

环保工程及服务

中报分化，运营类资产业绩亮眼

中报披露完毕，环保公司业绩分化。①运营类公司业绩符合预期。运营类公司受益于水务、固废、供热等项目的不断投产，以及部分公用产品的单价提升，业绩持续增长。重点公司如，洪城水业上半年业绩增速 48.6%；瀚蓝环境上半年扣非后增速 25.6%；长青集团上半年业绩增速 338%；联美控股上半年扣非后增速 43.4%。②工程类及其他业绩分化。非运营类企业受经营杠杆及政府购买力影响较大，如碧水源业绩增速-92.9%，聚光科技上半年业绩增速 2.9%。高景气子行业如，渗滤液处理、餐厨、大气监测、汽车检测、工业节能等领域增速较快，如维尔力业绩增速 45.3%；高能环境业绩增速 35.1%；安车监测业绩增速 85.8%；深圳新星扣非后增速 28%。

关注高景气、现金流优异的子板块龙头。2019 年第二轮环保督察进驻完成，倒逼各行业环保治理需求持续释放，看好高景气子板块龙头。1)深圳新星：四氟铝酸钾打开节电大市场，下游电解铝厂应用不断验证。2)瀚蓝环境：公司运营资产好、现金流稳定、管理层优异，深耕固废业务，垃圾焚烧产能逐步扩张，且危废提供新的增长。另外，建议关注深圳新星，公司凭借高壁垒的四氟铝酸钾制备工艺，有望在电解铝节电领域迅速打开市场。

行业新闻：1)生态部废止《全国环境监测管理条例》等 5 项规章，修改《排污许可证管理办法》、《危险废物出口核准管理办法》等 10 规章项规章办法。2)发改委等 6 部门联合印发《30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》：力争到 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处。

板块行情回顾：上周环保板块表现较差，跑输大盘，跑输创业板。上周上证综指跌幅为-0.4%、创业板指跌幅为-0.3%，环保板块（申万）跌幅为-1.4%，跑输上证综指 1.0%，跑输创业板 1.1%；公用事业跌幅为-1.4%，跑输上证综指 1.0%，跑输创业板 1.1%。

风险提示：央企入股环保民企之后的整合风险；工程类企业经营杠杆风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余骞

邮箱：sheqian@gszq.com

相关研究

- 1、《环保工程及服务：垃圾分类持续推进，固废产业链景气提升》2019-08-25
- 2、《环保工程及服务：垃圾分类多点开花，固废产业链景气提升》2019-08-18
- 3、《环保工程及服务：长江大保护水务市场强劲，央企、国企包揽大项目》2019-08-11

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603978	深圳新星	买入	0.78	1.14	1.60	2.17	24.11	31.62	22.59	16.60
600323	瀚蓝环境	买入	1.14	1.21	1.45	1.69	12.28	14.61	12.13	10.42

资料来源：贝格数据，龙马环卫参考wind一致预期，国盛证券研究所



内容目录

重点公司中报跟踪.....	3
重点公司点评	4
1、【洪城水业】业绩符合预期，成长空间仍然较大	4
2、【维尔利】渗滤液、餐厨厨余推动业绩高成长	5
3、【聚光科技】环境监测招标阶段性放缓，期待后续订单	6
4、【高能环境】工程订单高增长，现金流改善.....	6
5、【深圳新星】业绩符合预期，期待四氟铝酸钾持续推广	7
6、【长青集团】供热项目落地加速，业绩弹性高	8
7、【联美控股】燃煤锅炉“拆小联大”，带动业绩高成长	9
8、【东江环保】业绩符合预期，产能放量提速	10
9、【瀚蓝环境】扣非业绩优异，向固废龙头进军	10
10、【龙净环保】业绩符合预期，全产业链环保大平台可期	11
板块行情回顾	12
行业要闻回顾	15
重点公告汇总	16
风险提示	19

图表目录

图表 1: 重要环保公司收入、利润、现金流概况	4
图表 2: 环保板块及大盘指数.....	13
图表 3: 环保子板块指数	13
图表 4: 环保板块估值.....	13
图表 5: 涨跌幅极值个股	13
图表 6: 各行业涨幅情况	13
图表 7: 个股涨跌及估值情况.....	14

重点公司中报跟踪

运营类公司业绩符合预期。

- ✓ **水务：**水务运营类公司重庆水务增速稳健，主要由于污水处理量提升；如洪城水业增速较高，主要受益于自来水水价提升，污水提标带来的提价以及工程收入的提升。
- ✓ **固废：**固废运营类公司项目投产提升业绩，如瀚蓝环境增速稳健，主要得益于顺德项目垃圾焚烧产能投运及佛山市陶瓷行业煤改气快速推进；伟明环保增速较高，主要由于焚烧项目投运较快。
- ✓ **供热：**供热企业受运营类项目投产，提升业绩，如长青集团增长较快，主要受益于满城项目带动营收高成长。联美控股增长较快，主要由于沈阳燃煤锅炉“拆小联大”带动上半年利润高增长。

工程类及其他业绩分化。

- ✓ **水处理：**碧水源增速大幅下滑，主要是去杠杆对在PPP项目的影响；国祯环保增速符合预期，不含特许经营权支出后的经营性净现金流为5.7亿元，现金流较优异；中持股份增速转负，主要由于公司战略放弃风险比较大的工程项目；上海洗霸业绩小幅下滑主要由于汽车制造行业受市场因素影响业绩比上年同期有所下降。
- ✓ **大气：**龙净环保增速稳健，主要得益于非电业务拉动增长。
- ✓ **固废：**维尔力增速较快，渗滤液、餐厨及工业节能订单高成长；高能环境增速较快，主要由于环境修复、垃圾焚烧收入高增长。
- ✓ **环境监测：**聚光科技增速低于预期，上半年环境监测及实验室业绩招标阶段性放缓；先河环保增速较高，主要由于大气监测设备市场继续下沉，不断延伸到区县、乡镇等市场；安车检测；理工环科增速稳健，主要由于水质监测的高速增速。
- ✓ **节能：**深圳新星增长较快，主要因为四氟铝酸钾推广良好。

图表 1: 重要环保公司收入、利润、现金流概况

		2019H 收入增速	2019H 归母增速	2019H 扣非增速	2019H 营收/亿元	现金流 净额/亿元	归母净利 /亿元	净现比
水务运营	重庆水务	11.6%	5.9%	8.8%	25.6	10.1	8.4	120%
	洪城水业	15.5%	48.6%	44.5%	26.0	4.2	2.4	171%
	碧水源	-7.7%	-92.9%	-94.1%	35.6	1.2	0.3	469%
水处理	国祯环保	7.0%	12.1%	11.2%	16.9	-7.1	1.6	-455%
	中持股份	-18.0%	-21.9%	-18.8%	4.4	0.4	0.5	94%
	上海洗霸	46.9%	-9.6%	-1.9%	2.7	0.0	0.4	2%
固废	瀚蓝环境	16.6%	-7.8%	25.8%	26.7	4.1	4.6	90%
	东江环保	1.7%	-5.1%	-7.8%	16.9	5.8	2.5	231%
	高能环境	51.0%	35.1%	32.0%	20.8	1.3	2.1	64%
	伟明环保	30.8%	30.6%	29.9%	9.7	2.6	4.9	54%
	维尔利	25.3%	45.3%	50.5%	11.2	-1.7	1.6	-109%
大气	龙净环保	36.9%	10.5%	15.2%	44.4	-6.6	2.8	-239%
环境监测	聚光科技	8.0%	2.9%	-4.1%	14.6	-3.6	2.0	-185%
	先河环保	23.5%	26.0%	20.2%	6.7	0.0	1.0	4%
	安车检测	73.4%	85.8%	77.8%	4.1	1.6	1.1	143%
	理工环科	7.9%	31.1%	7.2%	3.3	0.5	1.0	52%
节能	深圳新星	7.1%	7.3%	28.0%	5.2	0.7	0.6	124%
供热	长青集团	17.1%	208.3%	391.4%	9.9	0.3	1.0	30%
	联美控股	9.7%	26.1%	43.4%	16.4	-5.8	8.2	-71%

资料来源: wind、国盛证券研究所

重点公司点评

1、【洪城水业】业绩符合预期，成长空间仍然较大

事件: 上半年, 公司营收入 26.0 亿元, 同增 15.5%; 归母净利 2.4 亿元, 同增 48.6%; 扣非后净利润 2.3 亿元, 同增 44.5%。

