

2019年10月27日

建立农村生活垃圾收转处体系,关注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, 深圳燃气, 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

核心观点

■ **建立健全农村生活垃圾收转处置体系。**住建部日前发布《关于建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见》。1) 工作目标: 到2020年底, 东部地区以及中西部城市近郊区等有基础、有条件的地区, 基本实现收运处置体系覆盖所有行政村、90%以上自然村组; 中西部有较好基础、基本具备条件的地区, 力争实现收运处置体系覆盖90%以上行政村及规模较大的自然村组; 地处偏远、经济欠发达地区可根据实际情况确定工作目标。到2022年, 收运处置体系覆盖范围进一步提高, 并实现稳定运行。2) 主要任务: 推动分类减量先行; 优化收运处置设施布局; 加强收运处置设施建设; 健全运行管护制度。

■ **深圳燃气海气供应能力近半量利齐增, 资本开支下降 ROE 回升可期。**1) 气源成本下降超过电厂成本合理区间, 毛差翻番! 电厂燃料成本降幅达到0.15元/m³时, 电厂毛利率即回升至行业平均水平。当前气源内外价差远高于0.15元/m³, 因此气源成本下降有效促进发电需求同时, LNG气源对应的电厂毛差翻番大增。预计LNG接收站满产后, 业绩弹性可达48.8%。2) 资本开支高峰已过 ROE 回升! 随着LNG接收站产能利用率提升, ROE有望回升至2015年前14.13%的水平。

■ **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。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。

■ **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 toC, 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: 蓝焰控股19三季报点评:** 营收业绩稳健增长, 经营现金流增加; **深圳燃气深度报告:** 海气供应能力近半量利齐增, 资本开支下降 ROE 回升可期; **再生资源行业深度报告:** 海外再生资源龙头成就之路: 产业链衍生+外延拓展;

■ **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: 社融增速稳定, 深燃海气供应近半带来量利齐增》2019-10-20
- 2、《海气供应能力近半量利齐增, 资本开支下降 ROE 回升可期》2019-10-15
- 3、《海外再生资源龙头成就之路: 产业链衍生+外延拓展》2019-10-12

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. 蓝焰控股 19 三季报点评：营收业绩稳健增长，经营现金流增加	6
2.2. 深圳燃气深度报告：海气供应能力近半量利齐增，资本开支下降 ROE 回升可期	7
2.3. 海外再生资源龙头成就之路：产业链衍生+外延拓展	8
2.4. 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	9
2.5. 垃圾分类深度报告之二：关于推进节奏和商业模式的测算	10
3. 行业新闻	12
3.1. 发改委：现行环保电价政策维持不变继续执行现行超低排放电价政策	12
3.2. 住房和城乡建设部关于建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见 ..	12
3.3. “三桶油”多措并举提升供暖季天然气供应能力，多气源力保采暖季天然气稳定供应	12
3.4. 生态环境部关于提升危废环境监管、利用处置和环境风险防范能力的指导意见	13
3.5. 生态环境部：秋冬季大气污染防治坚决反对“一刀切”	13
3.6. 生态环境部发布 9 月和 1-9 月全国空气质量状况	13
3.7. 农业农村部：近 30% 的农户生活污水得到处理污水乱排乱放现象明显减少	14
3.8. 多地联调天然气售价，液化天然气涨价蔓延至售气环节	14
3.9. 生态环境部黄河局开展黄河生态环境监督管理工作交流研讨	15
4. 公司重要公告	16
5. 下周大事提醒	24
6. 风险提示	24

图表目录

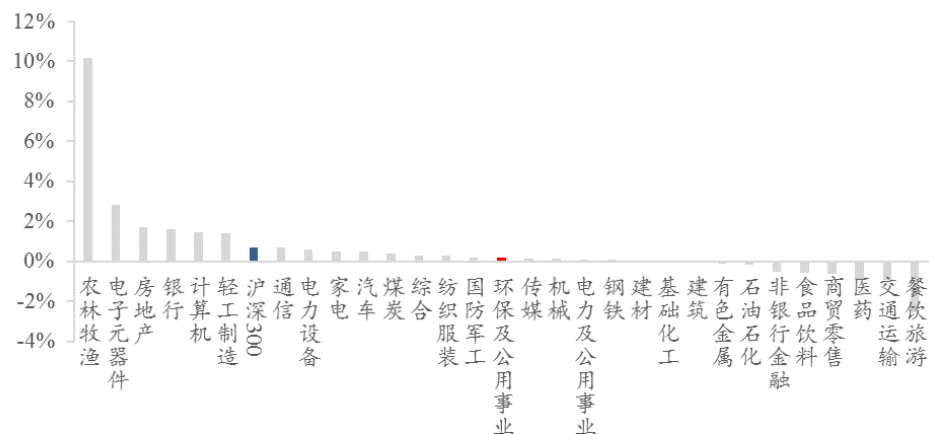
图 1：本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2：环保行业本周涨幅前十标的	4
图 3：环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1：公司公告	16
表 2：下周大事提醒	24

