

2019年09月08日

货币财政政策发力，关注环保天然气行业投资机会

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

■ **全面降准 0.5pct，地方专项债重点投向包括天然气、环保等项目。**央行全面降准 0.5pct，并对仅在省级行政区域内经营的城商行额外定向降准 1pct，预计此次降准释放资金约 9000 亿元，降低银行资金成本约 150 亿元/年，释放低成本资金。9 月 4 日召开的国常会明确扩大地方政府专项债使用范围，其中提到重点用于天然气管网和储气设施等能源项目、农林水利和城镇污水垃圾处理等生态环保项目以及其他项目。**货币财政政策发力利好环保、天然气行业发展。**1) 融资环境改善，对重资产融资驱动的环保行业而言，利于加快订单落地。2) 降低资金成本，利于提高行业估值水平。3) 政府专项债重点投向包括环保、天然气项目，提升相关企业的项目投资确定性。

■ **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。

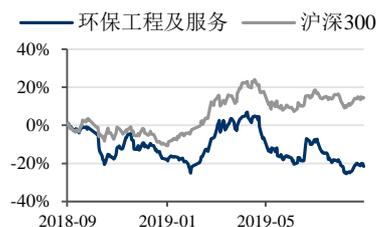
■ **关注天然气行业边际变化。**未来如果国家石油天然气管道公司成立带来管输费用下降，将有利于下游城燃商降低成本增加售气量，同时预计会有更多的上游天然气开发平台并入管网进行销售。18 年全国天然气对外依存度逐步提高至 43%，供需缺口不断加大形势下，气源稀缺性彰显。从 19Q2 数据来看，中石油门站价上涨程度好于预期。深圳燃气 LNG 接收站已获交通部批文，新建的深圳市天然气储备与调峰库工程 8 月 18 日迎来首船 LNG 接卸，标志着正式试投产。百川能源外延拓展安徽阜阳低渗透率区域，近 12 个月股息率为 5%，值得关注。

■ **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. 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**。3. 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，百川能源，深圳燃气**。4. 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**。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**。

■ **最新研究：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；东江环保点评：工业废物处置业务增长，经营性现金流改善；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；**

■ **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周报：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》2019-09-01

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

1. 行情回顾	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
2. 最新研究	6
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. 东江环保点评：工业废物处置业务增长，经营性现金流改善	23
2.3. 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	28
2.4. 蓝焰控股中报点评：经营业绩持平，销气收入增长近 20%	32
2.5. 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	36
3. 行业新闻	40
3.1. 中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日下调金融机构存款准备金率	40
3.2. 李克强主持召开国务院常务会议 部署精准施策加大力度做好“六稳”工作等	40
3.3. 生态环境部召开部党组(扩大)会议 审议并原则通过《生态环境监测规划纲要(2020-2035 年)》《蓝天保卫战量化问责规定》	41
3.4. 生态环境部：全国碳排放权注册登记系统和交易系统已有初步建设方案	42
3.5. 《核动力厂、研究堆、核燃料循环设施安全许可程序规定》出台	42
3.6. 生态环境部发布三项排污许可技术规范：涉及危险废物焚烧、电子工业、人造板工业	43
3.7. 中国将成为亚洲天然气市场新增长极	43
3.8. 2050 年前我国天然气消费将保持增长	44
3.9. 我国液化天然气接收站项目国产化进程加速	45
3.10. 审计署：环渤海地区生态环境保护审计结果	45
3.11. 《深圳经济特区生活垃圾分类投放规定(草案)》公开征求意见	46
4. 公司重要公告	49
5. 下周大事提醒	57
6. 风险提示	58

图表目录

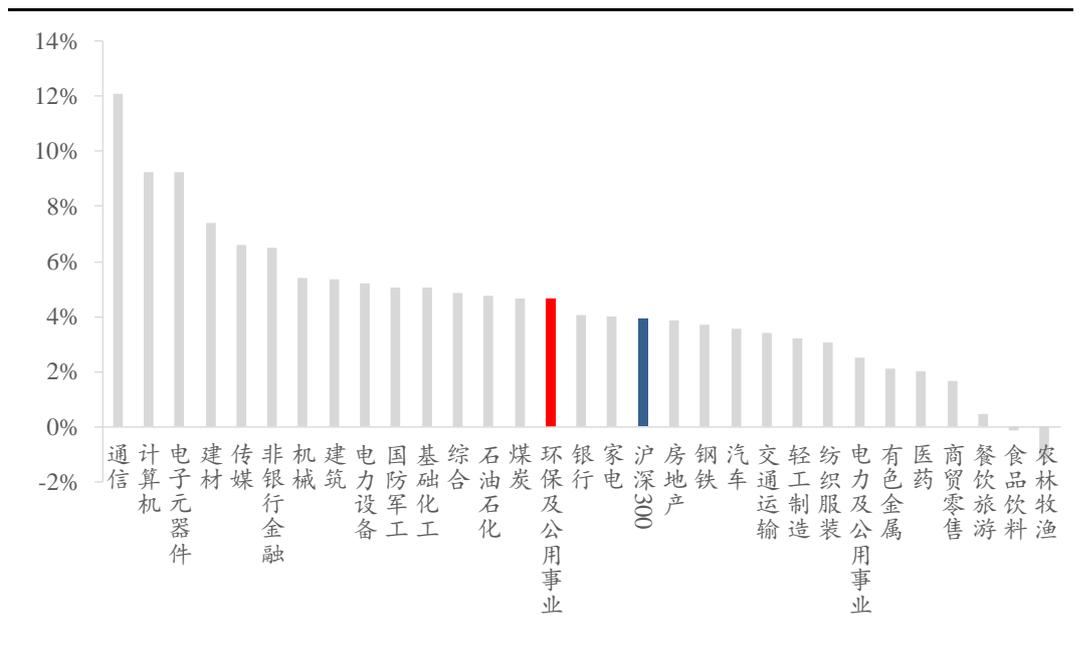
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
图 4: 垃圾分类产业链梳理	10
图 5: 中性假设下典型项目收入结构	13
图 6: 中性假设下典型项目成本结构	13
图 7: 厨余垃圾处理运营费用结构	18
图 8: 分类习惯形成对财政压力变化	19
图 9: 分类习惯形成对居民付费影响	20
表 1: 公司危废处置项目进展	26
表 1: 垃圾分类政策历史演进	7
表 2: 直辖市、计划单列市、省会、第一批示范城市的代表城市垃圾分类的地方政策梳理	8
表 3: 垃圾分类明确奖惩措施	9
表 4: 全国地级市及以上城市完成推广时间	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	15
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	22
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	30
表 20: 公司公告	49
表 21: 下周大事提醒	57

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 4.64%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 3.93%，深圳成指上涨 4.89%，创业板指上涨 5.05%，沪深 300 指数上涨 3.92%，中信环保及公用事业指数上涨 4.64%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较



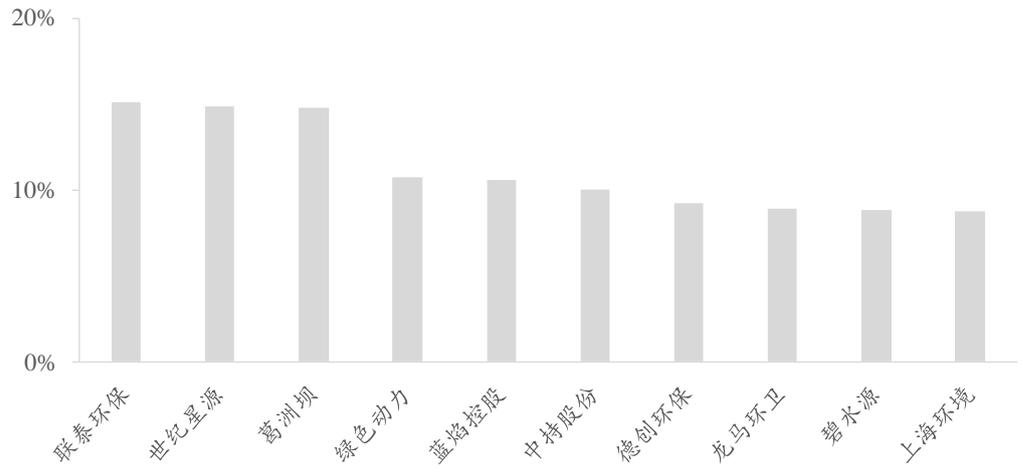
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：联泰环保 15.1%，世纪星源 14.84%，葛洲坝 14.81%，绿色动力 10.76%，蓝焰控股 10.55%，中持股份 9.99%，德创环保 9.24%，龙马环卫 8.94%，碧水源 8.81%，上海环境 8.73%。

图 2：环保行业本周涨幅前十标的

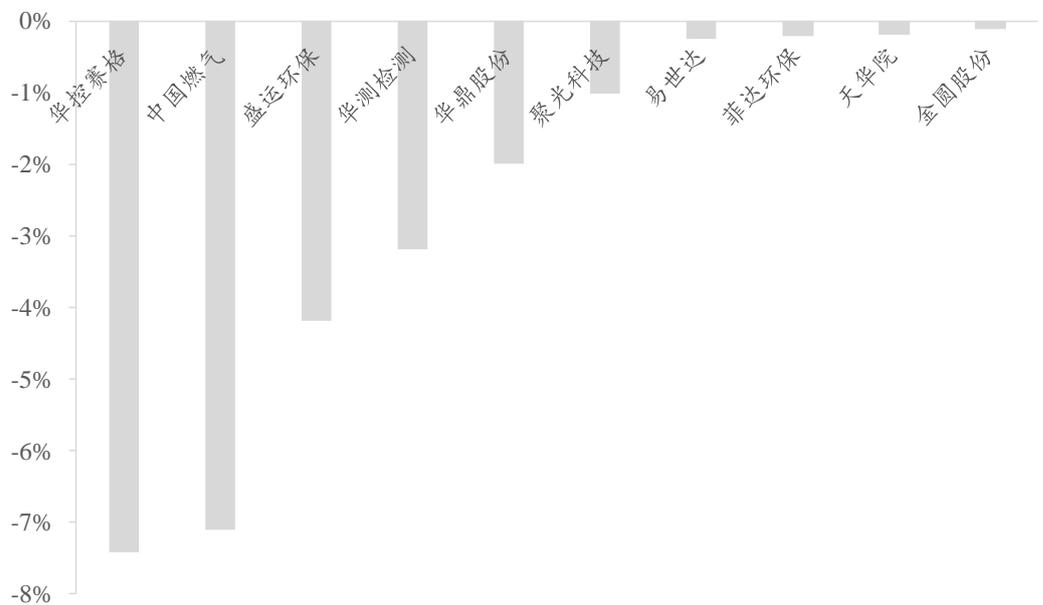




数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：华控赛格-7.41%，中国燃气-7.1%，盛运环保-4.19%，华测检测-3.19%，华鼎股份-1.99%，聚光科技-1%，易世达-0.25%，菲达环保-0.21%，天华院-0.18%，金圆股份-0.11%。

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进行度。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)建成区居民小区和单位的生活垃圾分类收集覆盖率应达到 90% ;人均生活垃圾清运量下降 6% (以 2014 年数据为基准); 生活垃圾资源化利用率达到 60% (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, 生活垃圾回收利用率达到 35% 以上 。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

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	别。	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	全国地级及以上城市	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。 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。