供水、污水处理量稳步增加, 气化率提升带动燃气销量大幅增长。上半年公司完成自来水售水量 16452 万立方米, 同增 4.4%; 污水处理量 36585 万立方米, 同增长 6.2%; 南昌燃气完成燃气销售 23234 万立方米, 同增 20.1%; 公用新能源完成 CNG 销售 17113 万立方米, 同增 15.68%。上半年公司天然气销售/给排水管道工程/污水处理/自来水营收分别为 14.9/6.8/4.1/4.0 亿元, 同增 12%/56%/21%/32%。

供水、工程毛利率提升, 天然气毛利率小幅下滑。上半年公司天然气销售/给排水管道工程/污水处理/自来水毛利率分别为 13.4%/14.9%/30.2%/47.7%, 同增 -3.2PCT/4.0PCT/-1.0PCT/10.4PCT。自来水毛利率大幅提升主要是 2018 年 11 月, 南昌自来水价格由原来的 1.58 元/吨上调至 2.03 元/吨。2018 年上半年给排水管道工程毛利率提升或许与污水提标改造工程占比提升有关。

费用率平稳，现金流优异。上半年公司销售费率/财务费率/管理费率为3.2%/2.8%/4.3%，同增-0.1%/0.1%/0.0%，保持平稳。公司上半年经营活动现金流4.2亿元，同增64%，净现比远大于1，现金流优异。

污水提标工程多，燃气气化率提升空间大。①污水看提标扩容。根据规定，公司现有污水厂2020年前均需提到一级A标准，空间较大，加上新建污水厂的需求，预计2019-2020年工程量超40亿元，收入弹性大；②燃气看南昌气化率提升。当前南昌气化率仅70%，政策规划到2019年实现城区气化率达到90%以上，公司的燃气工程端及销售收入有望继续提升。

投资建议：在污水提标扩容&气化率提升的背景下，公司业务成长空间较大。此外，洪城的新一批高管2017年底以6.3元/股增持，且作为集团唯一上市平台，未来整合、项目开拓等均值得期待，预计2019-2021年EPS为0.57/0.69/0.84元，对应PE为11.0X/9.1X/7.5X，维持“买入”评级。

风险提示：提标扩容进度不及预期，气化率提升不及预期。

2、【维尔利】渗滤液、餐厨厨余推动业绩高成长

事件：2019年上半年，公司营收11.2亿元，同增25.3%，归母净利1.6亿元，同增45.3%；扣除非经常性损益后的净利润1.5亿元，同增50.5%。二季度，公司营收6.5亿元，同增15.4%，归母净利8380万元，同增38.9%。渗滤液以及餐厨、厨余工程推动公司业绩高成长。

渗滤液、餐厨及工业节能订单高成长。2019年上半年公司新中标订单21.1亿元，同增41%。其中垃圾渗滤液订单97490万元、餐厨及城市固废处理项目工程订单40974万元，两者合计同增83%（2018年两者订单没有拆分）；杭能环境新签沼气及天然气工程项目20092万元，同增-37%；汉风科技新增工业节能项目订单43480万元，同增63%；都乐制冷新签设备销售合同8976万元，同增-41%。

毛利率稳定，管理费率、财务费率升高。上半年，公司综合毛利率为32.7%，同增0.2PCT。销售费率/财务费率/管理费率为4.6%/2.3%/11.0%，同增-0.2PCT/0.3PCT/0.9PCT。毛利率稳定，销售费率降低，新建项目增多，管理费率、财务费率增加。

新开工项目增多，采购支付增加。公司经营活动现金流量净额为-1.7亿元，同增-58.5%，主要由于人员增加导致的费用提升，以及新开工项目增加，导致的采购支付增加。投资活动现金流净额为-2.5亿元，2018H为8022万元，去年同期有保本型理财。筹资活动现金流净额为7529万元，同增132%，主要为银行贷款增加所致。

渗滤液、餐厨厨余市场持续高景气。渗滤液是环保督察的重点，垃圾填埋场、垃圾焚烧厂的渗滤液改造、补建市场加速释放，我们预计渗滤液年均市场近50亿元。2017、2018年《生活垃圾分类制度实施方案》、《城市生活垃圾分类工作考核暂行办法》先后发布实施，政策推动垃圾分类快速发展，餐厨厨余设施建设必要性提升。公司渗滤液客户与餐厨厨余客户高度重合，且拥有常州、绍兴餐厨等标杆项目，未来的订单值得期待。

投资建议：受益于环保督查等政策，垃圾渗滤液、餐厨厨余行业景气较高，公司作为龙头企业受益明显，市占率望不断提升。此外，公司在工业环保领域，包括工业节能、VOCs治理、工业污水等业务有望加速拓展。预计公司2019-2021年EPS分别0.45/0.58/0.76

元/股，对应 2019 年 PE 为 13.0X，估值优势明显，维持“买入”评级。

风险提示：工业环保市场拓展不及预期、渗滤液市场竞争加剧，餐厨&厨余市场推进不及预期。

3、【聚光科技】环境监测招标阶段性放缓，期待后续订单

事件：公司对投资性房地产后续计量由成本法改为公允价值计量，追溯调整后，上半年营业收入 14.6 亿元，同增 8.0%，归母净利 19674 万元，同增 2.9%，扣非后净利润 16171 万元，同增-4.1%。若剔除掉投资性房地产公允价值变动对归母净利 1543 万元的影响（去年同期追溯调整 2237 万元）以及安谱投资减值 554 万元对归母净利的影响，公司归母净利上半年增速为 10.6%。

上半年环境监测及实验室业绩招标阶段性放缓。2019 上半年，公司环境监测及修复/工业过程分析/实验室分析仪器/水利水务系统/其他营收分别为 77507/13486/38780/7934/8067 万元，分别同增 7.6%/21.2%/7.3%/47.2%/-21.1%。受地府财政影响，环境监测及实验室仪器增速放缓。工业过程分析受益于环保督察，增速较高。

综合毛利率 51.2%，实验室业务带动毛利率小幅提升 0.73PCT。环境监测及修复/工业过程分析/实验室分析仪器/水利水务系统/其他毛利率分别为 51%/63%/51%/28%/65%，同增-1.6/-2.6/3.9/-6.0/10.4PCT。毛利率小幅上升主要由于实验室板块带动。

主营业务扩张，费用率提升。公司销售费率/财务费率/管理费率分别为 16.7%/3.6%/17.3%，同增 0.7/0.4/0.5PCT。销售费率、管理费率提升主要与主营业务扩张有关，财务费率提升主要是长期借款同增 8 亿元。

经营活动现金流-3.6 亿元，主要是上半年计提了较多费用。上半年公司经营活动产生的现金流净额-36480 万元，同增-100%，主要系本期薪酬、费用支出、税费支出增长所致，公司加强现金流管理，期待下半年回款改善。

政府招标阶段性放缓，后续订单可期。由于经济下行压力较大，地府政府财政收紧，环境监测及实验室仪器订单招标放缓，订单回款质量也同步下降。展望下半年，我们认为目前环境监测每年市场空间仍有 300 亿元，水质监测及工业园区监测订单仍会持续释放，聚光科技作为环境监测市占率第一的企业，有望持续获得行业红利。

盈利预测：预计公司 2019-2021 年归母净利分别 6.7/7.8/9.2 亿元，EPS 分别为 1.49/1.71/2.04 元/股，对应 PE 估值为 14.0X/12.2X/10.2X。公司作为市占率第一的环境监测龙头，研发能力突出、品牌美誉度高，在环境质量监测，工业园区监测市场加速释放下，有望持续受益。维持“买入”评级。

风险提示：政府招标不及预期、工业监测市场释放不达预期。

4、【高能环境】工程订单高增长，现金流改善

事件：上半年实现营业收入 20.8 亿元，同增 51.0%；归母净利 2.1 亿元，同增 35.1%，

二季度实现归母净利 1.5 亿元，同增 24.4%。利润增长主要来源于环境修复工程及生活垃圾焚烧建设的贡献。

环境修复、垃圾焚烧收入高增长。上半年，公司环境修复/固废处置/危废处置/一般工业固废营收分别为 67760/77566/38865/9153 万元，分别同增 41%/145%/15%/129%。利润增长主要来源于环境修复工程及生活垃圾焚烧建设的贡献。2019 年上半年公司综合毛利率 22.6%，同增-8.3PCT，主要由于工程类订单毛利低于运营类订单，综合毛利率回落。

