

2019年10月07日

环保工程及服务行业周报

1-8月天然气产销实现较快增长，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

- **天然气产销实现较快增长。**1-8月，我国天然气表观消费量1992亿m³，同增10.4%，增速较上月回落0.5pct；国内产天然气1139亿m³，同增9.9%，增速较上月回落0.4pct；进口天然气875亿m³，同增10.9%，增速较上月回落0.7pct。19H1中国天然气表观消费量达1495亿m³，同增12%。其中，工业用气535亿m³，同增6.2%，占比35.7%，同降1.1pct；城镇用气547亿m³，同增16%，占比36.5%，同升2.1pct；发电用气271亿m³，同增8.7%，占比18.1%，同降0.1pct；化工用气146亿m³，同增0.3%，占比9.7%，同降0.9pct。
- **环保财政支出较快增长，专项债重点投向天然气、环保等项目。**1-8月全国一般公共预算支出15.31万亿元，同增8.8%，其中，节能环保支出3849亿元，同增13%，继续保持较快增长。9月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、城镇污水垃圾处理等生态环保项目及其他项目。央行全面降准0.5pct，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，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。
- **溢价31%收购，转向天然气运营模式，拓展政府存量资产市场化空间。**长江环保集团、三峡资本溢价30.93%收购国祯15%股份，完成后合计持股26.63%，为第一大股东。约定未来三年内国祯环保每年承担不低于长江环保主导的新增项目中30%的运维服务，同等条件下优先将公司纳入长江大保护联合体单位成员，优先支持公司在长江环保集团主导的长江大保护项目中开展智慧水务、管网检测及修复等运维服务。当前水处理行业的痛点是庞大的水环境改善投资市场和融资瓶颈间的矛盾。新模式有效解决瓶颈带来3大优势：1) 轻资产发展，投资回报率与运营现金流占比双升。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%提升至新模式下的51.34%，收益率扩张8.22倍；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市场化空间。
- **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。
- **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：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：国祯环保：**三峡集团下属企业成为第一大股东，打开长江大保护广阔空间；**垃圾分类深度报告二：**关于推进节奏和商业模式测算
- **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：三峡子公司成国祯第一大股东，加强黄河流域生态保护建设》2019-09-22
- 2、《环保工程及服务行业周报：8月社融增速稳定，关注环保天然气行业投资机会》2019-09-15
- 3、《环保工程及服务行业周报：货币财政政策发力，关注环保天然气行业投资机会》2019-09-08

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. 国祯环保点评：三峡集团下属企业成为第一大股东，打开长江大保护广阔空间.....	6
2.2. 垃圾分类深度报告之二：关于推进节奏和商业模式的测算.....	13
3. 行业新闻	33
3.1. 提升生态文明，建设美丽中国——国庆 70 周年发布会召开.....	33
3.2. 2019 年 1—8 月国内生产天然气 1139 亿立方米，同比增长 9.9%	33
3.3. 国务院印发《交通强国建设纲要》强化节能减排和污染防治.....	34
3.4. 生态环境部通报京津冀及周边地区 25 日起将出现大气污染.....	34
3.5. 《“一带一路”绿色发展案例研究报告》在京发布.....	35
3.6. 习近平主席特别代表王毅出席联合国气候行动峰会.....	35
3.7. 生态环境部发布《建设项目环境影响报告书（表）编制监督管理办法》	36
3.8. 住建部村镇建设司发布《县域统筹推进农村生活污水治理案例》	36
3.9. 再现跨界！中国移动中标 2400 万环境监测项目	37
3.10. 纺织服装业大变局：水污染物排放标准将进一步规范加严.....	37
4. 公司重要公告	38
5. 下周大事提醒	50
6. 风险提示	51

图表目录

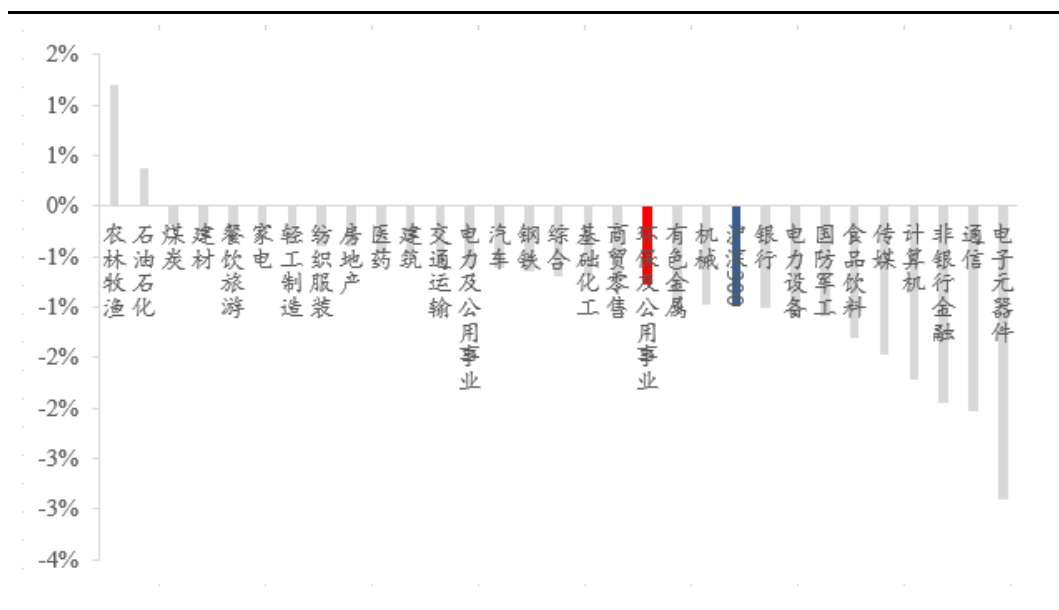
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的.....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的.....	5
图 4: 垃圾分类产业链梳理.....	18
图 5: 中性假设下典型项目收入结构.....	22
图 6: 中性假设下典型项目成本结构.....	22
图 7: 厨余垃圾处理运营费用结构.....	27
图 8: 分类习惯形成对财政压力变化.....	28
图 9: 分类习惯形成对居民付费影响.....	29
表 1: 长江经济带相关政策梳理.....	7
表 2: 长江经济带投资规模市场空间测算.....	9
表 3: 三峡集团、中节能参与长江大保护的指导意见.....	9
表 4: 三峡集团长江大保护首批试点城市及项目情况.....	10
表 5: 三峡集团长江大保护第二批批试点城市及项目情况.....	10
表 6: 中节能集团长江大保护首批试点城市及项目情况.....	11
表 7: 公司连续获得三峡集团长江大保护计划首批试点项目.....	11
表 8: 芜湖污水系统提质增效 PPP 项目运营范围、规模及模式.....	13
表 9: 垃圾分类政策历史演进.....	15
表 10: 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.....	16
表 11: 垃圾分类明确奖惩措施.....	17
表 12: 全国地级市及以上城市完成推广时间.....	19
表 13: 厨余垃圾处理设备预计蕴藏千亿空间表.....	20
表 14: 厨余垃圾处理设备年化投资额变化趋势.....	21
表 15: 维尔利常州餐厨废弃物处理项目投资回报测算.....	21
表 16: 厨余清运装备市场空间预计可达 81.7 亿元.....	22
表 17: 厨余清运服务新增市场空间预计可达 104 亿元/年.....	23
表 18: 垃圾分类运营服务项目示例.....	24
表 19: 垃圾分类服务市场空间预计可达 392 亿元/年.....	24
表 20: 垃圾分类下投资/设备/服务市场空间测算总表.....	25
表 21: 厨余垃圾分类新增财政支出.....	27
表 22: 分类习惯形成导致的垃圾分类服务费变化.....	28
表 23: 分类习惯形成后户均月费用变化.....	29
表 24: 维尔利业务与业绩增量弹性测算.....	30
表 25: 龙马环卫业务与业绩增量弹性测算.....	31
表 26: 生活垃圾焚烧量对冲测算.....	32
表 27: 公司公告.....	39
表 28: 下周大事提醒.....	51

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 0.78%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.92%，深圳成指下跌 1.08%，创业板指下跌 1.21%，沪深 300 指数下跌 0.99%，中信环保及公用事业指数下跌 0.78%。

图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较

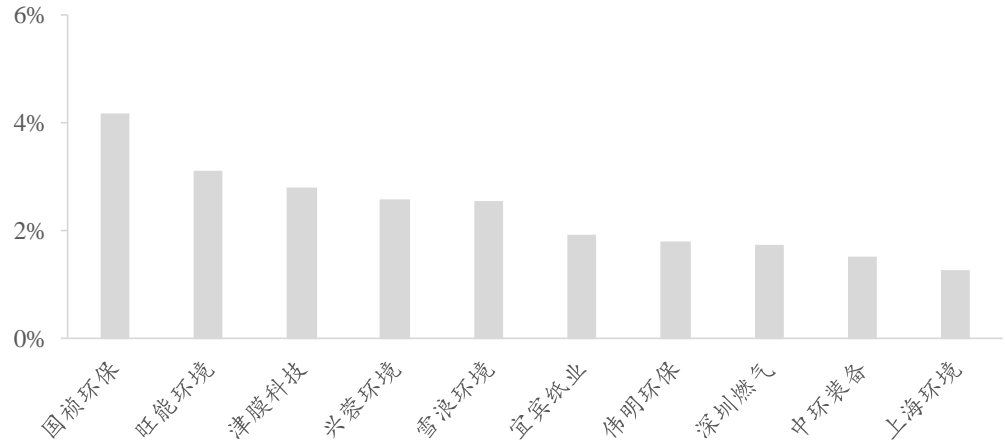


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为: 本周涨幅前十标的为: 国祯环保 4.17%，旺能环境 3.11%，津膜科技 2.8%，兴蓉环境 2.57%，雪浪环境 2.55%，宜宾纸业 1.93%，伟明环保 1.81%，深圳燃气 1.74%，中环装备 1.52%，上海环境 1.28%。

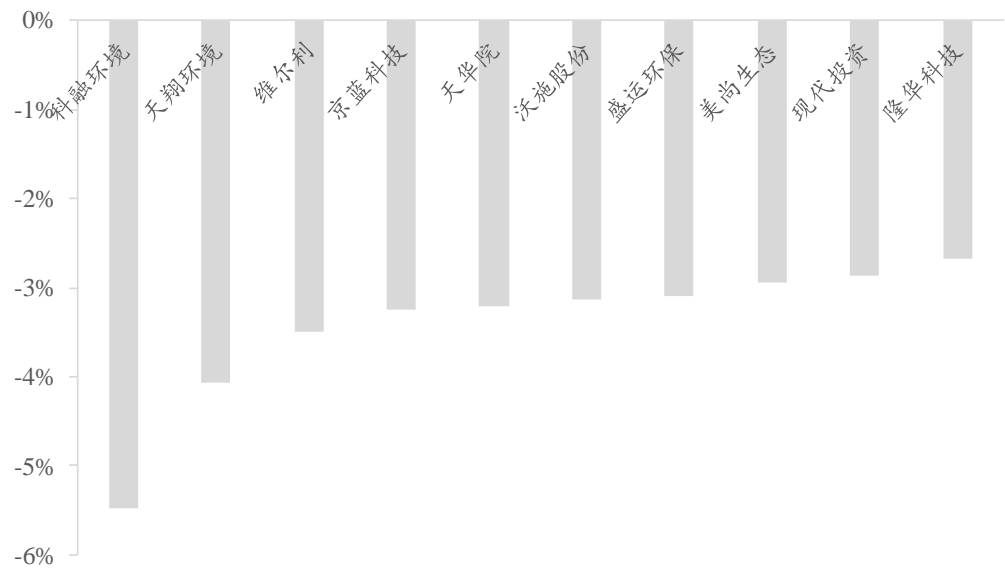
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 本周跌幅前十标的为: 科融环境-5.48%, 天翔环境-4.08%, 维尔利-3.5%, 京蓝科技-3.24%, 天华院-3.21%, 沃施股份-3.13%, 盛运环保-3.09%, 美尚生态-2.95%, 现代投资-2.86%, 隆华科技-2.68%。

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. 国祯环保点评：三峡集团下属企业成为第一大股东，打开长江大保护广阔空间

■ **事件**：转让方国祯集团 9 月 19 日与受让方长江环保集团、三峡资本签署《股权转让协议》，转让方拟将其持有的国祯环保 15% 股份即 1 亿股协议转让给受让方，转让价 12.70 元/股。

■ **业务支持保障，不低于长江环保集团增量运维业务的 30%**。未来三年内公司每年承担不低于长江环保集团主导的新增项目中 30% 的运维服务保障职能。同等条件下优先将公司纳入长江大保护联合体单位成员，优先支持公司在长江环保集团主导的长江大保护项目中开展智慧水务、管网检测及修复等运维服务。**凭借运营优势获取试点城市合作，运营现金流扩张红利可期**。公司已中标长江大保护首批试点城市之一芜湖项目，第二批试点城市已有 8 个市（区）开启，公司“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**：公司在长江大保护项目中市占率 30%，预计可新增 2176 万吨/d 委托运营规模，是 18 年公司委托运营水量的 15.54 倍，已投运水量的 5.85 倍。**情景假设 2**：公司在长江大保护项目中市占率 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。

■ **明确控股地位，溢价凸显价值低估**。受让方长江环保集团、三峡资本实控人均均为三峡集团，公司 15% 股份协议转让后，受让方合计持股 26.63%，成为第一大股东。转/受让方确认，当第三方威胁长江环保集团与三峡资本作为公司第一大股东时，国祯集团应积极配合长江环保集团与三峡资本应对第三方挑战。本次股份转让价格为 12.70 元/股，较 9 月 19 日收盘价 9.70 元/股，溢价 30.93%。

