

公司零距离·新经济 新动能

# 垃圾焚烧发电行业进入深度整合期 中科环保何以深挖护城河

■本报记者 贺王娟

吃进废弃垃圾，吐出绿色电能，输送低碳热能。近日，《证券日报》记者在中科环保位于宁波慈溪的热电联产项目看到，即便已是初冬时节，这座处理生活类垃圾的产业园内依然绿草如茵，整个厂区纤尘不染，生态环境优美，难以将其与垃圾处理联想起来。

经过长期发展，我国垃圾焚烧发电行业已迈入成熟期，“抢滩圈地”的时代接近尾声，行业进入“运营为王”时期。技术创新以及运营项目的降本、提质、增效成为行业发展的内生驱动力，也是企业保持盈利能力的核心要素。

“企业发展总是希望不断地巩固核心竞争力，通过高质量发展扩大市场占有率，这是企业发展的先天欲望和追求。”中科环保董事长栗博在接受《证券日报》记者采访时表示，面对生活垃圾焚烧发电领域从增量市场迈向存量市场的现状，公司以高质量发展的实际行动和成效，持续提升在生活垃圾焚烧发电领域的竞争力。

在存量市场开疆拓土建立属于自己的护城河，就如在沙漠中浇灌“沙漠之花”，作为A股上市仅一年多的“后起之秀”，中科环保如何破局，又该如何走出独有的发展之路？带着这些问题，《证券日报》记者日前走进中科环保子公司慈溪中科众茂环保热电有限公司（以下简称“慈溪中科”）一探究竟。

## 热电联产 提高资源转化率

记者在慈溪中科项目厂区看到，隔着玻璃两位工作人员正通过设备控制巨型吊钩对堆放的垃圾进行翻转。而在隔壁房间，一排员工正盯着电子屏幕监测各个垃圾炉焚烧的状态。

中科环保总经理助理、慈溪中科董事长刘柯祥向《证券日报》记者介绍：“他们现在使用的是公司自主研发的一种普适性生活垃圾自动燃烧控制系统（ACC），通过设立参数，风量可以快速输入、自动跟踪调整，使焚烧炉里的垃圾烧得干净、稳定，且效能得以充分利用。”

事实上，这座产业园不仅能处理处置生活垃圾，还能产生绿色

电力，同时也能提供绿色、经济、低碳热能，带动周边工业企业有效降低碳排放，实现节能减排。

与仅供电相比，热电联产既节约了燃料，又提高了资源转化率，大大提升了垃圾焚烧发电项目的经济性。“以慈溪项目2022年数据测算，在只发电无供热的前提下，全厂热效率仅为24.17%，但采用热电联产后，全厂热效率可达59.14%。并且慈溪中科的绿色热能已获得‘零碳能源’认证证书。”刘柯祥说。

据刘柯祥介绍，目前慈溪项目年供热量已超100万吨，年处理垃圾超100万吨，是全国最大的综合性绿色热能中心之一，现有热用户80余家，供热管网约55公里。

“此前由于一些工业园区供热管网布局不合理，或现有热电厂与区域供热锅炉热负荷接近饱和等原因，出现了许多燃煤小锅炉。”一位从事环保领域研究的分析师告诉《证券日报》记者，不过，燃煤小锅炉的技术水平、环保排放标准参差不齐，无法达到大气污染物排放标准，导致了环境污染，因此热电联产、集中清洁供热技术以及高效热能锅炉备受推崇。

2023年7月份，工业和信息化部、国家发展改革委、商务部联合发布的《轻工业稳增长工作方案（2023—2024年）》提出，要提高热电联产比例和效率，扩大生物质能源应用，组织实施一批节能降碳技术改造项目。

相对于纯发电项目，热电联产项目具备明显的回款优势，因此积极拓展热电联产项目亦成为垃圾发电领域企业发展的内生驱动力。

中科环保方面人士向记者表示：“除了现有的热电联产项目外，公司也在大力推进供热业务的拓展。在无供热业务的项目上，积极探索工业供热及民用供热的可行性；而在已有供热业务的项目上，则持续推进供热管网建设，不断扩大供热覆盖面积。”