垃圾焚烧订单增多，危废运营订单减少。公司 2018H/2019H 分别中标 23.1/23.7 亿元订单，今年上半年小幅增加。从订单结构来看，2019H 新增工程类订单 17.8 亿元，同增 85%，其中环境修复/垃圾焚烧/一般工业固废/其他类订单分别为 6.2/7.6/2.8/1.3 亿元。2018H 环境修复类订单 7.9 亿元，其他板块由于营收拆分变化没有同比数据，2019H 工程类订单的增长或主要来源于垃圾焚烧。2019H 新增运营 5.9 亿，同增-56%。公司运营类订单包括垃圾焚烧、危废、一般固废、填埋场运营等，2019H 运营订单回落或许与公司收紧了新增危废运营项目有关。

管理费率下降，现金流改善。上半年公司销售费率/财务费率/管理费率为 1.6%/2.9%/8.0%，同增-1.0%/0.1%/-2.5%。销售费率、财务费率稳定，管理费率下降。上半年经营活动现金流净额 1.3 亿元，同增 115%，公司加大应收账款催收力度，回款良好。

公司焚烧&危废项目丰富，业绩持续释放。公司在手垃圾焚烧产能 8800 吨/日，已投运 1000 吨/日，2019 年和田、濮阳、岳阳项目共计 3200 吨/日产能有望投运。2018 年，公司运营危废牌照产能约 50 万吨/日（处置和资源化合计），由于部分项目技改，目前产能利用率还不足 50%，在技改完成及公司优秀的经营管理下，产能利用率提升空间大。此外公司危废有 23 万吨无害化及 10 万吨资源化储备产能，业绩有望持续增长。

盈利预测：公司土壤修复业务 2018 年市占率第一，在土壤污染防治法、全国第二次污染源普查背景下订单加速释放，同时公司危废、垃圾焚烧在手优质项目多，投产加快。我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 4.3/5.5/7.1 亿元，EPS 分别为 0.63/0.81/1.05 元，对应 PE 分别为 15.1X/11.8X/9.1X，维持“买入”评级。

风险提示：土壤修复市场释放放缓、危废项目技改效果不及预期、焚烧产能投放不及预期。

5、【深圳新星】业绩符合预期，期待四氟铝酸钾持续推广

事件：2019 年上半年营收 52184 万元，同增 7.1%；净利润 5785 万元，同增 7.3%；扣除非经常性损益的净利润 5229 万元，同增长 28.0%。二季度扣非归母净利 3950 万元，同增 120%，二季度以来，四氟铝酸钾逐步放量，成为利润增长的主要来源。

四氟铝酸钾推广良好。2019 年上半年，公司铝晶粒细化剂销售量 2.2 万吨，同比持平；氟铝酸钾产品销售量 0.9 万吨，同比增长 149.6%；萤石粉销量 1.0 万吨，同比增长 51.7%。公司加快了铝电解节能材料四氟铝酸钾的市场推广工作，目前已实现其在国内铝电解企业的工业应用，产品应用效果良好。上半年非经常性损益只有 657 万元（2018 年上半年有 1545 万元），利润的增长主要来源于四氟铝酸钾的销售。

四氟铝酸钾带动整体毛利率提升 2.8PCT。2019 年上半年，公司产品综合毛利率 22.7%，

同增 2.8PCT。毛利率提升主要是由于四氟铝酸钾毛利率高于铝晶粒细化剂产品。

费用率保持稳定。2019 年上半年，公司销售费率/财务费率/管理费率为 2.3%/0.6%/6.8%，同增-0.4PCT/0.4PCT/0.2PCT。管理费率小幅增加主要系管理部门薪酬、折旧等增加所致；销售费率增加主要系当期利息支出增加并利息收入减少所致。

现金流小幅收窄或与四氟铝酸钾打开销路有关。2019 年上半年，公司经营活动现金流 7176 万元，同增-26.6%，应收账款 28470 万元，同增 16.4%，现金流小幅收窄、应收账款增加或与新产品四氟铝酸钾初期打开销路有关。

其他产线建设加快。①2019 年上半年，洛阳新星 3 万吨/年铝晶粒细化剂项目投产。②深圳厂区保留 3 万吨/年的铝晶粒细化剂产能，并逐步向其它高端合金（铝钛碳、铝硼、铝铍、铝钒、铝铌合金）转型。③河南洛阳铝合金加工用颗粒精炼剂项目生产线建设加快。④电子级氢氟酸项目处于中试阶段。⑤石油催化剂载体原材料 SB 粉，目前已经完成中试，正在建设生产线。

盈利预测：公司是铝晶粒细化剂龙头，2019 年新投产 3 万吨铝晶粒细化剂产能，主营业务有望持续成长。同时公司凭借高壁垒的四氟铝酸钾制备工艺，有望在电解铝节电领域迅速打开市场，我们预计公司 2019-2021 年公司归母净利为 2.1/3.2/4.4 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.97/2.75 元/股，对应 PE 为 23.1X/15.1X/10.8X，维持“买入”评级。

风险提示：铝晶粒细化剂销售价格风险、四氟铝酸钾销售不及预期、其他厂商掌握四氟铝酸钾的合成技术。

6、【长青集团】供热项目落地加速，业绩弹性高

事件：2019 年上半年公司营收 99201 万元，同增 17.1%；归母净利 9563 万元，同增 208%；二季度营收 50453 万元，同增 16.9%，归母净利 4759 万元，同增 338%。业绩大幅提升主要原因是集中供热板块业绩增长。

满城项目带动营收高成长。上半年公司营收 99201 万元，其中热电联产&垃圾处理/厨电 & 阀门产品/户外及取暖用品收入分别为 59910/14470/24820 万元，同增 58.5PCT/9.5PCT/-26.3PCT。热电联产收入大幅提升主要由于满城项目贡献，户外及取暖用品外销受贸易战影响有所下滑。毛利率分别为 23.9%/27.5%/31.1%，同增 9.5PCT/3.9PCT/8.0PCT。热电联毛利率提升主要由于满城项目为工业蒸汽供热，毛利较高，厨电及户外产品毛利率较高或许与公司收缩产线有关。

满城项目盈利能力强。2019H，满城项目营收 2.3 亿元，净利润 5305 万元，净利率 22.6%，随着满城纸制品工业园区热电联产项目供汽量的增加，满城利润规模有望提升。公司已经运行的中山、沂水、明水、鱼台、宁安项目 2018H/2019H 合计贡献净利润 4270/6957 万元，对比来看，满城项目盈利能力突出。

政府补贴减少 2039 万元，资产减值减少 2152 万元。2018 年上半年由于鱼台项目补贴电费滞后，公司有 2944 万元的资产减值损失，该项补贴于 2018 年底收回，2019 年上半年公司资产减值损失为 792 万元，同比减少 2152 万元。2018 年上半年政府补贴 6064 万元，2019 年上半年为 4025 万元，政府补贴同减 2039 万元。

管理费率、销售费率降低、现金流转正。上半年公司销售费率/财务费率/管理费率为 2.6%/2.9%/10.5%，同增-0.9PCT/0.9PCT/-0.8PCT。财务费率提升主要由于在建项目

增多，利息支出增加。上半年经营活动现金流净额 2825 万元，去年同期-9517 万元，现金流改善。

7 个供热项目有望年底投产，新开工 6 个热电联产项目。中心组团三期工程、郟城、曲江项目已进入试运行阶段；茂名、铁岭、永城、蠡县等项目已处于建设尾声，上述 7 个项目均有望年底投产。公司于 2019 年上半年还新开工了新野、延津、滑县、阜宁、松原、宾县等 7 个优质的生物质热电联产项目。

盈利预测：预计公司 2019-2021 年营收分别为 30.1/39.1/44.3 亿元，对应的归母净利为 3.4/5.4/7.1 亿元，EPS 分别为 0.46/0.73/0.96 元/股，对应 PE 为 14.5X/9.0X/6.9X。公司供热项目有望持续投产，维持“买入”评级。

风险提示：生物质电厂补贴电费拖欠的风险、项目进度不达预期。

7、【联美控股】燃煤锅炉“拆小联大”，带动业绩高成长

事件：2019 年上半年公司实现营业收入 16.4 亿元，同增 9.7%，归母净利 8.2 亿元，同增 26.1%，扣除非经常性损益的净利润 8.0 亿元，同增 43.4%。二季度营收 2.4 亿元，同增 10.5%，归母净利 3557 万元，同增 47.1%。

沈阳燃煤锅炉“拆小联大”带动上半年利润高增长。2018 年上半年，子公司国新“拆小联大”补贴 4710 万元，2019 年上半年子公司国新及沈北“拆小联大”补贴 2.1 亿元，沈阳老区“拆小联大”业务快速释放带动公司业绩高成长。“拆小联大”业务与公司主营供暖业务密切相关，计入其他收益。

