



2015.10.27

海绵城市淘金，能者居之

——环保十三五规划之“海绵城市”篇

	王威（分析师）	王锐（研究助理）	车玺（分析师）
	021-38676694	010-59312725	010-59312829
	wangw@gtjas.com	wangrui013946@gtjas.com	chexi@gtjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880114110036	S0880515020003

摘要:

- **海绵城市政策力度远超以往，市场规模巨大（接近 10 万亿元）。**习总书记提出构建海绵城市之后，海绵城市进入“确定试点城市阶段”，已获得实质性进展。国家近期提出海绵城市 75 号文，政策力度远超原先计划、并已上升至国家战略。按照海绵城市建设导则，海绵城市每平方公里建设投资成本在 1.5-1.9 亿元之间，全国 657 个城市如果都要在 2020 年完成任务，整体投资接近 10 万亿元；
- **海绵城市项目进展处于初级阶段；项目倾向于“集约化”、对企业综合实力要求提高。**目前海绵城市项目进展处在初级阶段（大多数还在项目规划以及小尺度项目建设阶段），国家支持 PPP 模式在海绵城市中的运用。海绵城市建设资金来源尚处探索阶段，需要创新建设运营机制。海绵城市整个建设板块里最核心要点之一，是利用绿色生态手段替代传统工艺来解决相关问题。海绵城市项目模式未来发展趋势是从“碎片化”走向“集约化”，对企业综合实力要求不断提高，仅擅长海绵城市产业链部分环节的企业在获取海绵城市“打包”项目上存在挑战；
- **技术、业绩、资金运作等方面具备综合实力企业占据优势地位。**预计 2016 年 1 季度将成海绵城市项目落地黄金时段。针对海绵城市。公司需要拥有技术积淀，例如具备排水防涝业务技术、参与过住建部组织的技术工作、对每年海绵城市技术要点比较熟悉。此外企业需要对项目通盘资金运作具备经验，以利于 PPP 项目运行。针对海绵城市，公司需要做两大方面准备：一是资金筹措，二是技术储备。（1）公司如果是上市公司则可以发布定增方案进行募资；公司自身资产、以及资本运作（集中资金、或采取低成本资金）也可用于海绵城市项目。（2）从规划、设计、建设、运营产业链来看，公司需要在人力资源、技术细节、产品储备实现明显改善。如果公司不具备相关业务优势，可以通过收购拥有甲级资质的设计院进行外延式拓展，如缺乏道路业务经验、则可并购具备道路建设资质公司来满足海绵城市建设需求，为后续工作提供保障；
- **综合实力企业将有选择性的展开项目角逐，而非全盘接收。**参与海绵城市建设主体的未来项目不会局限于示范城市；此外在示范城市中综合实力企业也会进行筛选。公司擅长的业务领域、利润回报率相对较高、所在地政府支付能力较强等的项目更受欢迎；特别是流域治理方面，在整个湿地建设、生态建设上，综合实力企业可能更有兴趣，而像小区透水涂装、绿地及道路建设等利润率低、业务不擅长的领域，综合实力企业的兴趣可能较为薄弱。

相关报告

环保：《开启“十三五”环保产业黄金时代》	2015.10.25
环保：《综合实力企业将在智慧环保时代淘金》	2015.10.23
环保：《短堵长疏：倒逼生物质项目推进》	2015.10.20
环保：《短堵长疏》	2015.10.20
环保：《中美最新气候联合声明倒逼国内“碳减排”》	2015.09.28

目 录

1. 核心观点：海绵城市淘金，能者居之.....	3
2. 海绵城市淘金，能者居之.....	3
2.1. 政策力度远超以往.....	3
2.2. 市场空间接近 10 万亿元.....	4
2.3. 项目进展尚处初级阶段.....	4
2.4. 企业综合实力有待考验.....	4
3. 综合实力企业将成海绵城市领域优秀标的.....	5
3.1. 2016 年 1 季度有望成为海绵城市项目收获季节.....	5
3.2. 拥有技术、业绩、资金运作等综合实力企业将占据优势.....	5
3.3. 综合实力企业将有选择性的展开项目角逐.....	6