## 锁定高质并购项目 提升市场规模

当前垃圾焚烧发电行业进入成熟期，市场格局已基本成形，但在“双碳”目标下，行业迎来了新的重构机遇。

“在政策引导及市场驱动下，垃圾焚烧发电行业仍将拥有一定



图①慈溪中科众茂环保热电有限公司全景 图②园区内雨水收集养殖生态池  
图③中科环保慈溪项目产业园区沙盘图 图④中央控制室

企业供图 贺王娟/摄

的拓展空间；行业优质企业为了进一步发展壮大，也会尝试通过并购重组等方式扩大规模，带动行业进入深度整合期。”栗博认为，目前是非常好的并购时机，国内的资产价格处于比较合适的位置。

今年以来，中科环保在并购方面动作频频。为进一步做强主业，推动垃圾焚烧发电业务热电联产规模增长，中科环保近期又出手。11月19日，中科环保公告称，决定收购龙净厦门100%股权。

对此，栗博表示，目前国内从事垃圾焚烧发电领域的投资主体非常多，但整个行业的集中度并不高，且生活垃圾焚烧发电行业一般采用特许经营模式，具有收益期长、区域垄断的特点，属于资金密集型行业，企业进入门槛较高。

“目前有很多企业在环保行业的产业整合过程中选择了退出，这对公司来说是有利的发展机遇期。”栗博表示，并购整合后，公司可以通过先进技术、丰富经验以及资源对并购项目进行赋能，实现其业绩的提升。

中科环保目前在热能高效利

用、多效合一烟气净化、飞灰无害化资源化处理、PNCR技术与工艺等工艺环节已逐步形成技术优势。例如，公司通过自动燃烧控制系统的升级改造和运行参数的优化，实现了提质增效；慈溪项目#8通过提高入炉垃圾热值设计点至10.47MJ/kg，实现业界领先。

得益于我国生活垃圾处理行业已步入成熟阶段，市场化程度高，产业发展迅速，生活垃圾焚烧发电技术、装备和建设运营经验都已具备“走出去”优势。

中科环保认为，海外市场机遇广阔，未来公司将带着相关技术装备服务走出国门。目前公司在关注并积极接触相关业务。

## 探索工业固废资源化 第二增长曲线

当前垃圾焚烧发电行业不少公司均以“双驱动”为发展路线，积极拓展新的蓝海市场，布局储能、光伏发电、低碳产业园等领域。中科环保方面向记者表示：“目前公司也正在积极探索工业固废资源化第二增长曲线，向该领域迈出

实质性步伐。”

“工业固废资源化是方兴未艾的市场，是一片蓝海市场，细分市场也很多，我们会重点关注拥有核心技术、核心团队，商业模式简单清晰、销售渠道稳定以及符合国家政策的项目。”栗博表示。

同时，中科环保表示，相对于垃圾焚烧发电业务，工业固废资源化业务资产周转率更快、收益率更高，与公司现有的垃圾焚烧发电业务形成良好互补。

随着我国经济发展和社会发展水平的提升，工业固体废物、生活垃圾、建筑垃圾、农业固体废物和危险废物等固体废物的产生量持续增加，固体废物污染环境防治正与减污降碳协同推进。

中科环保研究院院长刘玉坤表示，从原料来源来看，目前在我国中西部地区，如陕西、甘肃、云南等地堆存了大量历史遗留的冶炼渣，而这些冶炼渣都是可利用的资源。例如，有些渣中金银等贵金属含量比较高，通过固废资源化，获得“绿色”有色金属，无论是从环境效益还是从经济效益来讲，都有利于整个国民经济循环和战略物资保障。

