

2019年09月01日

## 维尔利中标金山湿垃圾处理项目, 关注垃圾分类行业投资机会

增持(维持)

证券分析师袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理王浩然

021-60199782

wanghr@dwzq.com.cn

■ **建议关注:** 维尔利, 国祯环保, 中再资环, 瀚蓝环境, 东江环保, 光大国际, 海螺创业, 龙净环保, 新天然气, 蓝焰控股, 百川能源, 深圳燃气

### 核心观点

- **垃圾分类商业模式、推进节奏、公司受益程度和对垃圾焚烧的影响。**
  - 1) **商业模式 to C, 全居民承担须增加 27 元/月·户, 分类习惯养成后费用有望减轻 61%。** 全国地级市餐厨垃圾年运营费用 643 亿(处理+清运+分类)占 18 年财政支出 0.29%。
  - 2) **推进节奏: 2020 年市场快速释放。** 厨余处理核心设备市场空间 364 亿, 2020 年增长 286.67% 后稳定在 58 亿, 其他环节同理。
  - 3) **公司受益程度** a) 维尔利 19-25 年年均收入弹性 50.35%, 利润弹性 71.58%。19 年上半年扣非归母净利润同增 50.52%, 近期中标上海市第三个湿垃圾处理项目——金山区固废综合利用工程设备采购项目, 中标额 1.26 亿元。b) 龙马环卫至 25 年清运服务收入总弹性 15.14%, 利润总弹性 15.45%; 分类服务收入总弹性 56.98%, 利润总弹性 58.12%。
  - 4) **垃圾分类未对垃圾焚烧量产生明显影响。** 清运量自然增长+焚烧比例提升与垃圾分类的减量对冲, 预计净增额从 19 年 1.37 万吨/日扩大至 25 年 4.27 万吨/日。
- **关注天然气行业边际变化。** 未来如果国家石油天然气管道公司成立带来管输费用下降, 将有利于下游城燃商降低成本增加售气量, 同时预计会有更多的上游天然气开发平台并入管网进行销售。18 年全国天然气对外依存度逐步提高至 43%, 供需缺口不断加大形势下, 气源稀缺性彰显。从 19Q2 数据来看, 中石油门站价上涨程度好于预期。深圳燃气 LNG 接收站已获交通部批文, 新建的深圳市天然气储备与调峰库工程 8 月 18 日迎来首船 LNG 接卸, 标志着正式投产。百川能源外延拓展安徽阜阳低渗透率区域, 近 12 个月股息率为 5%, 值得关注。
- **行业本质看政府投入力度。** 融资能否落地取决于项目风险收益比。财政部 PPP 新规核心聚焦规范化, 符合要求的存量项目(尤其是使用者付费为主的运营类项目)纳入预算。《政府投资条例》7 月 1 日起正式施行,《条例》的主要内容包括: 1、政府投资项目不得由施工单位垫资建设。2、不得随意压缩工期。3、及时竣工决算。我们认为, 明确合规项目的政府支付责任, 明确中央资金支持, 有望稳定行业空间和回报预期, 使资本流入得到根本改善。
- **抛开博弈, 聚焦“增长的确定性”。** 寻找行业持续增长, 商业模式通顺, 现金流内生/融资能力强的标的, 结合公司治理与战略清晰度。
  - 1, 水处理: 三峡和中节能集团分别定增入股国祯 4.4/5 亿元, 累计持股 11.6%/8.7%, 开启长江流域治理广阔空间和轻资产运营模式。央企牵头长江经济带项目, 融资痛点被解决, 模式转向比拼经营能力, 关注资本金生成与模式成熟的重点区域: 国祯环保。
  - 2, 监测行业趋势持续成长: 聚光科技, 先河环保。
  - 3, 危废: 关注龙头的治理改善, 水泥窑行业放量: 东江环保, 海螺创业, 金圆股份。
  - 4, 再生资源 4 年 5 倍空间, 龙头公司渠道资金优势凸显, 外延扩张切入危废领域、改善现金流: 中再资环。
  - 5, 垃圾焚烧: 关注行业格局和项目放量周期: 光大国际, 瀚蓝环境, 旺能环境。
  - 6, 燃气: 着眼量增是根本, 19 年上半年全国天然气产量 864 亿立方米, 同比增长 10.3%, 进口天然气 4692 万吨, 同比增长 11.6%, 新天然气, 蓝焰控股。
- **最新研究: 本周最新发布! 垃圾分类深度报告 2.0: 关于推进节奏和商业模式的测算; 国祯环保中报点评: 经营业绩稳健增长, 轻资产模式红利可期; 蓝焰控股中报点评: 经营业绩持平, 销气收入增长近 20%; 中再资环中报点评: 内生增长良好, 货源优势带来盈利质量提升。**
- **风险提示:** 政策推广不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《环保工程及服务行业: 垃圾分类深度报告之二: 关于推进节奏和商业模式的测算》2019-08-29
- 2、《环保工程及服务行业周报: 国祯运营业务占比提升, 关注天然气行业投资机会》2019-08-25
- 3、《环保工程及服务行业周报: 7月社融略降, 关注天然气行业投资机会》2019-08-18

## 内容目录

<b>1.行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1.板块表现 .....	4
1.2.股票表现 .....	4
<b>2.最新研究</b> .....	<b>6</b>
2.1.垃圾分类深度报告之二：关于推进节奏和商业模式的测算 .....	6
2.2.国祯环保中报点评：经营业绩稳健增长，轻资产模式红利可期 .....	23
2.3.蓝焰控股中报点评：经营业绩持平，销气收入增长近 20% .....	27
2.4.中再资环中报点评：内生增长良好，货源优势带来盈利质量提升 .....	31
<b>3.行业新闻</b> .....	<b>36</b>
3.1.《中华人民共和国资源税法》通过，2020 年 9 月 1 日实施 .....	36
3.2.生态环境部召开 8 月例行新闻发布会 .....	36
3.3.生态环境部发布 2019 年 9 月中上旬全国空气质量预报会商结果 .....	37
3.4.生态环境部发布 7 月和 1-7 月全国空气质量状况邢台市等城市空气质量相对较差 .....	38
3.5.生态环境部通报 2019 年 1-6 月环境行政处罚案件与配套办法执行情况 .....	39
3.6.《排污许可证申请与核发技术规范工业固体废物和危险废物治理》发布 .....	40
3.7.工信部批准公布多项环保标准 .....	40
3.8.农业农村部发布《受污染耕地治理与修复导则》 .....	41
3.9.两部委：加速天然气产供储销体系建设 .....	41
3.10.浙江自贸试验区全力推进国际 LNG 加注中心建设中国浙江自贸区 .....	42
<b>4.公司重要公告</b> .....	<b>43</b>
<b>5.下周大事提醒</b> .....	<b>56</b>
<b>6.风险提示</b> .....	<b>56</b>

## 图表目录

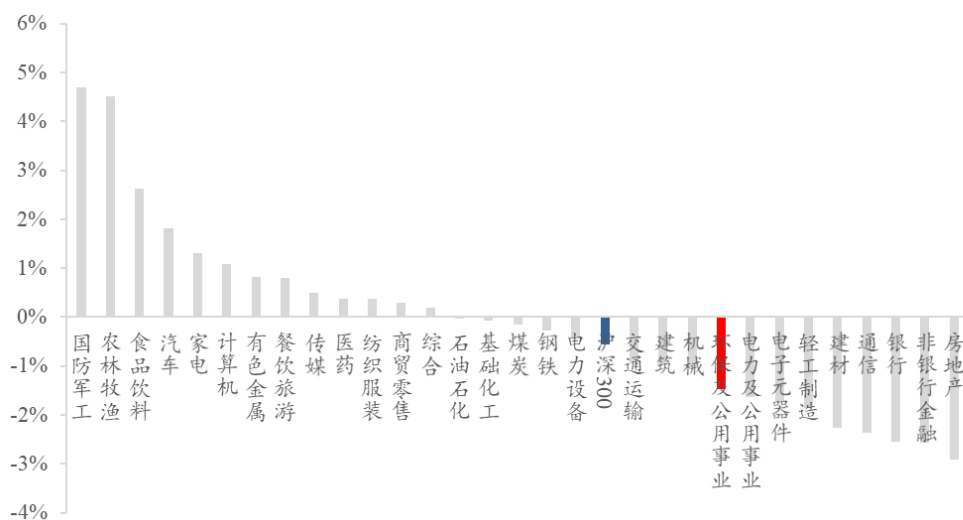
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 .....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 .....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 .....	5
图 4: 垃圾分类产业链梳理 .....	10
图 5: 中性假设下典型项目收入结构 .....	13
图 6: 中性假设下典型项目成本结构 .....	13
图 7: 厨余垃圾处理运营费用结构 .....	18
图 8: 分类习惯形成对财政压力变化 .....	19
图 9: 分类习惯形成对居民付费影响 .....	20
表 1: 垃圾分类政策历史演进 .....	7
表 2: 直辖市、计划单列市、省会、第一批示范城市的代表城市垃圾分类的地方政策梳理 ....	8
表 3: 垃圾分类明确奖惩措施 .....	9
表 4: 全国地级市及以上城市完成推广时间 .....	11
表 5: 厨余垃圾处理设备预计蕴藏千亿空间 .....	12
表 6: 厨余垃圾处理设备年化投资额变化趋势 .....	12
表 7: 维尔利常州餐厨废弃物处理项目投资回报测算 .....	13
表 8: 厨余清运装备市场空间预计可达 81.7 亿元 .....	14
表 9: 厨余清运服务新增市场空间预计可达 104 亿元/年 .....	14
表 10: 垃圾分类运营服务项目示例 .....	15
表 11: 垃圾分类服务市场空间预计可达 392 亿元/年 .....	16
表 12: 垃圾分类下投资/设备/服务市场空间测算总表 .....	16
表 13: 厨余垃圾分类新增财政支出 .....	18
表 14: 分类习惯形成导致的垃圾分类服务费变化 .....	19
表 15: 分类习惯形成后户均月费用变化 .....	20
表 16: 维尔利业务与业绩增量弹性测算 .....	21
表 17: 龙马环卫业务与业绩增量弹性测算 .....	21
表 18: 生活垃圾焚烧量对冲测算 .....	23
表 19: 公司订单情况整理: 亿元 .....	25
表 20: 公司公告 .....	43
表 21: 下周大事提醒 .....	56

## 1. 行情回顾

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 1.47%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.39%，深圳成指上涨 0.03%，创业板指下跌 0.29%，沪深 300 指数下跌 0.56%，中信环保及公用事业指数下跌 1.47%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

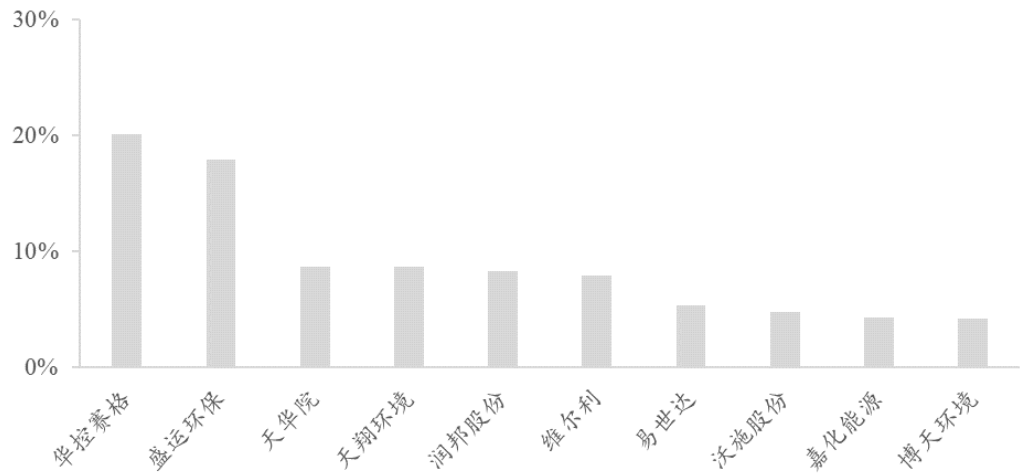


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：华控赛格 20.09%，盛运环保 17.9%，天华院 8.67%，天翔环境 8.63%，润邦股份 8.29%，维尔利 7.91%，易世达 5.31%，沃施股份 4.75%，嘉化能源 4.31%，博天环境 4.17%。

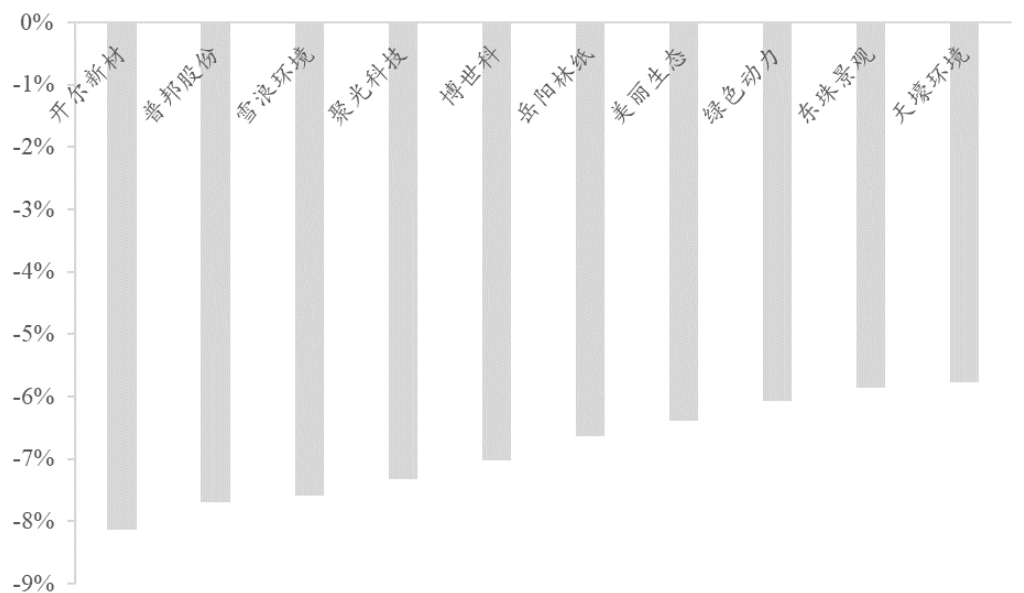
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：开尔新材-8.14%，普邦股份-7.69%，雪浪环境-7.58%，聚光科技-7.32%，博世科-7.02%，岳阳林纸-6.64%，美丽生态-6.39%，绿色动力-6.07%，东珠景观-5.85%，天壕环境-5.78%。

图3：环保行业本周跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 最新研究

### 2.1. 垃圾分类深度报告之二：关于推进节奏和商业模式的测算

■ **引言：**全市场最早发布的第一篇垃圾分类报告，基于垃圾分类政策梳理，进行了垃圾分类产业链的市场空间详细测算及相关公司分析，详情请见 2019 年 6 月 24 日报告《垃圾分类深度研究：一件小事？垃圾分类的产业大机遇》。在当前时点，我们需要对基本面可持续性进行更深入的探讨。本文希望落实到商业模式角度可行性，即：1、针对**财政投入增加程度&居民付费模式可行性**进行了量化分析 2、判断行业的**推广进度及产业链年化释放节奏**，3、得出**具体公司受益程度**的量化测算。4、另外，本文也就**垃圾分类对垃圾焚烧设施影响**进行了客观评价。

■ **垃圾分类下新增财政投入 643 亿/年或居民户均付费 27 元/月，垃圾分类习惯养成后比新增费用有望减轻 61pct。** 1) **财政投入：**特许经营模式下垃圾分类带来的初始投入由企业承担，政府需承担厨余垃圾带来的运营费用，且不同城市财政承受能力不一（以上海、南充为例）。至 25 年，中性情景下（50%垃圾分类率）全国地级市厨余垃圾年运营费用为 **643 亿/年**（包括终端处理+环卫清运+垃圾分类服务），占 18 年全国财政支出 0.29%；上海市年运营费用为 **21 亿/年**，占 18 年上海财政支出 0.26%；南充市年运营费用为 **5 亿/年**，占 18 年南充财政支出 0.95%。2) **居民付费：**全国地级市总户数 1.95 亿，若以上运营费用全部分摊到居民端则**户均月费用 27.30 元/月**。3) **垃圾分类习惯的养成将有效缓解新增财政投入&居民付费压力。**假设居民自主分类率达到 100%、前端分类服务费用降为 0。则**财政投入方面**，全国地级市厨余垃圾年运营费用为 **250 亿/年**，比未形成垃圾分类习惯前下降 **61.05pct**，占 18 年全国财政支出 0.11%；上海市年运营费用为 **11 亿/年**，下降 **50.88pct**，占 18 年上海财政支出 0.13%；南充市年运营费用为 **1 亿/年**，下降 **86.85pct**，占 18 年南充财政支出 0.13%。**居民付费方面**，户均月费用为 **10.63 元/月**，比未形成垃圾分类习惯前下降 **61.05pct**。

■ **2020 年垃圾分类产业链空间快速释放，后 5 年新增市场保持稳定。** 1) **垃圾分类政策推广进度：**依据各城市已推行的垃圾分类政策及各城市生活垃圾清运量及处置规模等属性保守预测 2019-2025 年各城市垃圾分类推行进度。2) **产业链年化市场释放节奏：**全产业链投资需求于 2020 年开始大幅释放，之后每年新增市场保持稳定。厨余垃圾总投资市场空间：1915 亿。19 年投资额 81 亿，20-25 年稳定在 305 亿左右。厨余垃圾处理核心设备市场空间：**364 亿**，19 年核心设备市场空间为 15 亿，20-25 年稳定在 58 亿左右。厨余垃圾运营市场空间：**643 亿/年**（包括终端处理+环卫清运+垃圾分类服务），其中 19 年终端处理&环卫清运&垃圾分类服务市场空间分别为 6 亿/年、4 亿/年、11 亿/年，20-25 年匀速递增（约+148%），至 25 年分别达到 **146 亿/年、104 亿/年、392 亿/年**。

■ **垃圾分类相关公司受益弹性测算。** 1) **维尔利：**19-25 年，厨余处理核心设备市场预计带来的收入年均弹性达 **50.35%**、利润年均弹性达 **71.58%**。2) **龙马环卫：**至 2025 年，环卫清运服务市场预计带来的收入弹性达 **15.14%**、利润弹性达 **15.45%**；

垃圾分类服务市场预计带来收入弹性达 **56.98%**；利润弹性达 **58.12%**。

■ **垃圾清运量增长背景下，垃圾分类未对垃圾焚烧设施产生明显影响。**经测算，生活垃圾清运量&焚烧比例提升带来的垃圾焚烧增量与垃圾分类带来的垃圾焚烧减量的对冲差额将从 19 年 **1.37 万吨/日** 逐步扩大至 25 年 **4.27 万吨/日**，表明垃圾焚烧增量增速高于焚烧减量，垃圾分类未对垃圾焚烧量产生明显影响，未来垃圾焚烧市场空间仍有望进一步增长。

■ **风险提示：**政策推广不及预期、行业竞争加剧、项目进展不达预期、成本上升

## 深度报告正文

### 1.政策梳理：力度不断加大，生活垃圾分类新政超预期

#### 1.1.覆盖范围不断扩大，垃圾分类全覆盖渐行渐近

**垃圾分类政策覆盖范围不断扩大。**2000 年，北京、上海等 8 个城市被列为生活垃圾分类试点城市；2015 年，26 个城市（区）被列为“全国第一批生活垃圾分类示范城市（区）”；2017 年，发改委住建部发布《生活垃圾分类制度实施方案》，要求在全国 46 个城市先行实施生活垃圾强制分类；2019 年，垃圾分类范围扩展到全国地级及以上城市，生活垃圾分类制度写入《固废法》草案。2017 年 46 个试点城市垃圾清运量 9531 万吨，地级及以上城市垃圾清运量 1.76 亿吨，是试点城市的 1.85 倍。

表 1：垃圾分类政策历史演进

时间	政策	发布部门	试点城市变化	内容变化
2000/06	《关于公布生活垃圾分类收集试点城市的通知》	建设部	北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、厦门、桂林八个城市	首先在试点城市实施废纸和废塑料的分类与回收。
2015/04	《关于公布第一批生活垃圾分类示范城市（区）的通知》	住建部等五部委	北京市东城区、上海市静安区、广东省广州市、浙江省杭州市等 26 个城市（区）（不含厦门、桂林）	到 2020 年，各示范城市（区）建成区居民小区和生活垃圾分类收集覆盖率应达到 <b>90%</b> ；人均生活垃圾清运量下降 <b>6%</b> （以 2014 年数据为基准）； <b>生活垃圾资源化利用率达到 60%</b> （含再生资源回收、焚烧、生物处理等方式）。加大低价值可回收物的回收力度；重点解决厨余垃圾的分类收集和处理问题。
2017/03	《生活垃圾分类制度实施方案》	发改委 住建部	直辖市、省会城市、计划单列市、第一批生活垃圾分类示范城市等 46 个重点城市	到 2020 年底，基本建立垃圾分类相关法律法规和标准体系，形成可复制、可推广的生活垃圾分类模式，在实施生活垃圾强制分类的城市， <b>生活垃圾回收利用率达到 35% 以上</b> 。强制分类要求：必须将有害垃圾作为强制分类的类别之一，同时参照生活垃圾分类及其评价标准，再选择确定易腐垃圾、可回收物等强制分类的类别。