■ **三年内董事长和董事会席位以国祯为主导**。改组后的董事会由 9 名董事组成，其中国祯集团有权提名 3 名非独立/2 名独立董事候选人；长江环保集团与三峡资本有权提名 2 名非独立/1 名独立董事候选人。董事长由国祯集团提名担任，副董事长由长江环保集团与三峡资本提名担任。长江环保集团与三峡资本有权提名 1 名监事候选人担任监事会主席。现有财务负责人不变，新设分管财务副总由长江环保集团与三峡资本推荐。

■ **轻资产优质运营模式带来三大优势**。当前行业的痛点是庞大的水环境改善投资市场和融资瓶颈间的矛盾。新模式有效解决瓶颈带来 3 大优势：1) **轻资产发展，投资回报率与运营现金流占比双提升**。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% 提升至新模式下的 51.34%，**收益率扩张 8.22 倍**；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市场化空间。

■ **盈利预测**：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18/13/11倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 工程项目建设进度不达预期、融资改善不达预期

事件：

转让方国祯集团9月19日与受让方长江环保集团、三峡资本签署《股权转让协议》，转让方拟将其持有的国祯环保15%股份即1亿股协议转让给受让方，转让价12.70元/股。

点评：

1、三峡集团下属企业成为第一大股东，打开长江大保护广阔市场空间

业务支持保障，不低于长江环保集团增量运维业务的30%。根据公告，未来三年内公司每年承担不低于长江环保集团主导的新增项目中30%的运维服务保障职能。同等条件下优先将公司纳入长江大保护联合体单位成员，优先支持国祯环保在长江环保集团主导的长江大保护项目中开展智慧水务、管网检测及修复等运维服务。

明确控股地位，溢价凸显价值低估。受让方长江环保集团、三峡资本实控人均均为三峡集团，公司15%股份协议转让后，受让方合计持股26.63%，成为第一大股东。转受让方确认，当第三方威胁长江环保集团与三峡资本作为公司第一大股东时，国祯集团应积极配合长江环保集团与三峡资本应对第三方挑战。本次股份转让价格为12.70元/股，较9月19日收盘价9.70元/股，溢价30.93%。

三年内董事长和董事会席位以国祯为主导。改组后的董事会由9名董事组成，其中国祯集团有权提名3名非独立董事候选人、2名独立董事候选人；长江环保集团与三峡资本有权提名2名非独立董事候选人、1名独立董事候选人。国祯环保的董事长由国祯集团提名的董事担任，副董事长由长江环保集团与三峡资本提名的董事担任。长江环保集团与三峡资本有权向国祯环保提名1名监事候选人，且担任监事会主席。现有财务负责人不变，新设分管财务副总由长江环保集团与三峡资本推荐。

2、政策明确任务目标，打开未来发展空间

长江保护修复攻坚战行动计划明确任务目标。2019年1月国家发改委、生态环境部发布了《长江保护修复攻坚战行动计划》，明确到2020年年底，长江流域水质优良（达到或优于Ⅲ类）的国控断面比例达到85%以上，丧失使用功能（劣于Ⅴ类）的国控断面比例低于2%；长江经济带地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例达90%以上，地级及以上城市集中式饮用水水源水质优良比例高于97%。

表1：长江经济带相关政策梳理

时间	政策	发布部门	核心内容
----	----	------	------

2016年9月	长江经济带发展规划纲要	中共中央政治局	到2020年,生态环境明显改善,水资源得到有效保护和合理利用,河湖、湿地生态功能基本恢复,水质优良(达到或优于III类)比例达到75%以上,森林覆盖率达到43%,生态环境保护体制机制进一步完善。到2030年,水环境和水生态质量全面改善,生态系统功能显著增强,上中下游一体化发展格局全面形成,生态环境更加美好、经济发展更具活力、人民生活更加殷实等。
2017年6月	关于加强长江经济带工业绿色发展的指导意见	工信部、发改委、科技部、财政部、环保部	提出到2020年,长江经济带较之2015年规上企业单位工业增加值能耗降18%,重点行业主要污染物排放强度降20%,单位工业增加值用水量降25%。全面完成危险化学品搬迁改造重点项目。一批关键共性绿色制造技术实现产业化应用,绿色制造产业产值达5万亿元。
2017年7月	长江经济带生态环境保护规划	环保部、发改委、水利部	到2020年,生态环境明显改善,生态系统稳定性全面提升,河湖、湿地生态功能基本恢复,生态环境保护体制机制进一步完善。水资源得到有效保护和合理利用,生态流量得到有效保障,江湖关系趋于和谐;水源涵养、水土保持等生态功能增强,生物种类多样,自然保护区面积稳步增加,湿地生态系统稳定性和生态服务功能逐步提升;水环境质量持续改善,长江干流水质稳定保持在优良水平,饮用水水源达到III类水质比例持续提升;城市空气质量持续好转,主要农产品产地土壤环境安全得到基本保障;涉危企业环境风险防控体系基本健全,区域环境风险得到有效控制。
2018年1月	中央财政促进长江经济带生态保护修复奖励政策实施方案	财政部	力争到2020年,长江流域保护和治理的机制进一步完善,全流域生态环境保护取得明显成效。生态系统稳定性得到提升,河湖、湿地生态功能逐步恢复,水源涵养、水土保持等生态功能增强,生物多样性稳步增加,水资源得到有效保护和节约集约利用,干流水质稳中向好,饮用水安全水平持续提升,加快建成和谐长江、健康长江、清洁长江、优美长江。
2018年2月	关于建立健全长江经济带生态补偿与保护长效机制的指导意见	财政部	通过统筹一般性转移支付和相关专项转移支付资金,建立激励引导机制,明显加大对长江经济带生态补偿和保护的财政资金投入力度。到2020年,长江流域保护和治理多元化投入机制更加完善,上下联动协同治理的工作格局更加健全,中央对地方、流域上下游间生态补偿效益更加凸显,为长江经济带生态文明建设和区域协调发展提供重要的财力支撑和制度保障。
2019年1月	长江保护修复攻坚战行动计划	生态环境部、发改委	到2020年年底,长江流域水质优良(达到或优于III类)的国控断面比例达到85%以上,丧失使用功能(劣于V类)的国控断面比例低于2%;长江经济带地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例达90%以上,地级及以上城市集中式饮用水水源水质优良比例高于97%。
2019年5月	长江经济带绿色发展专项中央预算内投资管理办法	发改委	根据专项中央预算内投资补助标准,生态环境突出问题整改项目、长江生态环境污染治理“4+1”工程项目、绿色发展示范工程、长江干支流生态环境监测项目,对中、西部地区分别按照不超过项目总投资的45%、60%予以补助;沿江黑臭水体整治项目对中、西部地区分别按照不超过项目总投资的45%、60%予以补助,单个项目不超过1亿元。

数据来源:各政府官网,东吴证券研究所

预计长江大保护计划中污水处理投资/运营市场空间分别有望达到 6469/216 亿元。公司参与的联合体已中标三峡集团长江大保护首批 4 个试点城市中的芜湖项目。据中国城市统计年鉴数据，长江经济带沿线 11 个省市 2017 年污水处理量为 5218 万吨/日，参考芜湖市、无为县项目改扩建后污水处理量与存量污水处理量之比 1.39，以此测算长江经济带改扩建后污水处理规模可达 7253 万吨/日。参考部分首批试点城市芜湖市、无为县、九江市的水处理项目，污水处理厂单位水量投资额（含提标改造、新建扩建水量、新建管网项目）为 8919 元/吨日，则长江大保护计划中污水处理投资市场空间预计可达 6469 亿元；参考业内上市公司公告披露数据计算，假设委托运营水价为 0.81 元/吨，依据长江经济带 11 个省市扩建后的水量，预计运营市场空间为 216 亿元/年。

表 2：长江经济带投资规模市场空间测算

项目	投资额 (万元)	存量水量 (万吨/日)	新/扩建水量 (万吨/日)	新建管网 (公里)	总水量/存量水量	单位水量修复投资额 (元/吨)	11个省市扩建后水量 (万吨/日)	11个省市总投资 (亿元)
芜湖市城区污水系统提质增效一期 PPP项目	451017.94	44	17.5	149.8	1.39	8918.82	7278.31	6491.39
无为县城乡污水处理一体化PPP项目	116733.76	5.5	2.04	180				
九江市中心城区水环境系统综合治理一期项目	54021.42	-	3	53.7				
白湖水区域污水处理综合治理一期项目	34117.02	-	1.5	23.1				
合计	655890.14	49.5	24.04	406.6				

数据来源：公司公告，招标网，东吴证券研究所

3、凭借运营优势获取首批试点城市合作，运营现金流轻资产扩张红利可期

三峡集团、中节能集团央企牵头参与长江大保护项目。《关于支持三峡集团/中节能集团在共抓长江大保护中发挥骨干主力/主体平台作用的指导意见》中提出了以三峡集团/中节能集团等央企为主导的长江流域治理新模式。目前三峡集团/中节能集团已分别签署了 283/691 亿元的长江大保护投资（意向）协议，第二批试点城市已有 8 个市（区）开启。三峡集团/中节能集团的子公司分别为公司的前 5 大股东。

表 3：三峡集团、中节能参与长江大保护的指导意见

公告时间	政策	公告内容
2018年5月25日	《关于支持三峡集团在共抓长江大保护中发挥骨干主力作用的指导意见》	加快推进试点城市先行先试项目，持续深入探索共抓长江大保护新模式、新机制。创新生态环保资金投入模式，充分发挥国有资本引领带动作用，鼓励更多社会资本投入长江大保护，为共抓长江大保护提供长期稳定投入。加快组建生态环保产业联盟，有效聚合社会各方的力量和优势，推动产业链上下游主体实现产业协同。加强生态环保领域科技创新，积极开展长江生态环保关键技术研发，掌握一批核心技术，转化应用于长江大保护工作中。
2019年1月27日	《关于支持中国节能环保集团在长江经济带中发挥污染治理主体平台作用的指导意见》	全国共有8个城市被确定为“长江经济带污染治理先行先试示范城市”，分别是衡阳、岳阳、九江、宜昌、芜湖、湖州、毕节、咸宁。目前与衡阳、丽水、湖州、咸宁等城市签署了战略合作协议开展先行先试。2020年底前，中国节能全面参与实施长江生态修复与环境保护工程，在沿江省市开展一批专业协同的污染治理商业模式并逐步推广应用，在生态产品价值实现路径上取得新突破。中远期，中国节能污染治理主体平台作用得到充分发挥，在长江经济带全域开展固体废物处理、资源净化利用和生态环境综合治理项目，高效保护和修复长江生态环境。

数据来源：地方政府官网，东吴证券研究所

表 4：三峡集团长江大保护首批试点城市及项目情况

省份	城市	协议名称	协议内容	总投资(亿元)	先导项目	项目投资(亿元)	合作方
湖北	宜昌	“共抓长江大保护、共建绿色发展示范区”合作框架协议	覆盖宜昌主城区污水处理厂改造运营，以及配套管网完善更新；城区河道综合生态建设；城区水资源配置工程建设、运维、调度及供水。	104.9	猗亭污水厂网改扩建工程	3.9	长江三峡水务(宜昌)有限公司
					猗归污水厂网兴建工程	1.5	三峡日新水务环保(猗归)有限公司
					宜昌市主城区污水厂网、生态水网共建项目一期PPP	9.56	尚未出中标公告
湖南	岳阳	“共抓长江大保护、共建绿色发展示范区”合作框架协议	以整体根本改善生态环境质量为核心，以城镇污水处理为切入点，通过系统治理、示范推广，创新建立新时期共抓长江大保护、共建绿色发展示范区的新模式、新机制		岳阳市中心城区污水系统综合治理PPP项目	44.45	长江生态环保集团有限公司(联合体牵头人)、中国市政工程华北设计研究总院有限公司(联合体成员)、上海勘测设计研究院有限公司(联合体成员)、中国水利水电第八工程局有限公司(联合体成员)、中国葛洲坝集团股份有限公司(联合体成员)、中国建筑第二工程局有限公司(联合体成员)、北控水务(中国)投资有限公司(联合体成员)
江西	九江	“共抓长江大保护、共建绿色发展示范区”合作框架协议	九江市中心城区水环境系统综合治理一期项目PPP项目合同及彭泽县共抓长江大保护共建长江最美岸线合作框架协议	76.99	九江市中心城区水环境系统综合治理一期项目	76.99	中国长江三峡集团有限公司(联合体牵头人)、信开水环境投资有限公司、中国市政工程华北设计研究总院有限公司、上海勘测设计研究院有限公司、中国水利水电第八工程局有限公司、中铁四局集团有限公司
安徽	芜湖	“共抓长江大保护、共建绿色发展示范区”合作框架协议	协同推进芜湖市长江经济带共抓大保护战略行动和绿色发展示范区建设，重点在生态环境保护、产业转型升级、城市基础设施、清洁能源开发利用等领域展开务实合作		芜湖市城区污水系统提质增效一期PPP项目	45.1	中国长江三峡集团有限公司(牵头方)、上海市政工程设计研究总院(集团)有限公司、中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司、中铁四局集团有限公司、中铁十四局集团有限公司、中国化学工程第十四建设有限公司、安徽国祯环保节能科技股份有限公司
					芜湖市无为县市乡镇污水一体化项目	11.67	中国长江三峡集团有限公司、中铁四局集团有限公司、安徽国祯环保节能科技股份有限公司(联合体)