1. 核心观点：海绵城市淘金，能者居之

海绵城市淘金，能者居之。习总书记提出构建海绵城市之后，海绵城市进入“确定试点城市阶段”，已获得实质性进展。国家近期提出海绵城市 75 号文，政策力度远超原先计划、并已上升至国家战略。海绵城市整体投资接近 10 万亿元，市场空间巨大。目前海绵城市项目进展处在初级阶段（大多数还处在项目规划以及小尺度项目建设阶段），国家支持 PPP 模式在海绵城市中的运用。海绵城市建设资金来源尚处探索阶段，需要创新建设运营机制。海绵城市整个建设板块里最核心要点之一，是利用绿色生态手段替代传统工艺来解决相关问题。海绵城市项目模式未来发展趋势是从“碎片化”走向“集约化”，对企业综合实力要求不断提高，仅擅长海绵城市产业链部分环节的企业在获取海绵城市“打包”项目上存在挑战。

综合实力企业是海绵城市领域的优秀标的。预计 2016 年 1 季度将成海绵城市项目落地黄金时段。相关公司希望在跟踪的若干个城市中于 2016 年有所斩获。技术、业绩、资金运作等方面具备综合优势的企业将占得先机。针对海绵城市，公司需要做两大方面准备：一是资金筹措，二是技术储备。政府购买服务模式创新、企业资金运作对海绵城市项目进展至关重要。综合实力企业的未来项目不会局限于示范城市；此外在示范城市中实力型企业也会进行筛选。项目具备以下特征将受欢迎：公司擅长领域、利润回报率相对较高、所在地政府支付能力较强等。

2. 海绵城市淘金，能者居之

2.1. 政策力度远超以往

习总书记提出构建海绵城市之后，海绵城市进入“确定试点城市阶段”，已获得实质性进展。2013 年 12 月中央工作会议上，习总书记提出三个“自然”（自然渗透、自然蓄积、自然净化）、建设海绵型城市。此前中国城市很长时间集中在污水处理问题上；但是城市排水内涝、水污染对环境影响、热岛效应等问题均一直没有被顾及。2013 年，总书记提出构建海绵城市以来，住建部在 2014 年先后出台了海绵城市建设的文件，同时又联合财政部和水利部启动了 16 个海绵城市建设的申报工作。申报工作在 2015 年 4、5 月份已定，经过 100 多个城市申报与 2 轮评选、最终 16 个城市获得中央财政支持试点资格。

国家近期提出海绵城市 75 号文，政策力度远超原先计划、并已上升至国家战略。9 月 29 号国务院常务会议上，李总理提出要马上在全国范围内开展海绵城市建设；10 月 11 日，国务院办公厅发布了“关于推进海绵城市建设的指导意见”75 号文。75 号文提出 2 个阶段：第一个阶段是 2020 要实现所有城市 20% 以上的海绵城市建设任务，第二个阶段是 2030 年要实现 80% 的海绵城市建设任务。根据住建部中国水工业网观

点，国家针对海绵城市现有力度已经超过原先计划。原有计划是：住建部系统内通过海绵城市 3 年试点、然后陆续推广。75 号文的发布等于全面展开工作，非试点城市也要行动。所以目前形势已经上升至国家策略。

2.2. 市场空间接近 10 万亿元

海绵城市整体投资接近 10 万亿元，市场空间巨大。按照 75 号文要求，657 个城市在 2020 年全面完成任务——即不低于 20% 的海绵城市建设任务。按照海绵城市建设导则，海绵城市每平方公里建设投资成本在 1.5-1.9 亿元之间，全国 657 个城市如果都要在 2020 年完成任务，整体投资接近 10 万亿元。住建部中国水工业网现在正在做海绵城市建设的大数据工作：原来只是统计 16 个试点城市，现在变成了统计全国，所以统计工作尚未完成。