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	1. 明确生活垃圾投放责任人。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。2. 明确惩罚措施。	2019 年三大目标：一是生活垃圾分类全面覆盖格局基本成型。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。二是生活垃圾分类体系基本建成。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。三是《条例》贯彻实施社会氛围基本形成。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。
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	1. 明确生活垃圾分类标准。厨余垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾。 2. 明确垃圾投放制度。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。 3. 明确惩罚措施。	到 2018 年，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%。到 2020 年，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。到 2022 年，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

城市	法规名称	生效日期	主要内容	目标/要求
省会城市	《广州市生活垃圾分类管理条例》	2018/3/30	1. 明确生活垃圾分类标准。 可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾、其他垃圾。 2. 明确垃圾投放制度。 生产者应按照规定将生活垃圾分类投放到指定的收集点。 3. 明确惩罚措施。	用率达到 100%。 到 2020 年底，生活垃圾回收利用率力争达 40% 以上，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。到 2022 年底，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分类管理条例征求意见稿》 《邯郸市生活垃圾分类工作实施方案（2018-2020 年）》	2019/4/30 2018/4/4	1. 明确生活垃圾分类标准。 有害垃圾、湿垃圾、可回收物和干垃圾。 2. 明确生活垃圾分类责任人。 任何单位和个人都应当履行生活垃圾分类义务。 3. 违反条例相应罚款。 4. 完善生活垃圾收费制度。 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。	2018 年底前，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。2019 年底前，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。2020 年底，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。

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。

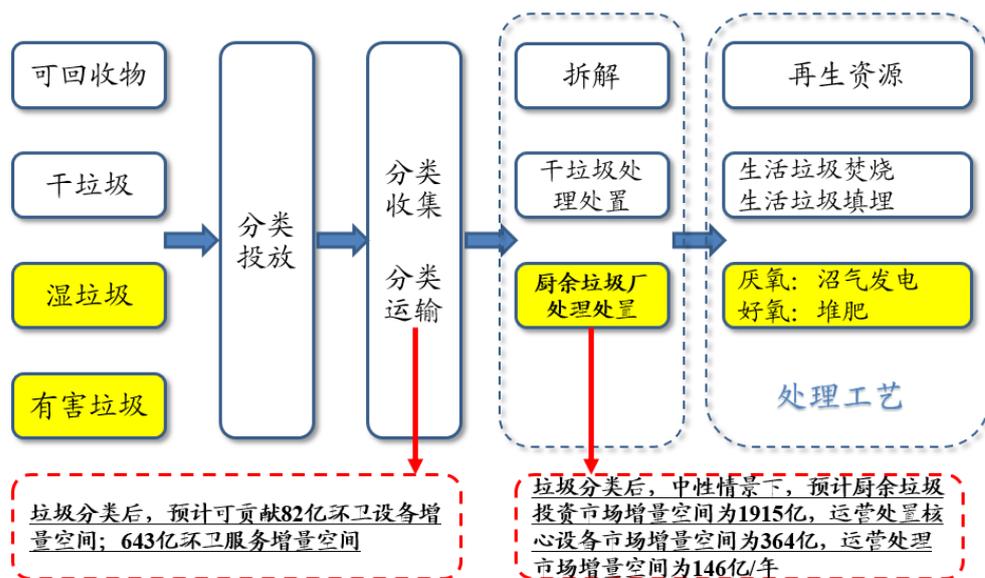
数据来源：各地人民政府官网，东吴证券研究所整理

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
46 个试点城市全部推行完毕		
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
全国 297 个地级市及以上城市全部推行完毕		

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	海峡环保	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%。

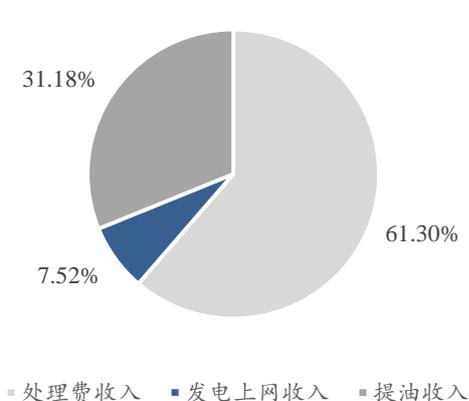
表 7：维尔利常州餐厨废弃物处理项目投资回报测算

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

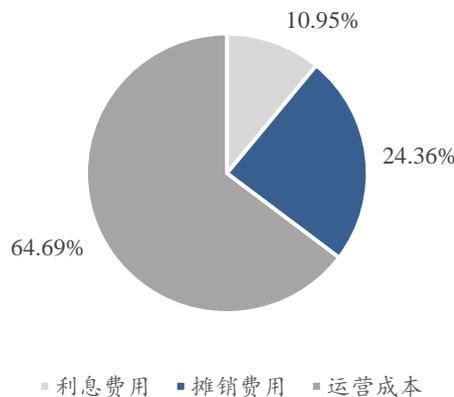
数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

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

设备市场空间								
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	34.09	131.46	133.19	138.57	127.80	109.04	135.27	809.42
服务市场空间								
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	21.47	104.27	234.27	342.93	448.77	535.36	642.78	

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%。

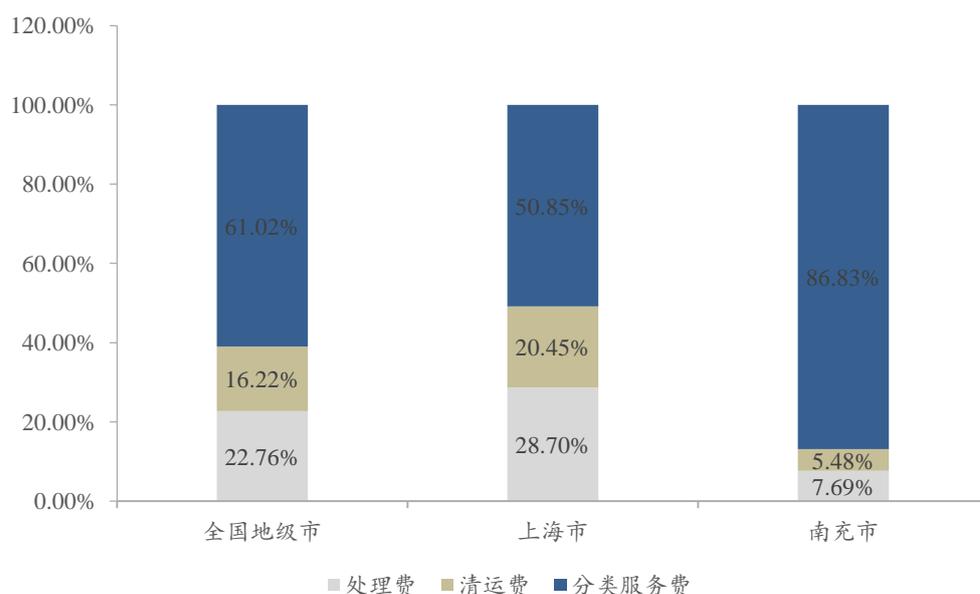
由下表数据可以得出：全国 293 个地级市的厨余垃圾运营费用占全国财政支出比重为 0.29%，地级市的城市规模越小，厨余垃圾运营费占财政支出的比重越大，并且垃圾分类服务费的比重也相应越高。

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	0.29%
上海市	416.12	6.15	29%	4.39	0.20	10.92	51%	21.47	0.26%
南充市	24.46	0.36	8%	0.26	0.05	4.09	87%	4.71	0.95%

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

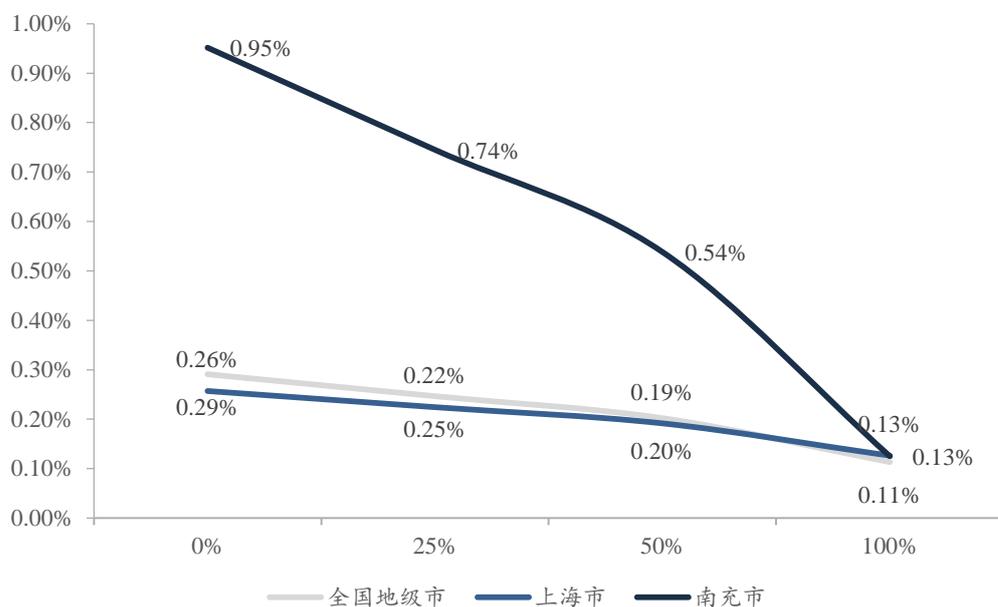
成垃圾分类习惯时下降 50.88pct，占 18 年上海财政支出的 0.13%；南充市年运营费用为 1 亿/年，比未形成垃圾分类习惯时下降 86.85pct，占 18 年南充财政支出的 0.13%。同时地级市规模越小，垃圾分类服务费用占厨余垃圾运营费用的比重相对越大，因此预计垃圾分类习惯的推广能更大程度上减轻小型城市的财政负担。

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。

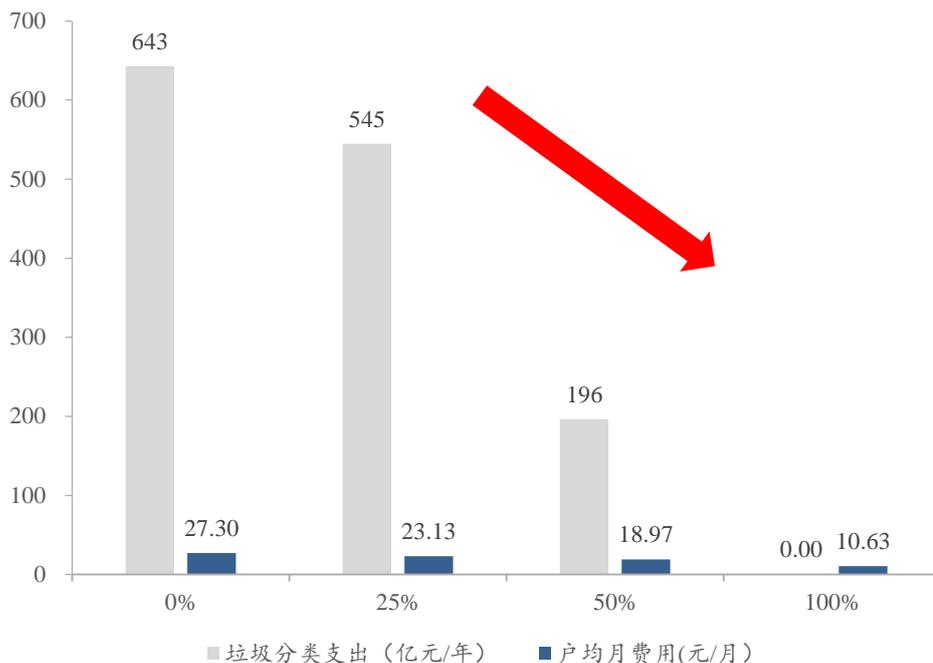
分类习惯形成后居民付费弹性增加。经测算，分类服务费下降 25% 时，户均月费用比未形成垃圾分类习惯时下降 15.26%；下降 50% 时，户均月费用下降 30.53%；下降 100% 时，户均月费用下降 61.05%。可见，垃圾分类习惯养成后居民付费压力将大幅度缓解。