数据来源：招标网，东吴证券研究所

表 5：三峡集团长江大保护第二批试点城市及项目情况

区域	试点城市	合作时间	工作进展
上海市	崇明区	2019/5/22	主要是推进陈家镇、堡镇、新河镇三个污水处理厂资产并购项目，后期还将跟进城桥污水处理厂资产并购、长兴污水处理厂扩建等项目。
江苏省	南京市	2019/5/28	初步策划江心洲污水收集系统主通道应急消险工程项目、南京市主城区应急水源建设工程、南京市秦淮东河一期工程以及六合区污水治理四个项目，并基本确定在江北新区设立长江环保集团江苏区域总部，力促六合区水环境综合治理发挥示范效应
	泰州市	2019/8/31	主要推进泰州姜堰区污水治理项目与泰州兴化污水治理项目
	镇江市	2019/8/27	已基本确定长江环保集团将向镇江水业注资约10亿元用于开展城镇污水治理、厂网一体化建设等相关工作
湖北省	武汉市		目前已组织开展汤逊湖流域综合治理前期工作，提出了红旗湖、香榭湾等示范先导项目；有序推进北湖流域治理前期工作。此外，长江环保集团还积极推进与东湖高新区、汉阳区、青山区等区域水环境领域全方位合作
	鄂州市	2019/5/23	已编制完成了《湖北省鄂州市水环境综合治理一期项目总体方案》
湖南省	长沙市	2019/5/10	与浏阳市签订合作，目前已完成项目三个分项可研报告初步成果
重庆市	梁平区	2019/5	梁平区龙溪河流域水环境综合治理与可持续发展试点项目，一期项目计划完成投资30.7亿元左右；龙溪河PPP项目已经完成可研报告和“两评一案”的编制

数据来源：三峡集团官网，东吴证券研究所

表 6：中节能集团长江大保护首批试点城市及项目情况

省份	城市	协议名称	协议内容	总投资(亿元)	先导项目	项目投资(亿元)	项目内容
湖北省	咸宁	共抓长江大保护战略合作协议	贯彻落实“共抓大保护，不搞大开发”精神，围绕建优建美长江流域公园城市，推进沿江生态文明示范带建设，大力开展污染治理和生态修复	41.16	凤凰山矿山生态修复工程	1.35	矿区废弃地整治+坡面整形+挂网喷浆+挡土墙+排水沟+绿化+植被恢复+监测
					“智慧长江”生态环境监管体系建设	1.56	1、“天地空”一体化的生态环境监测网络；2、生态环境大数据平台；3、环境监管指挥中心；4、系统安全体系设计等
					嘉鱼县滨江生态环境提升示范工程	4.90	马鞍山生态修复项目、滨江大道神州皖生态农业项目、永逸园滨江生态环境提升示范项目、小湖水生态环境治理工程
					嘉鱼三湖连江小湖生态截污工程	0.51	主要涵盖截污工程、景观工程、道路和基础设施工程
					崇阳县“两园一链”固体废物综合治理工程		一个综合固废治理产业园，3-4个分布式有机固废治理生态园以及一条智慧环境物流链。其中，产业园项目选址于崇阳县境内，以垃圾焚烧发电(800吨/日)为核心，协同处理餐厨垃圾、厨余垃圾、污泥垃圾、建筑垃圾等固体废物，可实现咸宁市南部三县生活垃圾统一处置
					白湖-梅湖湖水生态修复工程		
					小湖水环境综合整治一期工程		
湖南省	衡阳	共抓长江大保护战略合作协议	涉及节能环保领域咨询规划和项目投融资服务、共建长江经济带绿色发展产业园、新能源和可再生能源开发、环境质量监管体系建设、城市节能环保及智慧城市建设等	50.00			
浙江省	湖州	《建设绿色智造生态科技城共抓长江大保护》	中节能实业公司、湖州开发区、湖州市城市发展集团联合在湖州科技城16.3平方公里范围内，共同围绕环境综合治理和绿色发展项目，实施“186”工程（即建设1个生态城、融入8大生态系统，投资600亿元）	600			
湖南省	衡阳	《长江经济带污染治理先试先行项目 衡阳市“三江六岸”水环境综合治理工程合作框架协议》及《长江经济带污染治理先试先行项目 衡阳市固废综合解决方案战略合作协议》					

数据来源：招标网，东吴证券研究所

公司连续获得三峡集团长江大保护计划首批试点项目。由三峡集团及全资子公司长江生态环保牵头，公司参与的联合体已连续中标长江大保护计划首批试点项目：芜湖市城区污水系统提质增效一期 PPP 项目、芜湖市无为县市乡镇污水一体化项目，公司主要负责其中的轻资产运营及移交业务。以下按照两种情景假设测算央企合作模式对公司运营业务的带动作用。

表 7：公司连续获得三峡集团长江大保护计划首批试点项目

序号	公司	项目名称	中标时间	付费金额(万元)	投资规模(万元)	地区	项目内容	运营模式	规模(万吨/日)	固定运维单价	可变运维单价	运营收入(万元/年)	合作期	回报机制	利润率	公司出资比例									
1	长江生态环保集团有限公司(社会资本牵头人)、上海市政工程设计研究总院(集团)有限公司、中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司、中铁十四局集团有限公司、中国化学工程第十四建设有限公司、安徽国祯环保节能科技股份有限公司	芜湖市城区污水系统提质增效一期PPP项目	2019.5.30	905759.83	451017.94	安徽省	朱家桥污水处理厂	ROT	33.5	0.373	0.46	10185.51	29年8个月	政府付费	6.14%	5.00%									
							城南污水处理厂	O&M	10	0.423	0.446	3171.85													
							滨江污水处理厂	ROT	6	0.571	0.45	2235.99													
							大龙湾污水处理厂	BOI	3	0.712	0.422	1241.73													
							城东污水处理厂	TOT	6	0.498	0.463	2104.59													
							高安污水处理厂	TOT	3	0.674	0.406	1182.60													
							存量管网	ROT	2050km		6.22万元/KM/年	12751.00													
							存量泵站	ROT			51.7万元/个/年														
							污水主干管泵站完善工程	BOT	2座		51.7万元/个/年	103.40													
							污水主干管完善工程	BOT	28.03km		6.22万元/KM/年	174.35													
							污水次支管网完善工程	BOI	121.77km		6.22万元/KM/年	757.41													
							污水次支管泵站完善工程	BOT	2座		51.7万元/个/年	103.40													
							合计													34011.82					
							2	中国长江三峡集团有限公司、中铁四局集团有限公司、安徽国祯环保节能科技股份有限公司(联合体)	芜湖市无为县市乡镇污水一体化项目	2019.1.25	116733.76	安徽省					无为县城东污水处理厂	TOT	1		1.3	474.5	20年	政府付费	8.00%
无为县高沟镇污水处理厂	TOT	2.5		1.3	1186.25																				
无为县襄陵工业污水处理厂	TOT	2		1.3	949																				
严桥镇污水厂	BOI	0.25		1.3	118.625																				
石涧镇污水厂	BOI	0.3		1.3	142.35																				
开城镇污水厂	BOI	0.25		1.3	118.625																				
蜀山镇污水厂	BOI	0.25		1.3	118.625																				
牛埠镇污水厂	BOI	0.25		1.3	118.625																				
襄安镇污水厂	BOI	0.3		1.3	142.35																				
7个镇污水处理终端	BOT	0.44		1.3	208.78																				
19个乡镇区污水收集管网建设、5段污水压力干管和污水提升泵站	BOT	180公里		2.80万元/公里·年	504																				
合计																4081.73									

数据来源：公司公告，招标网，东吴证券研究所

情景假设 1：以公司在长江大保护项目中市场份额 30%估计。

按照长江环保集团支持方案，公司每年承担不低于长江环保集团主导的新增项目中 30%的运维服务保障职能，假设公司在长江大保护项目中可取得 30%市场份额，预计可新增 2176 万吨/日的委托运营污水处理规模，是公司 18 年委托运营水量的 15.54 倍，已投运水量的 5.85 倍。

情景假设 2：以公司在长江大保护项目中市场份额 10%估计。

保守假设公司在长江大保护项目中可取得 10%市场份额，预计可新增 725 万吨/日的委托运营污水处理规模，是公司 18 年委托运营水量的 5.18 倍，已投运水量的 1.95 倍。

4、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

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。央企牵头项目公司负责投融资，环保企业负责运营的新模式，将有效发挥各自所长，提高项目落地效率，凭借运营技术管理能力获取合作机会的公司享有三大优势：

以芜湖项目为例，公司与长江生态环保集团牵头组成的联合体中标芜湖市城区污水系统提质增效（一期）PPP 项目，中标价为政府付费净现值 90.58 亿元，项目总投资为 45.1 亿元。三峡集团全资子公司长江生态环保集团持股 51%，国祯环保持股 5%，主要负责运营及移交相关工作，投入资本金仅约 6558 万元，预计可产生 1.8 亿元/年的运营收入。

表 8: 芜湖污水系统提质增效 PPP 项目运营范围、规模及模式

序号	项目名称	规模	经营模式
1	朱家桥污水处理厂	一期二期存量资产及提标改造工程运营规模为 22 万 m ³ /d, 三期扩建工程运营规模为 11.5 万 m ³ /d, 运营总规模为 33.5 万 m ³ /d	ROT
2	城南污水处理厂	一期提标改造工程运营规模为 10 万 m ³ /d	存量: O&M 提标改造: BOT
3	滨江污水处理厂	一期一阶段存量资产及提标改造工程运营规模为 3 万 m ³ /d, 二期二阶段扩建工程运营规模为 3 万 m ³ /d, 运营总规模为 6 万 m ³ /d	ROT
4	大龙湾污水处理厂	运营规模 3 万 m ³ /d	BOT
5	城东污水处理厂	运营规模 6 万 m ³ /d	TOT
6	高安污水处理厂	运营规模 3 万 m ³ /d	TOT
7	污水及中水管网、泵站(房)	包括以上 6 座污水处理厂涉及的存量污水及中水管网、泵站(房), 新建污水管网、泵站	存量: ROT 其余: BOT

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

优势一: 轻资产发展, 投资回报率与运营现金流占比双双快速提升。联合体中, 央企作为牵头方发挥融资优势, 环保企业专注于技术运营服务, 竞争模式从注重资源获取能力和融资能力的 PPP 重资产模式转向比拼技术运营管理水平轻资产模式, 带动现金流业务占比和资产回报率双提升。以公司中标的界首、亳州、长垣、莆田、乌拉特后旗项目作为样本项目, 其平均项目回报率为 6.24%。而在轻资产模式的芜湖项目中, 按照托管运营业务的平均盈利情况测算, 预计投资回报率有望达到 51.34%, **实现项目收益率 8.22 倍扩张。**

优势二: 央企牵头项目城市打包模式, 加速市场份额提升。芜湖市城区污水系统提质增效(一期)PPP 项目打包了芜湖市 6 个污水处理厂及配套管网/泵站, 总运营水量 61.5 万吨, 是公司 2018 年运营项目平均中标规模的 7.7 倍, 有利于公司进一步扩大市场份额。

优势三: 加速政府存量水务资产市场化。芜湖 PPP 项目存量资产中, 朱家桥、城南、滨江污水处理厂目前正由三家单位托管运营, 合计规模 35 万吨/日, 占该项目水量的 80%, 未来将由公司负责后续运营。据 E20 数据显示, 我国污水处理存量资产中, 大约有 57% 为非市场化项目, 随着长江经济带中原先由政府管理的存量运营项目向第三方企业开放, 将打开政府存量项目的市场化空间。

盈利预测与投资评级：考虑定增完成后股份摊薄的影响，我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.55、0.73、0.91 元，对应 PE 为 18、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：工程项目建设进度不达预期、融资改善不达预期

2.2. 垃圾分类深度报告之二：关于推进节奏和商业模式的测算

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

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

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

■ **垃圾分类相关公司受益弹性测算。**1) 维尔利: 19-25 年, 厨余处理核心设备市场预计带来的收入年均弹性达 50.35%、利润年均弹性达 71.58%。2) 龙马环卫: 至 2025 年, 环卫清运服务市场预计带来的收入弹性达 15.14%、利润弹性达 15.45%; 垃圾分类服务市场预计带来收入弹性达 56.98%; 利润弹性达 58.12%。

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

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

深度报告正文

1. 政策梳理: 力度不断加大, 生活垃圾分类新政超预期

1.1. 覆盖范围不断扩大, 垃圾分类全覆盖渐行渐近

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

表 9: 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処理问题。
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	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:

			城市等 46 个重点城市	必须将有害垃圾作为强制分类的类别之一，同时参照生活垃圾分类及其评价标准，再选择确定易腐垃圾、可回收物等强制分类的类别。
2019/06	《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》	国务院常务会议		要求加快建立生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统。
2019/06	《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》	住建部等九部门	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 10: 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。二是生活垃圾全程分类体系基本建成。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	2019/2/16 2018/	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	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

		活垃圾分类实施方案 (2018年-2022年)》	3/23	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。	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、资源化利用率达到100%。
省会城市	广州	《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。	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	《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.明确生活垃圾投放责任人。 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 11: 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。