2019/06	《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》	国务院常务会议	要求加快建立生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统。
---------	----------------------------	---------	----------------------------

2019/06	《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》	住建部等九部门	<p>全国地级及以上城市</p> <p>到 2020 年，46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统；其他地级城市实现公共机构生活垃圾分类全覆盖，至少有 1 个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。到 2022 年，各地级城市至少有 1 个区实现生活垃圾分类全覆盖；其他各区至少有 1 个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。到 2025 年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。</p> <p>各地级及以上城市要以“有害垃圾、干垃圾、湿垃圾和可回收物”为生活垃圾分类基本类型，确保有害垃圾单独投放，逐步做到干、湿垃圾分开，努力提高可回收物的单独投放比例。</p>
---------	-------------------------------	---------	---

数据来源：国务院，发改委，住建部，东吴证券研究所

### 1.2 各地推进生活垃圾分类立法，明确阶段性目标

**试点城市纷纷立法，明确阶段性目标。**目前 46 个垃圾分类试点城市纷纷就垃圾分类立法，明确分类标准、责任主体及惩罚条款等，且就垃圾分类制定明确的阶段性目标，明确指出逐年推进的城区、县市、农村生活垃圾分类覆盖范围、生活垃圾回收利用率及资源化利用率等指标，部分城市还对湿垃圾的分离率及处理量进行了明确指示。46 个重点城市垃圾分类工作全面启动，将垃圾分类纳入立法范围，有助于垃圾分类国家政策具体落地，加速行业发展。

表 2：直辖市、计划单列市、省会、第一批示范城市的代表城市垃圾分类的地方政策梳理

城市类型	代表城市	政策名称	发布日期	主要内容	工作目标
直辖市	上海	《上海市生活垃圾管理条例》	2019/1/31	<p><b>1. 明确生活垃圾投放责任人。</b>产生生活垃圾的单位和个人是分类投放的第一责任人，应当按照“可回收物、有害垃圾、湿垃圾、干垃圾”将生活垃圾分别投放至相应的收集容器。<b>2. 明确惩罚措施。</b></p>	<p>2019 年三大目标：<b>一是生活垃圾分类全面覆盖格局基本成型。</b>全市实现居住区、单位、公共场所生活垃圾分类全覆盖，70%以上居住区实现垃圾分类实效达标。<b>二是生活垃圾全程分类体系基本建成。</b>建成“两网融合”服务点 8000 个、中转站 170 座。全市干垃圾日均控制量不高于 21000 吨，湿垃圾分类量日均高于 5520 吨，可回收物回收量日均高于 3300 吨。<b>三是《条例》贯彻实施社会氛围基本形成。</b>到 2020 年底，本市可回收物资源回收利用率达到 35%，湿垃圾处理量达到 7000 吨/日。</p>
计划单列市	宁波	《宁波市生活垃圾分类管理条例》 《宁波市生活垃圾分类实施方案（2018 年-2022 年）》	2019/2/16 2018/3/23	<p><b>1. 明确生活垃圾分类标准。</b>厨余垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾。<b>2. 明确垃圾投放制度。</b>单位和个人应当分类定点投放，不得随意丢弃。无法投放至收集容器的大件垃圾、装修垃圾和绿化垃圾应当预约收集单位收集，并规定居住小区逐步实行生活垃圾定时投放和有害垃圾定点收集、登记制度。<b>3. 明确惩罚措施。</b></p>	<p><b>到 2018 年，</b>各区生活垃圾分类覆盖面达到 85%以上，各县（市）达到 50%以上，农村达到 50%以上；全市城乡生活垃圾总量增长率控制在 3%之内、生活垃圾回收利用率达到 30%以上、资源化利用率达到 85%以上，城镇无害化处理率达到 100%。<b>到 2020 年，</b>各区生活垃圾分类覆盖面达到 90%以上，各县（市）达到 80%以上，农村达到 80%以上；全市城乡生活垃圾总量“零增长”、生活垃圾回收利用率达到 45%以上、资源化利用率达到 90%以上。<b>到 2022 年，</b>我市城乡生活垃圾分类实现基本覆盖；全市生活垃圾回收利用率达到 60%以上、资源化利用率达到 100%。</p>
省会	广州	《广州市生	2018/	<b>1. 明确生活垃圾分类标准。</b> 可回收	<b>到 2020 年底，</b> 生活垃圾回收利用率力争达 40%以



城市	《生活垃圾管理条例》	3/30	物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾。 <b>2.明确垃圾投放制度。</b> 生产者应按照规定将生活垃圾分类投放到指定的收集点。 <b>3.明确惩罚措施。</b>	上,基本实现全市居住小区(社区)、城中村、行政村生活垃圾分类全覆盖,生活垃圾处理减量化、资源化、无害化水平明显提高。 <b>到2022年底</b> ,力争生活垃圾焚烧处理能力达3万吨/日,实现“原生垃圾零填埋”的目标。
第一 批示 范城 市	《邯郸市城市生活垃圾管理条例征求意见稿》	2019/ 4/30	<b>1.明确生活垃圾分类标准。</b> 有害垃圾、湿垃圾、可回收物和干垃圾。 <b>2.明确生活垃圾分类责任人。</b> 任何单位和个人都应当履行生活垃圾分类义务。 <b>3.违反条例相应罚款。</b> <b>4.完善生活垃圾收费制度。</b> 按照谁产生谁付费的原则,完善生活垃圾处理收费制度,逐步建立价格激励机制,引导单位和个人进行生活垃圾减量和分类投放。	<b>2018年底</b> 前,丛台区、复兴区、邯山区和邯郸经济技术开发区党政机关率先开展生活垃圾分类工作,辖区内企事业单位、居民社区5%以上,生活垃圾分类覆盖范围达到20%以上。 <b>2019年底</b> 前,公共机构、企事业单位、居民社区生活垃圾分类覆盖范围达到60%以上。 <b>2020年底</b> ,全市垃圾分类制度覆盖范围达到90%以上,生活垃圾回收利用率达到35%以上。
	《邯郸市生活垃圾分类工作实施方案(2018-2020年)》	2018/ 4/4		

数据来源:各地人民政府官网,东吴证券研究所整理

**建立垃圾分类激励处罚机制,培养居民垃圾分类意识。**目前部分城市已对建立明确的垃圾分类奖惩具体措施或指出将会加快完善垃圾分类激励处罚机制。通过健全垃圾分类奖惩制度,能够有效的促进单位或个人形成生活垃圾分类的良好习惯,约束生活垃圾乱扔乱投现象,同时通过宣传传递学习垃圾分类知识、培养居民的环保意识与责任感,有助于垃圾分类政策的稳步推行。

表 3: 垃圾分类明确奖惩措施

#### 垃圾分类明确奖惩措施

##### 奖励措施:

《上海市生活垃圾管理条例》	指出鼓励通过积分兑换等多种方式,促进单位和个人形成生活垃圾分类投放的良好行为习惯。
《深圳经济特区生活垃圾分类投放规定(草案)》	提出政府建立生活垃圾分类投放鼓励和引导机制,对成绩突出的单位、个人给予适当表扬或奖励。
《邯郸市城市生活垃圾分类管理条例(征求意见稿)》	提出城市管理行政主管部门可以会同财政等部门制定生活垃圾减量与分类奖励办法,对生活垃圾减量与分类工作中成绩突出的单位和个人给予表扬和奖励。

##### 惩罚措施:

《上海市生活垃圾管理条例》	个人将有害垃圾与可回收物、湿垃圾、干垃圾混合投放,或者将湿垃圾与可回收物、干垃圾混合投放的,由城管执法部门责令立即改正;拒不改正的,处50元以上200元以下罚款。对单位未将生活垃圾分类投放至相应收集容器的行为,由城管执法部门责令立即改正;拒不改正的,处以五千至五万元的罚款。
《深圳经济特区生活垃圾分类投放规定(草案)》	乱扔生活垃圾或者未分类投放生活垃圾的,由主管部门责令改正,拒不改正的,对个人处500元罚款,对单位处5000元罚款;情节严重的,对个人处1000元罚款,对单位处10000元罚款。
《邯郸市城市生活垃圾分类管理条例(征求意见稿)》	随意倾倒、抛撒、堆放生活垃圾的,责令改正,拒不改正,对个人处警告或三百元以下罚款,对单位处一千元以上二千元以下罚款。不按要求投放相应生活垃圾的,

责令改正，拒不改正，对个人处警告或二百元以下罚款，对单位处五百元以上一千元以下罚款。

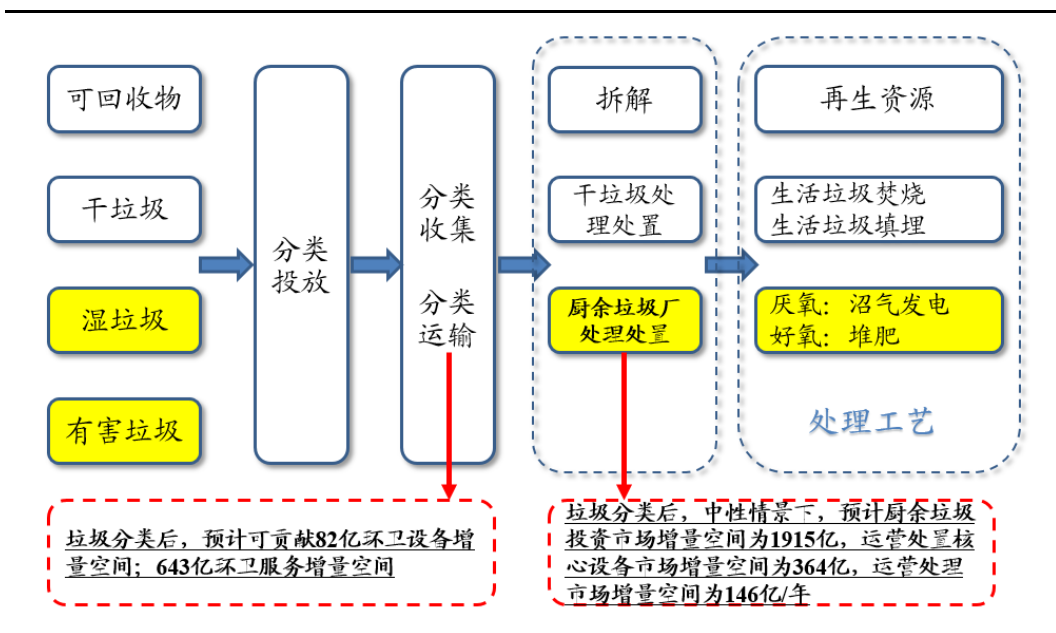
数据来源：各地人民政府官网，东吴证券研究所整理

## 2.2020 年垃圾分类产业链空间快速释放，后 5 年新增市场保持稳定

### 2.1.垃圾分类产业链梳理

生活垃圾实施四分类，采取分类投放/回收/运输/处置路径。垃圾分类政策主要将生活垃圾分为可回收物、有害垃圾、湿垃圾、干垃圾等四类，在垃圾分类政策推行之前我国可回收垃圾回收率已达到较高的水平，所以此轮垃圾分类的特点主要是将湿垃圾及有害垃圾从生活垃圾中单独分离，考虑到有害垃圾在生活垃圾中占比很少，因此我们的垃圾分类产业链投资测算主要针对湿垃圾带来的市场增量空间。垃圾分类产业链包括上游的投放、收运和下游的处理处置，垃圾分类后四类生活垃圾将采取分类投放-分类回收-分类运输-分类处置路径。

图 4：垃圾分类产业链梳理



数据来源：上海市生活垃圾分类投放指南，东吴证券研究所测算

### 2.2.垃圾分类年化市场释放节奏

依据城市已有政策及垃圾清运量等属性推测垃圾分类推进进度。2019 年 6 月住建部、发改委、生态环境部等九部门联合印发《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》指出，到 2020 年，46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统；到 2025 年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。我们依据各城市已推行的垃圾分类政策及各城市生活垃圾清运量及处置规模等属性推测垃圾分类政策推行进度。考虑到政策实际推行情况，保守假设垃圾分类年化市场释放节奏为：2019 年上海；2020 年北京/南京/成都/深圳等 7 个重点城市；

21 年重庆/天津/苏州等 12 个重点城市；22 年 46 个重点城市中剩余的 26 个重点城市；23 年保定/大同/吉林等 42 个地级市；24 年邢台/淮安/九江等 62 个地级市；25 年剩余的地级市。在接下来的空间测算中均以该推广节奏为前提进行测算。

**表 4：全国地级市及以上城市完成推广时间**

时间	数量	城市
2019	1	上海
2020	7	北京、南京、宁波、福州、长沙、深圳、成都
2021	12	重庆、天津、邯郸、苏州、厦门、南昌、青岛、武汉、宜昌、广州、兰州、乌鲁木齐
2022	26	石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、杭州、合肥、铜陵、宜春、济南、泰安、郑州、南宁、海口、德阳、广元、贵阳、昆明、拉萨、日喀则、西安、咸阳、西宁、银川
<b>46 个试点城市全部推行完毕</b>		
2023	42	保定、唐山、大同、朔州、包头、赤峰、鞍山、营口、吉林、松原、齐齐哈尔、鸡西、徐州、无锡、温州、台州、芜湖、淮南、泉州、莆田、上饶、淄博、赣州、临沂、洛阳、安阳、十堰、襄阳、株洲、衡阳、东莞、惠州、柳州、桂林、三亚、绵阳、南充。遵义、曲靖、榆林、宝鸡
2024	62	邢台、张家口、秦皇岛、长治、晋中、乌海、通辽、抚顺、本溪、辽阳、四平、通化、白山、双鸭山、大庆、伊春、淮安、盐城、南通、常州、绍兴、湖州、金华、蚌埠、淮北、宣城、漳州、龙岩、九江、萍乡、抚州、烟台、潍坊、菏泽、新乡、许昌、南阳、黄石、荆州、湘潭、邵阳、岳阳、佛山、珠海、江门、汕头、潮州、梧州、榆林、北海、泸州、乐山、宜宾、六盘水、毕节、丽江、昭通、渭南、延安、白银、武威、石嘴山
2025	147	其余 147 个地级市
<b>全国 297 个地级市及以上城市全部推行完毕</b>		

数据来源：东吴证券研究所整理

### 2.3.垃圾分类产业链：厨余处理空间广阔

据《中国城市建设统计年鉴 2017》数据，2017 年全国地级及以上城市生活垃圾清运量为 1.76 亿吨/年，为全国城市垃圾清运量的 81.97%。采用中国再生资源回收利用协会数据，假设厨余垃圾占生活垃圾的比重为 56%，则估计全国地级及以上城市厨余垃圾清运量为 27.07 万吨/日。

**厨余垃圾投资市场蕴藏千亿空间。**以 100 个餐厨垃圾试点城市的平均餐厨垃圾项目单吨投资额 76.6 万元/天、处理费 197 元作为合理估计值，可得上海环境松江、上海环境嘉定、海峡环保福州、首创环保宁波（一期）4 个项目的平均厨余垃圾单吨投资额为 141.5（万元/t d）。考虑到厨余垃圾含水量较高，假设厨余垃圾处理费是餐厨垃圾的 1.5 倍为 295.7（元/t d），以地级及以上城市平均每天产生约 27 万吨厨余垃圾测算，在中性情景下（即垃圾分类完成率为 50%），厨余垃圾总投资额市场空间为 1915 亿；按厨余垃圾处理设备占总投资额的 38% 计算，对应市场空间为 728 亿；按核心设备占厨余处理设备的 50% 计算，对应市场空间为 364 亿；厨余垃圾运营处理市场的空间为 146 亿/年，市场空间广阔。

表 5：厨余垃圾处理设备预计蕴藏千亿空间

投资方	上海环境	上海环境	海峽环保	首创环保
项目名称	上海松江湿垃圾资源化处理项目	上海嘉定湿垃圾资源化处理项目	福州红庙岭厨余垃圾处理厂项目	宁波市厨余垃圾处理厂（一期）
公告日	2018/8/11	2019/2/2	2018/12/5	2018/4/29
投资（万元）	80384	54221	56666	30066
处置规模合计（t/d）	530	570	800	400
其中：厨余垃圾（t/d）	350	200	800	400
其中：餐饮垃圾（t/d）	150	300		
其中：废弃油脂（t/d）	30	70		
单吨投资（万元/t d）	151.67	95.12	70.83	75.17
假设餐饮垃圾单吨投资（万元/t d）	76.64	76.64		
测算厨余垃圾单吨投资（万元/t d）	210.02	210.02	70.83	75.17
平均厨余垃圾单吨投资（万元/t d）	141.51			
地级市厨余处理量（万吨/d）	敏感性分析	保守	中性	乐观
27.1	处理率	25%	50%	100%
测算厨余垃圾处理项目总投资额：亿元		957.51	1915.03	3830.05
假设厨余处理设备总投资额比例	38%	363.86	727.71	1455.42
假设核心设备占厨余处理设备比例	50%	181.93	363.86	727.71
测算厨余垃圾运营处理市场空间：亿元/年		73.02	146.05	292.09
假设厨余垃圾运营处理费（元/t）	295.67			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

厨余垃圾投资需求于 2020 年集中释放，之后每年呈稳定趋势。厨余垃圾投资需求于 2020 年同比增长 385.59%，此后保持稳定，其中厨余垃圾总投资市场空间每年稳定在 305 亿左右；厨余垃圾处理设备市场空间每年稳定在 116 亿左右；厨余垃圾处理核心设备市场空间每年稳定在 58 亿左右；厨余垃圾运营处理每年新增市场空间稳定在 23 亿左右，逐年增长至 2025 年达到 146 亿。

表 6：厨余垃圾处理设备年化投资额变化趋势

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	总计
假设垃圾分类完全推广节奏	上海市	7 个重点试点城市	12 个重点城市	26 个重点城市	42 个地级市	62 个地级市	147 个地级市	全国地级及以上城市
对应厨余清运量（万吨/d）	1.14	4.40	4.45	4.63	4.27	3.65	4.52	27.07
假设垃圾分类完成率	50%							
对应厨余垃圾处理量（万吨/d）	0.57	2.20	2.23	2.32	2.14	1.82	2.26	13.53
平均厨余垃圾单吨投资（万元/t d）	141.51							
厨余垃圾总投资市场空间（亿元）	80.66	311.03	315.11	327.84	302.36	257.98	320.04	1915.03
厨余垃圾处理设备市场空间（亿元）	30.65	118.19	119.74	124.58	114.90	98.03	121.62	727.71
厨余垃圾处理核心设备市场空间（亿元）	15.33	59.10	59.87	62.29	57.45	49.02	60.81	363.86
厨余垃圾运营处理新增市场空间（亿元）	6.15	23.72	24.03	25.00	23.06	19.67	24.41	146.05

厨余垃圾运营处理市场空间 (亿元)	6.15	29.87	53.90	78.91	101.96	121.64	146.05	——
-------------------	------	-------	-------	-------	--------	--------	--------	----

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

**典型餐厨垃圾处理项目具有近 7% 的投资回报率。**选取维尔利常州餐厨废弃物处理项目作为典型餐厨项目进行分析。该项目投资额 1.7 亿元，资本金投入约 1.05 亿元，餐厨垃圾处理规模为 260t/d。按中性情景来看，收入来源主要为餐厨垃圾处理费收入 2273 万/年，发电收入 279 万/年，提油收入 1156 万/年，成本主要是财务费用 319 万/年，摊销费用 708 万/年，运营成本 1881 万/年，预计实现税前利润 800 万/年，由于该项目公司享受所得税优惠，目前 12.5% 税率计征，预计全年净利润 700 万/年，ROE 约为 6.67%。

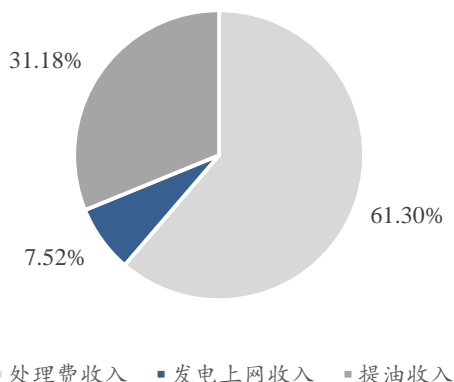
表 7：维尔利常州餐厨废弃物处理项目投资回报测算

项目	乐观	中性	悲观
①年处理费 (万元)	2273	2273	2273
②余电上网全收入 (万元/年)	300	279	257
③年提油收入 (万元/年)	1651	1156	991
总收入 (万元/年)	4225	3708	3521
①利息费用 (万元/年)	319	319	319
②摊销费用 (万元/年)	708	708	708
③运营成本 (万元/年)	1881	1881	1881
总成本 (万元/年)	2908	2908	2908
税前利润	1317	800	613
净利润 (万元)	1152	700	537
ROE (%)	10.97%	6.67%	5.11%