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(亿元/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%	-15.26%	-50.00%	-30.53%	-30.53%	-100%	-61.05%	-61.05%

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. 东江环保点评：工业废物处置业务增长，经营性现金流改善

投资要点：

事件：2019年上半年公司实现营业收入16.90亿元，同比增长1.67%；归母净利润2.52亿元，同比减少5.08%；扣非归母净利润2.35亿元，同比减少7.79%；加权平均ROE同比降低0.83pct，至6.06%。

业务结构持续优化，工业废物处置业务高速增长。2019H1公司毛利率提高1.07pct至36.69%，主要得益于高毛利率的工业废物处置业务营收占比提升。分板块来看，1)工业废物处置业务实现营收7.97亿元，同比增长31.54%，营收占比为47.16%，毛利率同比提升2.08pct至48.94%；2)工业废物资源化利用业务实现营收5.66亿元，同比减少13.64%，营收占比为33.47%，毛利率微降0.40pct至26.93%；3)市政废物处置业务实现营收1.06亿，同比减少5.64%，营收占比6.30%，毛利率降低7.07pct至7.88%；4)环境工程与服务业务实现营收0.75亿，同比减少37.57%，营收占比4.41%，毛利率降低3.00pct至22.34%。

19H1新增危废资质35.5万吨/年，在申请+在建+拟建危废产能达83.4万吨/年。19H1公司新增投产项目3个，取得危废资质项目1个，新增危废经营资质合计35.5万吨/年，据统计截止18年底公司存量危废资质已达167万吨/年左右，新增资质约为存量资质的21%，产能快速释放；正在申请危废资质的项目3个，资质合计8.9万吨/年；在建项目4个，设计资质合计13.5万吨/年；拟建项目7个，设计资质约61万吨/年，项目储备充足。

期间费用率上升2.45pct，销售及财务费用增幅较大。2019H1公司期间费用（加回研发费用）同比增长15.69%至3.4亿元，期间费用率同比上升2.45pct至20.15%。其中销售费用率同比上升0.79pct至3.29%，主要系公司加强公司业务品牌宣传及管理所致。管理（加回研发费用）费用率同比上升0.73pct至12.74%。财务费用率同比上升0.93pct至4.12%，主要系在建工程转固后致使利息费用化增加所致。

经营性净现金流同比增长95.32%。2019H1公司经营活动现金流净额5.83亿元，同比增加95.32%；投资活动现金流净额-3.46亿元，同比增加23.95%；筹资活动现金流净额0.38亿元，同比增加3.72%。

抢先布局粤港澳大湾区，9大项目已落地。《粤港澳大湾区发展规划纲要》中明确指出，要加强危废区域协同处理能力建设，强化跨境转移监管，提升固废的无害化、减量化、资源化水平。目前，公司已有9个危废处置项目落户粤港澳大湾区的5个城市，共取得资质88.29万吨/年，在建设能力为45.8万吨/年。公司是广东省唯一的省属国资危废处置平台，有望充分受益粤港澳大湾区带来的发展机遇。

国资接连入驻，产业布局有望快速扩张。18年以来，大股东广晟集团股比增持至18.89%，江苏省属国资汇鸿集团持股5.7%成为第二大股东，公司国资背景持续加强。近日，公司与汇鸿集团拟分别出资0.8亿、1.2亿在南京设立合资公司，此次合作有望充分发挥汇鸿集团在江苏境内的地域与资源优势，快速推进公司在华东区域环保产业的布

局，进一步提升盈利能力。

盈利预测与投资评级：考虑股份回购的影响后，我们预计公司 19-21 年的 EPS 分别为 0.59、0.75、0.91 元，对应 PE 分别为 17、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：危废处理价格下行；项目进展不达预期；市场竞争加剧

正文

事件：

2019 年上半年公司实现营业收入 16.90 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 2.52 亿元，同比减少 5.08%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比减少 7.79%；加权平均 ROE 同比降低 0.83pct，至 6.06%。

点评：

1. 工业废物处置业务快速增长，期间费用率上升

业务结构持续优化，工业废物处置业务高速增长。2019 年上半年公司实现营业收入 16.90 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 2.52 亿元，同比减少 5.08%；毛利率提高 1.07pct 至 36.69%，主要得益于高毛利率的工业废物处置业务营收占比提升。分板块来看，1) 工业废物处理处置业务实现营收 7.97 亿元，同比增长 31.54%，营收占比为 47.16%，毛利率同比提升 2.08pct 至 48.94%；2) 工业废物资源化利用业务实现营收 5.66 亿元，同比减少 13.64%，营收占比为 33.47%，毛利率微降 0.40pct 至 26.93%；3) 市政废物处理处置业务实现营收 1.06 亿，同比减少 5.64%，营收占比 6.30%，毛利率降低 7.07pct 至 7.88%；4) 环境工程与服务业务实现营收 0.75 亿，同比减少 37.57%，营收占比 4.41%，毛利率降低 3.00pct 至 22.34%。

新增危废资质 35.5 万吨/年，约占存量危废资质的 21%，无害化产能快速释放。报告期内，公司 3 个项目取得危废资质并投产，1 个项目取得危废资质。其中南通东江 2 万吨/年焚烧项目、兴业东江 7.15 万吨/年综合利用及处理项目和韶关东江 8.95 万吨/年综合利用及处理项目等 3 个项目取得危废资质并投入运营；潍坊东江取得 17.4 万吨/年的危废经营资质，合计获得危废经营资质 35.5 万吨/年，其中焚烧填埋资质达 14.3 万吨。据我们统计，截止 18 年底公司存量危废资质已达 167 万吨/年左右，新增危废资质约为存量资质的 21%，公司无害化产能得到快速释放。

在申请+在建+拟建危废资质达 83.4 万吨/年，项目储备充足。截止 19 年 6 月，公司正在申请危废经营许可证的项目 3 个：唐山万德斯、福建绿洲焚烧部分以及南通东江物化部分，资质合计 8.9 万吨/年；在建项目 4 个：厦门东江改扩建项目、绍兴华鑫、佛山富龙、福建绿洲填埋物化部分，设计资质合计 13.5 万吨/年；拟建项目 7 个：珠海富山、龙岗东江等离子项目、揭阳东江、韶关再生资源填埋部分、绵阳东江、邯郸东江、宝安

东江技改项目，设计资质约 61 万吨/年。上述项目全部建成后预计将新增 83.4 万吨/年的处置能力，项目储备充足，将有效保障公司长期、稳定的高质量发展。

表 19：公司危废处置项目进展

项目进度	项目名称	项目规模 (万吨/年)	项目类型
新增	南通东江	2	焚烧
	兴业东江	7.15	综合利用及处理
	韶关东江	8.95	综合利用及处理
	潍坊东江	17.4	
新增资质合计达 35.5 万吨/年			
资质申请	唐山万德斯	5.4	焚烧、填埋及物化
	福建绿洲	2	焚烧
	南通东江	1.5	物化
在申请资质合计达 8.9 万吨/年			
在建	厦门东江改扩建、绍兴华鑫、佛山富龙、福建绿洲		
	在建设资质合计达 13.5 万吨/年		
拟建	珠海富山、龙岗东江、揭阳东江、韶关再生资源、绵阳东江、邯郸东江、 宝安东江技改		
	拟建设资质合计达 61 万吨/年		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

期间费用率上升 2.45pct，销售及财务费用增幅较大。2019 年上半年公司期间费用（加回研发费用）同比增长 15.69% 至 3.4 亿元，期间费用率同比上升 2.45pct 至 20.15%。其中，销售费用同比增加 33.74% 至 0.56 亿元，销售费用率同比上升 0.79pct 至 3.29%，主要系报告期内公司危废市场竞争更加激烈，公司加大市场开拓力度，加强公司业务品牌宣传及管理所致。管理（加回研发费用）同比增加 7.82% 至 2.15 亿元，管理（加回研发费用）费用率同比上升 0.73pct 至 12.74%，主要系折旧费用增加所致。财务费用同比增加 31.18% 至 0.7 亿元，财务费用率同比上升 0.93pct 至 4.12%，主要系上年度公司加快项目建设进度，在建工程转固后致使报告期内利息费用化增加所致。

销售净利率及财务杠杆下降使 ROE 同比下降 0.83pct。2019 年上半年公司加权平均净资产收益率同比下降 0.83pct 至 6.06%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2019 年上半年公司销售净利率为 17.22%，同比下降 1.63pct，总资产周转率为 0.17（次），同比下降 0.01（次），权益乘数从 18 年上半年的 2.48 下降至 19 年上半年的 2.46。

2. 资产负债率基本持平，营运效率略降

资产负债率基本持平，营运效率略降。2019 年上半年公司资产负债率为 53.24%，同比增长 0.05pct，较上年末增长 1.33pct。2019 年上半年公司应收账款同比增长 6.43% 至 7.54 亿元，应收账款周转天数同比增加 0.97 天至 76.93 天；存货同比减少 15.3% 至

2.73 亿元，存货周转天数同比减少 5.22 天至 48.19 天；应付账款同比减少 11.18% 至 6.2 亿元，应付账款周转天数同比减少 18.87 天至 99.12 天，使净营业周期同比增加 14.63 天至 26 天。

3.小贷公司客户贷款回笼，致经营性现金流大幅增长

经营性净现金流同比增长 95.32% 至 5.83 亿元。1) 2019 年上半年公司经营活动现金流净额 5.83 亿元，同比增加 95.32%，主要系公司工业废物处理业务提升而增加经营性现金流入以及小贷公司客户贷款回笼所致；2) 投资活动现金流净额-3.46 亿元，同比增加 23.95%，主要系报告期内项目投资支出减少所致；3) 筹资活动现金流净额 0.38 亿元，同比增加 3.72%。

4.行业景气度延续，龙头产能有望持续扩张

政策加速产能缺口弥合，行业景气度延续。近年来，生态环境部重点推行“坚决禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革”、“组织开展“无废城市”建设试点”，开展“着力实施打击固体废物非法转移倾倒专项行动”、“废铅蓄电池污染防治专项行动”、“长江经济带固体废物大排查”、“清废行动 2019”等一系列固废领域工作，明确指出要加强危险废弃物的排查、处置与监管，“响水爆炸事件”更是加速规范治理。截至 2017 年全国的危险废物利用处置能力约为 7500 万吨，我们预计危废实际产生量近 1 亿吨，行业产能缺口明显。同时行业壁垒较高，部分危废处置企业受获取渠道单一、邻避效应等多种因素的影响，有效产能不足。随着政策力度加大，危废行业缺口有望快速弥合，景气度持续提升。同时监管趋严驱使行业进入整合期，广晟支持下公司作为龙头有望率先获益。

商业模式清晰，带来优质现金流。由于危废处置企业的上游客户主要是大型工业企业：1) 盈利能力较为稳定，经营波动的风险较小；2) 法律意识相对较强，更加注重危废的合规处置；3) 无论是资源化还是无害化，市场化程度较高，收费机制透明，因此，危废处置行业的商业模式清晰、客户资质较好，现金流状况稳健，在市场估值体系重构的形势下，有望获得现金流和确定性溢价。

