

垃圾焚烧赛道业绩分化 多家公司“试水”新能源

本报记者 茹阳阳 吴可仲 北京报道

继 2021 年业绩普涨后，2022 年上半年垃圾焚烧行业上市公司业绩分化明显。

上半年，在 A 股 10 家主营垃圾焚烧发电的上市公司中，伟明环保(603568.SH)、中科环保(301175.SZ)、旺能环境(002034.SZ)和军信股份(301109.SZ)4 家归母净利润同比实现 1%~17% 增长，剩余 6 家则出

盈利分化

伟明环保、三峰环境和瀚蓝环境归母净利润皆超 5 亿元，盈利能力位居行业前三甲。

《中国城市建设统计年鉴》数据显示，2019 年我国生活垃圾焚烧量在无害化处理中的占比首次超过 50%，标志着焚烧取代填埋成为主流的生活垃圾处理方式。

垃圾焚烧是指将生活垃圾投入温度 850℃ 以上的焚烧炉内，通过燃烧使垃圾中的化学活性成分充分氧化、释放热量，产生高温烟气和少量性质稳定残渣的过程。其中，高温烟气可以用于发电或供热。

2022 年上半年，除军信股份未披露相关产能数据外，三峰环境(601827.SH)、上海环境(601200.SH)、绿色动力(601330.SH)、伟明环保、瀚蓝环境(600323.SH)、旺能环境、中国天楹(000035.SZ)、中科环保和圣元环保的垃圾焚烧产能分别为 4.3 万吨/日、3.9 万吨/日、3.4 万吨/日、2.8 万吨/日、2.6 万吨/日、2 万吨/日、1.3 万吨/日、0.8 万吨/日和 0.5 万吨/日，上网电量分别为 21.3 亿度、24.1 亿度、16.9 亿度、12.7 亿度、16.2 亿度、11.5 亿度、6.3 亿度、3.5 亿度和 7.9 亿度。

盈利方面，伟明环保、三峰环境、瀚蓝环境、绿色动力、旺能环境、上海环境、军信股份、中国天楹、圣元环保和中科环保上半年分别实现归母净利润 9 亿元、5.9 亿元、5.5 亿元、4.2 亿元、3.3 亿元、2.8 亿元、1.9 亿元、1.2 亿元、1.2 亿元和 1.1 亿元，同比增长 15%、-22%、-12%、-5%、1%、-33%、13%、-64%、-68%和 17%。

其中，伟明环保、三峰环境和瀚蓝环境归母净利润皆超 5 亿元，盈利能力位居行业前三甲。而盈利首位的伟明环保，则是唯一一家在营收、

现 5%~68% 不等的下滑。

其中，圣元环保(300867.SZ)方面人士向《中国经营报》记者表示：“之前，行业发展比较粗放，企业积极争取抢项目，通过扩大规模提升效益。当下，一二线城市的好项目所剩无几，拿新项目需要下沉到三四线城市。三四线城市在垃圾产生量、垃圾热值及回款等方面与一二线城市有较大差距，因此项目经济效益往往不佳，企业对这些项目的

积极性自然也不高。”

在行业增速放缓的背景下，伟明环保和旺能环境等业内公司开始跨界布局新能源领域，以谋求新的增长点。伟明环保方面人士向记者表示，“公司温州锂电材料项目日前也已取得一期用地，按照目前建设进度，公司争取明年下半年产出产品。”另外，旺能环境电池回收业务上半年也已为其带来 0.83 亿元收入。



安徽省合肥市庐江县首座生活垃圾焚烧发电一期项目稳步运行。图为工作人员正在调运垃圾焚烧。

归母净利润和扣非归母净利润方面均保持正增长的行业上市公司。

华泰证券研报表示，上半年，伟明环保共有 10 个垃圾焚烧项目投入正式运营，投运进入高峰期。10 个项目投运推动运营收入同比增长 46%至 11.1 亿元。期末伟明环保在建垃圾焚烧项目 14 个，未来随着新投运项目产能爬坡，公司下半年固废运营收入有望保持稳健增长。

伟明环保方面向记者表示：“公司目前在手投运、在建和筹建垃圾焚烧发电项目产能规模超过 5 万吨/日，后续还会积极参与优质项目的投标及存量项目的整合。同时，公司也会关注海外市场的垃圾焚烧发电项目机会，进行海外业务的拓展。”