备注：常州维尔利目前享受减半征收企业所得税优惠，即适用 12.5% 的所得税率

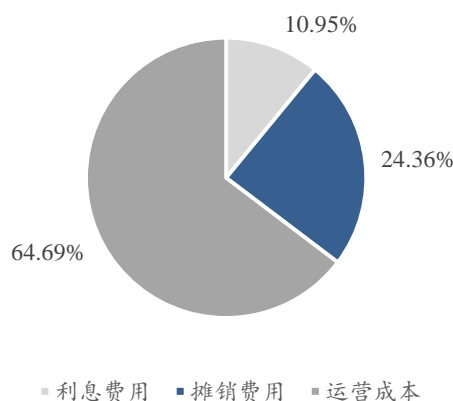
数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

图 5：中性假设下典型项目收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

图 6：中性假设下典型项目成本结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

#### 2.4. 垃圾分类产业链：环卫清运设备边际增加

至 2025 年需新增 3.25 万台厨余垃圾清运车。根据中国产业信息网垃圾运输车的载重结构占比数据，以 8.3 吨/台作为垃圾运输车的平均载重，假设厨余垃圾每日清运 1 次，可推算出，至 2025 年需要新增 32494 台厨余垃圾清运车才能满足垃圾分类后对厨余垃圾的单独清运需求。

厨余垃圾清运装备市场空间达 81.71 亿。根据环卫装备两大龙头公司盈峰环境和龙马环卫的营收和销量数据测算，假设每台垃圾运输车的均价为 25.1 万元，2019-2025 年，厨余垃圾清运装备总市场空间为 81.71 亿元，2019 年市场空间达 3.44 亿，此后每年市场空间稳定在 13 亿左右。按典型公司年报披露的市占率计算，18 年环卫装备行业的市场规模为 354 亿元，可得 19 年市场空间弹性为 1%，20-25 年每年市场空间弹性在 3.7% 左右。

表 8：厨余清运装备市场空间预计可达 81.7 亿元

项目	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	总计
地级市厨余垃圾清运量（万吨/日）	1.14	4.40	4.45	4.63	4.27	3.65	4.52	27.07
清运频次	1							
垃圾运输车平均载重（吨）	8.33							
厨余运输车需求数（台）	1369	5278	5347	5563	5130	4377	5430	32494
垃圾运输车单价（万元/台）	25.15							
厨余清运装备市场空间（亿元）	3.44	13.27	13.45	13.99	12.90	11.01	13.66	81.71
对应 18 年环卫装备行业市场空间弹性	0.97%	3.75%	3.80%	3.95%	3.64%	3.11%	3.86%	——

数据来源：中国城市建设统计年鉴，中国产业信息网，东吴证券研究所

## 2.5. 垃圾分类产业链：清运服务增长高于设备

厨余垃圾清运服务新增市场空间达 104 亿/年。依据厨余垃圾运输装备新增数量&单台运输车需新增运营成本，测算厨余清运服务新增市场空间。根据 2018 年全国城镇非私营单位平均工资 6871 元/月，假设每台厨余清运车需配一名司机一名服务人员，垃圾清运员工平均税前工资为全国城镇非私营单位平均工资的 1.3 倍，则单车人力成本为 17865 元/月。单台运输车每月平均运输距离为 9500 公里，百公里油耗 10 升，油价 7.5 元/升，则单台运输成本为 7135 元/月，单台运输车运营成本为 2.5 万元/月。假设环卫服务合理利润率为 7.0%，则至 2025 年厨余清运服务新增市场空间为 104 亿元/年。

厨余垃圾清运服务增量空间弹性可达 36.66%。2017 年环卫服务市场化中标项目合同金额达 1707 亿元，按 6 年合同期计算，平均 285 亿/年，据此估计至 2025 年厨余垃圾清运服务 104 亿增量空间的弹性可达 36.66%。随着环卫市场的逐步开放、县城及农村环卫服务需求释放、垃圾分类政策的带动，预计未来环卫服务市场空间还会进一步打开。

表 9：厨余清运服务新增市场空间预计可达 104 亿元/年

项目	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
厨余运输车数量(台)	1369	6646	11993	17556	22686	27063	32494
假设垃圾清运员工平均税前工资(元/月)	8932						
厨余运输车人力成本(元/台·月)	17865						
油价(元/升)	7.5						
单位距离油耗(升/百公里)	10						
运输车平均运输距离(百公里/月)	95						
厨余运输车运输成本(元/台·月)	7135						
厨余运输车运营成本(元/台·月)	25000						
环卫服务合理利润率	7.00%						
厨余清运服务新增市场空间(亿元/年)	4.39	21.33	38.50	56.35	72.82	86.87	104.31
对应17年环卫服务行业新增市场空间弹性	1.54%	7.50%	13.53%	19.81%	25.60%	30.54%	36.66%

数据来源：中国统计年鉴，公司公告，东吴证券研究所

## 2.6.垃圾分类产业链：垃圾分类服务方兴未艾

垃圾分类前端运营服务新增市场空间达 392 亿/年。随着垃圾分类政策的不断推行，许多城市已经开始推行垃圾分类运营服务项目，环卫服务市场将进一步扩容。以北京/宁波/邯郸/郑州/镇江四类城市项目为参考，假设城市垃圾分类服务户均费用为 200 元/户年。2017 年全国地级市及以上城市城市户籍户数为 1.96 亿，对应 2025 年城市生活垃圾分类运营服务市场空间为 392.43 亿元/年。2017 年 46 个强制垃圾分类试点城市户籍户数为 1.04 亿，对应 2022 年城市生活垃圾分类运营服务市场空间约为 207.67 亿元/年。

垃圾分类前端运营服务增量空间弹性可达 137.94%。2017 年环卫服务市场化中标项目合同金额达 1707 亿元，按 6 年合同期计算，平均 285 亿/年，据此估计至 2025 年 392 亿增量空间的弹性可达 137.94%。预计随着居民分类习惯的养成，前端分类的政府投入会逐步下降。

表 10：垃圾分类运营服务项目示例

项目	2019 年垃圾分类小区全覆盖聘请第三方服务项目	城子街道 2019 年垃圾分类服务项目	2019 年东花市街道垃圾分类项目	甬江街道永红社区、梅堰社区垃圾分类服务项目	生活垃圾分类管理系统服务项目	中原区垃圾分类运营服务项目	扬中市垃圾分类市场化服务项目
城市类型	直辖市	直辖市	直辖市	计划单列市	第一批试点	省会城市	其他城市
地区	北京	北京	北京	宁波	邯郸	郑州	镇江

收费标准 (元/户年)	143	117	198	235	119	300	322
中标金额 (万元/年)	459.91	138.52	457.00	50.00	611.47	288.28	299.75

数据来源：招标网，东吴证券研究所

表 11：垃圾分类服务市场空间预计可达 392 亿元/年

项目	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
垃圾分类政策累计推广城市	上海市	8 个重点城市	20 个重点城市	46 个重点城市	88 个地级市	150 个地级市	297 个地级市
垃圾分类服务城市户均费用 (元/户年)	200						
对应地级市及以上城市户数 (亿)	0.05	0.27	0.71	1.04	1.37	1.63	1.96
对应城市生活垃圾分类市场空间 (亿元/年)	10.92	53.06	141.86	207.67	273.98	326.85	392.43
对应 17 年环卫服务行业市场空间弹性	3.84%	18.65%	49.86%	72.99%	96.30%	114.89%	137.94%

数据来源：中国统计年鉴，招标网，东吴证券研究所

## 2.7.垃圾分类产业链：全产业链需求释放

随着垃圾分类政策的不断推行，厨余垃圾处理市场、环卫设备市场及环卫服务市场需求将会逐步释放。结合实际情况考虑，厨余垃圾总投资/处理设备/运营处理市场均为中性情景下的测算值（即垃圾分类完成率为 50%），前中端的厨余清运装备/清运服务/垃圾分类运营市场空间均为乐观情景下的测算值（即垃圾分类完成率为 100%，考虑最大容量）。

**厨余垃圾处理投资市场空间：**19-25 年，厨余垃圾总投资额市场空间为 1915 亿，2019 年达 80.66 亿，2025 年达 320.04 亿，19-25 年复合增速达 25.82%。

**厨余垃圾清运设备市场空间：**19-25 年，厨余垃圾处理设备市场空间达 727.71 亿，其中核心设备市场空间达 363.86 亿。厨余清运装备市场空间达 81.71 亿。

**垃圾分类收运处置运营市场空间：**至 25 年，厨余垃圾运营处理市场空间达 146.05 亿/年，厨余清运服务市场空间达 104.31 亿/年，生活垃圾分类服务市场空间达 392.43 亿/年。

表 12：垃圾分类下投资/设备/服务市场空间测算总表

项目	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	总计
垃圾分类政策累计推广城市	上海市	8 个重点城市	20 个重点城市	46 个重点城市	88 个地级市	150 个地级市	297 个地级市	全国地级及以上城市
厨余垃圾总投资市场空间 (亿元)	80.66	311.03	315.11	327.84	302.36	257.98	320.04	1915.03
<b>设备市场空间</b>								
厨余垃圾处理设备市场空间 (亿元)	30.65	118.19	119.74	124.58	114.90	98.03	121.62	727.71
其中核心设备市场空间 (亿元)	15.33	59.10	59.87	62.29	57.45	49.02	60.81	363.86



厨余清运装备市场空间（亿元）	3.44	13.27	13.45	13.99	12.90	11.01	13.66	81.71
总计	<b>34.09</b>	<b>131.46</b>	<b>133.19</b>	<b>138.57</b>	<b>127.80</b>	<b>109.04</b>	<b>135.27</b>	<b>809.42</b>
<b>服务市场空间</b>								
厨余垃圾运营处理市场空间（亿元/年）	6.15	29.87	53.90	78.91	101.96	121.64	146.05	——
厨余清运服务市场空间（亿元/年）	4.39	21.33	38.50	56.35	72.82	86.87	104.31	——
生活垃圾分类服务市场空间（亿元/年）	10.92	53.06	141.86	207.67	273.98	326.85	392.43	——
总计	<b>21.47</b>	<b>104.27</b>	<b>234.27</b>	<b>342.93</b>	<b>448.77</b>	<b>535.36</b>	<b>642.78</b>	

数据来源：中国统计年鉴，中国产业信息网，招标网，东吴证券研究所

### 3.垃圾分类下财政投入&居民付费增加，分类习惯养成将有效缓解付费压力

#### 3.1.垃圾分类下政府财政投入测算

中性条件下（50%垃圾分类率），厨余垃圾每年拟新增 643 亿运营费用。特许经营模式下，垃圾分类所导致的初始投入由企业承担，因此政府所需支付的厨余垃圾处理运营费用=厨余垃圾处理费+厨余垃圾清运费+前端垃圾分类运营服务费。经过上文的测算，可得全国 293 个地级市厨余垃圾处理运营费 643 亿元/年=厨余垃圾处理费 146 亿/年+厨余垃圾清运费 104 亿/年+前端垃圾分类运营服务费 392 亿/年，占 2018 年全国财政支出比重 0.29%（由于 293 个地级市财政支出总计数据缺失，采用全国口径进行比较）。

**地级市规模影响厨余垃圾运营费构成和财政占比。**考虑到 293 个地级市城市规模不同，取上海市和南充市分别作为大/小型城市的案例，做新增政府支出分析测算。

**1) 以上海市为例：**上海市垃圾清运吨数为 743.07 万吨/年，按 56%的比例测算则厨余垃圾为 416.12 万吨/年，占全国 239 个地级市垃圾比重为 4.22%。按上文相同方法测算上海厨余垃圾处理费为 6.15 亿元/年，清运费为 4.39 亿元/年，垃圾分类服务费为 10.92 亿元/年，则上海厨余垃圾处理运营费总计达 21.47 亿元/年。2018 年上海市一般公共预算收入为 7108.1 亿元，支出为 8351.5 亿元，财政赤字为 1243.3 亿元，赤字/收入为 17.5%。**厨余垃圾分类带来上海市的财政支出增加 21.47 亿元/年，占上海市财政支出的 0.26%。**

**2) 以南充市为例：**南充市垃圾清运吨数为 43.67 万吨/年，按 56%的比例测算厨余垃圾为 24.46 万吨/年，占全国 239 个地级市垃圾比重 0.258%。按上文相同方法测算南充市厨余垃圾处理费为 0.36 亿元/年，清运费为 0.26 亿元/年，垃圾分类服务费为 4.09 亿元/年，则南充市厨余垃圾处理运营费总计达 4.71 亿元/年。2018 年南充市一般公共预算收入为 113.9 亿元，支出为 495.2 亿元，加上上级补助后财政收支基本平衡。**厨余垃圾分类带来南充市的财政支出增加 4.71 亿元，占南充市财政支出的 0.95%。**

由下表数据可以得出：全国 293 个地级市的厨余垃圾运营费用占全国财政支出

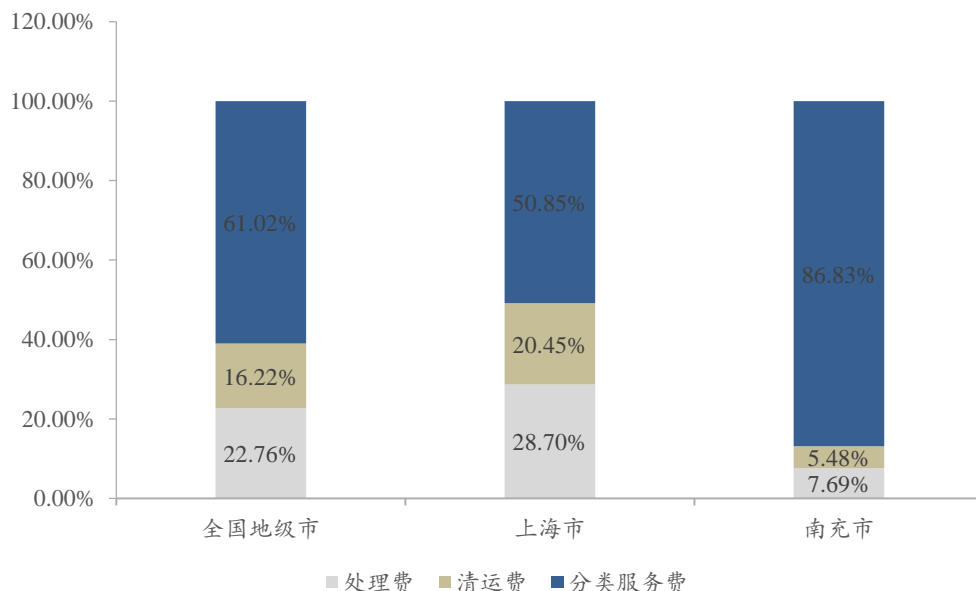
比重为 0.29%，地级市的城市规模越小，厨余垃圾运营费占财政支出的比重越大，并且垃圾分类服务费的比重也相应越高。

地区	厨余垃圾清运吨数 (万吨/年)	垃圾处理费 (亿/年)	占比	垃圾清运费 (亿/年)	占比	垃圾分类服务费 (亿/年)	占比	厨余垃圾处理运营合计 (亿/年)	对财政支出比重
全国地级市	9878.99	146.05	23%	104.31	0.16	392.43	61%	642.78	<b>0.29%</b>
上海市	416.12	6.15	29%	4.39	0.20	10.92	51%	21.47	<b>0.26%</b>
南充市	24.46	0.36	8%	0.26	0.05	4.09	87%	4.71	<b>0.95%</b>

表 13：厨余垃圾分类新增财政支出

数据来源：中国统计年鉴，东吴证券研究所

图 7：厨余垃圾处理运营费用结构



数据来源：中国统计年鉴，东吴证券研究所

预计分类习惯养成后将有效减轻财政支出压力。分类习惯形成将带来生活垃圾分类服务费用的下降，进而减少新增的财政支出压力，假定分类服务下降比例分别为 0%、25%、50%、100% 时进行敏感性分析，可得当垃圾服务费下降至 100% 时，全国地级市厨余垃圾年运营费用为 250 亿/年，比未形成垃圾分类习惯时下降 61.05pct，占 18 年全国财政支出的 0.11%；上海市年运营费用为 11 亿/年，比未形成垃圾分类习惯时下降 50.88pct，占 18 年上海财政支出的 0.13%；南充市年运营费用为 1 亿/年，比未形成垃圾分类习惯时下降 86.85pct，占 18 年南充财政支出的 0.13%。

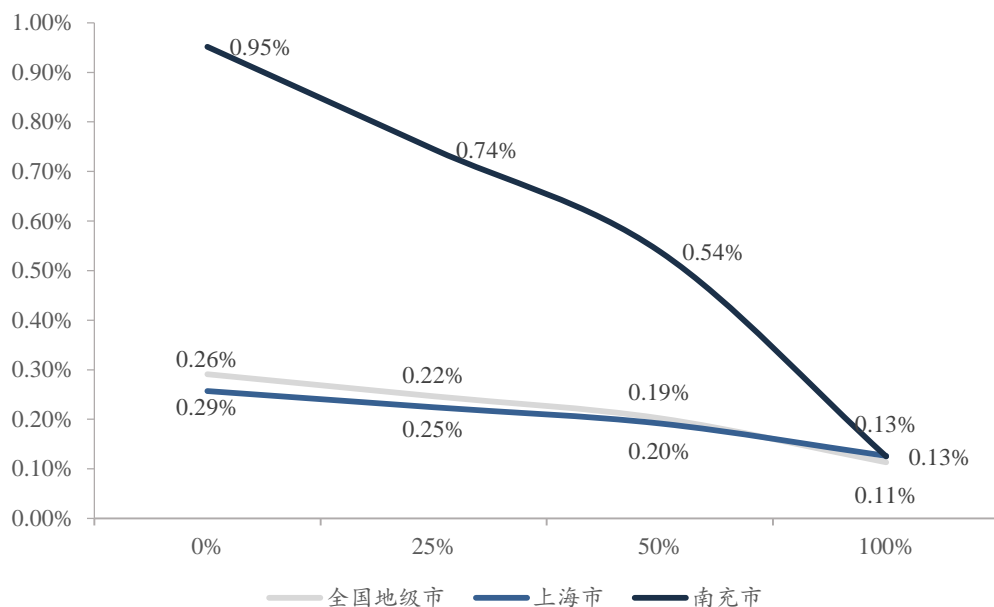
同时地级市规模越小，垃圾分类服务费用占厨余垃圾运营费用的比重相对越大，因此预计垃圾分类习惯的推广能更大程度上减轻小型城市的财政负担。

表 14：分类习惯形成导致的垃圾分类服务费变化

分类服务费 下降比例	0%			25%			50%			100%		
	垃圾 分类 支出 (亿/年)	运营 费用= 分类+ 清运+ 处置	财政 支出 占比	垃圾 分类 支出	运营 费用= 分类+ 清运+ 处置	财政 支出 占比	垃圾 分类 支出	运营 费用= 分类+ 清运+ 处置	财政 支出 占比	垃圾 分类 支出	运营 费用= 分类+ 清运+ 处置	财政 支出 占比
全国地级市	392.43	642.78	0.29%	294.32	544.68	0.25%	196.22	446.57	0.20%	0.00	250.35	0.11%
上海市	10.92	21.47	0.26%	8.19	18.74	0.22%	5.46	16.01	0.19%	0.00	10.55	0.13%
南充市	4.09	4.71	0.95%	3.07	3.69	0.74%	2.05	2.67	0.54%	0.00	0.62	0.13%

数据来源：中国统计年鉴，各人民政府网站，招标网，东吴证券研究所

图 8：分类习惯形成对财政压力变化



数据来源：中国统计年鉴，各人民政府网站，招标网，东吴证券研究所

### 3.2.生产者付费机制下居民付费测算

根据《固废污染环境防治法（修订草案）》提出的按照产生者付费原则实行生活垃圾处理收费制度，目前拟定的政府支出以支持垃圾分类的形式在规范后将转化为居民付费形式，也即 To.G 端转变为 To.C 端。基于此测算每户的垃圾处理费用负担。

生产者付费机制下垃圾处理户均月费用为 27.30 元/月。垃圾分类推行后，新增财政支出 643 亿元/年，全国地级市总户数为 1.95 亿，分摊到居民端的户均月费用 27.30 元/月，此费用为落实到“谁生产、谁付费”后垃圾分类带来的居民新增支出费用。