抢先布局粤港澳大湾区，9 大项目已落地。《粤港澳大湾区发展规划纲要》中明确指出，要加强危废区域协同处理能力建设，强化跨境转移监管，提升固废的无害化、减量化、资源化水平。目前，公司已有 9 个危废处置项目落户粤港澳大湾区 5 个城市，分别为宝安东江、东江威立雅、东莞恒建、惠州东江、佛山富龙、珠海永兴盛、珠海富山、龙岗东江、江门东江等，已取得资质 88.29 万吨/年，在建设能力为 45.8 万吨/年。公司是广东省唯一的省属国资危废处置平台，有望充分受益粤港澳大湾区带来的发展机遇。

国资接连入驻，产业布局有望快速扩张。广晟集团自 16 年变为公司实控人后，18 年通过股份协议转让进一步增持公司股份，目前广晟集团持股比例占总股本的 18.89%，同年江苏省国资委控股企业汇鸿集团也通过股权转让入驻公司成为第二大股东，持股比例占总股本的 5.7%，公司国资背景持续加强。近日，公司与汇鸿集团拟分别出资 8000 万、12000 万在南京设立合资公司，此次合作有望充分发挥汇鸿集团作为国资平台在江苏境内的地域优势与资源背景，从而快速推进公司在华东区域环保产业的布局，有望增强区域核心竞争力和市场影响力，进一步提升盈利能力。

盈利预测与投资评级：考虑股份回购的影响后，我们预计公司 19-21 年的 EPS 分别为 0.59、0.75、0.91 元，对应 PE 分别为 17、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：危废处理价格下行；项目进展不达预期；市场竞争加剧

2.3. 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。**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 20：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

2.4. 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 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%，气井建造工程收入下滑。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

2.5. 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. 中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日下调金融机构存款准备金率

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，兼顾内外平衡，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

资料来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3886672/index.html>

3.2. 李克强主持召开国务院常务会议 部署精准施策加大力度做好“六稳”工作等

国务院总理李克强 9 月 4 日主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。

会议指出，上半年我国经济延续总体平稳、稳中有进态势。当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大，各地区各部门要按照党中央、国务院部署，增强紧迫感，主动作为，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，围绕办好自己的事，用好逆周期调节政策工具，在落实好已出台政策基础上，梳理重点领域关键问题精准施策。**要多措并举稳就业**，抓紧推进高职院校扩招 100 万人和运用 1000 亿元失业保险基金结余开展大规模职业技能培训等工作，研究进一步增加高职、技校招生规模和技能培训资金规模。**保持物价总体稳定**，落实猪肉保供稳价措施，适时启动对困难群众的社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。**要切实落实简政减税降费措施**，优化营商环境，激发市场主体活力。**要着眼补短板、惠民生、增后劲**，进一步扩大有效投资，今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量。**坚持实施稳健货币政策**并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。**要压实责**

任，增强做好“六稳”工作的合力，确保经济运行在合理区间。

为加快发行使用地方政府专项债券，会议确定，一是根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围，重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施。专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。二是将专项债可用作项目资本金范围明确为符合上述重点投向的重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右。三是加强项目管理，防止出现“半拉子”工程。按照“资金跟项目走”的要求，专项债额度向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区。各地和有关部门要加强项目储备，项目必须有收益，要优选经济社会效益比较明显、群众期盼、迟早要干的项目，同时也要防止一哄而上，确保项目建设取得实效。

资料来源：http://www.gov.cn/premier/2019-09/04/content_5427292.htm

3.3. 生态环境部召开部党组（扩大）会议 审议并原则通过《生态环境监测规划纲要（2020-2035年）》《蓝天保卫战量化问责规定》

9月2日，生态环境部党组书记、部长李干杰主持召开部党组（扩大）会议，审议并原则通过《生态环境监测规划纲要（2020-2035年）》《蓝天保卫战量化问责规定》。

会议强调，生态环境监测是生态环境保护的“顶梁柱”和“生命线”。监测顶层设计和网络规划要先行一步，并以此为基础和依据，抓紧研究编制“十四五”监测规划。要进一步理顺工作机制，把统一负责生态环境监测评估的法定职责落到实处。要组织做好“十四五”国控生态环境监测网点位调整工作。要多措并举，强化生态环境监测的机构队伍、能力建设与运行经费保障。

会议指出，当前我国重点区域大气环境形势依然严峻，非重点区域部分城市大气污染问题日益凸显。制定实施《蓝天保卫战量化问责规定》，是落实《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的具体举措。要准确把握量化问责的着力点，按照“季度告知、半年约谈、年度问责”的机制，对空气质量明显恶化的实施量化问责；对工作滞后、措施不力、大气污染明显反弹的城市，要持续传导压力，倒逼责任落实。要依法依规做到严肃问责、规范问责、精准问责，真正起到问责一个、警醒一片的效果。

资料来源：

http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk15/201909/t20190903_731538.html

3.4. 生态环境部：全国碳排放权注册登记系统和交易系统已有初步建设方案

生态环境部应对气候变化司司长李高表示，碳市场建设是一个全新的工作，挑战很大，在法规体系建设、基础设施建设、能力建设等方面有大量的工作要做，任务非常繁重。在现在已经开展的工作的基础上，下一步将重点推动《碳排放权交易管理暂行条例》尽早出台，为碳市场建设奠定法律制度基础，同时加快印发《全国碳排放权配合总量设定和配额分配方案》《发电行业配额分配技术指南》和重点排放单位温室气体排放报告管理办法、核查管理办法、交易机构管理办法。目前全国碳排放权注册登记系统和交易系统已经有了初步建设方案，下一步要对方案进行论证，论证确定方案以后加快两个系统的建设。

资料来源：<http://www.chndaqi.com/news/295804.html>

3.5. 《核动力厂、研究堆、核燃料循环设施安全许可程序规定》出台

生态环境部近日公布《核动力厂、研究堆、核燃料循环设施安全许可程序规定》（以下简称《规定》），进一步规范民用核动力厂、研究堆、核燃料循环设施等核设施安全许可活动。

《规定》明确，核设施营运单位应当按照有关核设施场址选择的要求完成核设施场址的安全评估论证，并在满足核安全技术评价要求的前提下，向国家核安全局提交核设施场址选择审查申请书和核设施选址安全分析报告，经审查符合核安全要求后，取得核设施场址选择审查意见书。

迁移核设施的，核设施营运单位应当向国家核安全局提出申请，取得国家核安全局批准后，核设施营运单位方可开始进行核设施迁移活动。

核设施终止运行后，核设施营运单位应当制定停闭期间的安全管理措施，采取安全的方式进行停闭管理，保证停闭期间的安全，并接受国家核安全局的监督检查。

核设施运行许可证有效期届满，运行许可证有效期延续申请经国家核安全局审查批准后，核设施方可继续运行。未获得国家核安全局批准的，核设施不得继续运行。

国家核安全局依照法定条件和程序，对核设施安全许可申请组织安全技术审查。组织安全技术审查时，应当委托与许可申请单位没有利益关系的技术支持单位进行审评。受委托的技术支持单位应当对其技术评价结论的真实性、准确性负责。在进行核设施重大安全问题技术决策时，应当咨询核安全专家委员会的意见。

技术审查内容包括申请材料与法规标准的符合情况、分析计算结果复核、试验结果审核等。技术审查流程包括文件审查、校核计算、试验验证、技术交流和专家咨询等。

资料来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/hjyw/201909/t20190905_732484.shtml

3.6. 生态环境部发布三项排污许可技术规范：涉及危险废物焚烧、电子工业、人造板工业

近日，生态环境部发布《排污许可证申请与核发技术规范 电子工业》(HJ 1031-2019)(以下简称“电子技术规范”)、《排污许可证申请与核发技术规范 人造板工业》(HJ1032-2019)(以下简称“人造板技术规范”)和《排污许可证申请与核发技术规范 危险废物焚烧》(HJ1038-2019)(以下简称“危险废物焚烧技术规范”)三项技术规范，全面推进排污许可制度改革。目前，三个行业排污许可证申请与核发功能已正式上线，相关行业排污单位可在全国排污许可证管理信息平台中正式申报排污许可证。

资料来源：<http://www.solidwaste.com.cn/news/296085.html>

3.7. 中国将成为亚洲天然气市场新增长极

8月30日，第七届亚洲天然气论坛在京举办。与会专家提出五大重要观点：

全球天然气产业步入发展快车道。从需求侧看，预计到2040年，全球能源需求年均增长仅为0.9%，但天然气需求增长迅猛，2040年将达156亿立方米/日左右。从供应侧看，上游投资僵局已被打破，近两年的供应增长依然强劲。LNG项目将迎来投资高峰期。预计2021年，全球LNG新增供应能力约7400万吨/年。与此同时，天然气贸易日趋活跃，贸易方式更加灵活。LNG全球化趋势更加明显，亚太是主要进口地区，非洲、北美等是主要出口地区。

中国将成为亚洲天然气市场新的增长极，页岩气将是产量增长的主体。在持续的工业升级和城市化进程推进下，中国天然气需求预计将从2019年的3070亿立方米增至2030年的5100亿立方米，增长2570亿立方米。2015年~2035年的20年间，中国有望实现天然气产量倍增，达到2800亿立方米，页岩气将是产量增长的主体，对总增量的贡献达到40%以上，页岩气在天然气产量中的占比也将由2015年的3.3%增至2035年的23.2%。鉴于页岩气资源潜力较大，应成为天然气产量倍增的生力军，需要予以高度重视、加快发展力度。应加强深层页岩气低成本关键技术与装备攻关，并实行差异化税费政策，给予页岩气稳定的扶持政策。

世界低碳化能源转型已刻不容缓，天然气在化石能源中最具能源转型承接条件，必须坚定不移大力发展。在全球能源低碳化转型的大背景下，天然气凭借其储量丰富、清洁低碳以及经济稳定的优势，将迎来广阔的发展空间。目前，全球常规天然气储采比51，证实储量达197万亿立方米；天然气发电的氮氧化物排放是煤炭的27%，二氧化碳排放是

煤炭的 55%;天然气可以与风电、太阳能等可再生能源形成良好的协同供能体系,有效解决新能源消纳问题,且随着技术进步,天然气消费成本在可预见的未来预计可下降 30%。中国已开启“能源革命”框架下的天然气变革,提出 2030 年天然气消费占能源消费总量 15%的目标,产业将进入黄金发展期。在体制机制方面,未来将以市场化改革为重心不断推进:上游不断放宽市场准入,促进国内供应能力和市场效率的提升;中游大力推进网运分离,促进基础设施公平开放;下游推动配售环节公平竞争,降低终端使用成本;同时天然气各环节价格市场化进程将不断加快。

以国家管网公司成立为重大标志的市场化改革,将加速推动中国天然气产业链重构。未来,中国天然气市场格局将呈现三大变化:一是市场主体的增加,将销售和输送一体化的市场重构为竞争性市场;二是多层次市场的出现;三是价格机制作用进一步显现,定价机制改革进一步深化。通过管网第三方准入的有效实施、供给端市场竞争的有效增强以及天然气现货市场的有效发展,实现天然气市场重构的实质性起步,是发展的分水岭。