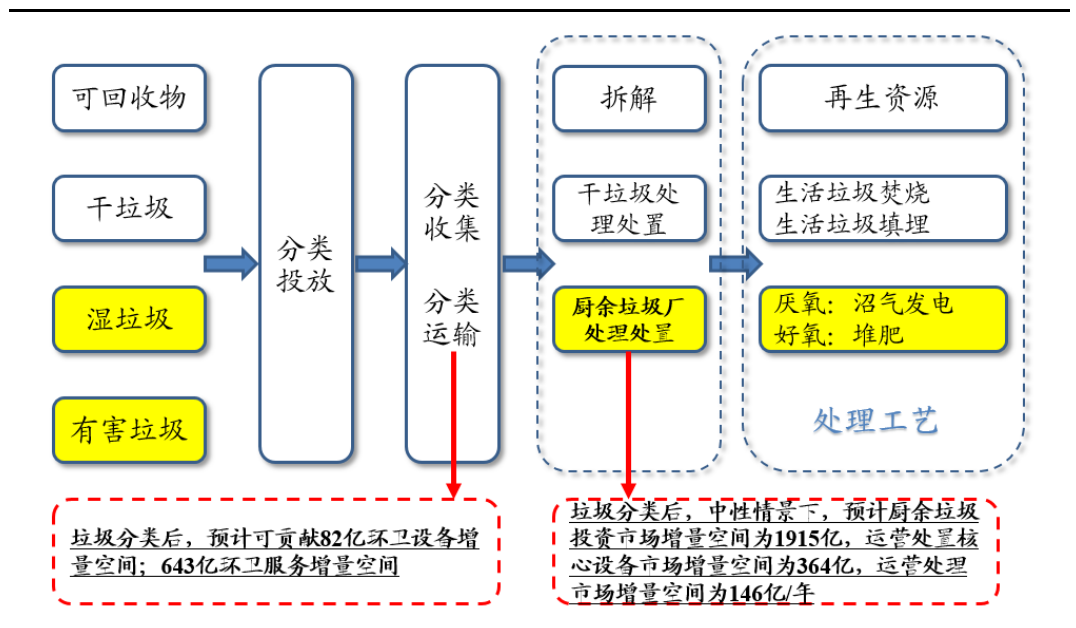
数据来源：各地人民政府官网，东吴证券研究所整理

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 12: 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 13: 厨余垃圾处理设备预计蕴藏千亿空间表

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
假设厨余处理设备占总投资额比例	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 14: 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%。

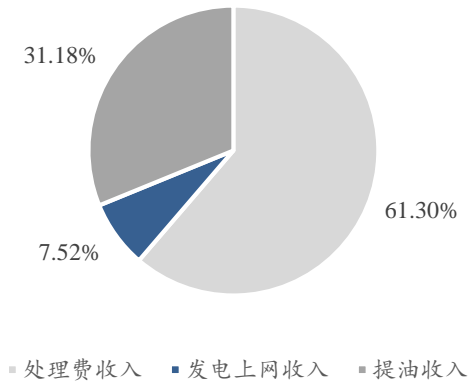
表 15: 维尔利常州餐厨废弃物处理项目投资回报测算

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

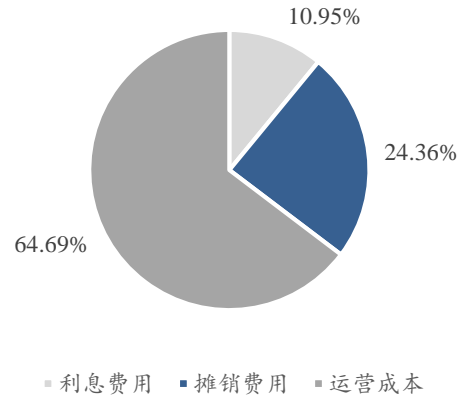
数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

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 16：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 17: 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 18：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 19：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 20: 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%。**

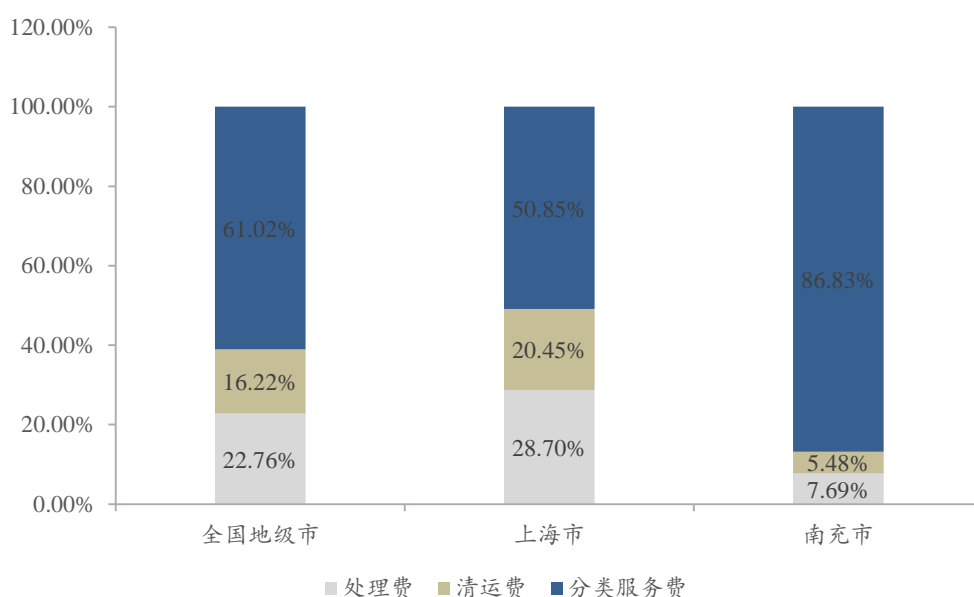
由下表数据可以得出：全国 293 个地级市的厨余垃圾运营费用占全国财政支出比重为 0.29%，地级市的城市规模越小，厨余垃圾运营费占财政支出的比重越大，并且垃圾分类服务费的比重也相应越高。

表 21: 厨余垃圾分类新增财政支出

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%

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

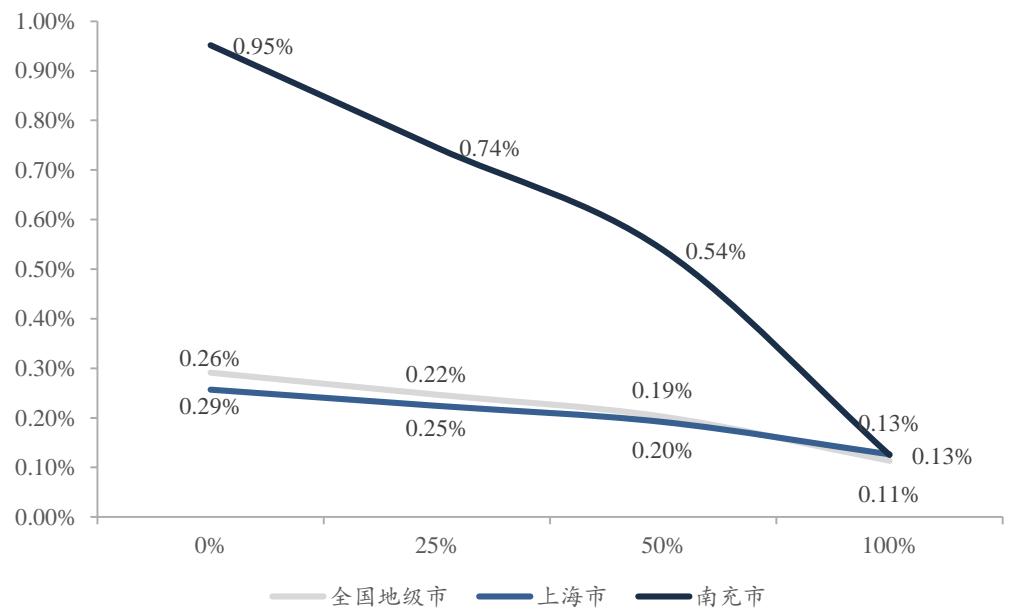
预计分类习惯养成后将有效减轻财政支出压力。分类习惯形成将带来生活垃圾分类服务费用的下降, 进而减少新增的财政支出压力, 假定分类服务下降比例分别为 0%、25%、50%、100% 时进行敏感性分析, 可得当垃圾服务费下降至 100% 时, 全国地级市厨余垃圾年运营费用为 250 亿/年, 比未形成垃圾分类习惯时下降 61.05pct, 占 18 年全国财政支出的 0.11%; 上海市年运营费用为 11 亿/年, 比未形成垃圾分类习惯时下降 50.88pct, 占 18 年上海财政支出的 0.13%; 南充市年运营费用为 1 亿/年, 比未形成垃圾分类习惯时下降 86.85pct, 占 18 年南充财政支出的 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 22: 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。

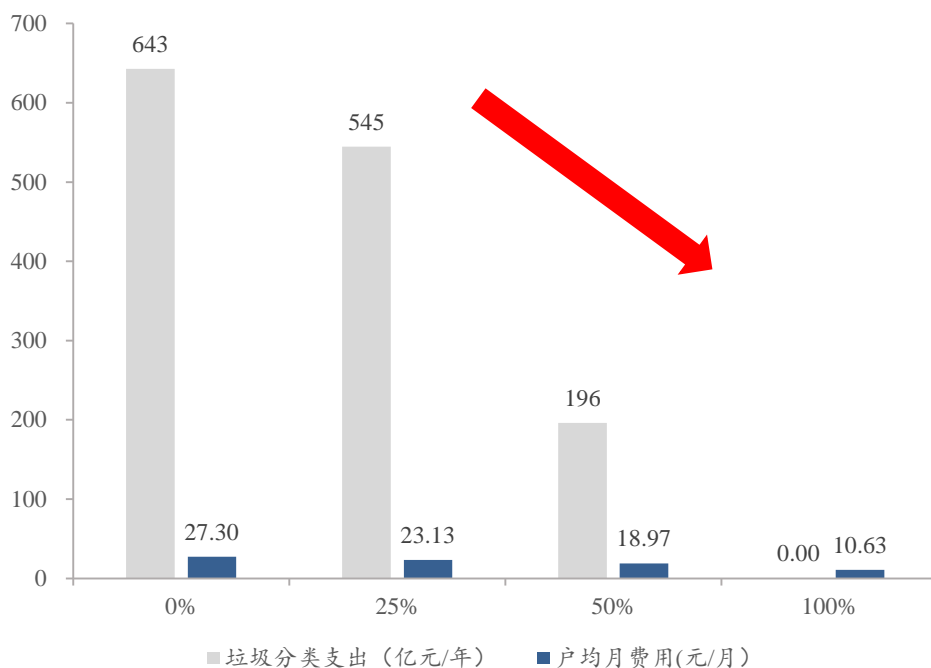
分类习惯形成后居民付费弹性增加。经测算，分类服务费下降 25%时，户均月费用比未形成垃圾分类习惯时下降 15.26%；下降 50%时，户均月费用下降 30.53%；下降 100%时，户均月费用下降 61.05%。可见，垃圾分类习惯养成后居民付费压力将大幅度缓解。

表 23: 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 24：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 25：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 26：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

3. 行业新闻

3.1. 提升生态文明，建设美丽中国——国庆 70 周年发布会召开

29 日下午，庆祝中华人民共和国成立 70 周年活动新闻中心在梅地亚中心举办第四场新闻发布会。生态环境部部长李干杰在接受记者采访时表示，党的十八大以来，在以习近平总书记为核心的党中央坚强有力领导下，在全国人民的共同努力下，我国生态环境保护领域、生态文明建设领域确实成绩斐然。

李干杰指出，在此过程中确实探索和积累了许多实践证明是行之有效的好做法、好经验。其中有六条是比较突出的：第一，坚持以习近平生态文明思想为指引。习近平生态文明思想内涵丰富、博大精深，其中有“八个观”很重要。一是生态兴则文明兴、生态衰则文明衰的深邃历史观；二是人与自然和谐共生的科学自然观；三是绿水青山就是金山银山的绿色发展观；四是良好生态环境是最普惠的民生福祉的基本民生观；五是山水林田湖草是生命共同体的整体系统观；六是用最严格的制度保护生态环境的严密法治观；七是建设美丽中国推进生态文明建设需要大家一起动手、全社会共同参与的全民行动观；八是共谋全球生态文明建设之路的共赢全球观。第二，坚持以人民为中心。第三，坚持一岗双责、党政同责。第四，坚持以生态环境质量为核心。过去是以总量为重点、为核心，现在是以质量为核心。第五，坚持“六个做到”。它们分别是：稳中求进；统筹兼顾；综合施策；两手发力；点面结合；求真务实。第六，坚持不断加强能力建设。

李干杰表示，这些宝贵的经验、好的做法，应该在后续工作中继续坚持发扬，并不断丰富完善，让它们在未來污染防治攻坚战，以及整个生态环境保护、生态文明建设中，发挥更大更好的作用。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/hjyw/201909/t20190929_736263.shtml

3.2. 2019 年 1—8 月国内生产天然气 1139 亿立方米，同比增长 9.9%

据国家发改委官网消息，9 月 18 日，国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人孟玮在国家发改委就宏观经济运行情况举行新闻发布会上关于天然气供需情况，孟玮表示，1—8 月，我国天然气表观消费量 1992 亿 m³，同增 10.4%，增速较上月回落 0.5pct；国内产天然气 1139 亿 m³，同增 9.9%，增速较上月回落 0.4pct；进口天然气 875 亿 m³，同增 10.9%，增速较上月回落 0.7pct。

2017-2018 年，中国天然气市场在环保政策的直接刺激下，连续两年需求增速超过 15%，呈现快速增长态势。2019 年上半年，中国天然气表观消费量(自产+净进口)达到 1495 亿立方米，比 2018 年上半年增加 155 亿立方米，增幅为 12%。

2019 年上半年，工业部门用气量为 535 亿立方米，同比增长 6.2%，在消费结构中

所占比例为 35.7%，比 2018 年上半年降低 1.1 个百分点；城市燃气用气量为 547 亿立方米，同比增长 16%，为 2019 年上半年最大的用气部门，占比为 36.5%，比 2018 年上半年提高 2.1 个百分点；发电用气量为 271 亿立方米，同比增长 8.7%，占比为 18.1%，比去年同期降低 0.1 个百分点；化工用气量为 146 亿立方米，同比微涨 0.3%，占比为 9.7%，比去年同期下降 0.9 个百分点。

数据来源：

http://www.dzwww.com/xinwen/guoneixinwen/201909/t20190918_19185373.htm

http://www.ndrc.gov.cn/fzgggz/jjyx/mtzhgl/201908/t20190829_945802.html

3.3. 国务院印发《交通强国建设纲要》强化节能减排和污染防治

近日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》（以下简称《纲要》），并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