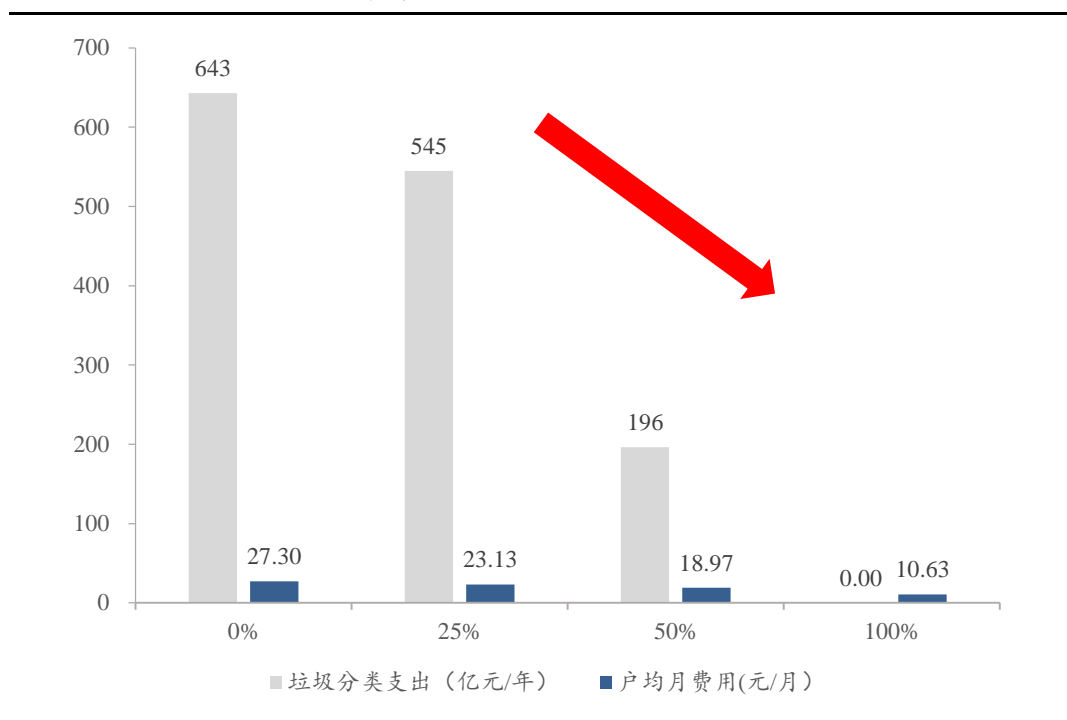
分类习惯形成后居民付费弹性增加。经测算，分类服务费下降 25% 时，户均月费用比未形成垃圾分类习惯时下降 15.26%；下降 50% 时，户均月费用下降 30.53%；下降 100% 时，户均月费用下降 61.05%。可见，垃圾分类习惯养成后居民付费压力将大幅度缓解。

表 15：分类习惯形成后户均月费用变化

分类服务费下降比例		0%			25%			50%			100%		
项目	全国地级市及以上城市户数(万)	垃圾分类支出(亿/年)	运营费用=分类+清运+处置(亿/年)	户均月费用(元/月)	垃圾分类支出(亿/年)	运营费用=分类+清运+处置(亿/年)	户均月费用(元/月)	垃圾分类支出(亿/年)	运营费用=分类+清运+处置(亿/年)	户均月费用(元/月)	垃圾分类支出(亿/年)	运营费用=分类+清运+处置(亿/年)	户均月费用(元/月)
全国地级市	19621.62	392.43	642.78	27.30	294.32	544.68	23.13	196.22	446.57	18.97	0.00	250.35	10.63
减少比例					-25.00%	-15.26%	<b>-15.26%</b>	-50.00%	-30.53%	<b>-30.53%</b>	-100%	-61.05%	<b>-61.05%</b>

数据来源：中国统计年鉴，东吴证券研究所

图 9：分类习惯形成对居民付费影响



数据来源：中国统计年鉴，东吴证券研究所

#### 4.垃圾分类相关公司受益弹性测算

##### 4.1.维尔利：厨余处理设备市场带来业绩年均弹性达 71.58%

维尔利为厨余垃圾核心处理设备制造行业的领先公司。根据上文测算的厨余垃圾核心处理设备新增市场空间与维尔利市场份额可推算垃圾分类为上市公司带来的业务和业绩增量弹性。

按照维尔利市场份额 20%，垃圾处理设备净利率 16% 测算，可得 2019-2025 年间，**1) 收入弹性**：厨余垃圾处理设备新增收入较公司 18 年营业收入的年均弹性可达 50.35%；**2) 利润弹性**：厨余垃圾处理设备新增净利润较公司 18 年净利润的年均弹性可达 71.58%。

表 16：维尔利业务与业绩增量弹性测算

项目	数值							
18 年营业收入 (亿元)	20.65							
18 年净利润 (亿元)	2.32							
市占率	20%							
净利率	16%							
项目	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	总计
厨余垃圾处理设备市场空间 (亿元)	15.33	59.10	59.87	62.29	57.45	49.02	60.81	363.86
公司对应厨余垃圾处理设备市场空间 (亿元)	3.07	11.82	11.97	12.46	11.49	9.80	12.16	72.77
对应 18 年收入增量空间弹性	14.84%	57.24%	57.99%	60.33%	55.64%	47.48%	58.90%	50.35%
厨余垃圾处理设备新增净利润 (亿元)	2.45	9.46	9.58	9.97	9.19	7.84	9.73	58.22
公司对应厨余垃圾处理设备净利润 (亿元)	0.49	1.89	1.92	1.99	1.84	1.57	1.95	11.64
对应 18 年净利润增量空间弹性	21.11%	81.38%	82.45%	85.78%	79.11%	67.50%	83.74%	71.58%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

##### 4.2.龙马环卫：环卫清运/垃圾分类服务市场带来业绩弹性达 15.45%/58.12%

龙马环卫为环卫服务行业的领先公司。根据上文测算的环卫服务运营新增市场空间与龙马环卫市场份额可推算垃圾分类为上市公司带来的业务和业绩增量弹性。根据龙马环卫的业务，此处只测算垃圾分类服务与厨余垃圾清运服务带来的增量。

按照龙马环卫市场份额 5%，环卫服务净利率 7% 测算，可得至 2025 年，**1) 收入弹性**：厨余垃圾清运服务市场空间对应收入弹性为 15.14%、垃圾分类服务市场空间对应收入弹性为 56.98%；**2) 利润弹性**：厨余垃圾清运服务市场空间对应弹性为 15.45%、垃圾分类服务市场空间对应净利润弹性为 58.12%。

表 17：龙马环卫业务与业绩增量弹性测算

项目	数值
18 年营业收入 (亿元)	34.44

18年净利润(亿元)	2.36						
市占率	5%						
净利率	7%						
项目	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
厨余垃圾清运服务市场空间(亿元)	4.39	21.33	38.50	56.35	72.82	86.87	104.31
垃圾分类服务市场空间(亿元)	10.92	53.06	141.86	207.67	273.98	326.85	392.43
环卫服务总体市场空间(亿元)	15.31	74.40	180.36	264.02	346.81	413.72	496.74
厨余垃圾清运服务对应18年收入增量空间弹性	0.64%	3.10%	5.59%	8.18%	10.57%	12.61%	15.14%
垃圾分类服务对应18年收入增量空间弹性	1.59%	7.70%	20.60%	30.15%	39.78%	47.46%	56.98%
总环卫服务对应18年收入增量空间弹性	2.22%	10.80%	26.19%	38.34%	50.36%	60.07%	72.13%
厨余垃圾清运服务市场新增净利润(亿元)	0.02	0.07	0.13	0.20	0.25	0.30	0.37
垃圾分类服务市场新增净利润(亿元)	0.04	0.19	0.50	0.73	0.96	1.14	1.37
环卫服务新增净利润(亿元)	0.05	0.26	0.63	0.92	1.21	1.45	1.74
厨余垃圾清运服务对应18年净利润增量空间弹性	0.65%	3.16%	5.70%	8.35%	10.78%	12.87%	15.45%
垃圾分类服务对应18年净利润增量空间弹性	1.62%	7.86%	21.01%	30.75%	40.58%	48.41%	58.12%
环卫服务对应18年净利润增量空间弹性	2.27%	11.02%	26.71%	39.10%	51.36%	61.27%	73.57%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

### 5.垃圾清运量增长背景下，垃圾分类未对垃圾焚烧设施产生明显影响

生活垃圾清运量增长背景下，垃圾分类对垃圾焚烧未产生明显影响。垃圾分类后厨余垃圾的单独处理将影响原有垃圾焚烧量，但是厨余垃圾处置后的沼渣仍然需要无害化处置，而垃圾产生量的自然增长趋势不可逆。因此，从焚烧减少量及焚烧增加量两方面对比测算垃圾分类推行后对现有垃圾焚烧行业的影响。关于热值的影响，由于当前锅炉按照当前热值参数设计，已有先决限制，本文着重讨论焚烧量的变化。

**垃圾减量：**依据上文假设垃圾分类完全推广节奏得出2019-2025年对应城市厨余垃圾清运量。由于厨余垃圾分类存在不完全性以及厨余垃圾分类处置后仍有一部分沼渣需要再次进入垃圾焚烧设施中焚烧。因此中性假设厨余垃圾分类完成率为50%，厨余垃圾非焚烧处理率为70%（沼渣比例为30%），可得每年对应的厨余垃圾非焚烧处理量（即焚烧减少量）。

**垃圾增量：**由于我国生活垃圾清运量仍处于增长期，此处选取2007-2017年生活垃圾清运量复合增速3.53%为生活垃圾清运量增速假设值，以2017年地级及以上城市生活垃圾清运量\*增速3.53%线性推算每年生活垃圾清运量增量，可得2019-2025年每年全国地级及以上城市生活焚烧累计增加量（即焚烧增量）。

经测算19-25年间，生活垃圾清运量&焚烧比例提升带来的垃圾焚烧增量与垃圾分类带来的垃圾焚烧减量的对冲差额将从19年1.37万吨/日逐步扩大至25年4.27万吨/日，表示垃圾焚烧增量增速高于焚烧减量。同时考虑到未来生活垃圾清运量

增速加快，人均生活垃圾产量提升以及生活垃圾焚烧比例提升，实际生活垃圾增量有望进一步提升。因此我们认为垃圾分类对垃圾焚烧量未产生明显影响，未来随着生活垃圾清运量及焚烧比例不断上升，垃圾焚烧市场空间仍有望进一步增长。

表 18：生活垃圾焚烧量对冲测算

项目		2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
垃圾分类完全推广节奏		上海市	8 个重点城市	20 个重点城市	46 个重点城市	88 个地级市	150 个地级市	297 个地级市
焚烧减量 (万吨/d)	对应城市厨余清运量 (万吨/d)	1.14	5.54	9.99	14.62	18.90	22.54	27.07
	垃圾分类完成率	50%						
	厨余垃圾非焚烧处理率	70%						
	对应城市厨余垃圾处理量 (万吨/d)	0.57	2.77	4.99	7.31	9.45	11.27	13.53
	对应城市厨余垃圾非焚烧处理量 (万吨/d)	0.40	1.94	3.50	5.12	6.61	7.89	9.47
焚烧增量 (万吨/d)	生活垃圾清运量增速	3.53%						
	对应城市生活垃圾清运量累计增加量 (万吨/d)	1.77	3.59	5.49	7.44	9.47	11.57	13.75
对冲差额 (万吨/d)		1.37	1.66	1.99	2.33	2.86	3.68	4.27

数据来源：中国统计年鉴，东吴证券研究所

■ 风险提示：政策推广不及预期、行业竞争加剧、项目进展不及预期、成本上升

## 2.2. 国祯环保中报点评：经营业绩稳健增长，轻资产模式红利可期

■ 事件：2019 年上半年公司实现营业收入 16.86 亿元，同比增长 6.96%；归母净利润 1.56 亿元，同比增长 12.1%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比增长 11.17%；加权平均 ROE 同比提高 0.72pct，至 6.82%。

■ 运营业务收入同比增长 20%，工程业务收入基本持平。19H1 公司毛利率提高 2.16pct 至 25.89%，主要系高毛利率的运营服务营收占比提升所致。分板块来看，1) 运营服务实现营收 6.45 亿元，同比增长 20.00%，营收占比为 38.29%，毛利率微降 0.67pct 至 37.97%；2) 工程建设业务实现营收 9.63 亿元，同比微增 0.98%，营收占比为 57.14%，毛利率同比提升 2.47pct 至 17.04%；3) 设备制造业实现营收 0.72 亿元，同比减少 13.82%，营收占比为 4.26%，毛利率微降 0.33pct 至 32.12%。

■ 19H1 新增 4.79 亿元投资订单和 18.51 亿元工程订单。19H1 公司新增投资类项目 5 个，涉及投资金额 4.79 亿元，期末未完成投资额 52.76 亿元；新增工程项目 50 个，其中 EPC 项目 44 个，涉及金额 16.07 亿元，EP 项目 6 个，涉及金额 2.43 亿元，

涉及金额合计 18.51 亿元，同比增长 63.69%，期末工程类在手订单 50.08 亿元。

■ **期间费用率基本持平。**19H1 公司期间费用（加回研发费用）同比增长 16.54% 至 2.6 亿元，期间费用率上升 1.27pct 至 15.42%。其中，销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别下降 0.26pct、下降 0.18pct、上升 1.71pct 至 2.88%、5.53%、7.01%。

■ **实际经营性净现金流同比增长 204%。**19H1 公司经营活动现金流净额-7.1 亿元，同比减少 277.79%，不含特许经营权支出后的经营性净现金流为 5.7 亿元，增长 204%；投资活动现金流净额-2.06 亿元，同比增加 37.23%；筹资活动现金流净额 24.96 亿元，同比增加 561.06%。

■ **两大央企战略入股，开启轻资产运营模式，现金流扩张红利可期。**三峡和中节能集团在长江大保护计划中的骨干作用毋庸置疑，芜湖模式中作为牵头方主要负责项目投资建设，而公司负责轻资产运营。报告期内，三峡集团、中节能集团两大央企定增战略入股后，加上其子公司合并考虑的持股占比分别为 11.64% 和 8.71%，为公司前 4 大股东，有利于发挥彼此之间的协同效应。公司目前已中标长江大保护首批试点城市之一的芜湖项目，第二批试点城市也已开启，“轻资产运营”规模有望快速扩张，优质现金流业务占比快速提升。**情景假设 1:**公司在长江大保护计划中市占率 10%，预计可新增 725 万吨/d 委托运营规模，是 18 年公司委托运营水量的 5.18 倍，已投运水量的 1.95 倍。**情景假设 2:**预计安徽长江沿线城市提标改造运营规模可带来 297 万吨/d 的受益增量，是 18 年公司委托运营水量的 2.12 倍，已投运水量的 79.96%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑定增完成后股份摊薄的影响，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.55/0.73/0.91 元，对应 PE 为 16/12/10 倍，维持“买入”评级

■ **风险提示：**水厂建设进度不达预期、工程项目建设进度不达预期、融资改善不达预期

#### 点评正文：

#### 1.运营业务收入同比增长 20%，工程业务收入基本持平

运营业务收入同比增长 20%，工程业务收入基本持平。2019 年上半年公司实现营业收入 16.86 亿元，同比增长 6.96%；归母净利润 1.56 亿元，同比增长 12.1%；毛



利率提高 2.16pct 至 25.89%，主要系高毛利率的运营服务营收占比提升所致。分板块来看，1) 运营服务实现营收 6.45 亿元，同比增长 20.00%，营收占比为 38.29%，毛利率微降 0.67pct 至 37.97%；2) 工程建设业务实现营收 9.63 亿元，同比微增 0.98%，营收占比为 57.14%，毛利率同比提升 2.47pct 至 17.04%；3) 设备制造业务实现营收 0.72 亿元，同比减少 13.82%，营收占比为 4.26%，毛利率微降 0.33pct 至 32.12%。

**19H1 新增 4.79 亿元投资订单和 18.51 亿元工程订单。**报告期内，1) 公司新增投资类项目 5 个，均为公司已有项目的提标改造 (BOT)，涉及投资金额合计 4.79 亿元，包括阳春市城区污水处理厂、衡山县污水处理厂、芜湖天门山污水处理厂一期、遵化污水处理厂 IV 类提标改造项目、汨罗市城市污水处理厂一期提质改造及二期扩建项目等，期末未完成投资额 52.76 亿元；2) 新增工程项目 50 个，其中 EPC 项目 44 个，涉及金额 16.07 亿元，EP 项目 6 个，涉及金额 2.43 亿元，涉及金额合计 18.51 亿元，同比增长 63.69%。包括白湖监狱管理分局污水处理设施建设项目 DBO 项目、即墨区农村污水一期治理工程、美国万华项目等；期末工程类在手订单 50.08 亿元。

**在手污水处理规模 524 万吨/日，委托运营规模 139 万吨/日。**截至 19 年 6 月底，公司已在全国拥有百余座污水处理厂，处理规模 524 万吨/日，其中在建规模 139 万吨/日；托管运营规模 143 万吨/日；公司拥有管网规模 5597 公里/年，污水处理规模进一步扩大，提升公司的可持续发展能力。

**表 19：公司订单情况整理：亿元**

	2015	2016	2017	2018	2019H1
污水处理规模 (万吨/日)	302	377	446	510	524
其中：在建 (万吨/日)			96	138	139
已投运规模 (万吨/日)			350	372	385
托管运营 (万吨/日)			181	140	143
管网规模 (公里/年)				5371	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**期间费用率基本持平。**2019 年上半年公司期间费用 (加回研发费用) 同比增长 16.54% 至 2.6 亿元，期间费用率上升 1.27pct 至 15.42%。其中，销售、管理 (加回研发费用)、财务费用同比分别减少 1.98%、增加 3.56%、增加 41.52% 至 0.49 亿

元、0.93 亿元、1.18 亿元；其中，财务费用增长较多主要系融资规模增加，利息支出增加。销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别下降 0.26pct、下降 0.18pct、上升 1.71pct 至 2.88%、5.53%、7.01%。

**销售净利率及财务杠杆上升使 ROE 同比提高 0.72pct。**2019 年上半年公司加权平均净资产收益率同比上升 0.72pct 至 6.82%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2019 年上半年公司销售净利率为 9.72%，同比上升 0.29pct，总资产周转率为 0.15（次），同比下降 0.04（次），权益乘数从 18 年上半年的 4.33 上升至 19 年上半年的 5.05。

## 2. 资产负债率上升，营运效率提升

**资产负债率上升，营运效率提升。**2019 年上半年公司资产负债率为 79%，同比上升 5.18pct，较年初上升 4.3pct。2019 年上半年公司应收账款同比增长 32.17% 至 10.58 亿元，应收账款周转天数同比增加 16.53 天至 106.87 天；存货同比增长 13.84% 至 6.53 亿元，存货周转天数同比增加 18.18 天至 89.03 天；应付账款同比增长 49.23% 至 16.9 亿元，应付账款周转天数同比增加 88.71 天至 254.98 天，使净营业周期同比减少 54 天至 -59.08 天。

## 3. 实际经营活动净现金流同比大幅增长

**不含特许经营权支出后的经营性净现金流同比增长 204%。**1) 2019 年上半年公司经营活动现金流净额 -7.1 亿元，同比减少 277.79%，不含特许经营权支出后的经营性净现金流为 5.7 亿元，增长 204%；2) 投资活动现金流净额 -2.06 亿元，同比增加 37.23%，主要系部分在建项目投入运营，同比项目投入减少；3) 筹资活动现金流净额 24.96 亿元，同比增加 561.06%，主要系重大项目融资贷款陆续落地。

## 4. 两大央企战略入股，轻资产运营模式带来三大优势

**两大央企战略入股，运营现金流扩张红利可期。**三峡和中节能集团在长江大保护计划中的骨干作用毋庸置疑，芜湖模式中作为牵头方主要负责项目投资建设，而公司负责轻资产运营。报告期内，三峡集团、中节能集团两大央企定增战略入股后，

加上其子公司合并考虑的持股占比分别为 11.64%和 8.71%，为公司前 4 大股东，有利于发挥彼此之间的协同效应。公司目前已中标长江大保护首批试点城市之一的芜湖项目，第二批试点城市也已开启，“轻资产运营”规模有望快速扩张，优质现金流业务占比快速提升。情景假设 1:公司在长江大保护计划中市占率 10%，预计可新增 725 万吨/d 委托运营规模，是 18 年公司委托运营水量的 5.18 倍，已投运水量的 1.95 倍。情景假设 2:预计安徽长江沿线城市提标改造运营规模可带来 297 万吨/d 的受益增量，是 18 年公司委托运营水量的 2.12 倍，已投运水量的 79.96%。

**后 PPP 时代竞争格局激变，轻资产优质运营模式带来三大优势。**当前水处理行业的重大矛盾是长江水环境亟待改善下的庞大投资市场和融资瓶颈之间的矛盾。新模式有效解决瓶颈，凭借运营技术、管理能力获取合作机会的公司享有 3 大优势：1) 轻资产发展，投资回报率与现金流运营占比双双快速提升。根据委托运营平均盈利模式测算，平均投资回报率有望从传统项目的 6.24%提升至轻资产模式下的 51.34%，实现项目收益率 8.22 倍扩张；2) 央企牵头项目城市打包模式，加速市场份额提升。芜湖项目打包 6 个污水处理厂，总运营水量 61.5 万吨，是公司 18 年运营项目平均中标规模的 7.7 倍；3) 加速政府存量水务资产市场化。据 E20 数据显示，我国污水处理存量资产中约 57%为非市场化项目，随着项目向第三方开放，将打开政府存量资产的市场化空间。

**盈利预测与投资评级：**考虑定增完成后股份摊薄的影响，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.55/0.73/0.91 元，对应 PE 为 16/12/10 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**水厂建设进度不达预期、工程项目建设进度不达预期、融资改善不达预期

### 2.3. 蓝焰控股中报点评：经营业绩持平，销气收入增长近 20%

■ **事件：**2019 年上半年公司实现营业收入 9.86 亿元，同比减少 1.71%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 1.32%；扣非归母净利润 3.29 亿元，同比增长 0.4%；加权平均 ROE 同比降低 1.58pct，至 8.32%。

■ **煤层气销售收入同增 19.89%，气井建造工程收入下滑。**19H1 公司毛利率微降

0.91pct至41.40%。分板块来看,1)煤层气销售实现营收6.47亿元,同比增长19.89%,毛利率微降0.97pct至45.22%;2)气井建造工程实现营收1.81亿元,同比减少37.98%,毛利率同比提升1.95pct至41.01%;煤矿瓦斯治理实现营收1.41亿元,同比微减0.49%,毛利率减少7.34pct至27.86%。