兆讯传媒业绩持续靓丽。上半年，兆讯传媒实现营业收入 1.9 亿元，同增 19.3%，净利润 6719 万元，同增 32.7%。兆讯传媒凭借其先发优势，率先进入高铁数字媒体新领域，在高铁八纵八横建设的时代背景下，有望进一步提高公司盈利能力。

毛利率提升，管理费率下降，销售费率及财务费率提升。2019 年上半年公司毛利率 53.7%，同增 2.9PCT，主要由于供暖收入增速高于燃煤及人员成本增速。上半年公司销售费率/管理费率/财务费率分别为 1.7%/4.5%/-4.9%，同增 1.5PCT/-0.3PCT/2.7PCT。销售费用提升主要由于兆讯传媒销售团队扩充以及业务拓展费用上升导致，管理费率下降主要由于向皇姑热电支付特许经营租赁费本期自然下降导致管理费用相应减少；财务收益较同期下降，因为本期银行利息收入较上年同期减少导致。

北方清洁取暖需求大，公司不断拓展工业供暖及其他城市供暖业务。北方供暖以燃煤为主，散煤燃烧占比高。根据《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）》的目标：到 2019 年，北方地区清洁取暖率达到 50%，到 2021 年，清洁燃煤集中供暖面积达到 110 亿平方米，2017-2021 复合增速 26%。在北方清洁取暖高速建设下，公司有望拓展其他城市供暖业务。

盈利预测。公司作为沈阳供热龙头，在沈阳供暖面积持续增长的基础上，2019-2021 年供暖面积预计每年增加 700-800 万平方米，同时公司不断开拓工业及其他地区供暖业务，增厚利润。高铁传媒领域，受益于高铁流量的上行，兆讯传媒的广告价值也在持续提升。我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 16.3/19.6/23.3 亿元，EPS 分别为 0.71/0.86/1.02 元/股，对应 PE 分别为 16.7X/13.9X/11.7X，维持“买入”评级。

风险提示：1、工业供热及其他城市供暖开拓不及预期；2、高铁媒体业务增长不及预期；

3、高铁媒体业务新进入者风险。

8、【东江环保】业绩符合预期，产能放量提速

2019H1 资源化业务拖累业绩下滑，无害化业务营收占比上升。公司 2019H1 营业收入 16.9 亿元，yoy1.7%，归母净利 2.5 亿元，yoy-5.1%，降幅缩窄，业绩符合预期。归母净利润下滑主要受金属价格下跌、下游企业需求萎缩等影响，公司资源化业务有所下滑，收入 5.7 亿元，yoy-13.6%，占收入 33.5%，但无害化业务业绩增长明显，收入 8.0 亿元，yoy31.5%，占收入 47.2%，毛利贡献占比逾 60%，首次大幅超过资源化业务，成为公司最大主业，业务结构进一步优化。

综合毛利率上升，费用率略增，经营性现金流净额大增。得益于高毛利无害化业务占比上升，2019H1 公司综合毛利率上升 1.1pct 至 36.7%，资源化毛利率 26.9%(-0.4pct)，无害化毛利率 48.9%(+2.1pct)。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.3%(+0.8pct)、9.7%(+0.2pct)、4.1%(+0.9pct)有所上升，主要系危废市场竞争激烈，公司加大市场宣传，以及在建工程转固后致使利息费用化增加。2019H1 经营性现金流净额为 5.8 亿元，yoy95.3%，主要系危废业务量提升以及小贷公司客户贷款回笼。

产能释放加快，未来放量可期。2019 上半年，公司总获得危废经营资质 35.5 万吨，其中无害化资质 14.3 万吨，而去年同期公司共获得 7.3 万吨，公司今年危废产能释放明显加速，在环保督查的强监管下，危废行业景气度较高，公司产能充足望深度受益。截至 2019H1，公司正在申请危废许可证产能资质 8.9 万吨，在建产能 13.5 万吨，拟建产能 61 万吨，预计 19 年底投运产能达到 200 万吨，产能持续落地，支撑未来业绩增长。

股权理顺，管理层改善，新领导带来新气象。随着广晟和汇鸿集团入主，公司从民企变国企，经过两年文化管理磨合，加上 2018 年底新管理团队到位（原深圳市水务局领导谭总担任公司新董事长、原中金岭南董事姚总担任总裁），我们认为公司经营管理望改善，且新领导多年的环保经营和管理经验也将更好帮助上市公司，未来危废项目的盈利能力及推进速度均值得期待。

投资建议：环保督查的强监管下，危废行业景气度持续提升，需求不断显现，且排放标准提高背景下，行业集中度望提升。东江环保作为行业龙头，研发强、技术优，望充分分享行业红利，且公司新管理层拥有多年环境管理、企业管理经验，有望更好帮助到公司业务的发展。预计 2019-2021 年归母净利润 5.0、6.1、7.3 亿元，EPS 为 0.56、0.68、0.83 元，对应 PE 为 22X、18X、15X。公司竞争优势强，看好其未来的发展，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不达预期、资源化利用下游产品价格波动、环保监管力度不达预期、竞争加剧价格战风险、危废储运及运营安全风险。

9、【瀚蓝环境】扣非业绩优异，向固废龙头进击

2019H1 业绩符合预期。公司 2019H1 实现营业收入 26.7 亿元，yoy16.6%，归母净利润 4.6 亿元，yoy-7.9%，归母净利润下降主要系去年同期公司处置官窑市场股权等确认 1.5 亿元非经常性损益。公司 2019H1 扣非后归母净利润 4.5 亿元，yoy25.6%，得益于顺德项目垃圾焚烧产能投运及佛山市陶瓷行业煤改气快速推进，公司核心业务的业绩增长优异。

毛利率平稳，三费略有下降，经营性现金流下降。公司 2019H1 整体毛利率 29.8% 基本平稳，2019H1 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.3% (-0.9pct)、6.8% (-0.3pct)、4.0% (-0.4pct) 略有下降。经营活动现金流净额 4.1 亿元 (-4.9%)，主要系应收账款及预付账款增多所致，其中应收账款 6.8 亿元，yoy63.3%，主要系部分垃圾发电项目补贴未收回，预付账款 3.8 亿元，yoy36.8%，主要系工程扩展期预付固废工程及设备款增多。

承接盛运环保项目，向垃圾焚烧龙头进军。公司 6 月公告将承接盛运环保 6 个项目，承接前在手规模 2.76 万吨/日，管理与规模于行业领先，其中已投运 1.48 万吨/日，在建筹建 1.28 万吨/日，2018 年新增产能 4550 吨/日，此次大幅扩张 4800 万吨/日，产能跃升至 3.24 万吨/日 (+17%)，且瀚蓝模式运营优异、管理领先，随着项目投产未来业绩增长动力足。

固废板块高景气，公司核心增长引擎。随着无废城市建设稳步推进，垃圾焚烧产能投放提速，运营效果主导下低价竞争策略退出，行业盈利水平提质。公司 2019H1 固废板块营收同增 37.0%，未来望继续重点发力，储备产能未来两年内预计密集投产。此外，公司危废业务为新增利润点，2018 年收购的江西宏华 (4.8 万吨填埋+1.5 万吨焚烧产能) 已投运，与瑞曼迪斯合作的佛山项目 (9.3 万吨/年) 预计年底建成。

燃气、水务业务增长稳健。燃气业务得益于佛山陶瓷行业煤改气需求，2019H1 同增 17.2%；排水业务增长 37.4%，增量主要来自于污水处理厂提标改造、处理费将提升，以及新增污水管网运营收入；供水业务较为稳健。

投资建议：公司运营资产优异，深耕固废业务，承接盛运项目后垃圾焚烧产能进一步扩张，且危废提供新的增长。公司现金流好、资产稳定，管理层优秀 (近 5 年营业收入/归母净利润 CAGR37%/30%)，2019 年业绩增量来自于顺德垃圾焚烧、江西危废、陶瓷行业煤改气、污水提标，预计 2019-2021 年归母净利润 8.3/9.8/11.5 亿元，对应 EPS1.08/1.28/1.50，对应 PE16/13/11，估值优势明显，看好未来的发展，维持“买入”评级。

10、【龙净环保】业绩符合预期，全产业链环保大平台可期

业绩符合预期，非电业务拉动增长。公司 2019H1 营业收入 44.4 亿元，yoy36.9%，归母净利润 2.8 亿，yoy10.5%，业绩符合预期，主要系非电业务拉动业绩增长，一季度 4.8 亿元京唐钢铁大项目完成验收。半年报营业收入增速为近 10 年来最高，得益于非电市场快速释放，公司业绩放量提速。