《纲要》提出，到 2035 年，我国基本建成交通强国。智能、平安、绿色、共享交通发展水平明显提高。到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国。基础设施规模质量、技术装备、科技创新能力、智能化与绿色化水平位居世界前列。

《纲要》要求，建设交通强国，要注重绿色发展节约集约、低碳环保。促进资源节约集约利用。加强土地、海域、无居民海岛、岸线、空域等资源节约集约利用，提升用地用海用岛效率。加强老旧设施更新利用，推广施工材料、废旧材料再生和综合利用，推进邮件快件包装绿色化、减量化，提高资源再利用和循环利用水平，推进交通资源循环利用产业发展。

数据来源：http://m.lc.mlr.gov.cn/dt/ywbb/201909/t20190924_2468799.html

3.4. 生态环境部通报京津冀及周边地区 25 日起将出现大气污染

生态环境部通报，9 月 25 日起京津冀及周边地区将出现一次区域性大气污染过程，影响范围包括京津冀大部分地区、河南全境、山东大部分地区以及江苏、安徽北部部分城市。生态环境部已向北京、天津、河北、山西、江苏、安徽、山东、河南省（市）人民政府发函，通报空气质量预测预报信息。要求各地根据实际情况，及时启动相应级别预警，切实落实各项减排措施，缓解重污染天气影响，最大限度保障人民群众身体健康。

大气重污染成因与治理攻关的最新研究成果表明，排放强度大、远超环境承载力是导致区域污染频发的主要原因。此区域以重化工为主的产业结构、以煤为主的能源结构和以公路为主的运输结构尚未根本改变，2018 年京津冀及周边地区“2+26”城市排放一

次 PM2.5、SO₂、NO_x、VOCs、NH₃ 等污染排放强度是全国平均水平的四倍左右，大大超出区域环境容量。为减缓本次污染过程影响，建议京津冀及周边地区各省市尽早启动应急响应，实施大范围应急联动。考虑到近期污染过程呈现硝酸盐主导的特征，建议重点加强 NO_x 减排，特别是强化工业源、重型柴油车监管，大幅削减污染物排放。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190924/1009057.shtml>

3.5. 《“一带一路”绿色发展案例研究报告》在京发布

9月24日，“一带一路”绿色发展国际联盟（以下简称联盟）和博鳌亚洲论坛在京联合发布《“一带一路”绿色发展案例研究报告》。

《“一带一路”绿色发展案例研究报告》是联盟2019年4月正式启动以来，有关“一带一路”共建国家绿色发展的首份重要研究报告，也是博鳌亚洲论坛首次就绿色发展议题发布专题报告。生态环境部有关负责人表示，该报告展示了“一带一路”共建国家在合作推进绿色发展方面做出的有益尝试，为绿色发展实践提供了重要借鉴。他强调，绿色是“一带一路”建设的底色，加强务实合作是推动落实“一带一路”绿色发展的重要抓手。联盟愿意继续秉持开放、包容的态度，积极服务“一带一路”共建国家的绿色发展。

《“一带一路”绿色发展案例研究报告》从污染治理、生态系统管理和保护、绿色能源、绿色生产、绿色生活和绿色金融等绿色发展的六个方面，以富有成效、获得认可、可推广复制的原则，选择不同地域、10个国家、不同行业的13个绿色发展案例进行分享。

数据来源：<https://www.yidaiyilu.gov.cn/xwzx/gnxw/104446.htm>

3.6. 习近平主席特别代表王毅出席联合国气候行动峰会

9月23日，习近平主席特别代表、国务委员兼外交部长王毅在美国纽约联合国总部出席联合国气候行动峰会。王毅在发言中表示如下三点。

气候变化是各国面临的共同挑战，合力应对气候变化，关系到人类未来的命运。我们要有必胜的信心、行动的恒心、合作的诚心。要恪守承诺，落实好《巴黎协定》及其实施细则，推动本次峰会和《联合国气候变化框架公约》第25次缔约方会议取得积极成果。要把应对气候变化与促进经济社会发展有机结合，在加快发展的进程中实现绿色低碳转型。要坚持多边主义，尤其应恪守“共同但有区别的责任”等原则，帮助发展中国家提升应对能力。

中国在应对气候变化的征程中不断迈出新步伐，践行新发展理念，决心走绿色、低

碳、可持续发展之路。中国将认真履行《联合国气候变化框架公约》和《巴黎协定》义务，如期实现提交的自主贡献目标。中国将坚持共建绿色“一带一路”，为应对气候变化国际合作汇聚更多力量。

中国重视生态文明建设。作为“基于自然的解决方案”共同牵头国，中国会同相关国家和国际组织一道，提出 150 多个行动倡议，汇编了森林碳汇、生物多样性保护等 30 余个示范案例。相信只要各国戮力同心，就一定能建成一个清洁美丽、共同繁荣、命运与共的美好世界！

数据来源：http://www.xinhuanet.com/world/2019-09/24/c_1125030497.htm

3.7. 生态环境部发布《建设项目环境影响报告书（表）编制监督管理办法》

生态环境部今日发布《建设项目环境影响报告书（表）编制监督管理办法》，该办法的出台是落实《中华人民共和国环境影响评价法》相关要求，深化环评领域“放管服”改革的重要举措，对规范建设项目环境影响报告书（表）编制行为，保障环评工作质量，维护资质许可事项取消后的环评技术服务市场秩序，具有十分重要的意义。

《办法》严格落实法律要求，不再强制由具有资质的单位编制报告书，明确建设单位可以委托技术单位也可自行编制报告书；着力构建以质量为核心、以信用为主线、以公开为手段、以监督为保障的事中事后管理体系；以报告书编制质量为核心，进一步完善日常检查考核机制，对审批后的报告书（表）开展复核，强化重点单位、重点行业靶向监管；突出建设单位主体责任，强调建设单位对报告书（表）内容和结论负责，推动提高建设单位环保意识，促进建设单位择优选择技术单位，提升环评制度有效性。

修订后的《办法》将于 2019 年 11 月 1 日起施行，《建设项目环境影响评价资质管理办法》同时废止。根据《环评法》有关规定和《办法》施行需要，生态环境部正在制定《建设项目环境影响报告书（表）编制能力建设指南（试行）》《建设项目环境影响报告书（表）编制单位和编制人员信息公开管理规定（试行）》《建设项目环境影响报告书（表）编制单位和编制人员失信行为记分管理办法（试行）》等三个配套文件，将于近期发布。

数据来源：

<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1645643293702672101&wfr=spider&for=pc>

3.8. 住建部村镇建设司发布《县域统筹推进农村生活污水治理案例》

近日，为推动以县级行政区域为单元的农村污水处理统一规划、统一建设、统一管理，中华人民共和国住房和城乡建设部村镇建设司筛选了部分在县域统筹推进农村生活

污水处理方面值得借鉴的案例，《县域统筹推进农村生活污水治理案例》正式发布。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/view?id=296932&page=4>

3.9. 再现跨界！中国移动中标 2400 万环境监测项目

环境监测市场的快速发展引来了众多跨界企业，仪器信息网日前报道了地产大鳄万科中标“深圳市河流水质科技管控项目”，总金额为 1.91 亿元，引起广泛关注。其实除了房地产公司，跨界进入环境监测领域的还有移动通信行业的公司，中国移动近日中标了“宝鸡市陈仓区购买空气质量监测数据及服务项目”，金额为 2400 万元。

宝鸡市陈仓区购买空气质量监测数据及服务项目的主要内容为购买 12 个镇街空气质量监测数据及服务项目，服务期限 8 年，中标供应商为中国移动通信集团陕西有限公司。从招标文件的技术要求来看，此项目为一个常规空气站建设和运维项目，项目实施都需要专业的技术人员。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/view?id=296903>

3.10. 纺织服装业大变局：水污染物排放标准将进一步规范加严

国家环境保护标准《纺织工业水污染物排放标准》（征求意见稿）正在业内外征求意见，征求意见单位涉及多达 87 家政府部门、行业组织和重点企业。

《纺织工业水污染物排放标准》编制组介绍，从 2015 年开始，编制组专家就开始调研，调研范围涵盖了纺织行业各种类型的生产企业。之后，经过开题论证、技术审查、调研座谈等环节，历时 4 年多。“现行标准部分指标限值以及行业基准排水量过于宽松，不利于引导技术进步。有毒有害污染物及生物毒性风险问题未得到关注。”编制组介绍。

征求意见稿提出，规定了纺织工业企业及纺织生产设施产生的水污染物排放限值、监测和监督管理要求。为减少有毒有害污染物的排放，增加大型蚤急性毒性和发光细菌急性毒性两个指标。编制组介绍，新标准适用于现有纺织工业企业和纺织生产设施的水污染物排放管理，以及纺织工业建设项目的环境影响评价、环境保护设施设计、竣工环境保护验收、排污许可管理及其投产后的水污染物排放管理。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190927/1010272.shtml>

4. 公司重要公告

表 27: 公司公告

类型	日期	公司	事件
大宗交易	9.23	天瑞仪器	以 5.62 元成交 633 万股，占流通股比 1.98%，占总股本比 1.37%，总成交额 3557.46 万元。
	9.23	华测检测	以 12.18 元成交 1000 万股，占流通股比 0.66%，占总股本比 0.6%，总成交额 1.21 亿元。
	9.24	天瑞仪器	以 5.56 元/股的价格成交 633 万股，成交金额为 3519.48 万元。
	9.24	中衡设计	以 10.28 元/股的价格成交 37 万股，成交金额为 380.36 万元。
	9.25	中金环境	以 3.91 元/股的价格成交 370 万股，成交金额为 1446.70 万元。
	9.25	华测检测	以 12.61 元/股的价格成交 450 万股，成交金额为 5674.50 万元。
	9.25	派思股份	以 25.24 元/股的价格成交 140 万股，成交金额为 3533.60 万元。
	9.26	龙净环保	以 10.24 元成交 985.04 万股，总成交额 10086.81 万元。
	9.26	深圳燃气	以 6.45 元成交 82.03 万股，总成交额 529.09 万元。
	9.26	沃施股份	以 40.00 元成交 14.20 万股，总成交额 511.20 万元。
	9.26	美晨生态	以 3.05 元成交 540.00 万股，总成交额 1647.00 万元。
	9.26	中再资环	以 5.17 元成交 290.43 万股，总成交额 1501.52 万元。
	9.26	美晨生态	以 3.05 元成交 73.00 万股，总成交额 222.65 万元。
	9.27	华测检测	以 11.44 元/股的价格成交 200 万股，成交金额为 2288.00 万元。
	9.27	沃施股份	以 35.05 元/股的价格成交 8.19 万股，成交金额为 287.06 万元。
	9.27	伟明环保	以 19.00 元/股的价格成交 42.05 万股，成交金额为 798.95 万元。
9.30	沃施股份	以 35.95 元/股的价格成交 15 万股，成交金额为 539.25 万元。	
提供担保	9.23	国祯环保	被担保人繁昌城市污水为本公司全资子公司，为满足繁昌城市污水处理厂提标改造项目建设等需要，公司决定为繁昌城市污水申请人民币 4300 万元项目贷款提供连带责任保证担保，担保期限为不超过 20 年（具体银行待定）。
	9.23	国祯环保	被担保人汨罗国祯为本公司控股子公司，为满足汨罗市城市污水处理厂一期提质改造及二期扩建项目建设等需要，公司决定为汨罗国祯申请人民币 1.3 亿元项目贷款提连带责任保证担保，担保期限为不超过 20 年（具体银行待定）。
	9.23	大通燃气	益杰燃气、益广天然气均系公司控股子公司天泓燃气，益杰燃气因业务发展需要，拟向中国银行仪征支行申请不超过 800 万元 1 年期综合授信额度，天泓燃气和益广天然气拟共同为益杰燃气上述授信提供连带责任保证担保，担保期限 1 年。
	9.23	中山公用	公司全资子公司博华水务持有润天水务 39% 股权。为顺利完成怀宁县经开区及乡镇污水处理项目建设，润天水务向中国银行安庆分行申请 2.29 亿元的授信总量（其中，固定资产贷款 2 亿元，保函 2900 万元）。该笔贷款授信总量的融资条件为：由润天水务以当地政府向怀宁项目支付服务费产生的应收账款提供质押，同时润天水务的控股股东青岛思普润提供全额连带责任担保，并由中山公用按 39% 持股比例提供连带责任增信担保。中山公用担保金额及担保期限为：固定资产贷款 2 亿元担保金额为 7800 万元，担保期限至 2038 年 9