■ **煤层气销量3.72亿m<sup>3</sup>同增5.68%,销量增速高于抽采量增速3.06pct。**公司通过适时调价、减少气损、提高调配能力增加售气量,19H1完成煤层气抽采量7.43亿立方米,同比增长2.62%,煤层气利用量5.73亿立方米,同比增长3.24%,煤层气销售量3.72亿立方米,同比增长5.68%。

■ **期间费用率基本持平。**19H1公司期间费用(加回研发费用)同比减少2.22%至1.35亿元,期间费用率下降0.07pct至13.66%。其中,销售费用同比增加90.14%至0.04亿元主要系公司运输成本增加;注重市场宣传开拓发生部分宣传费用。销售、管理(加回研发费用)、财务费用率分别上升0.22pct、上升0.2pct、下降0.49pct至0.45%、6.65%、6.56%。

■ **税费增加较多致经营活动净现金流同比减少。**19H1公司经营活动现金流净额0.09亿元,同比减少81.82%,主要系公司上半年支付的企业所得税等税费同比增加较多所致;投资活动现金流净额-1.51亿元,同比减少241.32%;筹资活动现金流净额1.49亿元,同比增加155.99%。

■ **新增气源进展顺利,提升公司可持续发展能力。**公司已初步完成了柳林石西、武乡南、和顺横岭、和顺西四区块的前期勘查工作。其中柳林石西、武乡南区块已取得试采批准书。截至7月底,四区块累计完成钻井122口,压裂53口,试运行井19口。报告期内,全资子公司蓝焰煤层气成功取得253.82平方千米和顺马坊东区块勘探权;根据重大资产重组承诺,蓝焰煤层气已取得了成庄煤矿、寺河煤矿(东区)、郑庄井田的煤层气采矿权和胡底井田的煤层气探矿权。上述区块的取得增加了公司的煤层气资源储备,有利于提升公司未来的可持续发展能力。

■ **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2019-2021年的EPS分别为0.76、0.90、1.07元,对应PE为13、11、9倍,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**项目进展不达预期,煤层气销量不及预期,煤层气售价下跌

点评正文：

### 1.经营业绩基本持平，煤层气销售业务增长较快

煤层气销售收入同增 19.89%，气井建设工程收入下滑。2019 年上半年公司实现营业收入 9.86 亿元，同比减少 1.71%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 1.32%；利率微降 0.91pct 至 41.40%。分板块来看，1) 煤层气销售实现营业收入 6.47 亿元，同比增长 19.89%，毛利率微降 0.97pct 至 45.22%；2) 气井建设工程实现营业收入 1.81 亿元，同比减少 37.98%，毛利率同比提升 1.95pct 至 41.01%；煤矿瓦斯治理实现营业收入 1.41 亿元，同比微减 0.49%，毛利率减少 7.34pct 至 27.86%。

### 煤层气销售量 3.72 亿立方米，同比增长 5.68%，销量增速高于抽采量增速

3.06pct。公司坚持“应销尽销、以销促产”的经营原则，积极开发管输气调峰与压缩煤层气下游新客户，19H1 公司完成煤层气抽采量 7.43 亿立方米，同比增长 2.62%，煤层气利用量 5.73 亿立方米，同比增长 3.24%，煤层气销售量 3.72 亿立方米，同比增长 5.68%；并根据市场供需情况适时调整销售价格，保障销售渠道的畅通和利润最大化；确保公司检修与客户检修时间同步，减少气量损失；对增压站等输配设施进行技术改造，提高气量调配能力。

新区块中标开发工作进展顺利，增厚气源储备。报告期内，公司已经初步完成了柳林石西、武乡南、和顺横岭、和顺西四个区块的地质填图和二维地震等前期现场勘查工作；其中柳林石西、武乡南区块已取得试采批准书。截至 2019 年 7 月底，四个区块完成地质填图 610 平方千米，二维地震 369.31 千米，累计完成钻井 122 口，压裂 53 口，试运行井 19 口。报告期内，全资子公司蓝焰煤层气成功取得和顺马坊东区块（区块面积 253.82 平方千米）的勘探权；根据重大资产重组承诺，蓝焰煤层气已取得了成庄煤矿、寺河煤矿（东区）、郑庄井田的煤层气采矿权和胡底井田的煤层气探矿权。上述区块的取得，增加了公司的煤层气资源储备，有利于提升公司可持续发展能力。

期间费用率基本持平。2019 年上半年公司期间费用（加回研发费用）同比减少 2.22% 至 1.35 亿元，期间费用率下降 0.07pct 至 13.66%。其中，销售、管理（加回研发费用）、财务费用同比分别增加 90.14%、增加 1.35%、减少 8.54% 至 0.04 亿元、0.66 亿元、0.65 亿元；销售费用增长较多主要系公司运输成本同比增加；同时

注重市场宣传和开拓，发生部分宣传费用。销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别上升 0.22pct、上升 0.2pct、下降 0.49pct 至 0.45%、6.65%、6.56%。

**财务杠杆下降使 ROE 同比降低 1.58pct。**2019 年上半年公司加权平均净资产收益率同比下降 1.58pct 至 8.32%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2019 年上半年公司销售净利率为 33.54%，同比上升 1.12pct，总资产周转率为 0.12（次），同比下降 0.01（次），权益乘数从 18 年上半年的 2.23 下降至 19 年上半年的 2.02。

## 2. 资产负债率下降，营运效率提升

**资产负债率下降，营运效率提升。**2019 年上半年公司资产负债率为 48.01%，同比下降 3.97pct，较年初下降 2.74pct。2019 年上半年公司应收账款同比增长 12.37% 至 13.15 亿元，应收账款周转天数同比增加 133.81 天至 316.18 天；存货同比减少 50.24% 至 3.13 亿元，存货周转天数同比减少 109.94 天至 68.4 天；应付账款同比增长 23.12% 至 9.38 亿元，应付账款周转天数同比增加 87.3 天至 331.66 天，使净营业周期同比减少 63.43 天至 52.92 天。

## 3. 税费增加较多致经营活动净现金流同比减少

**税费增加较多致经营活动净现金流同比减少。**1) 2019 年上半年公司经营活动现金流净额 0.09 亿元，同比减少 81.82%，主要系公司上半年支付的企业所得税等税费同比增加较多所致；2) 投资活动现金流净额-1.51 亿元，同比减少 241.32%，主要系报告期内公司加快新区块的勘探开发，在建工程及购置设备规模同比增加所致；3) 筹资活动现金流净额 1.49 亿元，同比增加 155.99%，主要系上年同期偿还借款较多所致。

## 4. 规划 50 亿立方米新增产能，中标区块项目进展顺利

**已签署和顺马坊东区块煤层气探矿权出让合同，提升公司可持续发展能力。**8 月 15 日，蓝焰煤层气公司就中标的煤层气勘查区块与山西省自然资源厅签署了《煤层气探矿权出让合同》。山西省和顺马坊东煤层气勘查区块位于煤层气国家规划矿区，是国家和山西省煤层气勘查开发的重点区域，区块面积达 253.82 平方千米，勘

查有效期3年零3个月，勘查期内承诺勘查投入3.76亿元。公司17年中标的和顺横岭、柳林石西、和顺西、武乡南四大区块分别承诺勘查投入1.37、0.53、1.09、1.49亿元，勘查面积分别为271.15、50.52、91.18、203.15平方千米。预计本次中标项目的顺利实施将有利于增加公司的煤层气资源储备，开辟新的勘查开发区块，扩大煤层气业务规模，提升公司煤层气产业竞争力和可持续发展能力。

**规划50亿立方米新增产能，未来增长可期。**公司的煤层气开发区块主要位于山西沁水盆地和鄂尔多斯盆地东缘，是国家规划的重点地区，而山西省作为我国煤层气最为富集的地区，探明储量居全国首位。2018年山西省地面煤层气产量50.4亿立方米、利用量45.4亿立方米，分别占全国的93.11%、92.65%。在山西燃气集团的重组方案中，提出了力争3-5年内形成30-50亿立方米/年的新增产能。到2020年，自身煤层气抽采规模将达43亿立方米；与央企合作形成100亿立方米抽采规模。目前公司已形成产能约16亿立方米/年，意味着如果要完成资产重组目标，即使不考虑与央企合作形成的产能，则2019、2020年两年之内需要再造1.5个蓝焰控股。公司在18年年报中披露19年预计完成固定资产投资30亿元，实现营业收入23亿元。目前在手新增的四大区块中已有3个完成点火出气，勘探工作进展顺利，气量增长潜力充足。在规划目标明确的形势下，预计未来2-3年内公司新区块的进展会显著加快，气量销售有望实现较快增长。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年的EPS分别为0.76、0.90、1.07元，对应PE为13、11、9倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**项目进展不达预期，煤层气销量不及预期，煤层气售价下跌

## 2.4. 中再资环中报点评：内生增长良好，货源优势带来盈利质量提升

### 投资要点

■ **事件：**2019年上半年公司实现营业收入15.65亿元，同比增长8.47%；归母净利润2.17亿元，同比增长23.66%；扣非归母净利润2.15亿元，同比增长43.11%；加权平均ROE同比提高4.89pct至14.30%。

■ **营收业绩双增，废电回收拆解业务同比增长24.26%。**2019H1公司实现营收15.65

亿元，同比增长 8.47%，主要系废电拆解量增加，拆解产出物售价上涨；归母净利润 2.17 亿元，同比增长 23.66%；其中环服公司实现营收 3.74 亿元，归母净利润 2688.65 万元，占全年业绩承诺的 38.11%，剔除环服公司因素后，公司废电回收拆解业务实现营收 11.90 亿元，同比增长 6.46%，归母净利润 1.90 亿元，同比增长 24.26%，内生业务业绩增速高于营收，预计主要来自于拆解结构优化。

■ **实际毛利率提升，期间费用率持平。**根据公司会计记账规则，剔除环服公司后，将营业成本与存货跌价损失合并考虑后，预计 19H1 实际毛利率为 31.75%，同比提高 1.26pct。2019H1 公司期间费用（加回研发费用）同比增长 6.17% 至 1.81 亿元，期间费用率下降 0.25pct 至 11.58%。销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别上升 0.46pct、下降 0.70pct、下降 0.01pct 至 2.23%、4.21%、5.14%。其中，因营销力度加大，销售费用同比增加 36.39% 至 3491 万元。

■ **应收补贴增加致经营活动净现金流同比减少。**1) 2019H1 公司经营活动现金流净额 1.47 亿元，同比减少 48.94%，主要系应收废电处理基金补贴款增加；2) 投资活动现金流净额-0.29 亿元，同比增加 10.19%，主要系投资活动减少；3) 筹资活动现金流净额-0.48 亿元，同比增加 40.29%，主要系公司偿还借款所致。

■ **落后产能面临出清，龙头份额有望提升。**废电拆解行业面对补贴发放缓慢+环保政策趋严双重挑战，部分实力较弱的企业面临出清。公司凭借资金、渠道、资质三大核心竞争力，成本优势明显，18 年实际利润率高于同行 14pct。2019H1 公司废电拆解处理量同比增长，资源产出率上升，固体废弃物一体化处置业务收益保持增长，补贴标准动态调整且差异化趋势下龙头份额有望进一步提升。

■ **外延并购持续推进，发挥协同改善现金流。**公司拟收购山东环科、森泰环保 100% 股权切入危废、工业水处理领域，预计收购完成后有助于 1) 发挥协同效应。新拓展业务将与中再环服 toB 端工业园区业务形成良好协同，扩大收入来源，增厚经营业绩。2) 改善现金流。山东环科主营危废业务毛利率高，现金流状况良好（2018 年经营性现金流净额 6506 万元），森泰环保主营的工业水处理业务，运营周期较长，长期现金流稳定。预计该收购将有助于优化公司财务结构，改善经营现金流。

■ **盈利预测与投资评级：**假设公司重大资产重组方案 19 年内实施完毕，我们预计公司 2019-2021 年考虑股份摊薄后的 EPS 分别为 0.29/0.35/0.42 元，对应 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。



■ **风险提示：**拓展业务不达预期，收购整合不达预期，行业竞争加剧

**点评正文：**

### 1. 营收业绩双增，废电回收拆解保持内生增长

**营收业绩双增，废电回收拆解业务同比增长 24.26%。**2019H1 公司实现营收 15.65 亿元，同比增长 8.47%，主要系废电拆解量增加，拆解产出物售价上涨；归母净利润 2.17 亿元，同比增长 23.66%；其中环服公司实现营收 3.74 亿元，归母净利润 2688.65 万元，占全年业绩承诺的 38.11%，剔除环服公司因素后，公司废电回收拆解业务实现营收 11.90 亿元，同比增长 6.46%，归母净利润 1.90 亿元，同比增长 24.26%，内生业务业绩增速高于营收预计主要来自于拆解结构变化。根据公司会计记账规则，剔除环服公司后，将营业成本与存货跌价损失合并考虑后，预计 19H1 实际毛利率为 31.75%，同比提高 1.26pct。

**期间费用率基本持平。**2019 年上半年公司期间费用（加回研发费用）同比增长 6.17% 至 1.81 亿元，期间费用率下降 0.25pct 至 11.58%。其中，因营销力度加大，销售费用同比增加 36.39% 至 3491 万元；管理费用（加回研发费用）同比减少 6.99% 至 6588 万元，主要系公司加强管理，控制费用支出；财务费用同比增加 8.29% 至 8045 万元，主要系借款利息增加；销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别上升 0.46pct、下降 0.70pct、下降 0.01pct 至 2.23%、4.21%、5.14%。

**周转率、权益乘数提升使 ROE 同比提高 4.89pct。**2019 年上半年公司加权平均净资产收益率同比提升 4.89 个百分点至 14.30%，剔除环服公司因素后，报告期末 ROE 为 13.14%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2019 年上半年公司销售净利率为 13.89%，同比提高 0.18 个百分点，总资产周转率为 0.32（次）同比提高 0.09（次），权益乘数从 18 年上半年的 2.77 升至 19 年上半年的 3.20。

### 2. 资产负债率改善，营运效率提高。

**资产负债率改善，营运效率提高。**2019 年上半年公司资产负债率为 67.62%，较年初降低 1.57pct。2019 年上半年公司应收账款同比增长 7.89% 至 31.85 亿元，主

要系应收基金补贴增加，应收账款周转天数同比减少 135.05 天至 348.3 天；存货同比减少 37.00% 至 1.75 亿元，资产减值损失同比减少 46.36% 至 0.71 亿元，反应出公司已拆解未出售的废电库存情况；存货周转天数同比减少 49.52 天至 30.19 天，应付账款同比减少 9.84% 至 1.37 亿元，应付账款周转天数同比减少 20.99 天至 21.67 天，使净营业周期同比减少 163.58 天至 356.82 天。

### 3. 应收补贴增加致经营活动净现金流同比减少

**应收补贴增加致经营活动净现金流同比减少。**1) 2019 年上半年公司经营活动现金流净额 1.47 亿元，同比减少 48.94%，主要系应收废电处理基金补贴款增加；2) 投资活动现金流净额-0.29 亿元，同比增加 10.19%，主要系投资活动减少；3) 筹资活动现金流净额-0.48 亿元，同比增加 40.29%，主要系公司偿还借款所致。

### 4. 行业龙头份额提升，外延并购改善现金流

**落后产能面临出清，龙头份额有望提升。**废电拆解行业面对补贴发放缓慢+环保政策趋严双重挑战，部分渠道、环保、资金实力较弱的企业面临出清。公司凭借资金、渠道、资金三大核心竞争力，成本优势明显，18 年实际利润率高于同行 14pct。2019 年上半年公司废电拆解处理量同比增长，拆解处理品种结构相对稳定，资源产出率上升，固体废弃物一体化处置业务收益保持增长，公司经营总体向好，补贴标准动态调整且差异化趋势下龙头份额有望进一步提升。

**外延并购持续推进，发挥协同改善现金流。**公司继 18 年收购中再环服 100% 股权拓展工业固废处置业务后，拟外延扩张切入危废处理、工业水处理领域，目前还在持续推进中，预计收购完成后，将对公司产生以下影响。1) **发挥协同效应。**新拓展业务将与中再环服 toB 端工业园区业务形成良好协同，有利于扩大收入来源，增厚经营业绩。2) **改善现金流。**山东环科主营的危废业务毛利率高，现金流状况良好（2018 年经营性现金流净额 6,506 万元），森泰环保主营的工业水处理业务，运营周期较长，长期现金流稳定，预计该收购将有助于优化公司的财务结构，有效改善较为紧张的现金流局面。

**盈利预测与投资评级：**假设公司重大资产重组方案 19 年内实施完毕，我们预计公司 2019-2021 年考虑股份摊薄后的 EPS 分别为 0.29/0.35/0.42 元，对应 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**拓展业务不达预期，收购整合不达预期，行业竞争加剧

### 3. 行业新闻

#### 3.1. 《中华人民共和国资源税法》通过，2020年9月1日实施

8月26日，十三届全国人大常委会第十二次会议在京闭幕，会议表决通过了资源税法。资源税法简并了征收期限，规范了税目税率，将于明年9月1日起实施。

在中华人民共和国领域和中华人民共和国管辖的其他海域开发应税资源的单位和个人，为资源税的纳税人，应当依照本法规定缴纳资源税。资源税的税目、税率，依照《税目税率表》执行。资源税按照《税目税率表》实行从价计征或者从量计征。其中天然气原矿税率为6%。

资料来源：

[http://www.mnr.gov.cn/dt/ywbb/201908/t20190827\\_2462248.html](http://www.mnr.gov.cn/dt/ywbb/201908/t20190827_2462248.html)

#### 3.2. 生态环境部召开8月例行新闻发布会

8月30日，生态环境部举行8月例行新闻发布会，通报近期生态环境保护重点工作进展。

##### (1) 第二轮第一批中央生态环保督察完成督察进驻工作

2019年7月10日至8月15日，8个中央生态环境保护督察组顺利完成对上海、福建、海南、重庆、甘肃、青海等6个省（市）和中国五矿集团有限公司、中国化工集团有限公司两家中央企业的督察进驻工作。截至8月25日，各督察组共受理转办群众举报18868件，被督察地方和中央企业已办结8385件，阶段办结5403件；立案处罚2362家，罚款13659.9万元；立案侦查79件，拘留57人；约谈党政领导干部1556人，问责298人。目前，各督察组正在开展督察报告起草、移交案卷梳理等工作。经报党中央、国务院批准后，将按照有关程序，组织交换意见，向被督察地方和中央企业进行反馈，并按照有关权限、程序和要求进行问题移交。

##### (2) 生态文明建设涌现出一批典型案例

近日，中央组织部组织编选的《贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想、在改革发展稳定中攻坚克难案例》图书收录了各地各部门推荐的30个生态文明建设领域典型案例。这些正面典型是我国生态文明建设的先锋和代表。为进一步宣传习近平生态文明思想，推广这些好经验好做法，目前已在“生态环境部”两微、官方网站开设“美丽中国先锋榜”专栏，陆续转发30个案例，以期扩大典型案例的影响力，引导全社会牢固树立生态文明意识，共同建设美丽中国。

### (3) 长江经济带国家级自然保护区管理评估结果公布

2017-2018年，生态环境部（原环境保护部）联合原国土资源部、水利部、原农业部、原国家林业局、中国科学院、原国家海洋局等六部门组织开展长江经济带国家级自然保护区管理评估。评估结果表明，长江经济带国家级自然保护区管理工作取得积极进展，绝大部分保护区设置了独立管理机构，所有的保护区都建立了管理制度并开展了日常巡护工作，自然保护区主要保护对象状况基本稳定，部分重点保护野生动植物数量稳中有升，保护区与社区协同发展取得一定成效。

从各省总体情况来看，上海、江苏、浙江、湖北、江西等省（市）评估情况较好。评估结果前十名的保护区包括：四川卧龙、湖北五峰后河、江苏泗洪洪泽湖湿地、湖北神农架、江苏大丰麋鹿、贵州赤水桫欏、江西武夷山、浙江天目山、贵州梵净山、江西九连山。同时，评估结果中也反映出一些共性问题。例如，部分地方政府仍然存在重视程度不高、落实保护区管理责任不到位等问题；保护区管理机构的人员配置与勘界立标等基础工作薄弱，科研监测、专业技术能力等方面存在明显短板；人类活动负面影响仍然不同程度存在。评估结果后十名的保护区包括：安徽扬子鳄、重庆缙云山、重庆五里坡、贵州佛顶山、长江上游珍稀特有鱼类（贵州段）、云南文山、江西赣江源、江西铜钹山、四川察青松多白唇鹿、四川长沙贡玛。

下一步，生态环境部将持续加强自然保护地监管，深入开展自然保护地成效评估，并通过帮扶指导、后评估等多种形式，不断提升我国自然保护地保护成效。

资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190830/1003832.shtml>

### 3.3. 生态环境部发布 2019 年 9 月中上旬全国空气质量预报会商结果

8月30日，中国环境监测总站联合中央气象台、全国六大区域空气质量预测预报中心和北京市环境保护监测中心，开展9月中上旬全国空气质量预报会商。

9月中上旬，全国大部地区扩散条件总体较好，预计空气质量以优良为主。其中，京津冀及周边地区、长三角区域中北部以良至轻度污染为主，局部受高温、较强光照等影响，可能出现臭氧中度污染。