2.3. 项目进展尚处初级阶段

目前海绵城市项目进展处在初级阶段，国家支持 PPP 模式在海绵城市中的运用。根据 16 个试点城市工作会议（武汉召开），16 个试点城市目前进展大多数还处在项目规划以及小尺度项目建设阶段。对于试点城市，国家已经提出重要奖励要求，即采取 PPP 社会资本合作模式的项目、国家给予 10% 的资金奖励。从 16 个试点城市的中期工作汇报情况来看，所有试点城市对 PPP 运作尚未有实质性成果，有的城市还没有思路，有的城市仅有 1-2 个项目马上开始招标。因此 2015 年 4 季度投资机会预计不会太大。但是在 4 季度还有不到 3 个月的时间里，所有关心投资和基础设施建设领域的机构一定在思考 75 号文带来的影响、以及自身如何介入海绵城市投资方向。

海绵城市建设资金来源尚处探索阶段。75 号文中最核心内容之一是第 9 条“创新建设运营机制”，即要和以往运营机制有所不同。此前污水处理领域执行的是单个项目，采取的模式是 BOT、TOT 等，是传统成熟的商业化运作模式，这种模式也促使国内污水处理在近 10 年内实现高速增长，但是海绵城市建设领域产生的是社会效益、环境效益、生态效应，看不到经济效应。从国外情况来看，欧美许多城市的建设项目资金部分通过激励机制来解决，即如果通过收费不能解决径流排放任务，那么管理部门将征收管理费。但是我国目前尚未有城市开展此项工作，更多还在政策探索阶段。

2.4. 企业综合实力有待考验

海绵城市整个建设板块里最核心要点之一，是利用绿色生态手段来解决相关问题。第一，自然渗透解决内涝问题。原来内涝主要通过修管道解决，现在海绵城市主要通过生态方法、自然渗透解决，即将雨水导入地下，这样就不需要通过修管道进行排放。从工程造价角度，按照海绵城市的理解，自然渗透解决城市雨水积压尤其内涝问题，其投资要明显低于过去的修管道雨污分流方式。第二，解决雨水问题的绿色生态方法还包括修植草沟、雨水花园、绿色街道、大尺度透水涂装等。第三，

园林绿化景观工程量会显著增加，能够分解雨水中污染物的植物要大面积种植；同时要新建园林项目，许多城市将其作为抓手以实现景观结合，即不仅具有功能效果，还要具有美观效果。

海绵城市项目模式未来发展趋势是从“碎片化”走向“集约化”，对企业综合实力要求不断提高。从整个海绵城市建设运营来看，国家未来明显趋势是不希望项目碎片化运营。例如 16 个城市申报项目之时，需要完成不低于 15 平方公里的建设任务，但是有些城市报了 400-500 个项目，数量众多不便于管理。住建部希望把碎片化项目进行集约化运作。集约化运作对投资机构的要求比较高：首先要具备资本实力，即融资成本要低，其次需拥有运作资本能力，此外还要有解决方案的整合技术。因此海绵城市工程是系统性工程，目前具备综合实力企业或投资机构很少，有些企业资本实力很强、但是解决方案技术来源存在问题；有些企业原本做下游终端产品、长期做雨水利用产品并积累了大量经验，尤其在北方缺水地区的雨水利用企业经验确实丰富，这些企业也看到了海绵城市行业未来具有良好发展前景，因此目前存在相关企业欲从下游走向上游。这对该类下游企业是一大挑战：虽然这类企业在雨水利用产品方面拥有丰富经验，但是要提供海绵城市全流程解决方案并不容易，这些企业可能仅掌握海绵城市建设的某几个环节，但是全流程的海绵城市建设要求还达不到。

3. 综合实力企业将成海绵城市领域优秀标的

3.1. 2016 年 1 季度有望成为海绵城市项目收获季节

预计 2016 年 1 季度将成海绵城市项目落地黄金时段。第一批 16 个示范城市从名单公布走到今天，经过三部委上报 3 年行动预算以及专项规划工作等流程，近期已有一部分城市的先期项目（如道路、局部小区等）开始进入招标程序，有些规划设计也在招标。财政部正式下达拨款以来，2015 年下半年是海绵城市紧锣密鼓的准备阶段。目前从市场来看，海绵城市还没有实现产业爆发，需等到 2016 年。2016 年第 1 季度预计第一批 16 个示范城市的绝大部分 PPP 合作方均将确定。