		月 8 日；保函 2900 万元担保金额为 1131 万元，担保期限至 2022 年 12 月 28 日。
9.24	伟明环保	公司为全资子公司嘉善伟明环保签订的《固定资产贷款借款合同》提供保证担保，最高债权额为 5000 万元，被担保的主债权的发生期间自 2019 年 9 月 24 日至 2022 年 9 月 24 日。
9.24	泰达股份	公司为二级子公司扬州泰达提供 5000 万元担保，公司 2019 年度为扬州泰达提供担保的额度为 16.9 亿元。本次担保前公司为扬州泰达提供担保的余额为 9.73 亿元，本次担保后的余额为 10.23 亿元，扬州泰达可用担保额度为 6.67 亿元。
9.24	万邦达	为满足参股子公司惠州伊科思生产经营需要，公司同意为其向银行申请 2 亿元的授信额度提供连带责任担保。同时，为满足公司日常生产经营和发展需要，公司拟向相关银行申请额度合计为 1.5 亿元的银行授信额度。
9.24	兴源环保	公司子公司为《宁国市城市公园绿地 PPP 项目》设立的项目公司——宁国市山水融城建设有限公司提供连带责任保证担保，担保范围为本金余额最高不超过 2.5 亿元及其利息、费用，担保期限为自借款合同项下债务履行期限届满之日起两年（债务履行期限最长不超过 12 年（含））。同时，为满足浙江疏浚日常经营需要，公司拟为控股子公司浙江疏浚的融资提供连带责任保证担保，担保的范围为本金余额最高不超过 3500 万元及其利息、费用，担保期限为自主合同项下的借款期限届满之次日起两年（借款期限最长不超过一年（含））。
9.27	中再资环	公司本次拟分别为广东公司向东莞银行清远分行和建设银行清远市分行融资提供担保金额为 5,000 万元人民币和 3,500 万元人民币，已实际为其提供的担保余额为 10,000 万元人民币。东莞银行的担保金额占公司最近一期（2018 年度）经审计的净资产（不含少数股东权益）的 3.53%，建设银行的担保占 2.47%。
9.27	洪城水业	根据银行信贷工作的需要，近日，萍乡洪城环保与九江银行签订了《流动资金贷款循环使用借款合同》，洪城水业就该事项为萍乡洪城环保提供担保，与九江银行签订《最高额保证合同》，担保金额为 2500 万元整，承担连带保证责任，担保额度有效期至 2020 年 9 月 26 日止。截至本公告日，本公司累计担保金额为人民币 175,420 万元（含本次担保），对全资子公司提供的担保金额为人民币 117,950 万元，对控股子公司提供的担保金额为人民币 57,470 万元。占公司 2018 年 12 月 31 日合并会计报表净资产的 49.7%。无逾期对外担保情况。
9.27	中山公用	2019 年 9 月 27 日，公司与浙商银行金华分行签署《保证合同》，公司为全资孙公司兰溪桑德与浙商银行金华分行基于已签订的《固定资产借款合同》所发生的全部债务提供连带责任保证，截至本公告日，兰溪桑德向浙商银行金华分行借款余额为 18,100 万元，保证期间自《保证合同》生效之日起至兰溪桑德履行债务期限届满之日后两年止。2019 年 9 月 26 日，公司与中国银行安庆分行签署的《保证合同》，为润天水务与中国银行安庆分行基于已签订的《固定资产借款合同》及《授信额度协议》项下所发生的债务按 39% 持股比例提供连带责任增信担保。固定资产贷款 20,000 万元担保金额为 7,800 万元，担保期限至 2038 年 9 月 8 日；保函 2,900 万元担保金额为 1,131 万元，担保期限至 2022 年 12 月 28 日。

9.27	岭南股份	为有效推进公司公司岭南水务集团通州区宋庄镇小堡村污水处理站 BOT 项目的建设, 项目公司北京岭南润路环境治理有限公司以其拥有的北京市通州区宋庄镇小堡村污水处理设施与华夏金租开展售后回租融资租赁业务, 融资额度 1,200 万元, 单笔租赁业务期限不超过 10.5 年。公司拟为上述售后回租融资租赁业务提供流动性支持函。
9.23	华西能源	昭通环保为公司全资子公司, 因项目投资建设需要, 昭通环保拟向中国农业发展银行昭通市分行申请总额不超过 3.1 亿元的项目贷款, 用于云南省昭通市生活垃圾焚烧发电项目工程投资建设。为支持子公司发展、协助子公司解决项目建设过程中对资金的需求, 公司拟向昭通环保提供总额不超过 3.1 亿元、期限不超过 14 年的连带责任担保, 专项用于昭通环保办理上述项目贷款业务。
9.26	泰达股份	公司 2019 年度为控股子公司及其所属控股子公司提供担保的总额度为 133 亿元。因公司生态环保产业拓展的需要, 公司拟为三家新成立的项目公司增加担保额度共计 3.5 亿元: 其中为“扬州泰环固废”提供担保的额度为 1.2 亿元, 为“黄山泰达通源”提供担保的额度为 0.5 亿元, 为“冀州泰达环保”提供担保的额度为 1.8 亿元。增加后, 公司 2019 年度为控股子公司及其所属控股子公司提供担保的总额度为 136 亿元。
9.27	大通燃气	天泓燃气拟向江苏银行股份有限公司苏州相城支行申请融资人民币 1,000 万元, 资金使用期限不超过 12 个月, 该笔融资委托瀚华担保天泓燃气提供担保。应担保公司要求, 公司、益广天然气和南通金鸿将与瀚华担保分别签署三份《最高额保证反担保合同》, 为天泓燃气向担保公司提供反担保连带责任保证。本次担保事项全部实现以后, 公司累计对外担保余额合计 14,300 万元, 占最近一期经审计总资产的 8.75%、占最近一期经审计净资产的 15.51%, 全部为公司对全资子公司和控股子公司的担保, 逾期担保累计金额为 0 元。
9.29	中材国际	公司全资子公司中材国际环境工程(北京)为执行临沂 10 万吨/年危废处置项目和淮南 5 万吨/年废有机溶剂回收利用项目拟通过银行贷款融资, 上述项目贷款总金额不超过 1.12 亿元, 为满足中材环境以上项目建设资金需求, 公司拟为其前述项目融资提供全额连带责任保证担保。
9.29	京蓝科技	截至本公告日, 本次担保发生前, 在上述额度范围内公司对京蓝沐禾实际担保发生额为 7.59 亿元, 实际担保余额为 7.52 亿元, 剩余可用担保额度为 7.41 亿元; 公司及下属公司累计对京蓝沐禾实际担保余额为 12.9 亿元。本次担保发生后, 在上述额度范围内公司对京蓝沐禾实际担保发生额为人民币 7.9 亿元, 实际担保余额为 7.83 亿元, 剩余可用担保额度为 7.1 亿元; 公司及下属公司累计对京蓝沐禾的实际担保余额为 13.2 亿元。
9.29	泰达股份	公司根据实际经营需要, 在 2019 年度担保总额度保持不变的前提下, 将上述两家控股子公司的担保额度进行内部调剂: 将泰达能源的担保额度调增 4 亿元, 同时将扬州万运的担保额度调减 4 亿元。调整后, 公司为泰达能源提供担保的额度为 29.3 亿元, 为扬州万运提供担保的额度为 15 亿元。
9.30	现代投资	本次资产重组交易完成后, 长韶娄公司将成为公司全资子公司。公司拟承接转让方湘轨控股全资子公司湖南省公路建设投资有限公司为长韶娄公司贷款提供的担保, 即为长韶娄公司 66 亿元银团贷款、4 亿元国家开发银行贷款、3.23 亿元国家开发银行贷款共 3 笔贷款提供担保。

股权质押	9.23	宝馨科技	公司收到控股股东陈东的通知，获悉陈东将其所持有本公司的部分股份办理了质押延期购回：延期购汇质押股数合计 2809 万股，占其所持股份比例的 23.53%。截至本公告日，陈东共持有公司 1.19 亿股，占公司总股本的 21.54%；办理了质押的股份为 1.189 亿股，占公司总股本的 21.47%。公司股东汪敏系陈东的配偶，与陈东系一致行动人。截至本公告日，汪敏女士共持有公司 942.25 万股，占公司总股本的 1.7%；办理了质押的股份为 797.25 万股，占公司总股本的 1.44%。截至本公告日，陈东及其一致行动人汪敏共持有公司 1.29 亿股，占公司总股本的 23.24%；办理了质押的股份为 1.27 亿股，占公司总股本的 22.91%。
	9.23	中山公用	本次质押质权人为浙商银行金华分行，出质人为中山公用、兰溪桑德。质押物为兰溪桑德 100% 股权、兰溪桑德以其与兰溪市住房与城乡建设局签订的《兰溪市城镇污水一体化项目特许经营协议》规定依法享有的特许经营权的收益权（污水处理费）。本次质押质押期至 2027 年 8 月 30 日
	9.23	启迪环境	公司于 2019 年 9 月 23 日收到公司控股股东启迪科服的通知，启迪科服与中信建投开展融资融券业务，启迪科服于 2019 年 9 月 20 日将其持有的公司无限售流通股 5930 万股转入其在中信建投的客户信用交易担保证券账户中，上述股份的所有权未发生转移。截至本公告日，启迪科服持有公司股份 2.37 亿股，占公司总股本的 16.56%；启迪科服及其全资子公司珠海启迪资管以及珠海启迪绿源资管合计持有公司股份 3.44 亿股，占公司股份总数的 24.04%。其中，累计存放于中信建投客户信用交易担保证券账户的股份数为 5930 万股，占启迪科服所持有公司股份总数的 25.03%，占启迪科服及其全资子公司合计持有公司股份总数的 17.24%，占公司总股本的 4.98%。
	9.24	盾安环境	公司于 2019 年 9 月 11 日收到控股股东浙江盾安精工之控股股东盾安控股通知，获悉盾安控股将其持有的公司股权办理了质押。公司股东盾安控股向信达公司出具过《不可撤销的承诺书》，盾安控股所持盾安环境 8907 万股股票的处分权受到限制，未经中国信达同意，盾安控股不得单方面对上述股票行使任何的处分行为。
	9.26	开尔新材	截至 2019 年 9 月 25 日，邢翰学先生持有公司股份 8826 万股，占公司总股本的 30.48%；累计被质押股份 6424 万股，占其个人所持股份的 72.78%，占公司总股本的 22.19%。吴剑鸣女士持有公司股份 2990 万股，占公司总股本的 10.33%，累计被质押股份 2930 万股，占其个人所持股份的 98.01%，占公司总股本的 10.12%。邢翰科先生持有公司股份 2857 万股，占公司总股本的 9.87%；累计被质押股份 2405 万股，占其个人所持股份的 84.16%，占公司总股本的 8.30%。
	9.27	中山公用	2019 年 9 月 27 日，公司全资子公司公用环投与浙商银行金华分行签署《权利质押合同》，公司将其持有的兰溪桑德 100% 股权，以及兰溪桑德以其与兰溪市住房与城乡建设局签订的《兰溪市城镇污水一体化项目特许经营协议》规定依法享有的特许经营权的收益权（污水处理费）一并质押给浙商银行。本次股权质押是公司收购兰溪桑德 100% 股权后为了持续满足其融资及有效解决项目建设资金需求，加快推进项目建设，符合经营发展实际需要。
	9.30	龙净环保	公司控股股东龙净实业将其持有的本公司股份 960 万股无限售流通股（占本公司总股本的 0.90%）办理质押，用于向银行申请贷款提供担保。福建阳光集团有限公司子公司“龙净实业、西藏阳光瑞泽实业有限公司、西藏阳光泓瑞

			工贸有限公司”合计已将其持有的公司股份 25039 万股用于质押担保，占公司总股本的 23.42%。
股份解质	9.24	上海环境	公司股东弘毅股权投资将持有的 2230 万股公司股票办理解除质押，占其持有公司股份的 35.91%。截至当前，弘毅投资共持有公司 6210 万股，占公司总股本的 6.80%，本次解除质押后，弘毅投资剩余累计已质押股份 3473 万股，占其持有公司股份总数的 55.93%，占公司总股本的 3.80%。
	9.24	苏文科	公司第一大股东王军华先生将其持有的 1220 万股股份解除质押，本次解除质押占其所持股份比例 8.81%。王先生持有本公司股份 1.38 亿股，占公司总股本的 14.26%。其所持股份累计被质押 3772 万股，占其持有公司股份总数的 27.24%，占本公司总股本的 3.88%。
	9.26	梅安森	截至本公告披露日，马焰先生持有公司股份 4910.48 万股，占公司总股本的比例为 29.21%；其中累计质押股份 3570.48 万股，占其所持公司股份的 72.71%，占公司总股本的比例为 21.24%。
	9.27	*ST 毅达	西藏一乙将原质押给中信信托的 2256 万股无限售流通股（占公司总股本的 2.1%）、7951 万股限售流通股（占公司总股本 7.4%）办理解除质押，相关解质押登记手续已于 9 月 18 日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。同日，西藏一乙将其持有的本公司 5357 万股无限售流通股（占公司总股本的 5%），4843 万股限售流通股（占公司总股本的 4.52%）质押给中信信托，相关质押登记手续已于 2019 年 9 月 18 日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。本次解质押及再质押后，西藏一乙累计质押本公司股份 1.02 亿股，占本公司总股本的 9.52%，占其持有本公司股份的 99.93%。
股权转让	9.25	国中水务	公司于 2015 年投资参股赛领基金 47,800 万元，占股权比例 4.4395%。19 年 5 月 28 日经赛领基金第三次股东会（年度）会议各方股东审议一致决定，将赛领基金的注册资金由人民币 901,000 万元减少至人民币 801,000 万元。各股东按照其各自股权比例相应减少其认缴出资。减资后，公司所持股权比例不变。目前，公司已收到赛领基金退回的减资款 4,439.50 万元人民币。
	9.23	华西能源	华西能源于 2019 年 9 月 23 日与自然人尹泽刚及相关方达成一致意见、签署了《股权转让协议》，将公司所持有的成都华西流体 51% 的股权转让给自然人尹泽刚，转让金额 1412.65 万元。本次股权转让交易完成后，公司将不再持有成都华西流体股权。
	9.30	*ST 菲达	2019 年 6 月 5 日，公司控股股东巨化集团与杭州钢铁集团签署《浙江菲达环保科技有限公司之股份无偿划转协议》，巨化集团将其持有的本公司 1.41 万股股份（占本公司股份总数的 25.67%）无偿划转给杭钢集团持有。截至 2019 年 9 月 30 日，本次无偿划转的股份过户登记手续已办理完毕。本公司控股股东变更为杭钢集团，实际控制人仍为浙江省国资委。
减持股份	9.23	海峡环保	截至本公告披露之日，瑞力投资在减持计划实施期间通过集中竞价方式，累计减持海峡环保股份 242.91 万股，约占公司总股本的 0.54%，减持总金额 2062.05 万元。减持结束后，瑞力投资当前持股 2249.99 万股，约占公司总股本的 4.99%。
	9.24	依米康	因股东宋正兴个人资金需求及张家港市立业投资发展有限公司资金需求，于 2019 年 9 月 23 日至 9 月 24 日期间合计减持公司股份 168 万股，占公司当前总股本的 0.38%；本次减持后，宋正兴及其一致行动人合计持有公司股份