京津冀及周边区域：9月中上旬，前期区域大部空气质量以良至轻度污染为主，后期以优良为主，首要污染物为臭氧或PM2.5。其中，1-3日，中部城市可能出现臭氧中度污染；4-9日，中南部和太行山沿线城市可能出现臭氧中度污染。

北京市：9月中上旬，空气质量以优良为主，首要污染物为臭氧或PM2.5。其中，1-6日，空气质量以臭氧轻度污染为主。

长三角区域：9月中上旬，区域中北部空气质量以良至轻度污染为主，南部以优良

为主，首要污染物为臭氧。其中，11-15日，北部局部为臭氧中度污染。

汾渭平原：9月中上旬，区域空气质量以良至轻度污染为主，首要污染物为臭氧。其中，8月31日-9月5日，区域西部空气质量以优良为主；11-15日，区域大部以良为主，局部可能出现臭氧轻度污染。

东北区域：9月中上旬，区域大部空气质量以优良为主，首要污染物为臭氧或颗粒物。其中，8月31日-9月4日，吉林中部、辽宁大部以良至轻度污染为主；5-6日，辽宁中西部可能出现轻度污染；7-9日，吉林中西部、辽宁大部以良至轻度污染为主。

华南区域：9月中上旬，区域大部空气质量以优良为主，首要污染物为臭氧或二氧化氮。其中，8月31日-9月3日，北部地区空气质量为良至轻度污染；7-9日，珠三角地区及湖北中东部可能出现臭氧轻度污染；10-15日，珠三角地区部分城市可能出现臭氧轻至中度污染。

西南区域：9月中上旬，区域大部空气质量以优良为主，首要污染物为臭氧或PM<sub>2.5</sub>。其中，8月31日-9月1日、9月4-5日，成渝城市群局部城市空气质量为良至轻度污染；8-11日，成渝城市群局部城市可能出现短时轻度污染。西南地区局部秸秆焚烧风险较大，局部空气质量可能在原有预报基础上偏高1-2级。

西北区域：9月中上旬，区域大部空气质量以优良为主，局部可能出现轻度污染，首要污染物为臭氧或PM<sub>10</sub>；新疆南疆和东疆局部受沙尘影响，可能间歇出现轻至中度污染。其中，8-10日，区域大部以良至轻度污染为主。

资料来源：<http://suo.im/57zP1a>

### 3.4. 生态环境部发布7月和1-7月全国空气质量状况邢台市等城市空气质量相对较差

近日生态环境部向媒体发布了2019年7月和1-7月全国空气质量状况。

2019年7月，全国337个地级及以上城市平均优良天数比例为85.4%，同比下降6.9个百分点；PM<sub>2.5</sub>浓度为20微克/立方米，同比持平；PM<sub>10</sub>浓度为40微克/立方米，同比上升5.3%；O<sub>3</sub>浓度为146微克/立方米，同比上升8.1%；SO<sub>2</sub>浓度为8微克/立方米，同比下降11.1%；NO<sub>2</sub>浓度为19微克/立方米，同比上升11.8%；CO浓度为0.8毫克/立方米，同比下降11.1%。

1-7月，平均优良天数比例为80.9%，同比下降0.6个百分点；155个城市环境空气质量达标，同比增加9个；PM<sub>2.5</sub>浓度为37微克/立方米，同比持平；PM<sub>10</sub>浓度为65微克/立方米，同比下降3.0%；O<sub>3</sub>浓度为145微克/立方米，同比上升1.4%；SO<sub>2</sub>浓度为11微克/立方米，同比下降21.4%；NO<sub>2</sub>浓度为26微克/立方米，同比持平；CO浓度

为 1.4 毫克/立方米，同比持平。

京津冀及周边地区“2+26”城市 7 月平均优良天数比例为 38.6%，同比下降 28.7 个百分点，主要污染物是 O<sub>3</sub>；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 34 微克/立方米，同比下降 2.9%。1-7 月，平均优良天数比例为 46.2%，同比下降 6.1 个百分点；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 61 微克/立方米，同比上升 3.4%。

北京市 7 月优良天数比例为 38.7%，同比下降 25.8 个百分点，主要污染物是 O<sub>3</sub>；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 37 微克/立方米，同比下降 15.9%。1-7 月，优良天数比例为 59.0%，同比下降 1.4 个百分点；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 45 微克/立方米，同比下降 13.5%。

长三角地区 41 个城市 7 月平均优良天数比例为 81.9%，同比下降 9.9 个百分点；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 23 微克/立方米，同比上升 9.5%。1-7 月，平均优良天数比例为 74.8%，同比下降 1.6 个百分点；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 43 微克/立方米，同比下降 4.4%。

汾渭平原 11 个城市 7 月平均优良天数比例为 57.2%，同比下降 20.8 个百分点，主要污染物是 O<sub>3</sub>；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 25 微克/立方米，同比下降 19.4%。1-7 月，平均优良天数比例为 54.8%，同比下降 3.6 个百分点；PM<sub>2.5</sub> 浓度为 59 微克/立方米，同比上升 3.5%。

2019 年 7 月，168 个重点城市中唐山、晋城、邢台市等 20 个城市空气质量相对较差；海口、珠海、丽水市等 20 个城市空气质量相对较好。

2019 年 1-7 月，168 个重点城市中邢台、临汾、石家庄市等 20 个城市空气质量相对较差；海口、拉萨、深圳市等 20 个城市空气质量相对较好。

资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190827/1002993.shtml>

### 3.5. 生态环境部通报 2019 年 1-6 月环境行政处罚案件与配套办法执行情况

23 日，生态环境部向媒体通报各地 2019 年 1-6 月环境行政处罚案件与《环境保护法》配套办法的执行情况，相关省、市、县的典型案例。

#### 一、环境行政处罚案件办理情况

2019 年 1-6 月，全国共下达处罚决定书 10866 份，罚款金额为 46.33 亿元，案件平均罚款金额 7.27 万元。行政处罚案件数量排名前五的省份为：河北、广东、山东、江苏、河南；行政处罚罚款金额排名前五的省份为：广东、江苏、山东、河北、浙江。行政处罚案件数量排名前十的地市为：东莞市、广州市、邯郸市、衡水市、石家庄市、邢台市、沧州市、苏州市、菏泽市、临沂市；行政处罚罚款金额排名前十的地市为：东莞市、苏州市、广州市、中山市、无锡市、佛山市、唐山市、深圳市、临沂市、邯郸市。

#### 二、配套办法执行情况

2019年1-6月，全国共查处五类案件10854件。其中，按日连续处罚案件150件，罚款金额19440.37万元；查封、扣押案件6841件；限产、停产案件1214件；移送行政拘留案件1998起；移送涉嫌环境污染犯罪案件663件。五类案件数量排名前五的省份为：江苏、广东、河北、陕西、安徽。

### 三、各地典型案例

近年来，生态环境部积极推动各级执法队伍严格规范公正文明执法，不断提高案件办理水平。地方在查办生态环境违法案件过程中，生态环境部门与公安机关密切配合，执法人员和监测人员通力合作，严格依照法定程序，取证全面规范、法律适用准确、自由裁量适当，相关案件具有很强的警示教育和示范意义。

资料来源：[http://www.cfej.net/bwzl/bwyw/201908/t20190826\\_729973.shtml](http://www.cfej.net/bwzl/bwyw/201908/t20190826_729973.shtml)

### 3.6. 《排污许可证申请与核发技术规范工业固体废物和危险废物治理》发布

为贯彻落实《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国土壤污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》等法律法规、《国务院办公厅关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知》（国办发〔2016〕81号）和《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部令第48号），完善排污许可技术支撑体系，指导和规范工业固体废物和危险废物治理排污单位排污许可证申请与核发工作，生态环境部制定本标准。

该标准规定了工业固体废物和危险废物治理排污单位排污许可证申请与核发的基本情况填报要求、许可排放限值确定、实际排放量核算、合规判定的方法以及自行监测、环境管理台账与排污许可证执行报告等环境管理要求，提出了工业固体废物和危险废物治理污染防治可行技术要求。该标准为首次发布。

资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190827/1002880.shtml>

### 3.7. 工信部批准公布多项环保标准

日前，工信部发布2019年第29号公告，批准《铜锌合金粉》等436项行业标准，其中涉及高温除尘器、烟气换热器、蓄热式催化燃烧装置等环保标准。

工业和信息化部批准《铜锌合金粉》等436项行业标准（标准编号、名称、主要内容及实施日期见附件），其中化工行业标准29项、石化行业标准13项、冶金行业标准48项、有色金属行业标准115项、建材行业标准12项、稀土行业标准11项、机械行业标准78项、制药装备行业标准7项、汽车行业标准13项、船舶行业标准7项、轻工行业标准48项、包装行业标准1项、通信行业标准54项，并予以公布。



资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190828/1003253.shtml>

### 3.8. 农业农村部发布《受污染耕地治理与修复导则》

近日，农业农村部发布了《受污染耕地治理与修复导则（NY/T3499-2019）》，规定了受污染耕地治理与修复的基本原则、目标、范围、流程、总体技术性要求及受污染耕地治理与修复实施方案的编制提纲与要点，对于贯彻落实《土壤污染防治法》和《土壤污染防治行动计划》，科学规范指导我国耕地污染治理修复工作有重要意义。

《受污染耕地治理与修复导则（NY/T3499-2019）》将于2019年11月1日正式实施。

资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190827/1002726.shtml>

### 3.9. 两部委：加速天然气产供储销体系建设

8月19日下午，国家发展改革委、国家能源局联合组织召开全国电视电话会议，通报前期天然气产供储销体系建设、储气设施建设督查情况和发现的问题，分析形势，查找不足，及早部署今冬明春天然气供应保障相关工作。

会议指出，今年以来，在各方面共同努力下，全年及供暖季供气合同签订大头落地，增储上产初见成效，储气设施建设加快推进，互联互通重点工程稳步推进，调峰能力细化落实，“煤改气”有序推进，管道安全保护得到加强。

会议指出，今冬明春保障天然气安全稳定供应仍面临较多困难和不确定性，增储上产、储气设施建设和管网互联互通等方面仍存在较多问题和不足，做好供暖季天然气供应保障工作任务依然艰巨。各地区、有关部门和企业要切实增强“四个意识”，按照党中央、国务院部署，进一步把天然气产供储销体系建设这项政治任务抓紧抓好。重点抓好六个方面工作，一是千方百计保障上游气源足额供应；二是确保互联互通重点工程按期投产；三是尽快补齐储气能力建设短板；四是加快合同签订和有序推进“煤改气”工作；五是切实保障民生用气需求；六是保障天然气基础设施安全平稳运行。

会议强调，各地区、各企业要高度重视、举一反三抓好天然气产供储销体系建设、储气设施建设专项督查发现问题整改落实，减少供气安全风险隐患；要统筹规划、科学有序加快储气设施建设，避免遍地开花，发挥好调峰保供作用；要及早谋划做好今年供暖季天然气供应保障工作，各地要切实承担保障民生用气的主体责任，上游供气企业要严格履行保障天然气安全稳定供应的主体责任，守土有责，守土尽责，确保不出问题。

资料来源：<http://www.chinagas.org.cn/hangye/news/2019-08-23/47002.html>

### 3.10. 浙江自贸试验区全力推进国际 LNG 加注中心建设中国浙江自贸区

随着 2020 年全球“限硫令”的到来，LNG 凭借着清洁高效的优点，将发展为新兴产业。舟山新奥项目正在积极发展 LNG 产业，在舟山国际海事服务基地建设背景下，市港航和口岸管理局、舟山海事局、市经信局、市应急管理局以及新区海洋产业集聚区管委会积极协同，全力推动 LNG 产业落地，并按照产业链招商思路，推动新奥公司与英国 BP、荷兰壳牌、日本丸红的合资项目落地浙江自贸区。

#### (1) 协调支持相关企业取得相应资质

大力支持新奥集团在舟山设立浙江自贸区新奥船舶燃料有限公司和浙江自贸区新奥海事服务有限公司，取得危险化学品经营许可证，作为下步开展 LNG 加注业务经营主体。同时，支持企业在船舶建造前基于潜在运输需求，在暂不具备申请省际 LNG 运输资质的条件下，先行申请省内 LNG 运输资质，组织专家论证同意后依法授予相应资质。

#### (2) 根据业务需求确定加注场所

全球航运巨头达飞轮船公司正在国内建造的超大型 LNG 动力集装箱船(22000TEU)，计划于明年初来舟山进行 LNG 燃料首次加注和试航。考虑到本次加注时，新奥公司在造的 8500 方 LNG 加注船尚未能完成交付，首次 LNG 加注业务只能在船厂舾装码头由槽罐车进行加注。上述部门协调相关企业，根据加注作业需要的码头资质许可、安全监管、地理位置等条件，基本确定加注场所，支持企业做进一步论证。

#### (3) 研究相关法规政策明晰监管责任

由于目前 LNG 槽罐车港内加注相应技术指导规范尚未正式出台，预计首次加注业务需进行安全评估，上述部门多次进行座谈研究，认真研读各类法律法规以及现有的 LNG 港内加注相关要求等资料，依据单位自身职能，明晰责任范围，确保加注业务安全可控。

#### (4) 实地考察船舶 LNG 加注业务开展

8 月 19-20 日，舟山市港航和口岸管理局、舟山海事局、市经信局、市应急管理局等相关职能部门，赴江苏启东实地考察新奥公司在当地开展的 LNG 加注业务试点操作流程，并赴上海沪东船厂就 22000TEU LNG 动力船舶基本情况、技术特点以及试航加注期间的注意事项进行深入交流探讨，为下步在舟山开展试点和试航业务储备监管经验，研究制定船用 LNG 加注操作规程。

资料来源：<http://www.china-gas.org.cn/shxx/zxdt/2019-08-29/5236.html>

#### 4. 公司重要公告

表 20: 公司公告

类型	日期	公司	事件
半年报	8/30	中国天楹	截至 2019 年 6 月底, 公司业务范围涉及欧洲、美洲、亚洲、非洲等 31 个国家和地区, 实现营业收入 80 亿元人民币, 较上年同期增长 832%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元人民币, 较上年同期增长 143%, 实现基本每股收益 0.0938 元, 较上年同期增长 45%。
	8/30	葛洲坝	报告期内, 公司实现营业收入 497.99 亿元, 同比增长 8%, 实现利润总额 38.53 亿元, 同比增长 10.75%, 实现归属于母公司所有者的净利润 21.24 亿元, 同比增长 8.76%。截至报告期末, 公司总资产 2304.41 亿元, 较年初增长 5.61%。
	8/30	润邦股份	2019 年上半年, 公司实现营业收入 7.5 亿元, 同比下降 21.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4457 万元, 同比上升 36.98%。
	8/30	中山公用	报告期公司实现营业总收入(含利息收入) 8.79 亿元, 同比增长 1.60%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.92 亿元, 同比增加 31.05%。报告期末, 公司总资产 180.98 亿元, 归属于上市公司股东的净资产 126.66 亿元, 资产负债率为 28.26%, 净资产收益率为 3.99%。
	8/30	渤海股份	2019 年上半年, 公司实现营业收入 7.49 亿元, 同比增长 4.58%; 归属于母公司所有者的净利润 1225 万元, 同比减少 42.02%; 总资产 67.61 亿元, 同比增加 6.56%; 归属于母公司的所有者权益 20.94 亿元, 同比增长 0.45%。
	8/30	大通燃气	报告期, 公司实现营业收入 3.8 亿元, 较上年同期增加 7779 万元, 增长 25.39%; 实现营业利润 2123 万元, 较上年同期增加 607 万元, 增长 40.02%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1365 万元, 较上年同期增加 402 万元, 增长 41.79%。
	8/30	武汉控股	2019 年度, 公司计划营业收入 15.9 亿元, 上半年实际完成约 7.4 亿元, 同比增长 6.04%, 为全年计划的 46.25%; 计划营业成本 11.6 亿元, 上半年实际完成约 4.7 亿元, 为全年计划的 40.25%; 计划归属于上市公司股东的净利润 2.97 亿元, 上半年实际完成约 1.98 亿元, 同比增长 17.74%, 为全年计划的 66.95%。
	8/30	*ST 毅达	公司仍然存在银行账户被冻结情形, 公司尚未恢复融资功能。报告期内公司继续对全部子公司失去控制权, 苗木销售、园林及市政工程等主营业务全部处于停滞状态, 全部子公司均未纳入公司 2019 年上半年合并报表范围, 2019 年上半年公司营业收入为 0。
	8/29	洪城水业	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 25.95 亿, 同比增长 15.51%; 实现归母净利润 2.43 亿, 同比增长 48.62%, 实现扣非归母净利润 2.3 亿, 同比下降 44.5%。
	8/29	博世科	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 15.2 亿, 同比增长 32.32%; 实现归母净利润 1.41 亿, 同比增长 33.11%, 实现扣非归母净利润 1.41 亿, 同比增长 36.73%。
	8/29	聚光科技	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 14.58 亿, 同比增长 8.02%; 实现归母净利润 1.97 亿, 同比增长 2.86%, 实现扣非归母净利润 1.62 亿, 同比下降 4.09%。
	8/29	迪森股份	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 5.71 亿, 同比下降 30.97%; 实现归母净利润 5513 万, 同比下降 39.27%, 实现扣非归母净利润 2769 万, 同比下降 67.60%。
	8/29	上海环境	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 13.22 亿, 同比上升 8.88%; 实现归母净利润 2.96 亿, 同比上升 5.8%, 实现扣非归母净利润 2.89 亿, 同比上升 7.55%。
8/29	东江环保	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 16.9 亿, 同比上升 1.67%; 实现归母净利润	

		2.52 亿, 同比下降 5.08%, 实现扣非归母净利润 2.35 亿, 同比下降 7.79%。
8/29	远达环保	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 18.92 亿, 同比增长 27%; 实现归母净利润 3668 万, 同比下降 3.97%, 实现扣非归母净利润 3339 万, 同比下降 1.71%。
8/29	首创股份	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 57.48 亿, 同比增长 25.52%; 实现归母净利润 3.21 亿, 同比增长 53.06%, 实现扣非归母净利润 2.58 亿, 同比增长 52.28%。
8/29	现代投资	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 66.34 亿, 同比增长 48.97%; 实现归母净利润 6.02 亿, 同比增长 21.50%, 实现扣非归母净利润 5.82 亿, 同比增长 22.19%。
8/29	怡球资源	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 26.38 亿, 同比下降 18.97%; 实现归母净利润 3364 万, 同比下降 58.95%, 实现扣非归母净利润 3032 万, 同比下降 64.15%。
8/29	环能科技	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 4.11 亿, 同比下降 6.6%; 实现归母净利润 3926 万, 同比下降 42.92%, 实现扣非归母净利润 3432 万, 同比下降 49.79%。
8/29	*ST 科林	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 3060 万, 同比下降 74.52%; 实现归母净利润 -2358 万, 同比下降 183.62%, 实现扣非归母净利润 -2176 万, 同比下降 301%。
8/29	永清环保	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 3.7 亿, 同比下降 4.32%; 实现归母净利润 2936 万, 同比增长 56.1%, 实现扣非归母净利润 2220 万, 同比增长 17.86%。
8/29	盛运环保	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 2.73 亿, 同比下降 39.71%; 实现归母净利润 -2.76 亿, 同比下降 199.35%, 实现扣非归母净利润 -1.90 亿, 同比下降 98.16%。
8/29	蒙草生态	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 12.95 亿, 同比下降 31.17%; 实现归母净利润 8304 万, 同比下降 56.2%, 实现扣非归母净利润 6081 万, 同比下降 69.24%。
8/29	天翔环境	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 1.56 亿, 同比下降 34.88%; 实现归母净利润 -6.1 亿, 同比下降 380.42%, 实现扣非归母净利润 -5.26 亿, 同比下降 317.52%。
8/29	天壕环境	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 8.11 亿, 同比下降 0.17%; 实现归母净利润 4201 万, 同比增长 11.39%, 实现扣非归母净利润 1940 万, 同比增长 233.66%。
8/29	巴安水务	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 6.97 亿, 同比增长 10.71%; 实现归母净利润 9520 万, 同比下降 21.10%, 实现扣非归母净利润 9019 万, 同比下降 20.65%。
8/29	东湖高新	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 44.33 亿, 同比增长 18.5%; 实现归母净利润 1.06 亿, 同比下降 22.5%, 实现扣非归母净利润 8761 万, 同比下降 33.66%。
8/29	宜宾纸业	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 6.4 亿, 同比下降 8%; 实现归母净利润 1713 万, 同比下降 92.13%, 实现扣非归母净利润 -7906 万。
8/29	清水源	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 7.6 亿, 同比下降 0.8%; 实现归母净利润 7206 万, 同比下降 34.01%, 实现扣非归母净利润 7222 万, 同比下降 33.86%。
8/29	岭南股份	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 33.04 亿, 同比下降 7.06%; 实现归母净利润 2.09 亿, 同比下降 45.96%, 实现扣非归母净利润 2.08 亿, 同比下降 46.20%。
8/29	新界泵业	公司发布 19H1 业绩报告, 实现收入 7.5 亿, 同比增长 2.67%; 实现归母净利润 7109 万, 同比增长 3.98%, 实现扣非归母净利润 6427 万, 同比下降 5.66%。
8/28	先河环保	公司发布 19H1 业绩报告, 报告期内, 公司实现营业收入 6.70 亿元, 较上年同期增长 23.50%; 实现归母净利润 9603.7 万元, 较上年同期增长 26.05%。实现扣非归母净利润 90,77.7 万元, 同比增长 20.16%。
8/28	天华院	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 48.97 亿, 同比减少 3.66%; 归母净利润 -8247.7 万元, 同比减少 237.02%; 归母扣非净利润 -8512.2 万元, 同比减少 202.51%。
8/28	世纪星源	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 4.24 亿, 同比增长 54.91%; 归母净利润 6223.5 万元, 同比增长 663.93%; 归母扣非净利润 -3349 万元, 同比减少 526.66%。