发展油气交易中心,提振中国在国际市场的话语权。建设天然气期货市场面临难得的历史机遇。中国天然气市场规模庞大、结构均衡,油气改革持续推进,天然气期货市场的建设条件逐渐成熟,期货的合约规则已经成型。可借鉴原油期货形成的配套政策、监管体系、规则体系、IT 系统、人才资源等,在实物交割的操作实践上进行深入研究。同时,上海石油天然气交易中心在天然气交易中逐渐发挥出重要作用。2018 年,该中心完成天然气交易量 604.5 亿立方米(双边),已占全国天然气消费总量的 11%。会员数量从 2017 年的 1592 家猛增至 2019 年 6 月底的 2500 家。随着改革开放的深入推进,油气交易中心的价格发现功能将得到进一步发挥,助力提振中国在国际天然气市场的话语权。

资料来源: <http://www.china-gas.org.cn/shxx/zxdt/2019-09-03/5258.html>

3.8. 2050 年前我国天然气消费将保持增长

8 月 31 日于北京发布的《中国天然气发展报告(2019)》预计,2050 年前我国天然气消费将保持增长趋势。这份报告由国家能源局石油天然气司、国务院发展研究中心资源与环境政策研究所、自然资源部油气资源战略研究中心联合编写。

报告还预计,2019 年我国天然气表观消费量将达到 3100 亿立方米左右,同比增长约 10%。随着我国天然气消费市场的不断成熟,未来工业燃料、城市燃气、发电用气将呈现“三足鼎立”局面。

近年来,我国天然气消费快速增长。报告显示,2018 年,我国天然气表观消费量达到 2803 亿立方米,同比增长 17.5%,日高峰用气量突破 10 亿立方米,全国天然气消费规模超过百亿立方米的省份增至 10 个。

报告认为,当前我国天然气行业发展迎来了战略机遇。从国际趋势看,天然气在世

界能源消费结构中占比 23%，未来仍具增长潜力。从国内形势看，油气体制改革正在加快推进；经济和社会稳步发展，将带动能源需求持续增长，而天然气在我国能源革命中扮演着重要角色。

资料来源：http://www.nea.gov.cn/2019-09/06/c_138370961.htm

3.9. 我国液化天然气接收站项目国产化进程加速

近日，浙江 LNG（液化天然气）接收站二期项目 3 座 16 万立方米储罐中的最后 1 座储罐顺利升顶，项目全面进入罐顶和罐内安装施工作业阶段。此举标志着中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中国海油”）自主研发、自主设计、自主建造、自主管理的第十座 LNG 储罐主体结构成型，加速了我国 LNG 接收站项目的国产化进程，将有力促进浙江省乃至长三角地区天然气资源的高效配置和合理调度，提升我国天然气供应保障能力。

作为中国海油“1+1+1”三方合作 EPC（工程总承包）模式下首个落地项目，浙江 LNG 接收站二期工程由中海浙江宁波液化天然气有限公司（以下简称“浙江 LNG”）投资，由海洋石油工程股份有限公司牵头与中海油石化工程有限公司组成联合体总承包，并采用中海石油气电集团有限责任公司（以下简称“气电集团”）技术研发中心提供的核心技术建设。

浙江 LNG 接收站一期项目于 2012 年 9 月落成，2017 年达到设计产能 300 万吨/年。二期项目包括新建三座 16 万方储罐、新增 300 万吨/年 LNG 配套的气化和输送装置及其公共工程系统，项目施工由中国核工业集团旗下中核五公司承包。

资料来源：<http://www.china-gas.org.cn/shxx/zxdt/2019-09-03/5257.html>

3.10. 审计署：环渤海地区生态环境保护审计结果

为助力打赢污染防治攻坚战，围绕渤海综合治理，审计署近期对环渤海地区 5 省市（北京市、天津市、河北省、辽宁省和山东省）生态环境保护情况进行了审计。现将审计结果公告如下：

一、基本情况

2013 年以来，中央和 5 省市本级财政共投入渤海生态环境保护资金 1650 亿元；渤海近岸海域一、二类水质点位比例从 63.2%波动上升到 76.5%，三、四类水质点位比例从 30.7%波动下降到 12.4%，赤潮发生次数减少 61.5%；审计抽查的 34 个城市污水处理能力增加 31.55%，污水处理率上升 4.6%。从审计情况看，渤海水质和污染防控能力总体上有所提升，但局部海域生态环境问题仍较为突出，锦州湾、莱州湾等渤海六大典型海洋生态系

统仍处于亚健康状态，辽宁、山东渤海近岸海域劣于四类水质点位比例由 2016 年的 3.6% 升至 2018 年的 16.1%。

二、审计发现的主要问题

(一) 农业面源污染防控还不到位。农药化肥减量工作仅对种植业作出要求，尚未将林业、牧业等纳入；减量任务也未逐级分解落实，抽查发现 2017 年有 126 个县区的农药或化肥使用量不降反升。5 省市有 1439 家畜禽养殖场未按要求办理环评、建设粪便贮存处理设施、关闭搬迁等。全国海水养殖面积控制目标尚未细化分解，不利于防控近岸海域污染。

(二) 重要领域工业点源污染防控存在薄弱环节。石化产业同质化竞争现象较为突出，有 12 个沿海城市提出建设石化产业基地，其中 6 个还明确提出建设世界级产业基地。抽查的 107 个化工园区中，有 58 个未按规定开展区域定量风险评估，73 个未建成危险废物处理设施。11 座港口 94 个污水处理设施的在线监测率仅为 21.28%，6 座港口建成投用的岸电设施使用率仅为 1.36%，5 家企业向 175 艘次船舶虚开 2870 立方米污染物接收证明以应付检查。

(三) 部分重要生态环境政策未有效落地。入海污染物总量控制推进较慢，5 省市相关试点城市至今未出台相关文件或实际执行。北京等 3 省市有 45 个专项规划或开发区未按规定完成规划环评。辽宁、河北有 188 个入河排污口未取得审批手续。5 省市有 81 户企业未按规定安装在线监测设备或实施水污染物排放监测。

(四) 资源开发和生态环境修复治理还不够协调。渔业油补等政策虽有利于降低渔民捕捞成本，但客观上也刺激了捕捞行为，在一定程度上对冲了减船转产政策效果，不利于降低捕捞强度，破坏性强的拖网型海洋捕捞渔船功率不降反升。渔获物定点上岸制度尚未有效推开，影响限额捕捞政策落地。水资源开发方面，5 省市 2017 年的水资源开发利用率达 99%，约为全国平均水平的 5 倍。河北等 4 省市 3248 户企业 6 年来违规取水 5.94 亿立方米。水污染防治方面，5 省市普遍存在污水管网渗漏、雨污混接、污水处理设施不足、已建成的处理设施超负荷运转等问题，涉及问题管网 901.89 公里。生态修复方面，截至 2018 年底，5 省市 51 个蓝色海湾整治等污染防治和生态修复类项目进展缓慢，10.01 亿元相关财政资金结存一年以上。营口等 9 市有 752 处侵占入海河道的违规点位未完成清理。辽宁等 3 省 12 个入海河流考核断面水质未达到阶段性目标，局部河段污染较为严重。

资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190905/1005293.shtml>

3.11. 《深圳经济特区生活垃圾分类投放规定（草案）》公开征求意见

《深圳经济特区生活垃圾分类投放规定（草案）》近日公布，向公众征求意见。《规

定（草案）》提出逐步建立分类计价、计量收费的生活垃圾处理收费制度，以推动垃圾减量分类。草案内容要点包括：

“按量付费”破解生活垃圾处理难。目前，深圳市生活垃圾产生量已达 18000 吨/日，现有 5 座焚烧发电厂和 3 座卫生填埋场，总设计处理能力共 14025 吨/日。垃圾处理设施长期处于超负荷运行状态，而新建焚烧、填埋处理设施存在诸多困难。在此情况下，按照“产生多少—收运多少—建设多少处理设施”的被动式生活垃圾管理模式，势必出现清运不及时等问题。结合特区实际，通过立法对垃圾投放制度重新设计，推动垃圾减量分类成为当务之急。

垃圾按量收费方面，台湾台北市早在 2000 年就实施垃圾费“随袋征收”，香港也已启动相关立法程序，最快于今年实施垃圾按量收费政策。借鉴这些城市的经验，此次《规定（草案）》授权市人民政府按照“谁产生谁付费、多产生多付费”和差别化收费的原则，逐步建立分类计价、计量收费的生活垃圾处理收费制度。

市人大常委会相关负责人表示，当前我市垃圾处理费随水费征收，由于垃圾产生量与用水量无直接关联，对垃圾分类工作难以起到推动作用。按量收费、分类计价将垃圾费与垃圾产生量直接挂钩，能够通过经济杠杆引导居民参与垃圾减量和分类。不过，该项工作对现有的收费模式改动较大，建议先行选择区域开展试点，总结经验形成成熟稳定的政策后再行推广。

生活垃圾须分类投入四色垃圾桶。当前，深圳市已初步建立了玻金塑纸、大件垃圾、年花年桔、有害垃圾等生活垃圾八类分流处理体系，但是占生活垃圾总量一半左右的厨余垃圾却没有纳入垃圾分类体系当中，近年来，不少市人大代表就此提出批评意见。

根据代表的建议，《规定（草案）》进一步完善了垃圾分流分类体系，将生活垃圾分为可回收物、易腐垃圾、有害垃圾和其他垃圾四大类。与现行分类办法相比，增设了“易腐垃圾”分类类别，并将厨余垃圾与餐厨垃圾、果蔬垃圾等一起归入该易腐垃圾中。

在此基础上，《规定（草案）》还对生活垃圾分类收集容器作出统一规范——玻璃、金属、塑料、纸类、织物、家具、家电、年花年桔等可回收物收集容器采用蓝色标识；厨余垃圾收集容器采用绿色标识；有害垃圾收集容器采用红色标识；其他垃圾收集容器采用灰色标识。

居住区楼道不得摆放垃圾桶。把垃圾就近扔到楼层的垃圾桶里，深圳人这种生活习惯很快将要改变。根据《规定（草案）》，住宅区垃圾收集容器数量须集中摆放，居住楼层公共区域不得摆放生活垃圾收集容器。

据介绍，深圳市去年就开始在住宅区大力推行垃圾集中分类投放模式，目前全市 3000 多个有物业管理的住宅小区中，已有超过三成在楼层撤掉垃圾桶。楼层撤桶，不仅有利于推行垃圾分类，更有利于改善卫生条件，减轻物业保洁压力。

垃圾分流分类体系进一步完善后，扔垃圾也成了“技术活”。《规定（草案）》对如何扔垃圾作出了规范。其中，厨余垃圾沥干水分后投放至厨余垃圾专用收集容器。使用一次性收纳袋装纳厨余垃圾的，在投放时应当拆袋，并将收纳袋投放至其他垃圾收集容器；餐厨垃圾投放前应当进行渣水分离处理，并全量交由特许经营企业收运处理；农贸市场、农产品批发市场、大型超市等场所产生的果蔬垃圾应当单独存放。

个人乱扔垃圾罚款 500 元。生活垃圾分类投放习惯的养成是一个长期的过程。为达成分类目标，既需要正面的激励和鼓励，也要辅之以惩罚性法律后果来改变混投垃圾的不良行为习惯。《规定（草案）》采取了教育与处罚相结合的方式，在提高处罚额度增强法律威慑力的同时，违法个人也可以通过参加学习和培训免除处罚。