非电市场快速释放，公司技术领先订单充足。公司 2019 年上半年新增订单为 73 亿元 (+9%)，其中非电订单 49 亿，电力订单 24 亿；期末在手订单共 194 亿元 (+13%)，其中非电订单 103 亿，电力订单 91 亿。公司在手订单充足，未来业绩增长动力足，主要系 2017 年以来，排放标准趋严、蓝天保卫战督查强化，推动非电市场发展，且供给侧改革后工业企业盈利好转，非电市场释放加速。龙净研发的“干式超净+”技术技高一筹，凭借排放低、投资小 (是活性焦法的一半)、运营成本低 (比活性焦法低约 45%)、占地小等优势，非电领域市场份额领先，未来订单值得期待。

综合毛利率下滑，费用率管控良好，经营性现金流净额下降。公司综合毛利率 21.6%，下滑 2.5pct，主要系 2018 年以来主要原材料钢材价格较高。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.4% (+0.1pct)、9.9% (-0.1pct)、1.8% (+1.0pct)。此外，

2019H1 经营性现金流净额为-6.6 亿元 (-140%)，主要是履约保证金及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，另外受订单多处于工程确认进度前期影响，其应收账款及票据 46.1 亿元 (+29%)，预付账款 6.4 亿元 (+28%)。

非气业务取得实质性突破，进军垃圾焚烧，打造环保大平台。2019 年 6 月，公司以 4.5 亿元现金收购德长环保 99.3% 股份，获得 2300 吨/日垃圾焚烧产能，资产优质、增长添后劲。公司 2018 年度新签 VOCS、土壤修复、管带输送、工业污水处理合同分别为 1.37、0.17、3.04、1.81 亿元，非气业务取得实质性突破。2017 年阳光控股入主后为公司规划进军水污染治理、固废治理、土壤修复、智慧环保、VOCS 治理等环保领域，多点开花，未来龙净有望借助股东丰富资源、雄厚实力，打造环保大平台。

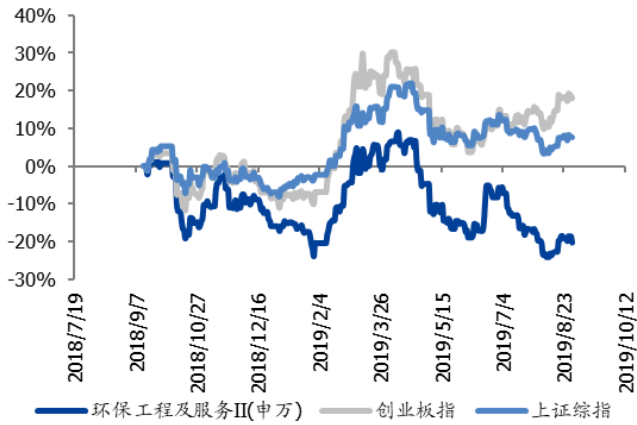
投资建议：非电排放标准趋严，大气攻坚战督查倒逼，工业企业的盈利好转，以上共同推动非电市场加速释放。龙净环保技术领先，订单望不断超预期。此外，公司新股东阳光控股实力雄厚，非气业务不断突破，龙净未来的产业整合值得期待。预计公司 2019-2021 年归母净利润 9.7/11.6/13.6 亿元，EPS 分别为 0.91/1.09/1.27 元，对应 PE 为 13/11/9X，维持“买入”评级。

风险提示：非电政策执行不达预期、市场释放进度不达预期、新业务拓展不确定性

板块行情回顾

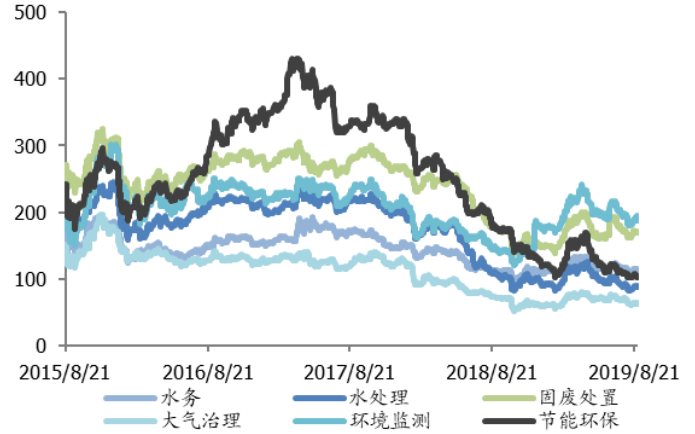
上周环保板块表现较差，跑输大盘，跑输创业板。上周上证综指跌幅为-0.4%、创业板指跌幅为-0.3%，环保板块(申万)跌幅为-1.4%，跑输上证综指 1.0%，跑输创业板 1.1%；公用事业跌幅为-1.4%，跑输上证综指 1.0%，跑输创业板 1.1%。环保子版块表现依次为：固废(-0.7%)、监测(-0.4%)、水务运营(-1.3%)、大气(-1.1%)、水处理(-1.1%)、节能(-3.3%)。A 股环保股涨幅前三的个股为华控赛格(20.1%)、盛运环保(17.9%)、天翔环境(8.6%)，周涨幅居后的个股为首航节能(-7.9%)、雪浪环境(-7.6%)、聚光科技(-7.3%)。

图表 2: 环保板块及大盘指数



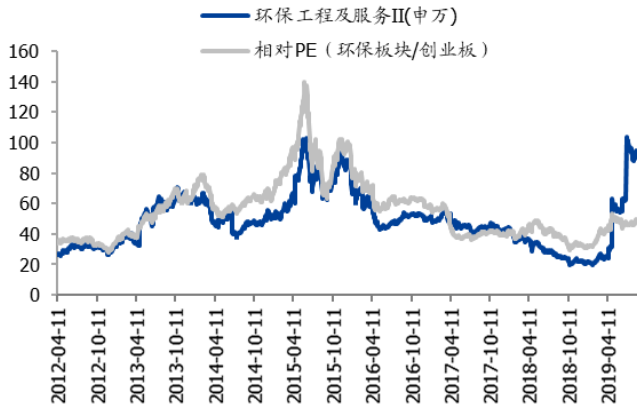
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 环保子板块指数



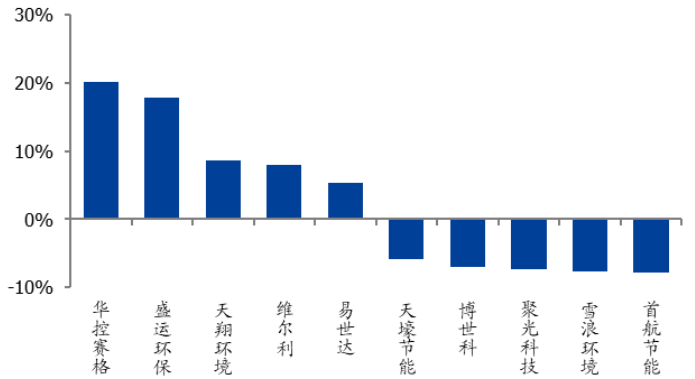
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 环保板块估值



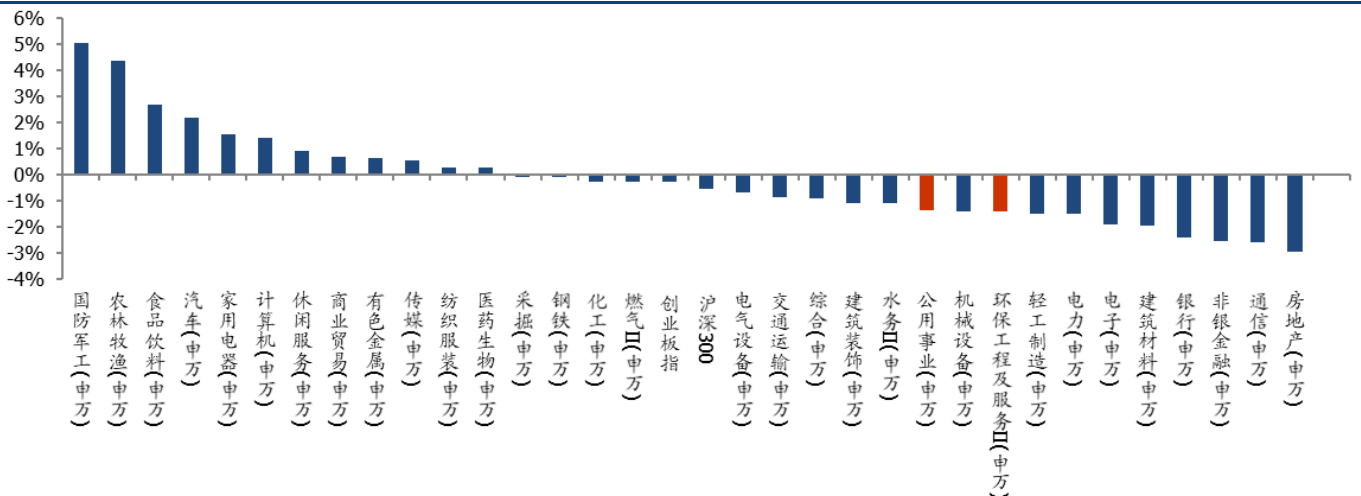
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 涨跌幅极值个股