8/28	金海环境	报告期内,公司实现营业收入 3.50 亿元,同比增长 17.62%,归母净利润 5157 万元,同比增长 5.74%;归母扣非净利润 4885.5 万元,同比增长 4.25%。
8/28	绿色动力	公司发布 19H1 业绩报告,报告期内公司实现营业收入为人民币 7.95 亿元,较去年同期增长 54.06%;实现归母净利润人民币 2.17 亿元,较去年同期增长 20.35%;实现归母扣非净利润 1.94 亿元,同比增长 8.37%。
8/28	联泰环保	报告期内公司实现营业收入 2.25 亿元,较去年同期增长 98.84%;实现归母净利润 7,807.07 万元,较去年同期增长 109.23%;实现扣非归母净利润 7806 万元,同比增长 133.56%。
8/27	-	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 27.96 亿,同比增长 22.54%;实现归母净利润 5.14 亿,同比增长 2.31%,实现扣非归母净利润 4.63 亿,同比增长 2.33%。
8/27	盈峰环境	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 61.14 亿,同比增长 4.45%;实现归母净利润 6.36 亿,同比增长 72.22%,实现扣非归母净利润 5.62 亿,同比增长 666.77%。
8/27	高能环境	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 20.8 亿,同比增长 51.04%;实现归母净利润 2.05 亿,同比增长 35.07%,实现扣非归母净利润 1.99 亿,同比增长 31.95%。
8/27	宝馨科技	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 4.32 亿,同比增长 9.64%;实现归母净利润 7400 万,同比增长 58.77%,实现扣非归母净利润 7203 万,同比增长 60.40%。
8/27	华光股份	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 37.58 亿,同比增长 4.51%;实现归母净利润 2.87 亿,同比增长 9.16%,实现扣非归母净利润 2.74 亿,同比增长 5.24%。
8/27	东珠生态	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 10.29 亿,同比增长 21.81%;实现归母净利润 2 亿,同比增长 11.43%,实现扣非归母净利润 1.97 亿,同比增长 23.38%。
8/27	中环装备	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 10.71 亿,同比增长 84.42%;实现归母净利润 6792 万,同比下降 346.46%,实现扣非归母净利润 6019 万,同比下降 299.07%。
8/26	海螺创业	公司发布 19H1 业绩报告,实现收入 21 亿,同比增长 106%;毛利率 33.73%,比去年同期下降 8.4pct;加入联营企业利润 27 亿后,公司权益持有人应占年度利润 31.41 亿,同比增长 24%;基本 EPS1.74 元/股,同比增长 21.3%。
8/26	雪迪龙	公司发布 19H1 业绩报告,实现营业收入 6.15 亿,同比增长 28.3%;归母扣非净利润 5356 万,同比变动-6.4%;加权平均 roe2.56%,比上期变动-0.45pct;EPS0.09 元/股,无变化。
8/26	龙马环卫	公司发布 19H1 业绩报告,实现营业收入 19.1 亿,同比增长 18.8%;归母扣非净利润 1.08 亿,同比变动-16.6%;加权平均 roe5.19%,比上期变动-0.97pct;EPS0.41 元/股,同比变动-10.87%。
8/26	中衡设计	公司发布 19H1 业绩报告,实现营业收入 7.5 亿,同比增长 13.9%;归母扣非净利润 7780 万,同比增长 8.7%;加权平均 roe4.63%,比上期增长 0.42pct;EPS0.30 元/股,同比增长 14%。
8/26	维尔利	公司发布 19H1 业绩报告,实现营业收入 11.22 亿,同比增长 25.3%;归母扣非净利润 1.48 亿,同比增长 50.5%;加权平均 roe4.24%,比上期增长 1.3pct;EPS0.2 元/股,同比增长 45%。
8/26	亿利洁能	公司发布 19H1 业绩报告,实现营业收入 67.9 亿,同比变动-30.8%;归母扣非净利润 2.7 亿,同比变动-14.3%;加权平均 roe4.55%,比上期增长 1.83pct;EPS0.25 元/股,同比增长 56%。
8/26	科融环境	公司发布 19H1 业绩报告,实现营业收入 2.12 亿,同比变动-12.6%;归母扣非净利润 213.7 万,同比增长 104%;加权平均 roe12.16%,比上期增长 15pct;EPS0.128 元/股,同比增长 332%。

	8/26	长青集团	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 9.92 亿, 同比增长 17.13%; 归母扣非净利润 9048 万, 同比增长 391%; 加权平均 roe4.42%, 比上期增长 2.95pct; EPS0.129 元/股, 同比增长 208%。
	8/26	嘉化能源	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 27.43 亿, 同比增长 48%; 归母扣非净利润 6.25 亿, 同比增长 10.3%; 加权平均 roe9.8%, 比上期增长 1.1pct; EPS0.46 元/股, 同比增长 18%。
	8/26	创业环保	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 12.25 亿, 同比增长 10.5%; 归母扣非净利润 1.94 亿, 同比变动-25%; 加权平均 roe3.73%, 比上期变动-1.55pct; EPS0.15 元/股, 同比变动-25%。
	8/26	铁汉生态	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 31.83 亿, 同比变动-35.55%; 归母扣非净利润-468 万, 同比变动-101%; 加权平均 roe0.16%, 比上期变动-6pct; EPS0.0044 元/股, 同比变动-97%。
	8/26	梅安森	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 1.1 亿, 同比增长 30.6%; 归母扣非净利润 1641 万, 同比增长 37%; 加权平均 roe2.77%, 比上期增长 0.55pct; EPS0.082 元/股, 同比增长 10.8%。
	8/26	华赛控股	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 5987 万, 同比变动-30.7%; 归母扣非净利润-4958 万, 同比增长 50%; 加权平均 roe-9.26%, 比上期变动-4.56pct; EPS-0.046 元/股。
	8/26	清新环境	公司发布 19H1 业绩报告, 实现营业收入 16.53 亿, 同比变动-28%; 归母扣非净利润 2.17 亿, 同比变动-38.3%; 加权平均 roe4.58%, 比上期变动-3.42pct; EPS0.2019 元/股, 同比变动-38.8%。
	8/25	*ST 云投	公司 2019 年上半年中, 实现营业收入 2.21 亿, 同比增长 113.42%; 归母净利润 1327 万元, 同比增长 106.61%; 扣非归母净利润-7415 万元, 同比增长 56.81%。
半年报更正	8/30	现代投资	公司于 2019 年 8 月 30 日披露的《现代投资股份有限公司 2019 年半年度报告》, 因工作人员疏忽, 致使上述报告(第十节财务报告十八、补充资料 2、净资产收益率及每股收益)部分内容有误, 现更正如下: 归属于公司普通股股东的净利润的加权平均净资产收益率由 6.28% 更正为 6.26%; 扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润的加权平均净资产收益率由 6.07% 更正为 6.05%。
大宗交易	8/30	开尔新材	以 10.52 元/股的价格成交了 71 万股, 成交额 746.92 万元。
对外投资	8/29	首创股份	2019 年 8 月 28 日, 公司以 BOT、TOT 模式实施投资临沭县城区生活污水处理 PPP 项目, 本项目总投资额 2.23 亿元, 其中存量资产转让价款 1.18 亿元; 新建项目总投资为 1.05 亿元。公司将在临沭县设立项目公司, 负责本项目投资、存量资产接收、建设、运营和移交等工作。
	8/28	富春环保	近日, 公司与光大环保共同签订了《富阳区循环经济产业园生活垃圾焚烧处置 PPP 项目股东合资协议》, 双方决定共同出资设立项目公司杭州富阳渌渚环境能源有限公司。项目公司, 项目公司注册资本为 4.59 亿元人民币。其中, 公司出资人民币 2.34 亿元, 占项目公司注册资本的 51%; 光大环保出资 2.25 亿元, 占项目公司注册资本的 49%。
发行股份	8/26	润邦股份	公司拟向王春山等 9 名交易对方以发行股份的方式购买其合计持有的中油优艺 73.36% 股权, 其控制的润浦环保持有中油优艺 26.64% 股权, 合计控制中油优艺 100% 股权。发行价格为 1 元, 数量为 269,840,975 股。

公司诉讼	8/27	盾安环境	19年6月6日,公司诉邱少杰与盾安环境合同纠纷一案已立案,19年8月26日,公司收到《民事判决书》,判决结果如下:1、邱少杰支付盾安环境补偿款1.28亿元,并赔偿该款自19年5月20日起至实际付款清日止的逾期付款损失,款限本判决生效之日三十日内付清。2、如果未按本判决指定期间履行给付金钱义务,应当加倍支付迟延履行期间的债务利息。3、本案案件受理费683,543元,由邱少杰负担。4、如不服本判决,可在判决书送达之日起十五日内提出上诉。
股东权益变动	8/29	理工环科	2019年8月29日公司董事、原持股5%以上股东朱林生通过集中竞价交易方式减持公司股份6.86万股(权益变动均价为12.69元),占公司总股本的0.02%,本次权益变动后,朱林生先生持有公司股份1983万股,占公司总股本的4.99%,成为公司持股5%以下的股东。
股份流拍	8/29	*ST美丽	公司股东王仁年所持有的公司股份1971万股限售流通股、其一致行动人常州世通所持有的公司股份491.2万股限售流通股于2019年8月28日至2019年8月29日公开拍卖。拍卖结果显示,本次司法拍卖流拍。截至本公告日,王仁年及其一致行动人合计持有的公司股份为3385万股,均为限售股份,占公司总股本的4.13%。其中,王仁年持有公司股份1971万股,占公司总股本的2.4%;常州世通持有的公司股份491.2万股,占公司总股本的0.6%。王仁年、常州世通所持公司股份均已全部被司法冻结或质押。
股份质押	8/27	嘉化能源	公司于19年8月27日收到控股股东嘉化集团通知,嘉化集团于19年8月26日将其持有的公司5200万股无限售条件流通股质押给中信证券办理股票质押式回购交易业务。质押股份占嘉化集团所持公司股份总数8.63%,占公司总股本的3.63%,质押期间该部分股份予以冻结。截止公告日,嘉化集团直接持有公司股份6.02亿股(其中5.83亿股为无限售条件流通股,其余1900万股为有限售条件流通股,限售期限为自新增股份登记日起至36个月届满),占公司总股本的42.04%。嘉化集团、实际控制人管建忠及其一致行动人韩建红合计持有公司股份6.29亿股,占公司总股本的43.89%。截至本公告日,嘉化集团直接持有的公司股份中处于质押/担保状态的股份累计数为3.27亿股,占其所持公司股份总数的54.28%,占公司总股本的22.82%。公司实际控制人管建忠及其一致行动人韩建红合计持有公司2637万股,均不存在质押/担保的情况。股份质押的目的为嘉化集团自身融资需求,偿还负债。
	8/30	世纪星源	“(香港)中投”原与华融证券股份有限公司办理了2118万股本司无限售条件的流通股股票质押业务,该部分质押股份已于近日办理了解除质押手续。“(香港)中投”持有本司流通股1.8亿股,占本司总股本的17.41%,其中1.8亿股被质押冻结,占本司总股本的17.38%。
	8/28	德创环保	2019年8月27日,德能防火将其持有的公司限售流通股股票333万股(占公司总股本的1.65%,占其持有公司股份总数的3.71%)与浙商证券办理了股票质押式回购交易业务。本次交易的初始交易日为2019年8月27日,购回交易日为2020年2月27日,相关质押登记手续已办理完毕。
	8/26	华鼎股份	控股股东三鼎控股将其持有的本公司无限售条件流通股27,990,000股质押给义乌市农信融资担保有限公司,本次质押期限为:2019年8月20日-2022年12月31日。本次质押股份占公司总股本(1,141,481,073股)的2.45%。
股权激励调整	8/27	高能环境	本次激励计划尚有未授出预留权益4万份,根据约定:“预留授予部分超过12个月未明确激励对象的,预留权益失效。”截至本公告披露日,自公司18年股票期权激励计划经公司18年第三次临时股东大会审议通过已满12个月,预留的4万

			份股票期权未明确激励对象，因此预留权益失效。
	8/27	百川能源	公司董事会根据股东大会的授权和《激励计划（草案）》相关规定，对本次股票期权激励计划的已获授但尚未行权的股票期权行权价格和数量进行调整。本次股票期权激励计划首次授予部分期权和预留部分期权行权价格均为 15.16 元/股，调整后的行权价格为 10.47 元/股；本次计划股票数量为 2,340 万股，已注销股票期权数量为 900 万股，已获授但尚未行权的股票期权数量为 1,440 万股，调整后的已获授但尚未行权的股票期权数量为 2016 万股，各激励对象的行权价格和数量同时做相应调整。
	8/27	盈峰环境	公司已于 19 年 7 月 6 日披露了《18 年年权益分派实施公告》，以现金分红金额 3.16 亿元不变为原则，扣除公司已回购股份 113.7 万股，调整为以 31.61 亿股为基数，向全体股东每 10 股 1 元（含税）。股权登记日为 19 年 7 月 11 日，除权除息日为 19 年 7 月 12 日。依据公司一期、二期股票期权激励计划草案相关规定，股票期权有效期内若公司发生资本公积金转增股本、派送股票红利等事宜，股票期权行权价格将做相应调整。一期股权激励行权价格由 8.22 元/股调整为 8.12 元/股；二期股权激励行权价格由 9.36 元/股调整为 9.26 元/股。自 19 年 7 月 12 日对一期股权激励行权数量和行权价格进行调整之后，原 51 名激励对象发生如下调整事项：期权授予之后，有 11 人被认定为不再适合成为激励对象，注销其第三个行权期共 93.51 万份股票期权；经上述调整，第一期激励对象由 51 人调整为 40 人，已授予未解锁的股票期权数量由 395.6 万份调整为 302.1 万份。自 19 年 7 月 12 日对二期股权激励行权数量和行权价格进行调整之后，原 118 名激励对象发生如下调整事项：期权授予之后，有 37 人被认定为不再适合成为激励对象，注销其共 890 万份股票期权；经上述调整，第二期股票期权的激励对象由 118 人调整为 81 人，已授予未解锁的股票期权数量由 2,715 万份调整为 1,825 万份。
	8/27	东珠生态	公司本次股票期权计划调整具体内容如下：确定 19 年 6 月 3 日为股权登记日，向全体股东派发每股人民币 0.15 元（含税）现金股利，19 年 6 月 4 日为除权除息日。按规定若在行权前有派息等事项，应对行权价格进行相应的调整：调整结果为行权价格由 24.16 元/股调整为 24.01 元/股。
股权收购	8/30	*ST 美丽	公司第十届董事会第十次会议，审议通过了《关于收购福建省隧道工程有限公司 19% 股权的议案》。公司以人民币 1.8 亿元收购平潭鑫晟持有的福建隧道 19% 的股权。公司于 2019 年 8 月 30 日收到福建隧道完成股权变更的公司章程备案通知书，福建隧道已经完成工商变更登记手续。本次工商变更完成后，公司持有福建隧道的股权比例由 51% 变更为 70%。2019 年 8 月 30 日，公司根据《股权转让协议》的相关约定，向平潭鑫晟支付 51% 股权收购款 8966 万元。根据企业会计准则的规定，公司将福建隧道纳入合并报表范围的权益比例由 51% 增加至 70%。
关联交易	8/29	迪森股份	公司全资子公司迪森家居与关联法人忠九宝在 19 年 8 月 16 日至 19 年 12 月 31 日期间预计发生日常性购销关联交易，由迪森家居向忠九宝购销壁挂炉钣金件及钣金材料，预计发生日常关联交易总金额不超过 3000 万元。
	8/28	绿色动力	公司与深圳水晶石的日常关联交易是基于公司日常生产经营需要，定价方式公允，不会导致公司对关联方形成依赖，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益，不会对公司的持续经营能力产生影响。2019 年、2020 年与深圳水晶石的日常关联交易预计额度分别不超过人民币 1400 万元、2600 万元。



	8/29	东江环保	公司控股股东广晟公司拟向公司提供不超过人民币 4.32 亿元的专项环保借款, 专项用于本公司及下属子公司环保项目建设及运营, 借款期限为借款汇入公司账户之日起至 2020 年 12 月 20 日, 本次借款的利息按中国人民银行同期贷款基准利率下浮 10% 收取。本次借款无需公司提供保证、抵押、质押等任何形式的担保。
	8/29	岭南股份	为促进公司文化旅游业务发展, 公司与重庆泰园生态就重庆横山花仙谷项目签署相关项目施工合同, 合同金额不超过 5000 万元; 同意公司或公司子公司与重庆泰园生态就项目拟签署运营合同, 运营金额不超过 200 万元/年, 运营期为 5 年。上述关联交易金额合计不超过 6000 万元。
行政监管	8/30	四通股份	公司持股 5% 以上股东、实际控制人的一致行动人蔡镇煌先生于近日收到中国证券监督管理委员会广东监管局对其下达的《关于对蔡镇煌采取出具警示函措施的决定》([2019]72 号)。
合作协议	8/26	联泰环保	公司于 2019 年 8 月 25 日与广东以色列理工学院经协商决定合作申报 2019 年广东省科技专项资金——基础与应用基础研究重大专项: 高浓度工业有机废水低温高效净化反应新技术及工艺项目, 并达成合作协议。
回购交易	8/26	中衡设计	2018 年 12 月 5 日, 向 59 名激励对象 518.8858 万股限制性股票, 授予价格为 4.902 元/股, 鉴于公司 2018 年度利润分配方案已实施完毕, 将上述 59 人的限制性股票授予价格由 4.902 元/股调整为 4.602 元/股。激励对象于吉鹏先生因离职已不符合激励条件, 其对应的已授出未解锁的全部限制性股票应予以回购注销, 对应予以回购的限制性股票数量为 10 万股, 回购价格为 4.602 元/股。
	8/30	嘉化能源	公司于 2019 年 8 月 30 日收到公司控股股东嘉化集团通知, 嘉化集团将质押给申万宏源的无限售条件流通股 8000 万股办理了股票质押式回购业务购回并解除质押的相关手续。嘉化集团直接持有的公司股份中处于质押/担保状态的股份累计数为 2.47 亿股, 占其所持公司股份总数的 41.00%, 占公司总股本的 17.24%。公司实际控制人管建忠先生及其一致行动人韩建红女士合计持有公司 2638 万股, 均不存在质押/担保的情况。
豁免股份锁定	8/27	雪浪环境	公司实际控制人杨建平、许惠芬及股东无锡惠智投资、杨珂、杨婷钰于 19 年 8 月 16 日共同与新苏环保签署了《股份转让框架协议》, 上述股东拟向新苏环保或其指定主体转让合计持有的公司 4207 万股股份, 占公司总股本的 20.21%。为推动本次股份转让顺利实施, 上述股东向公司申请豁免其相关的自愿性股份锁定承诺。杨建平、许惠芬申请豁免承诺内容: 所持公司股票三年锁定期满后, 本人在任职期间, 每年转让的股份数量不超过本人所间接持有股份的 25%; 在离职后半年内, 不转让本人间接持有的公司股份。杨珂、杨婷钰本次申请豁免承诺内容: 三年锁定期满后, 在其父亲杨建林担任公司的董事、监事或高级管理人员期间, 每年转让股份数量不超过本人持有股份的 25%; 若杨建林不再担任公司的董事、监事或高级管理人员, 则在离职后半年内, 不转让本人持有公司股份。
计提信用减值损失	8/29	博世科	公司及纳入合并范围的子公司对截至 2019 年 6 月 30 日的各类资产进行了核查, 基于谨慎性原则, 公司本报告期发生信用减值损失 3263 万元, 其中本期计提 3259 万元, 本期转回 12 万元, 因合并报表范围发生变化影响其他变动金额 15.73 万元。
解除质押	8/30	雪浪环境	公司于近日接到公司控股股东杨建平先生的通知, 获悉杨建平先生将其持有的公司部分股份办理了解除质押手续, 相关手续已于 2019 年 8 月 29 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕。杨建平先生持有公司股份 8142 万股, 占公司总股本的 39.10%。其所持有公司股份累计被质押 6646 万股, 占公司总股本的 31.92%。