一方面，适当提高处罚额度。对未按照要求投放生活垃圾的个人，处 500 元罚款，情节严重的，处 1000 元罚款。相比《广东省城乡生活垃圾处理条例》处 200 元以下罚款的规定，罚款幅度适当提高。另一方面，作出免于处罚的规定。违反分类投放的个人可以选择交纳罚款，或者申请参加主管部门组织的教育培训和宣传服务活动，通过培训或者完成宣传服务的，可以抵扣罚款。

资料来源：http://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zwdt/201902/t20190221_16644427.htm

4. 公司重要公告

表 21: 公司公告

类型	日期	公司	事件
子公司投资	9.4	富春环保	19年8月下旬,公司与光大环保能源(杭州)决定共同出资设立项目公司杭州富阳淶渚(以下简称“项目公司”),项目公司注册资本为4.59亿元人民币,公司出资人民币2.34亿元,占项目公司注册资本的51%。19年9月2日,项目公司与富阳区城管局正式签署了《PPP项目合同》。项目总投资额约为13.76亿元,其中投资建设内容包括建设一座日处理城市生活垃圾1500吨的垃圾焚烧电厂,配套2炉1机,拟配置2台处理量为750吨/天的机械炉排焚烧炉+1台40MW凝汽式汽轮发电机组。本项目PPP合作期为30年。建设期为24个月,运营期28年。在生效日,期初的垃圾处理服务费单价为180元/吨,PPP合作期内的价格以经最终投资审计后重新核算的垃圾处理服务费单价为基础进行调整。
	9.4	日出东方	公司全资子公司四季沐歌拟与宁波炬神峰共同投资设立宁波米氮科技有限公司,注册资本为人民币2000万元,其中,四季沐歌认缴出资774万元,占注册资本的38.7%,宁波炬神峰科技有限公司认缴出资1226万元,占注册资本的61.3%。
资金情况	9.2	天华院	截至2019/8/31,公司募集资金余额3.46亿,公司拟继续将闲置募集资金中不超过1.7亿用于暂时补充公司流动资金。
	9.2	南方汇通	公司向贵州中车绿色环保有限公司提供1000万元借款,用于中车绿色补充流动资金,借款期限暂定为一年(2019/8/30至2020/8/29),借款利率为4.35%。
	9.3	华测检测	为满足公司发展的需要,进一步拓宽公司融资渠道,公司拟向原合作商业银行花旗银行(中国)有限公司(包括其任何分支机构)申请不超过1.5亿的综合授信额度,授信期限为1年,按公司与银行所签订授信协议之日起计算。
	9.4	四通股份	本次发行股票数量为不超过本次发行前上市公司总股本2.67亿股的20%(即5334万股),且拟募集资金总额不超过5亿元,扣除发行费用后募集资金净额用于年产800万m特种高性能陶瓷板材项目(第一期)投资,项目投资额8.48亿,拟投入募集资金金额5亿。经董事会审慎研究后认为,本次募集资金投资项目是必要且可行的。
	9.5	中国天楹	中国证监会已经核准上市公司非公开发行股份募集配套资金不超过26.1亿元,上市公司将在核准文件有效期内择机向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金,并就向认购方发行的股份办理新增股份登记和上市手续。2019年1月11日,海安市行政审批局重新核发了江苏德展《营业执照》,江苏德展100%股权已变更登记至上市公司名下,江苏德展已成为上市公司的全资子公司;截至2019年1月11日,上市公司已收到本次资产认购股份的股权出资并已经办理股权过户登记手续。中国天楹变更后的注册资本为24.4亿元。本公司已向中节能华禹(镇江)绿色产业并购投资基金(有限合伙)等26名交易对方发行10.9亿股股份;上市公司已向华禹并购基金、中平投资、平安人寿和平安置业支付现金对价24.8亿元。
	9.5	盛运环保	公司当前合计45.5亿债务因资金周转困难未能清偿。公司可能会因逾期债务面临诉讼、仲裁、银行账户被冻结、资产被冻结等风险,也可能需支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况。这些可能将会影响到公司的生产经营和业务开展,增加公司的财务费用,加剧公司面临的资金紧张状况。
转让股权	9.2	亿利洁能	由于转变发展战略,公司拟将亿利洁能股份有限公司宏斌煤矿分公司转让给广汇

			煤炭。截止 2019/6/30, 拟转让标的资产账面值为 86991 万元, 评估价值为 65338 万元。本次转让交易价格为 59600 万元,
	9.2	四通股份	转让一: 公司拟将持有潮州市广展通瓷业 17.78% 的股权 (对应出资额 1600 万, 已实缴出资 1360 万) 以 1361 万的价格转让给实控人蔡镇城。定价依据为潮州市广展通瓷业截至 2019/6/30 的每股净资产。转让二: 公司拟将持有潮州民营投资股份有限公司 10% 的股权以 5147.17 万元的价格转让给蔡镇城。
	9.2	依米康	公司拟将持有的上海虹港数据信息有限公司 14% 的股权 (对应出资额 1400 万, 均已出资到位) 以 2440 万的价格转让给上海虹港实控人闻之航先生, 闻先生在知悉上述标的股权存在质押权的情形下, 同意受让上述标的股权。
债券情况	9.3	博天环境	公司在 2016 年公开发行业债券 “G16 博天”, 债券在存续期内前 3 年的票面利率为 4.67%, 现公司决定将本次债券后 2 年的票面利率上调 283bp, 即自 2019 年 10 月 12 日起, 债券票面利率为 7.50% (固定不变)。
	9.3	清新环境	公司决定将债券 “16 清新 G1” 的票面利率不调整, 并进行债券持有人回售。
	9.3	博天环境	本期债券回售代码: 100912; 回售简称: 博天回售。回售登记期: 2019 年 09 月 06 日至 2019 年 09 月 10 日。回售价格: 面值 100 元人民币。以 1,000 元为一个回售单位, 回售金额必须是 1,000 元的整数倍。回售登记办法: 投资者可选择将持有的债券全部或部分回售给发行人, 在回售登记期内通过上海证券交易所交易系统回售申报, 当日可以撤单。每日收市后回售申报能撤销。如果当日未能申报成功, 或有未进行回售申报的债券余额, 可于次日继续进行回售申报 (限申报登记期内)。
	9.4	博天环境	本次回售简称博天回售, 价格按面值 100 元/张, 回售登记期为 19 年 09 月 06 日至 19 年 09 月 10 日, 回售资金发放日为 19 年 10 月 14 日, 本期债券在存续期内前 3 年的票面利率为 4.67%, 在本期债券存续期后 2 年的票面利率上调 283bp, 即自 19 年 10 月 12 日起, 债券票面利率为 7.50% (固定不变)。
	9.4	清新环境	根据《募集说明书》中所设定的投资者回售选择权, 本期债券 (16 清新 G1) 的投资者有权在第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司, 或者选择继续持有本期债券。投资者参与回售等同于以人民币 100 元/张 (不含利息) 卖出持有的 “16 清新 G1”。回售登记期为 19 年 9 月 4 日至 19 年 9 月 6 日。回售资金到账日为 19 年 10 月 31 日。根据当前市场环境, 公司决定不调整本期债券利率, 即本期债券后 2 年的票面利率为 3.70% 保持不变。
	9.5	瀚蓝环境	本次回售简称: 瀚蓝回售; 回售内容: “16 瀚蓝 01”; 回售价格: 100 元/张; 回售申报日: 2019 年 9 月 16 日、9 月 17 日、9 月 18 日; 回售资金发放日: 2019 年 10 月 28 日。
	9.5	博天环境	本次回售价格为 100 元/张; 回售登记期: 2019 年 09 月 06 日至 2019 年 09 月 10 日; 回售资金发放日: 2019 年 10 月 14 日; 本期债券在存续期内前 3 年的票面利率为 4.67%, 在本期债券存续期后 2 年的票面利率上调 283bp, 即自 2019 年 10 月 12 日起, 债券票面利率为 7.50% (固定不变)。
	9.5	清新环境	本次回售价格 100 元/张; 根据当前市场环境, 北京清新环境技术股份公司决定不调整本期债券利率, 即本期债券后 2 年的票面利率为 3.70% 保持不变。
	9.5	瀚蓝环境	公司决定选择在本期债券存续期的第 3 年末上调票面利率 105 个基点至 4.10%, 并在债券存续期后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 逾期不另计利息。调整后起息日: 2019 年 10 月 26 日。
	9.6	绿城水务	公司公开发行 2016 年公司债券 (第一期) (以下简称 “本期债券”) 将于 2019 年

			9月12日开始支付2018年9月12日至2019年9月11日期间利息。本期债券的票面利率为3.09%，每手“16绿水01”（面值人民币1000元）派发利息为人民币30.90元（含税）。本次付息债权登记日为2019年9月11日，付息日为2019年9月12日。
项目情况	9.2	上海环境	公司于2018/4/16与宁波市奉化区签订了《奉化垃圾焚烧发电项目合同》和《奉化垃圾填埋场渗沥液提标改造项目合同》。因宁波市环保局要求提升建设标准导致新征土地、项目投资增加和运营成本提高。项目总投资由65000万变更为89208万。项目公司注册资本金由13000万变更为17842万，出资比例分别为68%（公司）、32%（奉化城投）。为此，公司和宁波市奉化区协商后同意通过延长特许经营期限及调整垃圾处理贴费来消化增加的投资和运营成本。特许经营权的期限由22年（含建设期）变更为30年（含建设期），垃圾处理费由75元/吨变更为116元/吨。
	9.2	四通股份	公司全资子公司广东东唯新材料拟在东莞市沙田镇竞拍一宗工业用地，作为生产建设用地，竞拍总价不超过3亿。
	9.2	蒙草生态	公司项目公司满洲里天霖艺绿化生态发展有限责任公司于2016年8月与满洲里农牧林业水务局签订了《满洲里中俄蒙风情大道综合整治工程PPP项目合同》，总投资为1.61亿。项目已完工经审计，工程审计决算价为14272万。经双方友好协商，决定提前终止PPP协议并提前付费。
	9.3	众合科技	2019年8月29日，重庆市公共资源交易网发布《重庆轨道交通2号线较场口至新山村段运营设备大修和更新改造工程——信号系统工程项目的中标候选人公示》，确定公司为牵头人，与中铁电气化局集团有限公司共同中标“重庆轨道交通2号线较场口至新山村段运营设备大修和更新改造工程——信号系统工程”，公示时间为2019年8月29日至2019年9月2日。现公示期已结束。
	9.3	葛洲坝	本公司控股子公司中国葛洲坝集团房地产开发有限公司在南京市通过网上竞买方式，竞得南京市鼓楼区NO.2019G49地块国有建设用地使用权。该地块位于南京市鼓楼区小市街道，规划用途为城镇住宅用地（混合），使用权年限为70年。该地块规划用地总面积为4.7万m ² ，出让面积为4.4万m ² ，计容建筑面积为12万m ² ，综合容积率2.8。本次竞买价款为32.3亿元，分三期支付。
	9.4	华光股份	公司拟以自有资金向宁高燃机现金增资人民币1.1亿元，持有其49.85%股权，并通过签署相关协议实现非同一控制下的企业合并。宁高燃机将作为项目公司投资建设高淳协鑫燃机热电联产项目，并在建设后负责运营。高淳协鑫燃机热电联产项目预计总投资约11亿元（含燃机电厂、天然气管道、热网管道）。
	9.4	*ST菲达	公司与广州环投南沙环保签订了《广州市第四资源热力电厂二期工程烟气净化系统采购及相关服务项目采购合同》，供货及服务范围包括第四资源热力电厂二期工程烟气净化系统采购及相关服务项目所需的垃圾焚烧烟气净化系统和相应的随机备品备件、随机专用工具、随机消耗材料、技术资料、技术服务以及质量保证及维修服务等。本合同总额共计人民币2.21亿元。公司与广州环投从化环保签订了《广州市第七资源热力电厂二期工程烟气净化系统采购及相关服务项目采购合同》，供货及服务范围包括第七资源热力电厂二期工程烟气净化系统采购及相关服务项目所需的垃圾焚烧烟气净化系统等。本合同总额共计人民币2.21亿元。
9.5	伟明环保	伟明设备公司作为牵头人与伟明科技公司、中国城市建设研究院组成的联合体为“东明生活垃圾焚烧发电项目设计、采购（EP）项目”的中标单位，工期为240天，招标内容：东明生活垃圾焚烧发电项目一期建设1台日处理垃圾量600吨的机械炉排炉，配置1台12MW汽轮发电机组及辅助设施。焚烧工艺为机械炉排炉工艺。	