值得注意的是，瀚蓝环境、三峰环境、上海环境和绿色动力的净利润均出现一定程度下滑，中国天楹和圣元环保的净利润降幅则皆超 60%。

对此，业务横跨能源和环保的

瀚蓝环境方面表示，包括垃圾焚烧在内的固废业务增长是公司发展的核心动力。不过，受国际能源价格持续上涨因素影响，公司天然气综合采购成本不断攀升，加之受限于限价政策，上半年能源(燃气)业务亏损约 0.9 亿元，盈利较去年同期下降约 1.8 亿元，拖累业绩。

三峰环境方面则表示，公司业绩同比出现下滑，主要因去年同期一次性确认百果园、涪陵、库尔勒三个项目之前年度的可再生能源补贴收入、造成基数较高所致，如剔除该补贴收入影响后，公司归母净利润则同比增长 30%。

此外，中国天楹因 2021 年 10 月出售子公司 Urbaser, S.A.U 全部股权，致归母净利润在内的多项财务指标出现大幅下滑；圣元环保因去年一次性确认可再生能源补贴造成基数较高、投资收益减少、计提坏账准备增加等，造成公司净利润显著下滑。

进军新能源

在此背景下，行业内许多公司纷纷在谋求新的增长点，有几家则在布局新能源。

“未来垃圾焚烧发电行业仍有较大增长空间，但增速将较‘十三五’期间下降。”绿色动力在半年报中表示。

上述圣元环保方面人士向记者表示，垃圾焚烧行业目前存在天花板，未来增量有限。因此，行业关注点从前些年的规模转向质量，业内企业也更加注重精细化管理，如通过多种手段来提高垃圾吨发(电量)水平等。

该人士讲道，之前行业发展比较粗放，企业积极跑马圈地、争抢项目，都希望通过增加规模来提升效益。而当下，一二线城市的好项目所剩无几，拿新项目需要下沉到三四线城市及西北地区。不过，后者在垃圾产生量、垃圾热值及回款等方面同前者存在显著差距，因此项目经济效益不佳，企业拿新项目的积极性也不高。

三峰环境方面亦表示，生活垃圾焚烧市场增量缩减，且市场区域向中西部、地市县级区域转移和下沉，新项目的获取、建设和运营难度不断加大。其次，垃圾收转运和综合固废处理等领域参与者众多、

股权融资规模增长

瀚蓝环境等 5 家负债皆超百亿元，绿色动力等 2 家公司负债率超过 60%。

垃圾焚烧是典型的重资产行业，近年的高速扩张也为业内企业带来了大量的债务。

截至 2022 年 6 月末，瀚蓝环境、上海环境、绿色动力、中国天楹、三峰环境、伟明环保、旺能环境、圣元环保、军信股份和中科环保的负债分别为 204 亿元、176 亿元、150 亿元、135 亿元、129 亿元、87 亿元、77 亿元、49 亿元、44 亿元和 29 亿元，资产负债率分别为 65%、60%、67%、56%、57%、47%、58%、60%、46%和 59%。

其中，瀚蓝环境等 5 家负债皆超百亿元，绿色动力等 2 家公司负债率超过 60%。

绿色动力多次在定期报告

竞争中激烈，产业链协同拓展受到市场、地域和技术等客观条件限制。同时，随着可再生能源补贴逐步退出，竞价上网存在不确定性，对新增垃圾焚烧发电项目的盈利预期造成不利影响。因此固废行业发展面临诸多挑战，行业正在不断调整、探索中寻找新的方向。

“在此背景下，行业内许多公司纷纷在谋求新的增长点，有几家则跨出环保领域布局新能源。”圣元环保方面人士表示。

2022 年 1 月和 8 月，伟明环保同 Merit International Capital Limited、香港欣威电子等公司签订两项项目合资协议，拟在地区。不过，后者在垃圾产生量、垃圾热值及回款等方面同前者存在显著差距，因此项目经济效益不佳，企业拿新项目的积极性也不高。