			2230 万股，占公司当前总股本比例 4.99%，股东宋正兴及其一致行动人将不再属于 5%以上股东。
	9.24	中环环保	公司持股 5%以上股东安徽高新金通安益股权投资基金计划减持公司股份不超过 960 万股（即不超过公司总股本的 6%），自本公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内实施。
	9.25	四通股份	公司高级管理人员黄奕鹏先生减持股份，截止减持计划公告日 19 年 4 月 13 日，黄奕鹏先生持有公司股份共计 450,000 股，占公司总股本的 0.17%，该股份来源于公司 IPO 前取得，并于 2016 年 7 月 1 日解除限售。截至本公告日，黄奕鹏先生已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 112,500 股，占公司总股本的 0.04%，占个人股份总数的 25%，本次减持计划实施完毕。
	9.29	新天然气	截止减持计划披露前，明上渊合计持有公司无限售流通股股份 276.2 万股，占公司总股本的 1.23%。本次总计减持股数不超过 69 万股，占公司总股本的 0.31%，减持价格视市场价格确定。截至本公告披露日，明上渊已减持 344,900 股，占公司总股本的比例为 0.15%，占其持有公司股份的 12.48%；减持后其持有公司 241.7 万股，占公司总股本的比例为 1.08%。
	9.30	环能科技	公司于 2019 年 6 月 6 日披露了《关于部分董事、高级管理人员减持股份的预披露公告》，公司高管减持股数合计不超过 1,377,494 股（占其所持公司股份总数的比例为 25%，占公司总股本的比例为 0.20%）。截至本公告日，本次减持计划时间已过半，拟减持董事、高管均未减持其所持有的公司股份。
权益变动	9.24	天瑞仪器	经公司第一期员工持股计划持有人大会表决通过，决定出售持股计划所有的公司股票。截至 2019 年 9 月 24 日，公司第一期员工持股计划通过资产管理计划持有的公司股票 1266 万股已经全部卖出，占公司总股本的比例为 2.74%。
	9.25	东湖高新	公司本次发行股份购买资产新增股份 28,022,968 股，股价为每股 8.465 元。根据中登公司的有关规定，公司于 2019 年 9 月 16 日递交了新增股份登记申请，中登公司于 2019 年 9 月 19 日出具了《证券变更登记证明》。公司今日公布相关方所作出的重要承诺事项，新增股份上市公告书，国浩律师事务所法律意见书。
	9.25	海峡环保	公司于 2019 年 4 月 2 日公开发行了 460 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 4.6 亿元。根据有关规定和《福建海峡环保集团股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，公司该次发行的“海环转债”自 2019 年 10 月 9 日起可转换为本公司股份。债券票面利率：第一年为 0.40%、第二年为 0.60%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。债券期限为 19 年 4 月 2 日至 25 年 4 月 1 日。转股期起止日期为 19 年 10 月 9 日至 25 年 4 月 1 日。转股价格为每股 7.75 元。
	9.25	科融环境	公司获悉人民法院将于 2019 年 9 月 26 日 10 时至 9 月 27 日 10 时止（延时的除外）在深圳市福田区人民法院淘宝网司法拍卖网络平台上对上述股份进行第二次公开拍卖。拍卖标的为徐州丰利持有的科融环境无限售流通股 58,450,000.00 股，起拍价为 1.57 亿元，保证金 1,568 万元，增价幅度为 780,000 元及其倍数。

9.27	上海环境	2019年4月9日,公司2018年年度股东大会审议通过了《关于2018年度利润分配的议案》,同意公司以总股本7.03亿股为基数,以资本公积金向全体股东每10股转增3股,转增后总股本为9.13亿股。截至2019年5月,公司已实施完成了上述权益分派方案。据此,公司拟将注册资本变更为人民币9.13亿并相应修订《公司章程》。公司于9月27日召开第一届董事会第三十七次会议,审议通过了《关于变更公司注册资本暨修改公司章程的议案》,并同意将该议案提交公司股东大会审议。
9.27	龙净环保	因阳光集团委托设立的“致恒铂金14号信托计划”即将到期,阳光集团于2019年9月26日通过大宗交易方式将该信托计划持有的本公司股份转让给龙净实业集团有限公司。龙净实业集团有限公司持股比例由17.17%变为18.09%。
9.27	依米康	公司于2019年9月6日召开第四届董事会第九次会议审议同意公司使用自有资金2,200万元人民币收购深圳龙控49%股权,对应出资额490万元,同时考虑到深圳龙控原经营团队在经营过程中,尚有部分应收款项未收回、部分存货未能销售,且原经营团队收回该款项、处置该部分存货更有优势。本次交易实施后,公司将直接持有深圳龙控100%的股权,深圳龙控将成为公司的全资子公司。
9.27	中山公用	公司5月22日召开2019年第5次临时董事会会议审议同意公司全资子公司公用环投以支付现金方式受让兰溪桑德100%股权。近日,公用环投完成了相关股权交割手续,兰溪桑德取得了兰溪市市场监督管理局换发的营业执照。
9.27	岳阳林纸	2019年4月29日,公司2019年第二次临时股东大会审议同意以不低于人民币12,000万元(含)且不超过人民币24,000万元(含)的自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股(A股)股票。截至2019年9月27日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份2,966.90万股,占公司总股本的比例为2.12%,与上次披露数相比增加0.27个百分点,购买的最高价为5.03元/股、最低价为4.09元/股,已支付的总金额为13,643.64万元。
9.23	迪森股份	根据相关规定,“迪森转债”转股期限自2019年9月27日起至到期日2025年3月20日止。可转债转股的相关信息如下:发行数量为600万张;发行规模为60亿元;票面金额为100元/张;转股价格为7.19元/股。票面利率具体如下:第一年0.4%、第二年0.6%、第三年1%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2%;
9.30	联泰环保	本次非公开发行股票募集资金不超过人民币8亿元(含本数),扣除发行费用后将全部投资于“澄海区全区污水管网及污水处理设施建设PPP项目”,发行数量不超过公司本次发行前总股本的20%。非公开发行对象为包括控股股东联泰集团在内的不超过10名的特定对象,其中联泰集团的认购数量为不超过本次非公开发行最终确定的发行股票数量的30%(含本数)且36个月内不得转让。本次发行完成后,公司的股本规模和净资产规模将有较大幅度增加,考虑到本次发行可能导致原股东的即期回报被摊薄,公司将采取多种措施以提升公司的经营业绩。

	9.30	现代投资	公司拟发行股份及支付现金购买湘轨控股所持有的湖南长韶娄高速公路有限公司 100%股权，交易完成后，长韶娄公司将成为上市公司全资子公司。标的资产评估基准日由 2017 年 12 月 31 日调整为 2019 年 5 月 31 日，评估值及交易价格相应由 43.72 亿元调整为 43.22 亿元，业绩承诺期由 6 年调整为 8 年。湘轨控股取得的公司股份，自股份上市之日起 36 个月内不得转让。业绩奖励期限由 2019 年至 2023 年调整为 2021 年至 2026 年。发行价格因分红影响由 5.51 元/股变为 5.26 元/股。该重组方案调整不构成重大调整
	9.30	高能环境	公司拟使用自有资金或自筹资金不低于 5000 万元且不高于 10000 万元回购部分公司 A 股股份，回购价格不超过 14 元/股。
	9.30	富春环保	公司拟以自有资金 1.1 亿元收购浙江富春江通信集团持有的山东中茂圣源实业有限公司 100%股权。中茂圣源是公司控股股东富春江集团的全资子公司，本次交易构成关联交易。
	9.30	依米康	公司限制性股票回购注销事宜已于 2019 年 9 月 30 日办理完成，本次回购注销的限制性股票数量为 852 万股，约占回购前公司总股本的 1.91%，本次回购注销涉及人数为 141 人。回购完成后，公司股份总数将由 44598 万股变更为 43747 万股。
发行债券	9.23	启迪环境	公司拟公开发行人债券“19 启迪 G2”（面向合格投资者），本次债券发行总规模不超过 50 亿元，采用分期发行方式，本期债券为首期发行，发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元）。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。债券期限为 5 年期，含第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券的票面利率询价区间为 5.5%-6.5%，最终票面利率由发行人与主承销商根据网下利率询价情况在询价区间范围内协商确定。
	9.24	瀚蓝环境	中国银行间市场交易商协会接受公司超短期融资券注册，公司超短期融资券注册金额为 25 亿元，注册额度 2 年内有效。
	9.24	中金环境	中国银行间市场交易商协会接受公司超短期融资券的注册。公司超短期融资券注册金额为 10 亿元，注册额度 2 年内有效。
	9.24	启迪环境	公司已于 2019 年 4 月 22 日获得证监会核准，采取分期发行的方式公开发行面值不超过 50 亿元的公司债券。本次 2019 年绿色公司债券（面向合格机构投资者）（第一期）发行规模为不超过人民币 5 亿元，面值为 100 元，发行数量为 500 万张，发行价格为 100 元/张。本期债券的询价区间为 5.5%
	9.26	启迪环境	截止到目前，本期债券网下预设的发行数量占本期债券发行规模的比例为 100%，即 5 亿元；最终网下实际发行数量为 5 亿元，占本期债券发行规模的 100%。
	9.29	中金环境	公司债券“南方中金 MTN001”计划发行总额 5 亿元，实际发行总额 5 亿元。发行利率 4.15%，发行价格 100 元/百元面值，起息日 2019 年 9 月 27 日。相关资金已于 2019 年 9 月 27 日到账。
	9.29	博天环境	公司于 2016 年 10 月 12 日发行的博天环境集团股份有限公司 2016 年公开发行绿色公司债券将于 2019 年 10 月 14 日开始支付自 2018 年 10 月 12 日至 2019 年 10 月 11 日期间的利息。根据本次债券《票面利率公告》，本次债券的票面利率为 4.67%，每手“G16 博天”（面值人民币 1,000 元）实际派发利息为人民币 46.70 元（含税）。
	9.30	东湖高新	公司 2019 年度第一期定向债务融资工具“19 东湖高新 PPN001”，于 2019 年 9 月 27 日在银行间债券市场发行完毕，发行规模为 5 亿元，发行利率 6%，

撤回债券	9.25	旺能环境	公司于19年9月25日召开的第七届董事会第二十四次会议审议通过了《关于撤回公开发行可转换公司债券申请文件的议案》，同意终止本次公开发行可转换公司债券方案并向中国证监会申请撤回相关申请文件。自本次可转债方案公布以来，公司董事会、经营管理层会同中介机构一直积极推进本次公开发行可转债的各项工作。综合考虑市场环境的变化，结合公司目前的实际情况，经审慎决策，公司决定终止本次公开发行可转债事宜，并向中国证监会申请撤回相关申请文件。
关联交易	9.23	国祯环保	公司拟与参股公司国祯环境修复签订新站区三十头社区绿化场地污泥资源化综合利用合同，合同金额153.67万元。
	9.24	兴源环境	因公司全资子公司杭州兴源环保设备生产压滤机需要用到聚丙烯，故向关联方1浙江前程石化股份有限公司以及关联方2宁波联合燕华化工股份有限公司采购聚丙烯作为原材料。根据公司集中采购管理要求，后续考虑采用兴源环保直接采购和公司集中采购相结合的方式，预计公司及兴源环保与关联方1本年内还将发生关联交易金额1665万元，与关联方2本年内还将发生关联交易金额1150万元。
	9.24	上海环境	国泰君安证券发布《关于上海环境集团股份有限公司关联交易事项的专项核查意见》。公司将下属上海阳晨排水的全部股权转让给上海城投水务（集团）下属的上海市城市排水有限公司，转让金额为2.93亿元，本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组。
子公司	9.23	中山公用	公司间接持有中通环境92%股权，根据战略发展规划需要，为积极开拓北京市丰台区、长阳镇等地区市场，进一步拓展污水治理、环卫一体化等项目，扩大经营范围和规模，提升市场竞争力，中通环境拟在北京市投资设立中通京丰和中通京房。其中，中通京丰的注册资本为1亿元，中通京房的注册资本为1000万元，均由中通环境以货币方式出资，资金来源为自有资金。
	9.25	四通股份	公司于2019年4月25日第三届董事会2019年第四次会议审议通过了《关于注销全资子公司议案》，决定注销全资子公司深圳四通腾云科技有限公司。近日，公司收到深圳市市场监督管理局《企业注销通知书》，深圳四通腾云科技有限公司已被核准注销。
	9.25	葛洲坝	公司拟引进农银投资以现金方式对公司全资子公司三峡建设公司和路桥公司分别增资10亿元人民币，增资后农银投资持有三峡建设公司43.67%股权、持有路桥公司31.46%。增资资金主要用于偿还三峡建设公司和路桥公司及其控股子公司的银行贷款。
	9.26	开尔新材	公司同意注销全资子公司杭州天润新能源技术有限公司，并授权公司经营管理层依法办理相关清算和注销手续。本次注销全资子公司杭州天润是基于公司现阶段战略规划考虑，为进一步优化资源配置，降低运营成本，提升公司资产运营效率，增加公司整体经营效益。
	9.29	中材国际	公司全资子公司中材环境（北京）拟向其控股子公司临沂国建提供财务资助。根据实施临沂水泥窑无害化协同处置10万吨/年危险废物项目建设需要，中材环境拟向其控股子公司临沂国建提供总额5,600万元的财务资助，期限4年（含1年宽限期），利率为固定利率4.75%。本次交易构成关联交易。
购买理财	9.24	日出东方	公司使用闲置自有资金1.3亿元购买非保本浮动收益型理财产品，预期理财收益率4.25%，产品期限182天。