			本次设计、采购标内容包含工程设计（包含初步设计、概算、施工图设计、施工图预算）、设备及材料的采购、监造、验收等工作。目前尚未签订正式合同。
	9.6	盈峰环境	公司全资子公司长沙中联重科收到安徽省六安市餐厨垃圾处理特许经营项目的中标通知书，中标综合单价 335 元/吨，特许经营期 27 年（含建设期 2 年）。项目内容及规模如下：一期建设规模为 100t/d 的餐厨垃圾处理设施（另含地沟油 20t/d），二期建设规模为 100t/d。一期总投资约 1.12 亿元人民币，项目采用“预处理+厌氧发酵+沼气综合利用”为主体工艺。
	9.6	蒙草生态	公司（乙方）与内蒙古新增量小额贷款有限公司（甲方）签订了《电子商业承兑汇票保贴业务协议》，甲方同意乙方在 3000 万元授信额度内开展电子商业承兑汇票保贴业务。
担保情况	9.1	京蓝科技	公司为项目公司乌兰察布生态向农发行凉城县支行申请的旅游扶贫中长期贷款提供担保，担保额度不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元）。
	9.2	四通股份	公司全资子公司广东东唯新材料拟向公司实控人及其关联方借款不超过 2.5 亿，借款利率为同期贷款基准利率上浮 25%，东唯新材料可在规定期限内根据实际需要使用上述借款。公司拟提供担保。
	9.4	泰达股份	根据经营发展需要，控股子公司泰达能源向大连银行申请融资 2 亿元，期限 1 年，由公司提供连带责任保证。
	9.4	泰达股份	根据经营发展需要，公司全资子公司扬州万运与苏州国发签订《国内保理业务协议》。扬州万运将其对扬州市广江资管的应收账款转让给苏州国发，融资金额为 5000 万元，期限 1 年，由公司提供连带责任保证。公司 19 年度为扬州万运提供担保的额度为 21 亿元。本次担保前公司为扬州万运提供担保的余额为 9.75 亿元，本次担保后的余额为 10.25 亿元，扬州万运可用担保额度为 10.75 亿元。截至 19 年 6 月 30 日，公司及控股子公司累计担保总额为 99.98 亿元，占公司最近一期经审计净资产总额的 249.17%。截至目前，公司无逾期债务、涉及诉讼的担保及因被判决败诉而应承担担保责任的情况。
	9.5	泰达股份	公司的二级子公司扬州泰达向国壹租融申请融资 2 亿元，期限为 1 年，由其控股子公司扬州昌和提供连带责任保证。
	9.5	盛运环保	公司对全资子公司、控股子公司之外提供的违规担保金额为 21.2 亿元，鉴于公司自身资金紧张，实际担保发生额较大，为了控制担保风险，规范公司运作，维护上市公司利益，公司要求限期解除担保。2018 年 6 月 5 日，控股股东开晓胜向中国证券监督管理委员会安徽监管局上报了《关于改正措施的方案》，方案中承诺“上市公司在与本人协商后，本人同意限期 12 个月内解除。即自 2018 年 4 月至 2019 年 5 月解除所有违规担保。”“本人在此确认，如在解除担保期限到期之前，有相关债务到期出现违约且相应担保未能解除，本人承诺代为承担担保责任，上市公司不承担担保责任。”
股份情况	9.2	百川能源	公司于 2018/12/14 和 2019/1/4 审议通过了《关于公司回购股份预案的议案》，拟回购公司股份不超过 4 亿且不低于 2 亿。截至 2019/8/31，公司已通过集中竞价交易方式回购股份 1718 万股，占总股本 1.19%，购买最高价 14.88 元/股、最低价为 6.98 元/股，已支付总金额 1.55 亿。
	9.2	兴蓉环境	截至 2019/8/31，公司通过集中竞价方式累计回购股份 1764 万股，占总股本的 0.59%，最高价为 4.49 元/股，最低价为 4.38 元/股，成交总金额为 78,14 万（不含交易费用）。
	9.2	雪迪龙	截至 2019/8/31，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 997 万股，占总股本的 1.65%，最高价为 10 元/股，最低价为 6.95 元/股，成交总金额为 80,88 万（不含

			交易费用)。
9.2	百川能源	截止 2019/8/31, 公司通过集中竞价交易方式回购股份 1718 万股, 占总股本的 1.19%, 最高价为 14.88 元/股、最低价为 6.98 元/股, 已支付总金额 1.55 亿。	
9.2	盈峰环境	截止 2019/8/31, 公司累计以集中竞价交易方式回购股份 1069 万股, 占总股本的 0.34%, 最高价为 6.83 元/股, 最低价为 6.28 元/股, 总金额为 6978 万元 (不含交易费用)	
9.2	开尔新材	截至 2019/8/31, 公司以集中竞价交易方式回购公司股份累计 1217 万股, 占总股本 4.20%, 最高成交价 9.54 元/股, 最低成交价 5.99 元/股, 成交总金额 8913 万。	
9.2	碧水源	公司董事会同意注销第三期股票期权与限制性股票激励计划所涉股票期权部分 (期权代码 036220) 共计 6,557,304 份, 注销事宜已于 2019 年 9 月 2 日办理完毕。	
9.2	富春环保	公司举行股东大会审议通过收购铂瑞能源环境工程有限公司 70.4425% 股权、收购铂瑞能源环境工程有限公司 14.5575% 股权。	
9.2	岳阳林纸	截至 2019/8/31, 公司累计回购股份 2590 万股, 占总股本 1.85%, 最高价为 5.03 元/股、最低价为 4.09 元/股, 支付总金额 1.2 亿元 (不含交易费用)。	
9.3	启迪环境	截至 2019 年 8 月 30 日, 公司通过回购专用证券账户, 以集中竞价方式实施回购股份合计 390 万股, 占公司总股本的 0.2732%, 购买股份最高成交价为 12.29 元/股, 购买股份最低成交价为 9.40 元/股, 支付的总金额 3992 万元 (含交易费用)。公司回购符合相关法律法规的要求, 符合既定的回购方案。	
9.3	富春环保	截至 2019 年 8 月 31 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 498 万股, 占公司总股本的 0.5567%, 最高成交价为 6.60 元/股, 最低成交价为 4.32 元/股, 支付总金额为 2998 万元 (不含交易费用)。本次回购股份符合公司股份回购方案及相关法律法规的要求。	
9.4	中原环保	本次限售股份可上市流通日期为 19 年 9 月 9 日。本次解除限售股份总数为 4.53 亿股, 占公司股本总数的 46.48%。本次申请解除股份限售的股东为郑州公用事业投资发展集团有限公司, 共 2 个账户。	
9.4	启迪环境	公司 18 年年度权益分派方案: 以公司现有总股本剔除截至 18 年年度权益分派股权登记日公司回购证券专户已回购股份 135.8 万股后的股本 1.43 亿股为基数, 每 10 股分配现金 0.3 元 (含税), 共计派发 4288 万元。按照证监会及深圳证券交易所的相关规定相应调整回购价格上限。回购股份的价格由不超过人民币 16.93 元/股调整为不超过人民币 16.9 元/股, 按此次回购资金最高限额 100,000 万元且回购价格不超过 16.9 元/股测算, 预计可回购股份不超过 5917 万股, 占公司总股本比例不超过 4.14%。按此次回购资金最低限额 50,000 万元且回购价格不超过 16.90 元/股测算, 预计可回购股份不超过 2959 万股, 占公司总股本比例不超过 2.07%。	
9.5	湘潭电化	公司) 近日接到公司持股 5% 以上股东钟利波先生通知, 获悉钟利波先生原质押的公司股份已部分提前解除质押, 本次提前解质 145 万股。截至本公告披露日, 钟利波先生持有公司股份总计 2901 万股, 占公司总股本的 5.25%, 其所持有公司股份累计被质押 1885.4 万股, 占其所持公司股份总数的 65.00%, 占公司总股本的 3.41%。	
9.5	众合科技	根据业绩承诺约定, 公司于 2019 年 7 月 3 日, 支付 1 元总回购价回购 693.1 万股, 以 6 月 13 日收盘价 6.8 元计算, 差额计入投资收益。本次回购注销补偿股票预计增加投资收益金额为 4713.2 万元。截至本公告披露日, 业绩承诺补偿义务人已按照约定履行完毕业绩承诺补偿义务。	
9.6	龙马环卫	减持股份计划实施前, 公司董事、财务负责人杨育忠持有公司股份 1031 万股, 占	

			公司总股本的 3.45%。上述股份均为无限售条件流通股。公司于近日收到《关于减持福建龙马环卫装备股份有限公司股份结果的告知函》，截止本公告披露日，杨育忠通过集中竞价交易方式累计减持公司股票 257 万股，占公司总股本的 0.87%。
	9.6	四通股份	唯德实业承诺认购的股票数量为不低于本次非公开发行股票最终发行数量的 50%，且本次发行完毕后唯德实业与黄建平、谢悦增、邓建华合计持有上市公司股份比例不超过 30%。最终认购股票数量根据实际发行数量和发行价格确定。按照本次非公开发行股票的发行数量上限 5334 万股测算，同时假设唯德实业认购其中的 50%，即 2667 万股，则本次权益变动后，信息披露义务人将持有上市公司 2667 万股股份，占发行完成后上市公司股份总数 3.2 亿股的 8.33%。
	9.6	新天然气	本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，共涉及 5 名股东，分别为：明再远、明再富、明施、明再凤、谢生亮。限售期自公司股票上市之日起 36 个月，现限售期即将届满。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 9010 万股，占公司股本总数的 40.22%，将于 2019 年 9 月 12 日上市流通。
股东减持	9.5	渤海股份	截至本公告发布之日，天津泰达控股持有公司股份 4586.9 万股，占本公司总股本的 13.0066%。根据减持计划，泰达控股本次拟减持数量及比例为：不超过公司股份总数的 5%，即不超过 1763.3 万股。
	9.2	金圆股份	2019/8/30，持股 5% 以上股东曹永明先生通过集中竞价交易方式减持了公司股份 67600 股，减持均价为 9.425 元，减持比例为 0.01%，减持后曹先生持有公司股本比例为 5%。
	9.2	华鼎股份	公司持股 5% 以上非第一大股东王俊元及其一致行动人通过大宗交易减持公司股份 1934 万股，占公司当前总股本 1.69%；集中竞价方式减持 1141 万股，占公司当前总股本 1%。
	9.4	日出东方	截止本公告日，公司控股股东一致行动人：江苏太阳神持有公司无限售条件流通股 719.8 万股，占公司总股本的 0.9%；江苏月亮神持有公司无限售条件流通股 831.6 万股，占公司总股本的 1.04%；江苏新典持有公司无限售条件流通股 757.4 万股，占公司总股本的 0.95%。“太阳神”、“月亮神”和“新典”拟自减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份均不超过 500 万股，三家合计拟减持比例不超过公司总股本的 1.875%。通过集中竞价交易方式减持的，在任意连续 90 日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%，减持计划价格视市场价格确定。
	9.6	金圆股份	公司于 2019 年 9 月 6 日收到曹永明出具的《关于股份减持计划实施情况的告知函》，曹永明已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 80 万股，本次减持计划已实施完毕。曹永明本次减持后持有公司股份 3500 万股，占总股本比例 4.9%，至此，曹永明不再是公司持股 5% 以上股东。
发行票据/ 股份	9.2	华金资本	公司邻市股东大会审议通过了《关于发行超短期融资券的议案》
	9.2	四通股份	为拓展陶瓷产业链，公司拟非公开发行 A 股不超过 5333.6 万股，募集资金不超过 5 亿元，拟用于“年产 800 万 m 特种高性能陶瓷板材项目（第一期）项目”。
	9.4	沃施股份	本次交易公司拟发行股份购买沃晋能源增资后的 41% 股权，从而间接购买中海沃邦 11.15% 的股权。截至本报告书及其摘要签署之日，沃晋能源债权增资事宜已完成。
对外投资	9.2	旺能环境	事项一：拟由全资子公司浙江旺能环保以货币资金向德清旺能环保增资 1 亿，增资后德清旺能的注册资本变为 1.549 亿，旺能环保持股比例仍为 100%。事项二：

