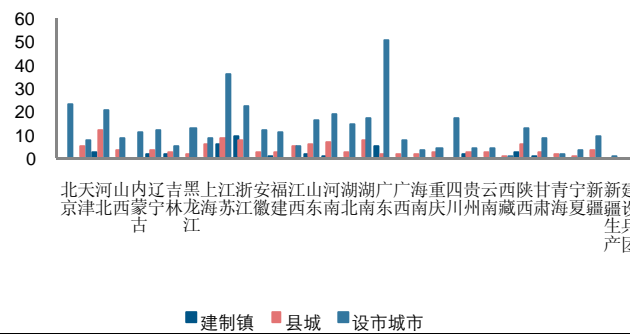
同时，污泥处理处置项目也是“十二五”期间污染治理项目投资的重点。据预测，“十二五”期间污泥处理处置投资将达 347 亿元。到 2015 年，全国新建污泥处理处置规模 518 万吨/年(干泥)。

图 20: 2010 年我国污泥处置规模



资料来源:《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，长江证券研
 究部

图 21: “十二五”新增污泥处理处置规模



资料来源:《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，长江证券研
 究部

我们认为在政策的推动下，在整个环保产业快速发展的机遇期，污泥处理行业将进入快速发展阶段，污泥处理市场前景广阔。有关企业应未雨绸缪，提前做好准备，以便抢得先机。

表 4: 污泥处理相关上市公司情况

公司	项目/子公司名称	时间	经营方式	说明
力合股份	珠海市吉大污水处理厂(一期)	2002	TOT	——
	珠海市吉大污水处理厂(二期)	2009	BOT	——
	珠海市南区污水处理厂	2007	BOT	——
兴蓉投资	成都市第一城市污水污泥处理厂	2009	全资子公司	——
中山公用	中山市污水处理有限公司	1998	全资子公司	——
漳州发展	漳州市东区污水处理厂污泥处理工程	2010	全资子公司	——
富春环保	污泥焚烧综合工程	2011	公司项目	——
华光股份	无锡惠联垃圾热点有限公司	2006	合资子公司	——
创业环保	纪庄子污水处理厂二期工程	2005	TOT	——
天通股份	N/A	N/A	N/A	设备生产
华昌化工	N/A	N/A	N/A	设备生产
碧水源	N/A	N/A	N/A	设备生产

同方股份	N/A	N/A	N/A	设备生产
桑德环境	N/A	N/A	N/A	设备生产

资料来源：长江证券研究部 说明：'N/A'表示不适用，'—'表示无需要说明事项

投资逻辑及建议

对于水务行业，预计短期内行业不会出现明显的变化，维持谨慎的观点。燃气行业来看，由于西气东输的正气通气时间临近，对行业有一定的刺激，同时天然气十二五规划出台的预期存在，推荐龙头企业深圳燃气。

9月份环保板块仍略有上涨，落后于指数涨幅，估值水平仍维持在近一年高位，目前三季报披露在即，由于二三季度的订单公布情况良好，预计可以维持较好的增长态势，我们对环保行业持“推荐”评级，重点关注两类公司：一是龙头企业，桑德环境；二是关注订单可能超预期的公司，维尔利、碧水源、天立环保。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。