综合实力企业有望在跟踪的若干个城市中于 2016 年有所斩获。目前相关企业工作主要集中在技术合作、筹标准备、与甲方标前沟通等工作。与以前污水厂单一标的不同，PPP 项目比较复杂、尤其是海绵城市的 PPP 项目，甲乙双方无论在商务条款还是具体技术实现互信都需要长期标前沟通。针对具体项目，只要有意向投标、均要提早准备，因为后面成立 PPP 项目公司需要政府与企业长时间合作，像一次婚姻，需要长期的沟通过程。城市选择公司、公司选择城市属于双向选择，公司也将在具体合同中投资很大，选择标的城市非常重要。综合实力企业有望在跟踪的若干个城市中于 2016 年有所斩获。

3.2. 拥有技术、业绩、资金运作等综合实力企业将占据优势

公司需要在技术、业绩、资金运作等方面具备综合优势。当前公布的各

地海绵城市合同主要围绕设计以及部分小型项目（围绕必须要做的项目以及及时性较强的项目）。公司如果很早即开始做排水防涝业务，目前可将产业链延伸到整个流域治理，这些业务经验均将对整个海绵城市项目成功获取产生推动作用。公司如果参与住建部组织的技术工作，对每年海绵城市的技术要点比较熟悉。最后公司整体需要对项目通盘资金运作具备经验、有利于 PPP 项目运行。

针对海绵城市，公司需要做两大方面准备：一是资金筹措，二是技术储备。（1）资金筹措方面，如果公司是上市公司，则可以制定并上报定增计划；公司自身资产、以及资本运作（集中资金、或采取低成本资金）也可用于海绵城市项目。（2）从规划、设计、建设、运营产业链来看，公司需要在人力资源、技术细节、产品储备实现明显改善。如果公司不具备相关业务优势，可以通过收购拥有甲级资质的设计院进行外延式拓展，如缺乏道路业务经验，则可并购具备道路建设资质公司来满足海绵城市建设需求，为后续工作提供保障。

海绵城市单独项目金额在 20-40 亿元，对于大型企业产生的资金压力不会过大。未来 5-6 个月内，海绵城市 PPP 招标中比较大的合同包金额应该在 20-40 亿元，10 亿元级别项目比较常见，很少会有 50 亿以上。所以对大型企业的资金压力不会太大。

3.3. 综合实力企业将有选择性的展开项目角逐

政府购买服务模式创新、企业资金运作对海绵城市项目进展至关重要。海绵城市第一批试点城市比较幸运，国家补贴比较大，所以第一批示范城市的建设压力总体来讲不大；而 75 号文要求未来所有城市均做成海绵城市，后续投资可能存在压力。但是在新城建设中，采用海绵方法和不采用海绵方法的投入成本差距不会超过 10%；此外政府购买服务的激励模式正在形成，若想缓解政府采购资金压力，本质上讲可能需要将特许经营进行扩展，如从江扩展到网、从网扩展到园，将特许经营范围加大，减少政府中短期支付压力，从而对整个现金流回流产生良好作用。对于公司来讲，1 家上市企业绝对不能全部使用自有资金去做海绵城市项目，自有资金如果不进行循环利用、时间过长会出问题，需要采用基金等多种模式解决融资难题。

综合实力企业将有选择性的展开项目角逐。具备综合实力企业未来项目不会局限于示范城市；此外在示范城市中实力型企业也会进行筛选。项目具备以下特征将受到欢迎：公司擅长领域、利润回报率相对较高、所在地政府支付能力较强等。特别是流域治理方面，在整个湿地建设、生态建设上，综合实力企业可能更有兴趣，而像小区透水涂装、绿地及道路建设等利润率低、业务不擅长的领域，综合实力企业的兴趣可能较为薄弱。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本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任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海 银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界 商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中 心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		