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 各行业涨幅情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 个股涨跌及估值情况

类别	股票代码	股票名称	市场表现		净利润 (亿元)				PE	
			周涨跌幅	年初以来	2016A	2017A	2018A	2018	2019E	2020E
水务运营	601158.SH	重庆水务	-2.28%	5.22%	15.5	10.7	20.7	23.7	0.0	14.5
	600008.SH	首创股份	-0.59%	-0.07%	7.0	6.5	6.1	38.6	0.0	21.4
	000598.SZ	兴蓉环境	0.22%	16.92%	8.5	8.7	9.0	18.9	0.0	12.5
	600874.SH	创业环保	-3.36%	-11.59%	3.4	4.7	5.1	38.2	0.0	0.0
	600461.SH	洪城水业	0.00%	9.12%	1.9	2.9	0.0	23.9	0.0	10.9
	600168.SH	武汉控股	0.61%	16.42%	3.4	3.0	0.0	19.1	0.0	0.0
	000685.SZ	中山公用	-0.88%	14.42%	15.2	10.0	10.8	14.4	0.0	0.0
	600283.SH	钱江水利	-3.97%	-13.57%	-0.4	1.1	0.0	14.3	0.0	0.0
	000605.SZ	渤海股份	-2.18%	-24.15%	0.5	0.4	0.0	57.8	0.0	36.7
	601199.SH	江南水务	-1.05%	8.02%	2.7	3.3	0.0	18.1	0.0	0.0
	601368.SH	绿城水务	-0.51%	2.84%	2.4	2.9	3.5	18.2	0.0	0.0
	000544.SZ	中原环保	-1.55%	31.12%	1.0	3.0	3.2	29.7	0.0	17.8
	300070.SZ	碧水源	-3.64%	-18.02%	14.6	18.5	25.6	25.4	0.0	14.5
	300145.SZ	中金环境	-1.38%	9.85%	2.8	5.2	6.8	21.8	0.0	13.5
	水处理	300664.SZ	鹏鹞环保	0.15%	9.40%	1.8	2.6	2.2	0.0	0.0
300388.SZ		国祯环保	0.44%	3.25%	0.8	1.5	1.9	47.9	20.7	16.9
300055.SZ		万邦达	-1.76%	-19.83%	2.9	2.6	3.6	50.7	0.0	0.0
600187.SH		国中水务	-2.17%	9.31%	-1.2	0.1	0.0	420.3	0.0	0.0
300266.SZ		兴源环境	-1.57%	6.23%	1.0	1.9	3.5	58.8	0.0	0.0
300172.SZ		中电环保	-2.39%	2.38%	1.0	1.2	1.2	36.5	0.0	18.1
002200.SZ		云投生态	-0.35%	2.14%	0.4	0.7	-3.8	-58.0	0.0	0.0
300262.SZ		巴安水务	-3.62%	-1.48%	0.8	1.4	1.6	33.3	0.0	0.0
300425.SZ		环能科技	-1.07%	4.92%	0.5	0.7	0.9	53.6	0.0	19.8
000068.SZ		华控赛格	20.09%	23.76%	0.1	0.1	0.3	154.2	0.0	0.0
300422.SZ		博世科	-7.02%	2.18%	0.4	0.6	1.5	57.5	15.4	11.1
603200.SH		上海洗霸	-2.77%	1.87%	0.4	0.6	0.0	48.8	32.0	23.4
000920.SZ		南方汇通	-2.78%	28.91%	1.2	1.3	0.0	37.3	0.0	29.4
603603.SH		博天环境	4.17%	-21.78%	1.2	1.3	0.0	73.8	0.0	0.0
固废治理		300334.SZ	津膜科技	-1.15%	-9.80%	0.5	0.5	-0.6	139.6	0.0
	000826.SZ	启迪桑德	-5.44%	-9.47%	9.3	10.8	12.5	28.2	10.4	17.5
	603686.SH	龙马环卫	0.63%	49.95%	1.5	2.2	0.0	31.3	0.0	17.7
	600323.SH	瀚蓝环境	-4.30%	26.90%	4.5	5.6	6.5	19.7	0.0	14.6
	300090.SZ	盛运环保	17.90%	-11.16%	7.4	1.2	-2.6	-288.6	0.0	0.0
	000035.SZ	中国天楹	-2.88%	10.19%	2.3	2.1	0.0	41.9	0.0	0.0
	603568.SH	伟明环保	2.08%	23.50%	2.9	3.3	5.1	32.2	0.0	20.5
	300190.SZ	维尔利	7.91%	59.39%	1.3	0.9	1.4	40.9	0.0	17.6
	002479.SZ	富春环保	1.73%	50.62%	2.3	3.1	3.5	24.8	0.0	18.1
	002616.SZ	长青集团	3.26%	-4.66%	1.1	1.6	0.8	52.2	0.0	16.5
300335.SZ	迪森股份	-2.56%	-5.89%	0.4	1.4	2.2	31.4	0.0	12.7	

	000939.SZ	凯迪生态	0.00%	-13.22%	3.4	3.3	0.0	57.8	0.0	0.0
	002672.SZ	东江环保	-2.00%	-13.04%	3.9	5.8	4.7	30.1	21.2	16.9
	300385.SZ	雪浪环境	-7.58%	40.04%	0.7	1.0	0.6	34.4	0.0	20.9
	603588.SH	高能环境	3.41%	24.20%	1.1	1.6	2.0	40.0	20.5	14.9
	300187.SZ	永清环保	-0.21%	-9.62%	1.1	1.7	1.5	49.6	0.0	0.0
	600217.SH	中再资环	-4.27%	31.54%	1.9	1.6	2.2	37.9	23.6	18.3
	300362.SZ	天翔环境	8.63%	-34.99%	0.5	1.3	0.8	37.2	0.0	0.0
	002340.SZ	格林美	-1.57%	15.36%	2.2	3.0	6.0	60.6	25.6	19.1
	600388.SH	龙净环保	-0.28%	5.97%	5.6	6.7	7.2	26.2	0.0	12.6
	600292.SH	远达环保	-0.53%	14.28%	3.1	1.6	1.1	53.2	0.0	31.4
	600526.SH	菲达环保	-3.58%	9.73%	0.9	0.5	0.0	158.5	0.0	0.0
大气治理	002573.SZ	清新环境	-1.16%	-4.50%	5.2	7.5	6.8	28.4	0.0	13.7
	300056.SZ	三维丝	-1.92%	4.84%	0.7	-1.1	0.4	-20.2	0.0	0.0
	300572.SZ	安车检测	-3.14%	79.21%	0.4	0.5	0.8	60.4	0.0	44.3
	000040.SZ	东旭蓝天	-3.04%	-28.68%	0.6	1.8	5.4	51.1	0.0	0.0
	300152.SZ	科融环境	-1.63%	39.08%	0.0	-3.6	0.5	-19.0	0.0	0.0
	000967.SZ	盈峰环境	3.56%	20.08%	1.1	2.4	0.0	30.4	0.0	14.2
	300203.SZ	聚光科技	-7.32%	-24.28%	2.7	4.5	4.5	34.1	14.3	11.4
	002658.SZ	雪迪龙	-3.13%	1.46%	2.6	1.9	2.1	35.5	0.0	19.4
环境监测	300007.SZ	汉威科技	-1.49%	28.34%	1.0	1.3	1.1	37.1	0.0	26.1
	300066.SZ	三川智慧	-0.22%	36.77%	1.5	1.4	0.8	56.6	0.0	34.6
	300137.SZ	先河环保	-2.14%	-10.06%	0.9	1.2	1.9	54.8	15.4	12.2
	002514.SZ	宝馨科技	-2.80%	10.88%	0.3	-1.0	0.4	-54.5	0.0	0.0
	002322.SZ	理工环科	2.52%	41.93%	1.1	1.5	2.7	29.9	19.0	14.1
	600481.SH	双良节能	-1.19%	3.03%	3.4	1.5	0.0	123.4	21.7	16.8
	002630.SZ	华西能源	-1.52%	-9.12%	2.0	2.0	2.0	57.6	0.0	0.0
	603126.SH	中材节能	-2.12%	-0.09%	1.2	1.4	0.0	45.1	0.0	0.0
	300105.SZ	龙源技术	-7.87%	16.73%	1.6	1.5	0.9	105.3	0.0	49.6
节能环保	300332.SZ	天壕节能	-1.35%	16.84%	-0.5	-1.7	0.2	-26.1	0.0	0.0
	300072.SZ	三聚环保	-5.78%	15.45%	1.4	0.5	0.0	359.4	0.0	41.0
	000820.SZ	神雾节能	-4.27%	-35.95%	8.1	16.3	25.3	26.5	0.0	0.0
	300156.SZ	神雾环保	-3.33%	-68.87%	0.1	3.3	3.5	37.8	0.0	0.0
	300125.SZ	易世达	0.00%	-36.09%	1.8	7.1	6.0	33.9	0.0	0.0