	8/29	渤海股份	公司持股 5%以上股东天津泰达控股将其所持有的公司质押股票进行解除质押,解除质押股票 2293 万股,占所持股份比例 50%。截至公告发布日,泰达控股持有公司股份 4687 万股,占公司总股本的 13%。本次质押解除完成后,泰达控股持有公司处于质押状态的股份数量为 0 股。
	8/27	清新环境	公司于近日接到持股 5%以上股东世纪地和通知,获悉世纪地和将其持有的本公司部分股份办理了解除质押:19 年 7 月 19 日解押 1 股,8 月 19 日解押 1 股。截至本公告日,世纪地和持有本公司 2.16 亿股股份,均为无限售流通股,占本公司股份总数的 20%;其中处于质押状态的股份累积数为 2.05 亿股股份,占其持有公司股份总额的 95.14%,占本公司股份总数的 19.02%。
经营信息	8/29	上海环境	公司的在手订单在一季度主要经营数据的基础上,新增新昌县眉岱垃圾焚烧厂建设工程项目,日处理生活垃圾 500 吨,总投资额约 3.29 亿元;新增威海市生活垃圾焚烧厂扩建项目,日处理生活垃圾 500 吨,总投资额约 3.08 亿元。据公司初步统计,公司 2019 年上半年累计发电量 11.9 亿度,同比增长 4.73%,上网电量 10.06 亿度,同比增长 5.64%。公司 2019 年上半年累计污水处理总量为 17.95 亿吨,日均处理量为 99.18 万吨。2019 年上半年合计处理上海市污水 93.43 万吨/日,平均水价为 0.96 元/吨;合计处理成都地区市政污水 5.75 万吨/日,平均水价为 0.55 元/吨。
	8/27	高能环境	报告期内,公司新增订单金额为 17.80 亿元,其中工程承包类订单 11.89 亿,投资运营类订单 5.92 亿;按业务板块划分,环境修复领域新增订单 6.15 亿元;固废处理处置领域中,生活垃圾处理处置类业务新增订单 7.61 亿元,一般工业固废类业务新增订单 2.75 亿元;其他类业务新增订单 1.29 亿元。上述订单统计不包含公司提供运营服务涉及的订单,公司半年度运营收入 4.20 亿元。截至报告期末,公司在手订单金额共计 134.9 亿元,其中已履行 34.95 亿元,尚可履行 102.66 亿元。
人事变动	8/30	启迪环境	公司收到公司 2016 年度非公开发行股票项目的保荐机构中德证券更换持续督导保荐代表人的函,中德证券保荐代表人王禾跃先生因个人原因,无法继续履行职责,为保证相关工作的有序进行,中德证券现委派保荐代表人宋宛嵘女士担任公司 2016 年度非公开发行股票项目持续督导保荐代表人,继续履行后续的持续督导工作。
	8/27	百川能源	公司于 8 月 27 日收到监事杨国忠辞呈,因个人原因辞去公司监事职务,辞职后将不再担任公司任何职务。由于辞任将导致公司监事会人数不足三人,因此在选举产生新任监事之前,杨国忠仍继续履行监事职务。公司于 8 月 27 日召开第十届监事会第三次会议,同意推举张敏为公司非职工代表监事候选人,股东大会通过后当选。
融资租赁	8/30	渤海股份	公司的二级控股子公司龙达水务与交银租赁拟通过售后回租的方式进行融资租赁交易,融资金额为不高于人民币 1.5 亿元,租赁期限不短于 36 个月。龙达水务为公司的全资子公司滨海水业的控股子公司,滨海水业持有龙达水务 56.72% 的股权。
提供担保	8/27	中环装备	子公司启源有限拟以其下游 8 家客户应收账款 4000 万元,与中节能保理申请办理融资额不超过 3,000 万元的有追索权保理业务,公司对上述保理业务提供连带责任保证,期限为一年。鉴于中节能保理为实际控制人中国节能环保集团有限公司子公司,本次交易构成关联交易。
	8/29	东湖高新	公司为公司全资子公司光谷环保向招商银行申请最高限额为人民币 8000 万元授

			信提供担保。自公司 2018 年年度股东大会召开日至公告日为光谷环保担保发生额为人民币 6.4 亿元（含本次担保），截止公告日共累计为其提供担保的余额为人民币 12.9 亿元（不含本次担保）。
	8/29	岭南股份	为有效推进公司“休宁县城市基础设施及水环境综合整治 PPP 项目”建设，公司拟为项目公司润宁生态向银行申请的 12 年期、4.4 亿元的项目贷款中的 2.2 亿元借款本金及相应利息、应付费用提供连带责任保证担保。
	8/28	洪城水业	近日，温州洪城与招商银行签订了《固定资产借款合同》，洪城水业就该事项为温州洪城提供担保，与招商银行签订《不可撤销担保书》，担保金额为人民币 3600 万元，承担连带保证责任，担保额度有效期至 2027 年 8 月 22 日止。
	8/27	高能环境	公司控股子公司宁波大地拟申请银行贷款 3300 万元。公司拟为上述银行贷款提供连带责任保证担保，担保金额为 3300 万元，担保期限为自各笔融资债务清偿期限届满之日起二年。公司控股子公司阳新鹏富拟向光大银行申请银行贷款 3000 万元，公司拟为上述银行贷款提供连带责任保证担保，担保金额为 3000 万元，担保期限为履行债务期限届满之日起两年；拟向中国银行申请银行贷款 5000 万元，公司拟为上述银行贷款提供连带责任保证担保，担保金额为 5000 万元，担保期限为履行债务期限届满之日起两年；拟向招商银行申请银行贷款 5000 万元，公司拟为上述银行贷款提供连带责任保证担保，担保金额为 5000 万元，担保期限为履行债务期限届满之日起三年。公司控股子公司中色东方拟申请贷款 2000 万元，公司拟为上述贷款提供连带责任保证担保，担保金额为 2000 万元，担保期限为主合同项下债务履行期限届满之日后两年止。上述贷款均用于各控股子公司日常生产经营，目前上述各控股子公司生产经营状况稳定。
	8/27	中环装备	子公司启源雷宇因生产运营需要，拟申请额度不高于人民币 2,000 万元的授信，各股东方拟按持股比例为上述授信提供担保。实际贷款及担保发生时，担保金额、担保期限、担保费率等内容，由公司及子公司与贷款银行等金融机构在以上额度内共同协商确定，并签署相关合同，相关担保事项以正式签署的担保文件为准。
	8/26	维尔利	拟为公司全资孙公司沈阳维尔利 7900 万元的项目融资贷款提供担保，贷款期限为十年；为持股 35% 的项目公司广州银利按股权比例为广州银利本次申请开具的履约保函进行担保，即为其中的 875 万元提供担保，期限一年；为公司全资子公司苏州汉风科技向银行申请的人民币 7,950 万元的综合授信提供担保，其中 4,950 万元的综合授信期限为三年，3,000 万元的综合授信期限为一年。
	8/26	泰达股份	公司二级子公司南京泰基为南京泰新提供 4,000 万元担保，以其所有的新城发展中心 01 幢 102 室和 201 室商业房产提供抵押担保，期限 1 年。
行权价格调整	8/26	铁汉生态	首次授予股票期权行权价格调整为 8.56 元，预留股票期权行权价格调整为 6.85 元。
投资理财	8/28	日出东方	公司购买浦发银行上海浦东发展银行利多多公司 JG1003 期人民币对公结构性存款（180 天）2200 万元，预期理财收益率：3.75%（年化）。
退市风险	8/29	盛运环保	公司股票存在被暂停上市或终止上市的风险，原因包括：（一）净资产为负（二）2018 年度审计报告被出具保留意见（三）公司被债权人申请重整导致存在与持续经营相关的重大不确定性（四）公司存在最近三年连续亏损导致暂停上市的风险
	8/29	天翔环境	公司股票存在被暂停上市或终止上市的风险，原因包括：（一）净资产为负（二）涉嫌信息披露违法违规（三）2018 年度审计报告被出具了无法表示意见的意见（四）公司被债权人申请重整
问询函	8/26	三维丝	深交所创业板就公司 8 月 22 日发布的，以全资子公司厦门珀挺 100% 股权置换江

			西祥盛环保 51% 股权行为提出问询，并要求 9 月 2 日前报送说明材料。
	8/26	亿利洁能	收到上海证券交易所《关于亿利洁能股份有限公司资产出售事项的问询函》，要求 9 月 3 日之前回复。
项目中标	8/30	龙马环卫	公司于近日分别收到天津烜福工程招标有限公司和天津滨投工程造价咨询有限公司发出的《中标通知书》。公司分别中标了天津市北辰区生活垃圾分类服务项目（中标金额：1282 万元）和天津市武清区生活垃圾分类项目（中标金额：425 万元）。
	8/26	博天环境	公司被确认为“大冶市金湖生态园污水处理厂及配套管网建设工程 PPP 项目社会资本方采购”的中标单位，工程总投资额：总投资概算为 24,833.41 万元，新建污水处理厂 1 座，配套污水收集管网 57.065km，污水提升泵站 6 座。本 BOT 项目合作期 26 年（其中建设期 1 年，运营期 25 年），污水处理厂部分的运维服务单价：1.738 元/立方米。
	8/29	维尔利	公司本次中标项目为金山区固废综合利用工程湿垃圾处理工艺设备采购项目，该项目的招标范围为金山区固废综合利用工程工艺设备内所有工艺设备、管道、电气、仪控等系统的设计、供货、安装、调试、试运行及相关技术服务和技术培训。该项目的设计规模为 260t/d，其中湿垃圾 250t/d（餐厨废弃物 100t/d，厨余废弃物 150t/d），废弃油脂 10t/d。根据中标公告，该项目中标金额为 1.26 亿元。
	8/28	首创股份	公司近日参与了淮南市潘集区泥河流域水环境综合治理 PPP 项目的投标。公司作为联合体牵头人，与中铁二十一局集团有限公司组成的联合体中标本项目。本项目采用“BOT+ROT”模式运作。项目合作期限为 17 年，其中建设期 2 年，运营期 15 年。项目总投资估算约为人民币 5.7 亿元。
	8/30	龙马环卫	公司分别与项目招标单位签署了《水城县环卫一体化外包项目合同》和《瑞金市城区环境卫生保洁服务一体化工作采购合同》。上述合同属于日常经营合同，不涉及关联交易，不需要公司董事会、股东大会审议批准。
	8/30	中国天楹	南通市港闸区环卫处与公司签订了《港闸区政府采购项目合同书》，服务内容为：南通市港闸区范围内小区居民、单位、学校垃圾分类知识的宣传和相关人员培训，垃圾分类积分、兑换专项活动的宣传推广；组织开展垃圾分类基础信息建设和积分兑换活动以及生活垃圾的分类、收集、运输、分拣、处置等日常运营工作。合同总金额：人民币 652 万元。
	8/30	*ST 菲达	公司与上饶城投组成联合体参与余干县生活垃圾焚烧发电 PPP 项目的投标，并于 2019 年 7 月 11 日接到通知，被确定为余干县生活垃圾焚烧发电 PPP 项目中标单位。近日，各方已签署《余干县生活垃圾焚烧发电 PPP 项目投资协议》。
	一季度报告更新	8/27	中环装备
增资扩股	8/26	龙马环卫	公司拟实施 2019 年半年度利润分配预案事项，拟以截至 2019 年 6 月 30 日公司总股本 296,896,955 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股，合计转增 118,758,782 股，转增后，公司总股本将由 296,896,955 股增加至 415,655,737 股，注册资本将由 296,896,955 元增加至 415,655,737 元。
债券管理	8/26	格林美	公司于 2016 年 9 月 22 日发行的五年期“16 格林 01”，至 2019 年 9 月 21 日将期满 3 年，现公司决定不行使“16 格林 01”的赎回选择权，同时，将本期债券票面利率由 4.00% 调整至 7.30%，即本期债券存续期后 2 年票面利率为 7.30%。

	8/28	高能环境	公司绿色公司债券第二期发行工作已于2019年8月27日结束,品种一、品种二发行规模分别为1.90亿元、4.10亿元,票面利率分别为5.35%、5.50%。
	8/25	格林美	公司发行债券“16格林01”至19年9月21日将期满3年,根据《募集说明书》本期债券期限5年,附第3年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。现公司决定将本期债券票面利率由4.00%调整至7.30%,即本期债券存续期后2年票面利率为7.30%。投资者有权选择将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人,如选择回售等同于投资者以100元/张(不含利息)的价格卖出“16格林01”。回售登记期为19年8月23日至19年8月27日(限交易日),回收资金到账日为19年9月23日。
	8/25	格林美	公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券“16格林01”,债券期限5年,附第3年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。19年9月23日为“16格林01”第3个计息年度付息日,根据《募集说明书》,公司有权于本期债券第3个计息年度付息日前的第20个交易日决定是否行使发行人赎回选择权。结合公司实际情况及当前市场环境,公司决定不行使“16格林01”赎回选择权。
政府补助	8/28	金圆股份	公司旗下子公司于近期收到政府补助款项共计5663.8万元。
质押	8/26	铁汉生态	公司及控股子公司拟以保证金质押方式向银行申请开具不超过30亿元银行承兑汇票,从而增加银承结算,减少资金压力。
质押延期 购回	8/26	湘潭电化	公司大股东电化集团持有公司股份总计165,478,720股,占公司总股本的29.93%,其所持有本公司股份累计被质押81.60万股,占其所持公司股份总数的49.31%,占公司总股本的14.76%。
终止收购	8/26	中衡设计	公司于2017年7月21日拟收购宁夏设计院不少于51%的股权,公司于2019年8月23日与宁夏设计院原股东已签署《股权收购合作框架协议之终止协议》。
注册资本 变更	8/27	高能环境	公司于2018年7月26日公开发行了840万张高能转债,发行总额8.4亿元。根据有关规定,公司该次发行的“高能转债”自2019年2月1日起可转换为公司A股普通股,截至2019年7月16日,“高能转债”累计转股数为1396万股,公司将增加注册资本1396万元,注册资本由6.6亿元增加至6.74亿元。公司于2019年4月24日决定对17人持有的限制性股票共计46.2万股进行回购注销处理。公司于2019年7月16日完成上述回购注销事项,公司将减少注册资本46.2万元,注册资本由6.745亿元减少至6.74亿元。
	8/27	百川能源	公司18年年度权益分派已于19年4月25日实施完毕。本次权益分派以股权登记日的应分配股数10.28亿股(比18年报告期末总股本减少344.8万股,即已回购股份)为基数,以资本公积转增股本,每股转增0.4股,共计转增股份4.11亿股。本次方案实施完成后,公司总股本由10.31亿股变更为14.42亿股,公司注册资本由人民币10.31亿元变更至人民币14.42亿元。
注销股票	8/26	中衡设计	公司2017年期权激励计划第一个行权期已于2019年6月26日到期终止,因公司108名股票期权激励对象在股票期权行权期结束前未行权,公司对上述108人已获授但未行权共计179.45万份股票期权予以注销。
资金使用	8/30	中国天楹	公司本年上半年度使用3.8万元用于设计研发中心升级项目,使用358万元用于环保工程技改及扩产项目。截至2019年6月30日,上述募集资金专户余额为人民币89万元。

	8/30	天华院	公司为提高募集资金的使用效率,减少财务费用以及满足生产经营需要,在确保不影响募集资金项目建设和募集资金使用计划的情况下,公司拟继续使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金,总额不超过人民币1.7亿元,使用期限不超过12个月,到期将归还至募集资金专用账户。同时公司承诺,本次所使用资金将仅限于与主营业务相关的生产经营活动。2019年8月30日,公司已将上述1.7亿元用于暂时补充流动资金的募集资金按期归还至募集资金专户,并已及时将上述募集资金的归还情况告知保荐机构中信建投证券股份有限公司及保荐人。
	8/26	铁汉生态	截至2019年6月30日,公司首次公开发行股票募集资金投资项目已基本投资完成,已累计使用募集资金(含利息收入)1,005,601,143.84元,募集资金余额(含利息收入)41,969,298.73元。公司拟将江苏省盐城苗圃基地建设项目未投入的募集资金2,098.99万元永久补充流动资金。
	8/26	雪迪龙	2018年1月4日,公司公开发行可转换公司债券52,000.00万元,截止2019年6月30日,余额487,464,830.30元。
	8/26	龙马环卫	公司将截至2019年8月16日首次公开发行股票专户中的资金余额及利息收入32,719,469.48元永久性补充流动资金;非公开发行股票募集资金投资项目:“环卫服务研究及培训基地建设项目”21,366,828.85元永久性补充流动资金。
	8/26	维尔利	2016年3月16日公司非公开发行人民币普通股(A股)6000万股,募集资金净额为人民币1,122,566,200.00元,截止至2019年6月30日,本公司向特定投资者非公开发行股份募集资金累计使用108968.03万元,募集资金账户尚有募集资金余额为8737.15万元(含扣减银行手续费支出后的募集资金银行存款利息收入5,448.56万元)。
	8/30	岳阳林纸	公司已收到湖南骏泰新材料偿还的资产置换所形成资金占用款项剩余本金5.6亿元及资金使用费1034万元。至此骏泰新材料已经全部偿还资产置换所形成资金占用款。
子公司股权转让	8/27	中环装备	公司拟将持有的参股子公司启源领先的40%股权按照产权交易所挂牌程序在产权交易所公开挂牌转让,挂牌价格不低于资产评估机构的评估值,最终交易价格和交易对手将根据竞价结果确定,公司将根据竞价结果,按规定履行相应审议及信息披露程序。本次挂牌转让完成后,公司将不再持有启源领先股权。截止评估基准日18年10月31日,启源领先股东全部权益账面值5415万元,评估值为5916万元,增值率为9.26%,启源领先40%股权挂牌价格拟不低于2367万元。
子公司合并	8/29	迪森股份	公司于19年8月28日审议通过了《关于全资子公司之间吸收合并的议案》,公司全资子公司常州锅炉拟吸收合并全资子公司迪森设备全部资产、负债、权益、人员及业务,吸收合并完成后,常州锅炉作为吸收合并方依法存续经营,迪森设备作为被吸收合并方依法予以注销登记。
子公司募集资金	8/27	中环装备	经证监会核准,公司向周震球等8人发行3051万股股份购买相关资产,核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过4.1亿元。本次非公开发行股份募集配套资金实际发行股份数量为5157万股,发行价格为7.95元/股,募集资金总额4.1亿元,扣除相关中介费用190万元后的募集资金为4.08亿元。本次募集资金投资项目中的“现有生产设施的技改项目”由公司控股子公司兆盛环保实施,兆盛环保拟开立募集资金专用账户以存放募集资金,并签署四方监管协议。
子公司设立	8/26	东江环保	公司拟与本公司第二大股东江苏汇鸿集团共同出资设立江苏汇鸿东江环保有限公司,注册资本为人民币2亿元,汇鸿集团及本公司分别出资人民币1.2亿元及8,000万元,分别持有合资公司60%及40%股权。合资公司成立后,将成为公司

			的参股子公司，本次设立合资公司构成关联交易。
子公司增 资	8/30	润邦股份	为了优化公司全资子公司润邦海洋的资产负债结构，提升其市场竞争力，增强其盈利能力，拟将公司所持润邦海洋2亿元的债权转作公司对润邦海洋的长期股权投资资本金，形成注册资本，使润邦海洋注册资本由8亿元增至10亿万元。本次增资完成后，公司对润邦海洋持股比例不变，仍为公司的全资子公司。
	8/29	首创股份	华冠环保为公司的全资子公司，日前董事会同意公司对华冠环保增资，增资金额为人民币4.47亿元，增资后持股比例100%。增资资金来源为自有资金。增资前，华冠环保注册资本3000万元，公司持股100%；增资后，华冠环保注册资本4.77亿元，公司持股100%。
子公司注 销	8/26	龙马环卫	由于温州项目公司运营的环卫服务项目运营期到期，公司决定注销公司控股子公司温州龙马环卫环境工程有限公司（出资比例51%）。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 5. 下周大事提醒

表 21: 下周大事提醒

	证券简称	事件
(09/01) 周日	兴蓉环境(000598)	股东大会互联网投票起始
	华金资本(000532)	股东大会互联网投票起始
	富春环保(002479)	股东大会互联网投票起始
(09/02) 周一	富春环保(002479)	股东大会召开
	泰达股份(000652)	股东大会互联网投票起始
	华金资本(000532)	股东大会召开
(09/02) 周一	兴蓉环境(000598)	股东大会召开
(09/03) 周二	泰达股份(000652)	股东大会召开
(09/04) 周三	盾安环境(002011)	股东大会现场会议登记起始
	中材国际(600970)	股东大会现场会议登记起始
	新天然气(603393)	股东大会现场会议登记起始
	普邦股份(002663)	股东大会现场会议登记起始
	普邦股份(002663)	股东大会互联网投票起始
(09/05) 周四	维尔利(300190)	股东大会现场会议登记起始
	津膜科技(300334)	股东大会现场会议登记起始
	东江环保(002672)	股东大会现场会议登记起始
	龙马环卫(603686)	股东大会现场会议登记起始
	新天然气(603393)	股东大会互联网投票起始
	普邦股份(002663)	股东大会召开
	新天然气(603393)	股东大会召开
(09/06) 周五	美晨生态(300237)	股东大会现场会议登记起始
	中材国际(600970)	股东大会召开
	中材国际(600970)	股东大会互联网投票起始
	蓝焰控股(000968)	股东大会现场会议登记起始
	雪浪环境(300385)	股东大会现场会议登记起始

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**风险提示:** 政策推广不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