与此同时，伟明环保亦在积极筹备国内的配套高镍三元材料项目。相关公告显示，公司拟投资 115 亿元在温州建设年产 20 万吨高镍三元正极材料项目。

“印尼高冰镍项目完成前期审批后，正常的建设周期约

中表示，由于在建项目较多，导致公司负债率高于行业平均水平。若国内银根紧缩，可能会对公司经营和财务状况造成不利影响。其表示，公司一方面在银行保持充足的信贷额度，必要时向控股股东申请财务资助，同时研究通过股权融资等方式来降低资产负债率。

在此背景下，行业公司股权融资规模近年整体保持增长态势。Wind 数据显示，2022 年以来，上述 10 家行业上市公司股权融资规模为 76.2 亿元，远高于 2021 年的 14 亿元，已接近 2020 年 79 亿元的全年水平。

具体来看，军信股份和中科

在 1~1.5 年左右；温州新材料项目建设期计划两年半，将会根据具体情况分期实施。”伟明环保方面人士向记者表示，目前，印尼高冰镍项目已取得浙江省发改委关于境外投资项目备案通知书和浙江省商务厅企业境外投资证书，温州新材料项目日前也已取得一期用地。“按照目前建设进度，公司明年下半年有望产出产品。”

同为浙江起家的旺能环境也不甘落后，公司于 2022 年 1 月通过收购方式切入锂电池回收领域，并已于 3 月底完成一期动力电池回收项目的试运营。其表示，目前项目生产状况良好，预计 2023 年全部达产后，对应镍钴锰提纯量 3000 金属吨/年，碳酸锂提纯量 1000 吨/年。

值得一提的是，上半年，旺能环境电池回收业务已为公司带来 0.83 亿元收入，但占营收比不足 6%；伟明环保新能源材料业务尚处于筹建阶段，未能形成营收；中国天楹和圣元环保披露的储能、光伏、氢能等新能源项目，或因规模太小、或因尚未落地，而暂未成气候。

环保分别于今年 4 月和 7 月成功 IPO，在实现行业上市公司扩容的同时，分别首发募资 23.8 亿元和 14 亿元；绿色动力和伟明环保则分别于 2 月和 7 月通过发行可转债，实现再融资 23.6 亿元和 14.8 亿元。

绿色动力方面表示，本次 23.6 亿元的 A 股可转债发行，改善了公司的债务结构，为今后的可持续发展提供了资金保障。

此外，伟明环保近期在投资者关系活动中亦表示，公司新能源材料项目的资金需求，除依赖现有固废业务产生的现金流外，也会适时考虑通过直接(股权)融资来筹集所需资金。

上下游夹击挤压利润空间 炭黑涨价能否扭转颓势？

本报记者 陈家运 北京报道
炭黑市场迎来新一轮价格上涨。
近日，炭黑巨头卡博特(中国)投资有限公司(以下简称“卡博特”)宣布，自 10 月 1 日起，对所有在售的橡胶用炭黑价格统一上调 1500 元/吨(含税)。
对于此次调价，卡博特方面表示，由于原材料价格急剧攀升，叠加新冠肺炎疫情影响导致运费激增，使炭黑成本上涨。
中研普华研究员崔镗在接受《中国经营报》记者采访时表示，今年炭黑价格上涨的原因主要有两方面：一方面，原材料价格走高带动炭黑价格上升；另一方面，海外的炭黑供应市场因为国际局势变化原因出现供给缺口，这个新增的需求被国内市场消化，也给炭黑价格上升提供了支撑。在上述原因的共同作用下，今年的炭黑市场价格总体保持增长态势。
某炭黑上市公司高管向记者表示，其所在的公司也会跟随市场提价。由于产品成本越来越高，行业只能通过涨价来缓解压力。

行业企业或跟随调涨

炭黑是工业经济中不可缺少的重要材料之一。其上游为高温煤焦油、葱油、乙烯焦油等；下游产品有轮胎、涂料、油墨、其他橡胶制品等。

2022 年以来，炭黑市场价格整体呈现上涨趋势。

中研普华研究院数据显示，以山西地区的 N330(按不同型号划分，炭黑产品主要有 N220、N330、N660 等)产品为例，该地区 N330 价格在 2022 年初约为 8000 元/吨，而截至 9 月 24 日，其价格已经上涨