资料来源: wind, 国盛证券研究所

行业要闻回顾

【大气治理|原材料工业行业规范（准入）条件管理相关废止文件】

工信部发布公告，废止原材料工业 33 个行业规范（准入）条件管理文件，其中，涉及铸造业生铁行业 5 条，铁合金、电解金属锰行业 9 条。鼓励行业相关组织充分发挥作用，加强行业自律，维护市场公平秩序，引导企业健康发展。——工信部

【大气治理|生态部废止、修改部分环保规章】

废止《全国环境监测管理条例》、《电磁辐射环境保护管理办法》等5项规章，修改《排污许可证管理办法》、《危险废物出口核准管理办法》、《臭氧层物质进出口管理办法》等10项规章办法。——生态部

【水处理|生态环境部：解除多所单位挂牌督办】

解除北京市丰台区污水处理设施管理所、中海华邦化工有限责任公司和淮安市东方染色有限公司、双辽市蓝天污水处理有限责任公司和长岭县城市开发建设有限责任公司、威海海澄水务有限公司、威海海澄水务有限公司挂牌督办。

【固废处理|生态环境部：《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》】

本标准规定了工业固体废物治理排污许可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。——生态环境部

【环境修复|农业农村部发布《受污染耕地治理与修复导则》】

《导则》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，对科学规范指导我国耕地污染治理修复工作有重要意义。《导则》将于2019/11/1日正式实施。——农业农村部

【水处理|中国水利企业协会：《组合容器式农村污水处理设施》征求意见】

《标准》规定了组合容器式农村污水处理设施的定义，设计水量和水质，分类和型号，处理工艺，容器结构和材料，性能和测试方法，检验规则，标志、运输、储存等。适用于农村地区集中式以及分散式农户新建、扩建和改建的污水处理设施，城区可参照执行。

【固废处理|住建部：《生活垃圾填埋场填埋气体收集处理及利用工程技术标准》】

本标准规定生活垃圾填埋场填埋气体收集、处理及利用工程的设计、施工及验收应遵守安全可靠、资源利用、排放达标的原则。本标准适用于新建、扩建、改建的填埋气体收集、处理及利用工程的设计、施工及验收。——住建部

【大气治理|工信部批准公布多项环保标准】

工信部批准《铜锌合金粉》等436项行业标准。其中化工29项、石化13项、冶金48项、有色金属115项、建材12项、稀土11项、机械78项、制药装备7项、汽车13项、船舶7项、轻工48项、包装1项、通信54项。

【大气治理|发改委等6部门联合印发《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》】

《方案》提出，力争到2021年底全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内，华北、西北地区（不含南疆）30万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区30万吨/年以下煤矿数量原则上比2018年底减少50%以上。——改革委、财政部、资源部、环境部、能源局、煤矿安监局

【环境监测|四川省生态环境厅：《四川省生态环境行政处罚裁量标准》】

四川省针对排污单位、工业废气、工业废水、工业固废等行业，发布了《行政处罚标准》（征求意见稿）。标准明确了适用范围、基本原则、裁量方式、罚款金额的计算以及适用监督等方面。——四川省生态环境厅

【大气治理|河北省2019年钢铁行业去产能计划公示】

河北省发改委公示了第一批河北省2019年钢铁行业去产能计划。第一批涉及去产能总量为：炼钢产能404.55万吨，炼铁产能594.15万吨。涉及到唐山兴隆钢铁、玉田建邦、港陆等多家钢铁企业。

【大气治理|南京市印发《2019年下半年南京市大气污染防治攻坚措施》】

工作要求：提高水泥、电力行业的排放要求，氮氧化物排放浓度控制在80毫克/立方米以来。严格实施错峰生产，制定夏季、秋冬季重点行业错峰生产方案和差别化管理措施，细化落实到企业生产线、工序和设备。实施水泥行业减量错峰生产。——南京市委办公厅

重点公告汇总

【博天环境-中标】公司中标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，总投资 2.5 亿元

【东江环保-合资公司】公司拟与第二大股东汇鸿集团设立合资公司。注册资本 2 亿元，汇鸿集团及本公司分别出资 1.2 亿元及 8000 万元，分别持有 60%及 40%股权。

【润邦股份-权益变动】公司拟向王春山、宁波舜耕、中新新兴、兴富优文、兴证投资、金油投资、高锦投资、兴富艺华、九黎鼎新合计 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。

【龙马环卫-中标】中标天津市北辰区生活垃圾分类服务项目，金额 1282 万元，期限 1 年；中标天津市武清区生活垃圾分类项目，金额 425.7 万元。

【龙马环卫-签合同】签署《水城县环卫一体化外包项目合同》，总金额 14.3 亿元，服务年限 20 年；签署《瑞金市城区环境卫生保洁服务一体化工作采购合同》，总金额 5.6 亿元，服务年限 8 年。

【中国天楹-签合同】签署 2019 年生活垃圾分类外包服务采购项目合同，总金额 652 万元，服务年限 1 年。

【四川智慧-对外投资】公司与川仪股份《出资人协议》，共同出资 1000 万元设立合资公司，其中公司出资 490 万元，比例为 49%。

【四川智慧-股权转让】公司将所持星河环境 10%的股权转让给自然人陈照仁，转让价为 5600 万元，已签订《股权转让协议》。

【雪浪环境-解除质押】控股股东杨建平于 2019/8/29 合计解除质押 1436 万股，占其所持股份的 17.6%，占总股本 6.9%。

【首航节能-股东减持】持股 5%以上股东黄文佳先生因违约行为，导致被动减持公司股份不超过 2490 万股，占总股本 0.98%。

【中金环境-解除质押】股东沈金浩先生解除质押 2.3 亿股股份，占总股本的 12.1%，并协议转让给无锡市政集团。

【富春环保-设立公司】公司与光大环保签订合资协议，共同出资设立项目公司，注册资本为 45870 万元。公司出资 23393.7 万元，占 51%。

【洪城水业-提供担保】公司为控股子公司温州洪城向商业银行申请为 3600 万元的综合授信提供担保，有效期至 2027/8/22。

【格林美-债券回售】2019/8/23-8/27，“16 格林 01”回售数量为 800 万张，回售金额为 8.32 亿元。

【绿城水务-债券回售】2019/8/21-27 “16 绿水 01”公司债券本次回售有效申报数量为 6 万手，回售金额 6000 万元。

【维尔利-中标】公司中标金山区固废综合利用工程湿垃圾处理工艺设备采购项目，中标金额为 1.26 亿元。

【渤海股份-解除质押】持股 5%以上股东泰达控股于 2019/8/28 解除质押 2283 万股，占其所持股份 50%，占总股本 6.5%。

【首创股份-对外投资】以 BOT-TOT 模式实施临沭县城区生活污水处理 PPP 项目，总投资额 2.2 亿元。公司将在临沭县设立项目公司，拟注册资本为 6690 万元，持有 100%股权。

【高能环境-提供担保】控股子公司宁波大地拟向宁波农商银行申贷 3300 万元；控股子公司阳新鹏富拟向光大银行申贷 3000 万元，拟向中国银行申贷 5000 万元，拟向招商银行申贷 5000 万元；控股子公司中色东方拟向甘肃公航申贷 2000 万元。公司拟为上述贷款提供担保。

【津膜科技-人事变动】叶泉先生辞去公司非独立董事以及董事会提名委员会委员，辞职后，仍担任公司全资子公司甘肃金桥总经理职务。

【清新环境-解除质押】持股 5%以上股东世纪地和解除质押 2 股。

【首创股份-中标】公司中标准南市潘集区泥河流域水环境综合治理 PPP 项目，总投资约 5.7 亿元，公司持股比例 90%，合作期限 17 年。

【德创环保-股份质押】控股股东德能防火办理了 333 万股股票质押式回购交易业务，占总股本 1.65%，初始交易日 2019/8/27，购回交易日 2020/2/27。