# 新茶饮公司海外再“肉搏” 加速开店抢市场

■本报记者 李静

随着新茶饮赛道竞争加剧，新茶饮海外市场扩张再现“肉搏”战，多家公司加速海外业务布局，寻求第二增长曲线。

## 加速布局海外市场

近日，喜茶美国首店在纽约百老汇正式投入运营，据了解，今年以来，喜茶加速布局海外业务。从2023年8月起，喜茶在英国、澳大利亚、加拿大等海外多个国家核心商圈接连开出当地首店。

喜茶方面对《证券日报》记者表示，随着公司在美国纽约百老汇大道这一核心位置开出在美国的首家门店，在北美乃至全球市场的业务布局也将迎来提速。

时隔3年，奈雪的茶再次重启出海计划。12月初，奈雪的茶首家泰国直营门店在曼谷开业。奈雪的茶方面表示，未来将提高海外拓展速度，为更多国家和地区的消费者带来新茶饮产品。

此外，茶百道也在招股书中称，计划拓展海外市场。茶百道认为，海外存在发展潜力巨大的新式茶饮市场，结合海外供应链和运营体系的搭建，茶百道计划优先拓展东南亚地区市场。

甜啦啦的海外门店也于近日正式开业，首站落地印尼雅加达，且6家门店齐开。据介绍，甜啦啦预计将于今年末在印度尼西亚开出60家门店，并逐步渗透整个东南亚市场。

甜啦啦方面表示：“我们的海外发展计划还包括产品研发的升级、供应链体系的持续深化、仓储物流的进一步覆盖等，以满足不同国家和地区消费者的需求。最终目标是实现‘遍地开花’，将门店开至北美、欧洲、中东等海外市场。”

另有数据显示，目前蜜雪冰城已在越南、印尼、新加坡、泰国、韩国、日本、澳大利亚等11个国家开设门店，海外门店总数接近4000家。霸王茶姬海外门店已接近100家，分布在马来西亚、新加坡、泰国。

“新茶饮出海到了一个水到渠成的节点，随着新茶饮头部企业综合实力的不断上升，出海是检验其供应链完整度的一个好契机。”中国食品产业研究院高级研究员朱丹蓬表示，茶饮企业未来竞争的核心在于供应链的完整度，而供应链的完整度则决定了企业未来发展的可持续性。

## 冲刺万店目标

除了在海外市场加速开店外，今年以来，新茶饮品牌在国内也加速了开店步伐。

中国连锁经营协会联合美团发布的《2023新茶饮研究报告》显示，2023年新茶饮市场规模有望达到1498亿元，恢复3年复合增长率近20%的水平。至2025年，国内市场规模预计进一步扩张至2015亿元。

在此背景下，国内新茶饮品牌加速开店的步伐。其中，茶百道、沪上阿姨、古茗、甜啦啦等一众新茶饮品牌均立下了“万店规模”的目标。

沪上阿姨在全国合作伙伴大会上表示，2023年计划新增门店3000家，年底营业门店数量预计将突破8000家，签约门店超过10000家。古茗也于年初公布2023年战略路线图，计划新增门店超3000家，总门店数突破1万家。甜啦啦创始人王伟曾透露，今年计划新增门店超2000家，预计于今年年底门店将达到8000家，并在明年年底冲刺万店。

窄门餐眼App数据显示，截至12月4日，蜜雪冰城门店数量已达26346家，是新茶饮中唯一门店过万家的品牌，茶百道、沪上阿姨、书亦烧仙草的门店数量则分别为7878家、7581家、7037家，喜茶在12月4日也达到了3027家，奈雪门店总数为超1400家。