	9.24	易世达	公司使用闲置超募资金 4200 万元购买保本浮动收益型理财，预期收益（年化）3.65%；使用闲置自有资金 2500 万元购买非保本浮动收益型理财，预期收益（年化）3.21%（购买前日）。
	9.27	雪迪龙	近日，公司在南京银行的 7,800 万元结构性存款已到期。为进一步提高公司暂时闲置自有资金的使用效率，公司继续与南京银行签订《南京银行结构性存款协议书》，进行现金管理。
	9.27	金海环境	2019 年 9 月 27 日，公司使用闲置募集资金 4,500 万元，向招商银行股份有限公司绍兴诸暨支行购买了人民币理财产品，认购金额 4,500 万元，预计年化收益率 1.35
	9.30	易世达	公司使用闲置自有资金 1000 万元购买中信银行结构性存款，预期年化收益 3.60%。
项目中标	9.24	中国天楹	公司中标“郑州市金水区生活垃圾分类专业化服务采购项目第十一标段”，中标金额为 312 万元/年，服务年限为一年。第 11 标段采购内容为：郑州市金水区各小区居民垃圾分类知识的宣传和相关人员的培训等。
	9.26	伟明环保	公司作为联合体牵头人与重庆巨能建设（集团）有限公司组成的联合体确认为“澄江县生活垃圾焚烧发电特许经营项目”的中标单位，项目投资规模约 1.74 亿元，设计日处理规模为 300 吨/日，合作期限为 30 年（含建设期 2 年），采用 BOT（建设
	9.26	美晨生态	公司全资子公司“赛石园林”为菏泽市赵王河公园景观提升改造工程的预中标单位，该项目目前处于公示期阶段。预中标价格为 2.92 亿元，本工程为 EPC（设计施工采购一体化）总承包工程，包含设计、施工、交（竣）工验收、保修期内服务等，建设内容包括赵王河公园景观、桥梁、路灯、厕所、停车场等；计划 2019 年底完成部分基础设施建设，2020 年底完成全部工程。
	9.30	中持股份	①公司中标“清河县碧蓝污水处理厂扩容工程 PPP 项目社会资本方采购”项目，中标金额：建筑安装费下浮率 2.50%，可用性付费综合回报率 5.95%，初始基准水量运营费单价为 1.835 元/吨。（注：项目概算投资总额为 10723 万元），项目合作期 27 年，其中建设周期 2 年，运营期 25 年。②公司中标“2019 年廊坊市安次区农村生活污水治理工程项目 EPC 工程总承包”项目，项目内容：本工程以永定河流域沿河 30 个村街生活污水进行收集处理，建设集中处理站 2 座，管网 6360m，庭院式污水处理设备 7007 套，出水回用，有效利用资源；中标金额：项目开工前第三方评审价的 97%（备注：项目概算投资总额为 7,162 万元）；项目工期：90 日历天。
	9.30	铁汉生态	公司与全资子公司铁汉建设、深圳岩土勘察、深圳华新国际组成投标联合体，近期参与了大梅沙海滨公园整体重建工程 EPC 总承包的公开招标，目前已被列为第一中标候选人，处于公示期。工程中标价 30248 万元。资金来源：政府 100% 已落实。计划工期暂定 199 个日历天。
	9.30	联泰环保	公司与湖南省第二工程有限公司（牵头方）、湖南子宏生态科技股份有限公司、湖南省建筑科学研究院有限责任公司所组成的联合体中标“衡南县城污水处理一体化 PPP 项目”，污水处理厂与管网合作期都为 30 年（含 2 年建设期），本项目属于“存量+新建”结合类型，DBOT+TOT 模式，城区（一级 A 标准）污水处理服务费单价：1.479 元/吨；24 个新建乡镇污水处理厂（一级 A 标准）污水处理服务费单价：2.58 元/吨；污水处理厂配套污水收集管网项目建安工程下浮率：2%。

项目终止	9.29	万邦达	近日，公司收到浙江方远发来的《告知函》，因项目所在地政策调整，总承包合同及补充合同中约定的污泥干化焚烧发电项目无法取得环评批复，造成浙江方远与公司签订的总承包合同及补充合同无法履行，浙江方远提出与公司签订的总承包合同及补充合同终止履行。2019年9月29日，双方经友好协商，正式签订《浙江方远环保科技有限公司 350 吨/日污泥干化焚烧发电项目工程总承包合同及其补充合同的终止协议》。截至本公告发布日，公司已收回相应的全部款项 1.32 亿元，不存在项目损失。上述合同终止不会对公司经营业绩产生重大不利影响。
重大项目进展	9.29	万邦达	2015年8月，公司全资子公司昊天节能与石家庄西岭供热有限公司签订《高密度聚乙烯外护管聚氨酯泡沫预制直埋保温管采购合同》，合同总金额为 9.19 亿元。截至公告披露日，完成保温管发货 144,612 米，保温管件 11,896 件。
签订合同	9.24	三维丝	公司全资子公司新疆三维丝与宜兴市中新广贸签订大额销售合同，新疆三维丝向其销售电解铜、铜杆，销售金额累计为 2.8 亿元。
	9.26	东珠生态	公司所属联合体签署了《盐亭县产业基础设施承载能力提升项目（一期）工程总承包（EPC）建设项目工程总承包合同》，投资估算约 40,000 万元。工程承包范围：本项目的勘察、设计、施工等全部内容，总工期 720 天。
	9.26	清新环境	公司收到与 Uttar Pradesh Rajya Vidyut Utpadan Nigam Limited (UPRVUNL) 印度北方邦电力有限公司签署的《印度北方邦安帕拉 D 电厂（2x500MW）机组烟气脱硫系统包 EPC 总承包合同》，合同金额约 4.8 亿人民币（EPC 总承包合同金额，含进口关税 10% 以及印度增值税 18%）。项目包括 2 台 500MW 机组的石灰石湿法烟气脱硫系统 EPC 总承包，包括：设计、工程设计、制造、供货、施工、安装、调试等。
	9.26	大通燃气	公司控股子公司“睿恒能源”拟与“龙源惟德”签订《天津钢铁集团有限公司烧结环冷机余热利用项目合同能源管理合同》。睿恒能源将负责天津钢铁集团有限公司烧结环冷机余热利用项目的改造，并在改造完成后 8 年内分享 50% 的项目发电效益，该项目总投资预估值为 4,108 万元。
政府补助	9.24	雪浪环境	公司自 2019 年 1 月 31 日起至今日，累计收到各项政府补助资金共计 877.88 万元，全部补助金额均已到账。
	9.30	重庆水务	由于本公司第四期（2017-2019 年）污水处理服务结算价格中未包含污水处理服务增值税及附加税费，公司实际承担的增值税及附加税费根据实际发生情况经审定后可由市财政予以补助。2019 年 9 月 27 日，公司已收到重庆市财政局拨付的 2018 年度污水增值税及附加补助资金 1.13 亿元。除上述 1.13 亿元补助外，截至 2019 年 8 月 31 日，公司及子公司本年已累计获得的其余与收益相关的政府补助共 6717 万元，影响本期利润总额增加 6717 万元。
问询函	9.23	宝馨科技	近日公司对深圳证券交易所下发的《关于对苏州宝馨科技实业股份有限公司的问询函》中的相关问题进行了回复。由于公司控股股东及实际控制人陈东和汪敏、第三大股东朱永福质押比例较高，为解决其资金问题，故拟转让其持有的公司部分股份，本次控制权转让事项存在重大不确定性。
	9.24	国祯环保	公司于 2019 年 9 月 20 日收到深圳证券交易所《问询函》，将延期至 2019 年 10 月 10 日前回复。
	9.24	三维丝	公司收到创业板半年报问询函，对子公司厦门珀挺、北京洛卡，及贸易业务收入、存货、预计负债、商业承兑票据等事项做出问询，并要求于 9 月 30 日前回复。

高管变动	9.26	大通燃气	监事候选人简历：马晖，男，中国国籍，1984年出生，硕士，自2010年以来一直从事融资与投资工作，曾任北京建龙重工集团有限公司高级资金经理、青岛扬帆船舶制造有限公司资金科长、德龙集团财务部部长助理；现任德龙集团投资总监。马晖先生除担任德龙集团投资总监外，与公司其他持股5%以上的股东、董事、监事和高级管理人员不存在关联关系；未持有本公司股份。
	9.29	碧水源	王月永先生自2013年10月起担任公司独立董事，任期即将满六年，根据《中华人民共和国公司法》《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《公司章程》中关于“独立董事连任时间不得超过六年”的有关规定，申请辞去公司独立董事及董事会下设专门委员会相关职务，辞职后王月永先生将不在公司担任任何职务。
风险披露	9.25	盛运环保	公司发布关于公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)受托管理事务临时报告。经查明，盛运环保涉嫌信息披露违法的事实包括：2016年度报告少计资产，负债9.78亿元，存在虚假记载；未按照规定披露14至18年发生的对外担保事项，14至16年年报存在重大遗漏；为按规定披露控股股东关联方非经营性占用资金的关联交易事项，17年年报存在重大遗漏；未按照规定披露逾期债务情况。
	9.30	开尔新材	公司2017、2018连续两个会计年度经审计净利润为亏损，若2019年度净利润依旧亏损，公司股票将自公司披露2019年年度报告之日起停牌，深圳证券交易所将于公司股票停牌后十五个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。2019年1
	9.30	天翔环境	公司因资金状况紧张，致使部分债务逾期。截至2019年12月31日，公司及子公司累计将逾期合计金额约34.72亿元，占公司最近一期经审计的净资产的2633%。提示投资者，公司股票存在被暂停上市及终止上市的风险。
行政事件	9.29	新界泵业	公司于近日收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，具体内容如下：“...经初步审查，现决定，对曾超懿、曾超林收购新界泵业集团股份有限公司股权案不实施进一步审查。你公司从即日起可以实施集中。该案涉及经营者集中反垄断审查之外的其他事项，依据相关法律办理。”公司本次重大资产重组尚需获得中国证监会的核准。本次重大资产重组能否获得中国证监会的核准及最终获得核准的时间存在不确定性，公司将根据相关事项进展情况及时履行信息披露义务。
	9.29	中材国际	公司董事会同意公司在营业范围中增加“国内贸易”，同时修订《公司章程》中营业范围相关内容。
	9.30	旺能环境	2019年9月2日公司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1亿元，增资之后德清旺能的注册资本变为15490万元，旺能环保对其持股比例不变仍为100%。2019年9月27日，德清旺能已完成工商变更登记手续。
	9.30	洪城水业	根据《高新技术企业认定管理办法》，公司入选江西省2019年第一批拟认定高新技术企业名单，该认定自2019年9月16日起公示，公示期为10个工作日。
	9.30	天翔环境	公司近日收到北京市东城区人民法院出具的《执行通知书》，公司与中鑫国际融资租赁(深圳)有限公司融资租赁纠纷一案，北京市东城区人民法院作出的(2018)京0101民初16659号民事判决书已发生法律效力。

	9.30	蒙草生态	公司创业板非公开发行优先股股票的申请已于2019年8月2日获得中国证监会发行审核委员会审核通过,根据证监会《关于加强对通过发审会的拟发行证券的公司会后事项监管的通知》,公司就2019年上半年业绩下滑情况做出说明。
	9.30	*ST菲达	公司拟将衢州事业部房地产作为抵押物,与银行签订7000万元的固定资产贷款合同,用于开展衢州市清泰环境工程有限公司园区污水处理厂提标扩容技改项目开立保函、贷款、承兑等银行融资业务,期限:自签订固定资产贷款合同之日起10年。

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

5. 下周大事提醒

表 28: 下周大事提醒

	证券简称	事件
(10/7) 周一	碧水源 (300070)	股东大会互联网投票起始
	*ST云投 (002200)	股东大会互联网投票起始
(10/8) 周二	碧水源 (300070)	股东大会召开
	清新环境 (002573)	股东大会互联网投票起始
	*ST菲达 (600526)	股东大会互联网投票起始
	*ST菲达 (600526)	股东大会召开
	清水源 (300437)	股东大会现场会议登记起始
	清水源 (300437)	股东大会互联网投票起始
	东方园林 (002310)	股东大会互联网投票起始
	易世达 (300125)	股东大会互联网投票起始
	*ST云投 (002200)	股东大会召开
	武汉控股 (600168)	股东大会召开
	武汉控股 (600168)	股东大会互联网投票起始
(10/9) 周三	聚光科技 (300203)	股东大会现场会议登记起始
	聚光科技 (300203)	股东大会互联网投票起始
	伟明环保 (603568)	股东大会互联网投票起始
	伟明环保 (603568)	股东大会召开
	德创环保 (603177)	股东大会现场会议登记起始
	易世达 (300125)	股东大会召开
	东方园林 (002310)	股东大会召开
	清新环境 (002573)	股东大会召开
	万邦达 (300055)	股东大会现场会议登记起始
	万邦达 (300055)	股东大会互联网投票起始
	兴源环境 (300266)	股东大会现场会议登记起始
	兴源环境 (300266)	股东大会互联网投票起始
	清水源 (300437)	股东大会召开

(10/10) 周四	聚光科技 (300203)	股东大会召开
	泰达股份 (000652)	股东大会现场会议登记起始
	兴源环境 (300266)	股东大会召开
	德创环保 (603177)	股东大会召开
	德创环保 (603177)	股东大会互联网投票起始
	万邦达 (300055)	股东大会召开
(10/11) 周五	三维丝 (300056)	股东大会现场会议登记起始
	大通燃气 (000593)	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>