			全资项目公司监利旺能拟启动二期扩建项目，采取 BOO 模式，垃圾处理规模为 600 吨/日，项目总投资 3 亿。
	9.4	龙马环卫	公司全资子公司福建龙马环境在海南省三亚市投资设立控股子公司三亚龙环环卫。三亚龙环环卫于近期完成工商注册登记手续。注册资本 2000 万，股权结构为公司全资子公司福建龙马环境以货币出资人民币 1400 万，持股比例为 70%；三亚市崖州区国有资产管理以货币出资人民币 600 万元，持股比例为 30%。
大宗交易	9.2	盈峰环境	以 6.15 元/股的价格成交 90 万股，成交额 553 万元。
	9.5	开尔新材	以每股 10.79 元价格成交 88.83 万股，总成交金额 958.48 万元。
	9.5	美尚生态	以每股 13.05 元价格成交 75 万股，总成交金额 978.75 万元。
	9.6	开尔新材	以 10.79 元成交 95.2 万股，成交额 1027.2 万元。
行政处罚	9.1	天瑞仪器	公司全资子公司天瑞环境收到苏州市生态环境局出具的《行政处罚决定书》，因违反了《中华人民共和国水污染防治法》第二十二条“向水体排放污染物的企业事业单位和其他生产经营者，应当按照法律、行政法规和国务院环境保护主管部门的规定设置排污口；在江河、湖泊设置排污口的，还应当遵守国务院水行政主管部门的规定。”的规定。责令天瑞环境改正违法行为，罚款人民币二万元整，限于接到本处罚决定之日起十五日内缴至指定银行和帐号。
	9.3	怡球资源	2019 年 8 月 27 日，公司收到中国证监会江苏证监局出具的《行政处罚决定书》，因公司及相关当事人信息披露违反《中国证券法》第六十三条的规定，中国证监会给予公司警告，并处三十万元罚款；给予公司前董事长黄崇胜、公司前董事会秘书王舜珺警告，并分别处以三万元罚款。鉴于公司因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查已经结案，相关当事人已经缴纳罚款并结案。截至目前公司符合非公开发行的所有条件，故公司于 2019 年 9 月 3 日向中国证监会申请恢复非公开发行股票审查。
回复问询	9.2	亿利洁能	公司对上交所《关于对亿利洁能股份有限公司资产出售事项的问询函》就“公司于 2012/12 以现金收购的方式向鄂尔多斯市天富安投资收购宏斌煤矿及近期转让情况”做出回复。
	9.6	维尔利	日前公司对证监会针对《维尔利环保科技集团股份有限公司公开发行可转债申请文件反馈意见》的问询函中的重点问题进行了回复。本次拟募集资金 12 亿元，将主要用于投资襄垣县王桥工业园区污水处理厂、西安市生活垃圾末端处理系统渗滤液处理及成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理扩容（三期）总承包等项目及补充流动资金。
账户冻结	9.5	盛运环保	截至目前，公司累计被冻结账户 114 户，累计申请冻结金额 31.8 亿元，累计冻结账户账面余额 4,432.26 万元。
退市风险	9.5	盛运环保	截止本公告披露日，中国证监会调查工作仍在进行中，公司尚未收到中国证监会就上述立案调查事项的结论性意见或决定。公司目前存在连续三年亏损、净资产为负等风险，公司股票存在被交易所认定和实施重大违法强制退市的可能，公司股票可能存在被暂停上市和终止上市的风险。
政府补助	9.2	天华院	公司以及所属子公司 2019/1/11-2019/8/30 累计收到政府补助 1645 万，均与收益相关。
	9.3	宜宾纸业	2018 年 4 月 20 日，公司与宜宾市翠屏区城市房屋征收服务中心等签订《公司老厂区整体搬迁补偿协议》。公司于近日收到搬迁补偿资金 4.7 亿元。截止目前，公司应收的征收中心搬迁补偿款已全额收回。

借款情况	9.3	绿城水务	截至 2018 年 12 月 31 日, 公司经审计净资产金额为 32.43 亿元, 借款余额为 42.39 亿元。截至 2019 年 8 月末, 公司未经审计借款余额为 59.95 亿元, 累计新增借款金额为 17.56 亿元。2019 年 1-8 月累计新增借款占上年末净资产比例为 54.14%。
	9.5	武汉控股	2018 年末净资产金额: 52.39 亿元。2018 年末借款余额: 52.47 亿元。截至 2019 年 8 月 31 日借款余额: 64.11 亿元。2019 年 1-8 月累计新增借款金额: 11.64 亿元。2019 年 1-8 月累计新增借款占 2018 年末净资产的比例: 22.21%。公司截至 2019 年 8 月 31 日较 2018 年末各类借款余额变动情况占公司 2018 年末净资产比例情况: 新增银行贷款: 11.64 亿元, 占 2018 年末净资产比例为 22.21%。
高管调整	9.1	京蓝科技	财务负责人变更: 公司副总裁、财务负责人郭源源女士因工作调整, 申请辞去财务负责人职务, 辞职后仍担任公司副总裁。截至本公告披露日, 郭源源女士共计持有公司 497,400 股股份, 其所持股份仍将按照相关法律法规进行锁定。高级管理人员职务调整: 根据董事长提名, 聘任吴春军先生为公司总裁; 聘任姜俐贻先生为公司执行总裁, 截至本公告披露日, 吴春军先生、姜俐贻先生未持有公司股份。
	9.1	中电环保	因工作需要, 曹志勇先生申请辞去公司监事职务, 辞职后仍将继续在公司任职。该辞职申请自公司股东大会补选新的监事后生效。在此之前, 曹志勇将继续按照有关规定和要求履行监事职务。公司将按法定程序尽快完成监事的补选工作。截至本公告日, 曹志勇未直接或间接持有公司股份。
解除质押	9.6	金圆股份	公司近日接到公司控股股东金圆控股函告, 获悉金圆控股将其所持有本公司的部分股份解除质押, 本次解除质押股数 523 万股。截至公告披露日, 金圆控股直接持有公司股份 2.32 亿股, 占公司股份总数 32.45%。金圆控股本次解除质押的股份总数为 523 万股, 占公司股份总数 0.73%。截至目前, 金圆控股累计用于质押的股份总数为 1.6 亿股, 占公司股份总数 22.34%。
员工持股计划	9.5	东珠生态	截至本公告披露日, 公司 2019 年第一期员工持股计划相关的工作正在积极推进中, 尚未完成设立和购买公司股票工作。
信息变更	9.5	瀚蓝环境	公司总部办公地址自 2019 年 9 月 9 日起搬迁至新办公地址。新办公地址: 广东省佛山市南海区桂城街道融和路 23 号瀚蓝广场; 邮政编码: 52820; 联系电话: 0757-86280996。
	9.5	华鼎股份	近日, 公司在浙江省工商行政管理局完成了注册资本工商变更登记并取得了换发的《营业执照》。公司注册资本由 1,161,645,099 元人民币变更为 1,141,481,073 元人民币; 其他事项不变。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 下周大事提醒

表 22: 下周大事提醒

	证券简称	事件
(09/08)周日	美晨生态(300237)	股东大会互联网投票起始
	蓝焰控股(000968)	股东大会互联网投票起始
	盾安环境(002011)	股东大会互联网投票起始
	津膜科技(300334)	股东大会互联网投票起始
(09/09)周一	绿城水务(601368)	股东大会现场会议登记起始
	绿城水务(601368)	股东大会召开
	美晨生态(300237)	股东大会召开
	中国光大国际(0257)	分红除权
	东江环保(002672)	股东大会互联网投票起始
	高能环境(603588)	股东大会现场会议登记起始
	龙源技术(300105)	股东大会现场会议登记起始
	华西能源(002630)	股东大会现场会议登记起始
	嘉化能源(600273)	股东大会现场会议登记起始
	津膜科技(300334)	股东大会召开
	中原环保(000544)	限售股份上市流通
	蓝焰控股(000968)	股东大会召开
	盾安环境(002011)	股东大会召开
	绿城水务(601368)	股东大会互联网投票起始
(09/10)周二	亿利洁能(600277)	股东大会召开
	铁汉生态(300197)	股东大会现场会议登记起始
	维尔利(300190)	股东大会互联网投票起始
	亿利洁能(600277)	股东大会互联网投票起始
	龙源技术(300105)	股东大会互联网投票起始
	创业环保(600874)	股东大会召开
	巴安水务(300262)	股东大会现场会议登记起始
	东江环保(002672)	股东大会召开
	创业环保(600874)	股东大会互联网投票起始
	*ST 菲达(600526)	股东大会现场会议登记起始
(09/11)周三	博天环境(603603)	股东大会现场会议登记起始
	岭南股份(002717)	股东大会现场会议登记起始
	龙源技术(300105)	股东大会召开
	龙马环卫(603686)	股东大会召开
	华西能源(002630)	股东大会互联网投票起始
	嘉化能源(600273)	股东大会互联网投票起始
	巴安水务(300262)	股东大会互联网投票起始
	嘉化能源(600273)	股东大会召开
	维尔利(300190)	股东大会召开
	理工环科(002322)	股东大会现场会议登记起始

	雪浪环境(300385)	股东大会互联网投票起始
	龙马环卫(603686)	股东大会互联网投票起始
	铁汉生态(300197)	股东大会互联网投票起始
	理工环科(002322)	股东大会互联网投票起始
(09/12)周四	雪浪环境(300385)	股东大会召开
	铁汉生态(300197)	股东大会召开
	高能环境(603588)	股东大会互联网投票起始
	渤海股份(000605)	股东大会现场会议登记起始
	高能环境(603588)	股东大会召开
	巴安水务(300262)	股东大会召开
	理工环科(002322)	股东大会召开
	新天然气(603393)	限售股份上市流通
	怡球资源(601388)	股东大会现场会议登记起始
	华西能源(002630)	股东大会召开
	蒙草生态(300355)	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>