破万店对新茶饮企业意味着竞争与机遇并存。古茗方面表示，新茶饮品牌突破一万家门店，意味着新茶饮市场发展持续向好，同时行业竞争也会愈加激烈。

## 上市传闻不断

今年以来，新茶饮赛道风声不断，尤其是关于品牌上市的消息更是此起彼伏。港股目前成为新茶饮行业上市的首选。

今年10月份，蜜雪冰城被传出计划明年在中国香港进行约10亿美元的IPO，已选择美国银行、高盛及瑞银牵头安排上市事宜。对此，蜜雪冰城回应称“对网传消息不予置评”。

更早之前的8月15日，茶百道向港交所递交了招股书，拟主板挂牌上市。此外，还有多家新茶饮品牌传出准备港股或美股IPO的消息。

其中，7月份，沪上阿姨被传出准备赴港IPO，传闻称公司预计今年年底递交招股书，中信证券和海通国际将共同帮其安排推进。今年6月底，有消息称古茗拟谋划上市。另外，霸王茶姬、新时沏、甜啦啦也被传谋划IPO事宜。对于上述上市传闻，古茗、沪上阿姨均对《证券日报》记者回复称“不予置评”。

“今年新茶饮赛道竞争十分激烈，随着消费市场回暖，新茶饮赛道变得十分热闹，越来越多新茶饮品牌正谋求上市，上市募集资金可以促进企业可持续发展，同时也可以提高企业研发能力及供应链建设。”朱丹蓬表示。

对于新茶饮品牌谋求上市这一现象，商业专家产业空间研究院主任潮成林表示，上市可以为新茶饮品牌提供大量的资金支持，用于品牌推广、产品研发、渠道扩张等方面，帮助企业快速扩大规模，从而进一步提高市场竞争力。同时，上市可以提升新茶饮品牌的知名度和影响力，吸引更多消费者的关注和认可，进一步扩大市场份额。

# A股年底“保壳战”再度打响 拆解三类花式腾挪术

■本报记者 吴晓璐

12月14日，\*ST华仪、\*ST泛海、\*ST柏龙发布公司可能因股价低于面值被终止上市的风险提示公告。其中，\*ST华仪已经锁定面值退市。截至12月14日，公司收盘价为0.52元/股，已连续13个交易日收盘价低于1元，即使后续7个交易日连续涨停，也将因股价连续20个交易日低于1元而触及交易类退市指标。

临近2023年末，投资者继续“用脚投票”，面值退市威力尽显。\*ST华仪此前收到浙江证监局下发的《行政处罚事先告知书》，可能被实施重大违法强制退市。而\*ST泛海、\*ST柏龙今年三季度末净资产为负，财务类退市风险较高。

其他处于退市边缘的公司纷纷开始自救。相较于去年五花八门的保壳技巧，今年上市公司保壳集中在控股股东承诺豁免债务、垫付应收账款、破产重整以及更换会计师事务所等三类，去年曾出现的突击做大收入、忽悠式回购等尚未出现。不过，自退市新规实施以来，退市监管力度升级，上市公司能否保壳成功，还要看能否真正恢复“造血”能力，以及投资者认可度。

## 手段一：债务豁免

据同花顺iFinD数据统计，截至12月14日，A股共有53家退市风险警示公司（以下简称“\*ST公司”）。

截至今年三季度末，23家公司净资产为负，8家公司“营业收入+扣非前后净利润为负”。若不考虑审计意见，综合来看，近20家公司面临财务类退市危机。

在此背景下，上市公司纷纷出手自救。近日，\*ST同达接受控股股东战略合作方的赠与、\*ST佳沃控股股东同意豁免公司债务本金以及应付利息引起市场关注，也受到交易所问询。根据今年前三季度财务数据，\*ST同达前三季度营业收入仅为100.37万元，净利润为亏损695.49万元；截至三季度末，\*ST佳沃净资产为-9.03亿元。如果情况没有改变，2家公司可能因触及财务类退市指标而退市。

在后续回复中，\*ST同达表示，公司接受资产捐赠事项对公司2023年度业绩影响无法准确预计。不排除公司2023年度经审计的营业收入低于1亿元且净利润（扣除非经常性损益后孰低）为负值的情形。\*ST佳沃则表示，此次债务豁免将减少公司负债总额约17.99元，增加公司归母净利润约15.23亿元。

北京国家会计学院教授崔志娟对《证券日报》记者表示，债务豁免属于一种债务重组行为，公司一旦获得债务豁免，对公司而言会改善其财务报表，增加净资产。这种方式的目的不是为了改善公司的财务困境，但不影响公司的经营能力。控股股东通过豁免公司债务，可以优化公司的财务结构，但能否保壳成功，还要看公司经营能力和市场