【理工环科-权益变动】2019/8/29，股东朱林生先生通过集中竞价交易减持股份 68600 股，占总股本 0.02%。

【华控赛格-权益变动】截至 2019/8/27, 股东赛格集团, 累计减持公司股份 1806 万股, 占总股本 1.8%, 减持后赛格集团不再为持有 5%以上股东。

【龙马环卫-董事提名】公司提名唐炎钊、肖伟、汤新华为董事会独立董事候选人。

【龙马环卫-注销子公司】注销公司控股子公司温州项目公司, 实际对价 500 万元。

【维尔利-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 11.2 亿元, 同增 25.33%; 归母净利润 1.6 亿元, 同增 45.26%; 扣非后归母净利润 1.5 亿元, 同增 50.52%。

【维尔利-提供担保】全资子公司汉风科技向银行申请 7950 万元综合授信; 全资子公司杭能环境向银行申请 16000 万元综合授信; 公司拟为上述两公司提供担保。

【联美控股-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 16.4 亿元, 同增 9.72%; 归母净利润 8.2 亿元, 同增 26.1%; 扣非后归母净利润 8 亿元, 同增 43.38%。

【威派格-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 3.1 亿元, 同增 23%; 归母净利润 3552.1 万元, 同增 19.78%; 扣非后归母净利润 3237 万元, 同增 25.85%。

【雪迪龙-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 6.1 亿元, 同增 28.33%; 归母净利润 5356 万元, 同减-6.4%; 扣非后归母净利润 5394 万元, 同减-1.08%。

【长青集团-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 9.9 亿元, 同增 17.13%; 归母净利润 9563 万元, 同增 208.25%; 扣非后归母净利润 9058 万元, 同增 391.43%。

【创业环保-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 12.2 亿元, 同增 10.55%; 归母净利润 2.2 亿元, 同减-22.7%; 扣非后归母净利润 1.9 亿元, 同减-25.36%。

【华控赛格-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 5987 万元, 同减-30.72%; 归母净利润-4626 万元, 同增 53.34%; 扣非后归母净利润 4958 万元, 同增 50.23%。

【清新环境-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 16.5 亿元, 同减-28.06%; 归母净利润 2.2 亿元, 同减-38.11%; 扣非后归母净利润 2.2 亿元, 同减-38.28%。

【龙马环卫-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 19.1 亿元, 同增 18.8%; 归母净利润 1.2 亿元, 同减-9.1%; 扣非后归母净利润 1.1 亿元, 同减-16.6%。

【三川智慧-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 3.4 亿元, 同增 10.3%; 归母净利润 5838 万元, 同增 40%; 扣非后归母净利润 5427 万元, 同增 51.7%。

【深圳新星-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 5.2 亿元, 同增 7.1%; 归母净利润 5785 万元, 同增 7.3%; 扣非后归母净利润 5230 万元, 同增 28%。

【上海洗霸-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 2.7 亿元, 同增 46.9%; 归母净利润 4118 万元, 同减-9.6%; 扣非后归母净利润 3683 万元, 同减-1.9%。

【盈峰环境-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 61.1 亿元, 同增 4.45%; 归母净利润 6.4 亿元, 同增 72.2%; 扣非后归母净利润 5.6 亿元, 同增 666.8%。

【中环装备-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 10.7 亿元, 同增 84.4%; 归母净利润 6792 万元, 同减-364.5%; 扣非后归母净利润 6019 万元, 同减-299%。

【中环装备-提供担保】全资子公司启源有限与中节能商业保理申办不超过 3000 万元的有追索权保理业务, 公司为其提供担保, 期限 1 年。

【中环装备-提供担保】启源雷宇拟向工商银行申请不高于 2000 万元的授信, 由其各股东根据持股比例提供担保, 公司持有 40%股权, 期限 1 年。

【高能环境-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 20.8 亿元, 同增 51%; 归母净利润 2 亿元, 同增 35%; 扣非后归母净利润 1.99 亿元, 同增 32%。

【清水源-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 7.6 亿元, 同减-0.8%; 归母净利润 7206 万元, 同减-34%; 扣非后归母净利润 7222 万元, 同减-33.9%。

【德创环保-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 2.8 亿元, 同减-2.74%; 归母净利润-1491 万元, 同减-321.3%; 扣非后归母净利润-1560 万元, 同减-211.6%。

【绿色动力-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 8 亿元, 同增 54%; 归母净利润 2.2 亿元, 同增 20.4%; 扣非后归母净利润 1.9 亿元, 同增 8.4%。

【先河环保-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 6.7 亿元, 同增 23.5%; 归母净利润 9604 万元, 同增 26%; 扣非后归母净利润 9078 万元, 同增 20.2%。

【博天环境-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 14.9 亿元, 同减-8.7%; 归母净利润 5045 万元, 同减-46.7%; 扣非后归母净利润 1493 万元, 同减-82.6%。

【钱江水利-业绩报告】2019 上半年, 公司实现营收 5.5 亿元, 同增 9.8%; 归母净利润-1554 万元, 同减-126.2%; 扣非后归母净利润-2889 万元, 同减 164.7%。

【洪城水业-业绩报告】2019上半年，公司实现营收26亿元，同增15.5%；归母净利2.4亿元，同增48.6%；扣非后归母净利2.3亿元，同增44.5%。

【远达环保-业绩报告】2019上半年，公司实现营收19亿元，同增27%；归母净利3668万元，同减-4%；扣非后归母净利3339万元，同减-1.7%。

【首创股份-业绩报告】2019上半年，公司实现营收57.5亿元，同增25.5%；归母净利3.2亿元，同增53.1%；扣非后归母净利2.6亿元，同增52.3%。

【环能科技-业绩报告】2019上半年，公司实现营收4.1亿元，同减-6.6%；归母净利3926万元，同减-42.9%；扣非后归母净利3433万元，同减-49.8%。

【永清环保-业绩报告】2019上半年，公司实现营收3.7亿元，同减-4.3%；归母净利2936万元，同增56.1%；扣非后归母净利2221万元，同增17.9%。

【博世科-业绩报告】2019上半年，公司实现营收15.2亿元，同增32.3%；归母净利1.4亿元，同增33.1%；扣非后归母净利1.4亿元，同增36.7%。

【聚光科技-业绩报告】2019上半年，公司实现营收14.6亿元，同增8%；归母净利2亿元，同增2.9%；扣非后归母净利1.6亿元，同减-4%。

【迪森股份-业绩报告】2019上半年，公司实现营收5.7亿元，同减-31%；归母净利5513万元，同减-39.3%；扣非后归母净利2769万元，同减-67.6%。

【天壕环境-业绩报告】2019上半年，公司实现营收8.1亿元，同减-0.17%；归母净利4201万元，同增11.4%；扣非后归母净利1940万元，同增233.7%。

【上海环境-业绩报告】2019上半年，公司实现营收13.2亿元，同增8.9%；归母净利3亿元，同增5.8%；扣非后归母净利2.9亿元，同增7.6%。

【巴安水务-业绩报告】2019上半年，公司实现营收7亿元，同增10.7%；归母净利9520万元，同减-21.1%；扣非后归母净利9019万元，同减-20.7%。

【东江环保-业绩报告】2019上半年，公司实现营收16.9亿元，同增1.7%；归母净利2.5亿元，同减-5.1%；扣非后归母净利2.4亿元，同减-7.8%。

【武汉控股-业绩报告】2019上半年，公司实现营收7.4亿元，同增6%；归母净利2亿元，同增17.7%；扣非后归母净利1.8亿元，同增19.2%。

【润邦股份-业绩报告】2019上半年，公司实现营收7.5亿元，同减-21.3%；归母净利4458万元，同增37%；扣非后归母净利2297万元，同增664%。

【中山公用-业绩报告】2019上半年，公司实现营收8.6亿元，同减-0.5%；归母净利5亿元，同增27.3%；扣非后归母净利4.9亿元，同增31.1%。

【渤海股份-业绩报告】2019上半年，公司实现营收7.5亿元，同增4.6%；归母净利1225万元，同减-42%；扣非后归母净利858万元，同减-60.2%。

【中国天楹-业绩报告】2019上半年，公司实现营收80.4亿元，同增831.8%；归母净利2.1亿元，同增142.6%；扣非后归母净利2.05亿元，同增136.1%。

风险提示

1、央企入股环保民企之后的整合风险。

央企入股环保公司，获得控制权，在管理风格，激励机制，市场拓展存在风险。

2、工程类企业经营杠杆风险。

前期PPP项目承接较多的公司，其项目贷款及存量项目的收益率存在风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com