至 10400 元/吨，上涨约 30%。

据了解，生产炭黑所需的原料油，包括煤焦油、葱油、炭黑油等，其中煤焦油是原料油中最主要的部分。原料油市场供求变化及国际原油价格的波动将直接影响企业的生产成本。近年来，受国内钢铁、焦化产业政策调整和国际油价波动等因素影响，原料油价格起伏较大。

金联创橡胶分析师王鑫在接受记者采访时表示，近期炭黑市场价格呈震荡偏强走势。从成本

“增收不增利”

崔镗表示，在炭黑企业的利润方面，虽然炭黑价格持续走高，但是下游市场的消化能力有限，作为炭黑的主要去向之一，国内轮胎行业的开工率相对较低，当前对于炭黑原材料仍执行择低、择需采购的原则，且对高位炭黑存在一定抵触情绪，在成本端和国内需求端的双重压力下，部分企

短期供需格局难改

从国外市场来看，受乌克兰局势影响，部分国外炭黑市场被国内企业填补，在短期内推动了炭黑产品出口。

根据海关的数据统计，今年 6 月份中国炭黑出口量达 10.05 万吨，同比增长 65%；7 月份国内炭黑出口数量 8.69 万吨，同比增长 58%，环比减少 13.53%；8 月中国炭

黑出口约 7.14 万吨，同比增加 43.23%，环比减少 17.83%。

崔镗分析称，受乌克兰局势影响，欧洲地区的炭黑产出下降，供应减少，加上国外的生产原材料受原油价格影响较大，使得我国的炭黑产品在全球市场上具备价格优势，以此促进了国内的炭黑产品出口。

方面看，因下游备货依旧积极，山西地区煤焦油新单拍卖价格再次上涨，焦企趁机大幅拉涨，炭黑成本压力陡增。供需方面，受原料煤焦油价格高位影响，炭黑市场亏损局面扩大，市场再次迎来一轮涨价，尤其是山东地区涨幅较高，截至 9 月 22 日，山东市场 N330 报价在 10500~11000 元/吨，山西市场 N330 价格在 10000~10700 元/吨。

王鑫表示，9 月炭黑市场整体开工率维持在 56%左右，开工较上

利润 6821.58 万元，同比下降 85.17%。此外，龙星化工(002442.SZ)上半年营业收入为 22 亿元，同比增长 31.09%；归属于上市公司股东的净利润为 5909.9 万元，同比减少 52.07%。

龙星化工方面表示，2022 年初开始，受新冠肺炎疫情等外部因素影响，下游客户和上游供应

9 月 13 日，金能科技(603113.SH)方面表示，公司炭黑产品在欧洲出口方面有所受益，欧洲出口占比较之前有明显提增，未来预计出口量将持续增加。

尽管出口方面的数据向好，但崔镗认为，短期内，国内的炭黑市场供需格局变化不大，下游市场整体将保持观望，市场价格将可能波

月有所下降。主要原因在于原料煤焦油价格持续上涨，而终端客户需求始终偏弱，面对上下两难的境遇，炭黑企业虽然上调报价，但在原料价高货紧的局面下，整体开工负荷有所降低。

王鑫认为，目前炭黑企业陆续开启第二轮涨价模式，短期来看，预计炭黑市场价格呈震荡偏强局面。长期来看，在成本高位及国庆节前备货双重因素影响下，预计炭黑市场价格高位运行。

业内人士表示，自 7 月底，国

厂家停产、限产幅度较大，下游市场低迷，但产品售价上涨幅度低于原材料上涨幅度，压缩了行业的利润空间。

崔镗认为，炭黑行业下游市场需求低迷，短期内难有改善，炭黑企业的盈利能力仍会维持在较低水平。当前，下游轮胎市场接单乏力，对于炭黑价格的调涨存抵触情

动提升。

在崔镗看来，目前，我国的炭黑市场供需格局主要有以下特点：第一，炭黑产品原料价格在高位运行，供应偏紧，部分炭黑企业 10 月 1 日前备货，将导致原料价格拉涨，炭黑市场压力不减；第二，炭黑市场价格推涨，行业开工率或将提升，但幅度有

限，目前行业观望氛围较浓；第三，下游市场需求走势或延续低迷，短期内难有好转，虽然 9 月和 10 月是下游市场的传统旺季，下游市场需求将有望得到释放，但是需求的提高，或将进一步推高炭黑价格，使得需求释放的幅度有限，因此市场或将保持观望态度。