地位。

“赠与资产、债务豁免，大多是上市公司面临财务类退市风险。但是能否保壳成功，至少有三个关口，即是否足以扭转相关财务指标、会计师是否认可、监管部门是否认可。”德恒上海律师事务所合伙人陈波对《证券日报》记者表示。

## 手段二：“保壳式重整”

破产重整本是上市公司解决债务危机、重获新生的重要手段。但部分公司通过破产重整程序暂时解决了债务危机，避免了退市，却并未真正恢复持续经营和盈利能力，属于“保壳式重整”。

记者据上市公司公告梳理发现，上述53家\*ST公司中，有21家公司启动或正在进行重整，其中有16家截至今年三季度末的净资产为负。

例如，11月27日，\*ST京蓝重整计划获得哈尔滨中院裁定批准。截至今年三季度末，公司净资产为-16.22亿元。\*ST京蓝表示，若重整计划顺利执行，将有利于优化公司资产负债结构，提升公司持续经营和盈利能力，并对公司2023年度财务数据产生积极影响。

陈波表示，破产重整是一种兼顾公司继续经营和债权人保护的法律制度。重整之后，公司债务得以延期偿还，更多情况下是大比例的减免，债务压力大为减轻。这种制度具有强制性，重整计划甚至可以为无

须征得债权人和股东的同意，由法院强制批准。

“上市公司破产重整，涉及的利益相关方更多、金额更大，因此管理更为严格，进入的程序门槛更高，需经最高人民法院和证监会同意。地方政府在上市公司重整过程中，会起到极为重要的作用。”陈波进一步表示。

## 手段三：更换审计机构

退市新规实施后，非标审计意见成为影响上市公司退市的一个重要因素。今年以来，强制退市的44家公司中，有21家触及财务类退市指标，其中14家2022年被出具非标审计意见。

去年财报被出具非标审计意见后，近期，\*ST爱迪、\*ST美尚等多家公司公告称，今年将更换审计机构。对于更换审计机构的原因，大多数公司表示是因审计服务期限已届满，综合考虑公司业务量及审计工作需求，前任审计机构已经服务多年等，还有公司表示是前任审计机构2023年年报审计业务繁重，在时间和人员安排等方面不能充分满足公司的需求。

“因触及财务类退市指标被实施退市风险警示后，会计师出具无保留意见的审计报告，是上市公司保壳的必备条件之一。”陈波表示，审计意见具有一定的主观性，不同会计师事务所的审计意见可能不同。上市公司会倾向于选择那些

更可能出具无保留意见的会计师事务所。

不过，陈波也表示，交易所对\*ST公司更换会计师事务所高度关注，后任会计师事务所会承受较大的压力，获得更多的监管关注。

尤其是将审计机构从成熟会计师事务所所换成新设会计师事务所的上市公司，则有一定购买审计意见的嫌疑。11月底，深交所对\*ST美尚更换审计机构一事下发关注函。资料显示，\*ST美尚拟聘任的北京澄宇会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“澄宇所”）成立不到三年，截至2022年底，签署过证券服务业务审计报告的注册会计师10人。深交所要求公司补充披露澄宇所截至目前已承接及拟承接的上市公司审计业务情况，近三年签署或复核上市公司审计报告较少的的原因，以及是否具备承接并完成公司审计业务的能力等。

退市新规下，常态化退市机制初步形成，退市数量大幅提升。今年以来，强制退市数量再创新高。据上市公司公告统计，截至12月14日，今年以来已有44家公司强制退市，其中财务类退市21家，交易类退市20家，重大违法退市类3家。

陈波表示，退市新规下，上市公司腾挪余地更小，保壳难度更大。随着上市公司总数的增加，退市公司绝对数也会相应增加，而今年上市公司业绩普遍承压，部分行业压力更大，退市公司数量或进一步增加。