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 0.19%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.57%，深圳成指上涨 1.33%，创业板指上涨 1.62%，沪深 300 指数上涨 0.71%，中信环保及公用事业指数上涨 0.15%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

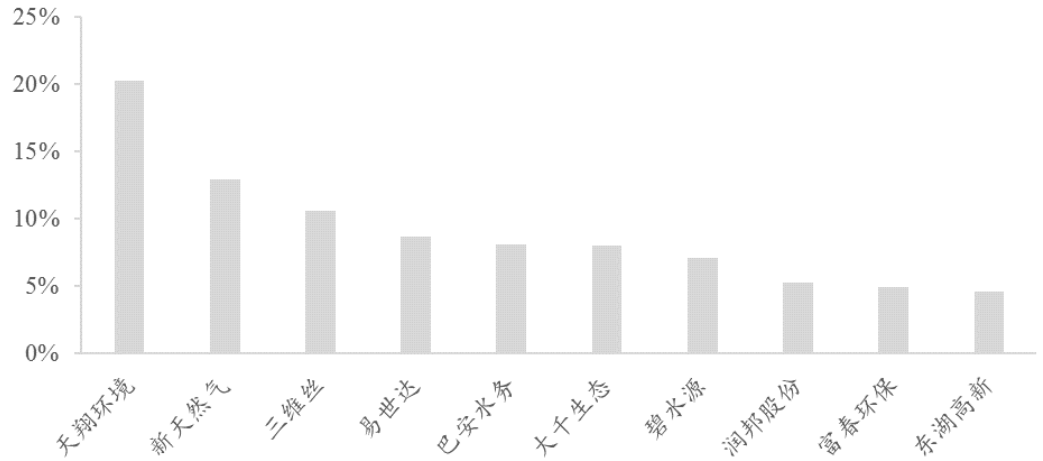


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：天翔环境 20.25%，新天然气 12.91%，三维丝 10.56%，易世达 8.67%，巴安水务 8.07%，大千生态 7.98%，碧水源 7.1%，润邦股份 5.25%，富春环保 4.9%，东湖高新 4.57%。

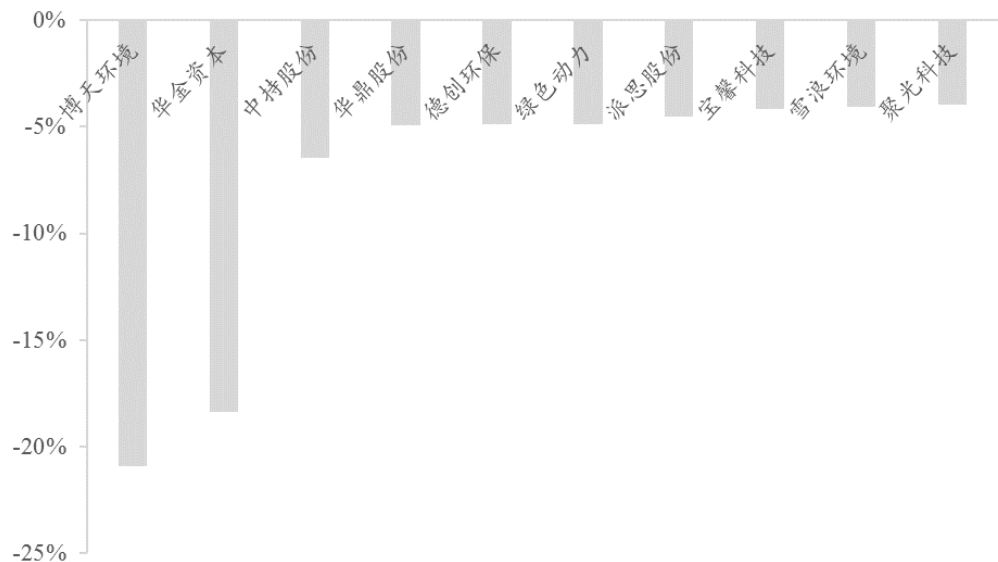
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：博天环境-20.9%，华金资本-18.34%，中持股份-6.44%，华鼎股份-4.92%，德创环保-4.9%，绿色动力-4.89%，派思股份-4.52%，宝馨科技-4.16%，雪浪环境-4.09%，聚光科技-3.99%。

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. 蓝焰控股 19 三季报点评：营收业绩稳健增长，经营现金流增加

投资要点

- **事件：**2019 年前三季度公司实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 3.34%；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 5.9%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 5.1%；加权平均 ROE 同比降低 1.69pct 至 12.37%。
- **营收业绩增长，ROE 下降 1.69pct。**19 年前三季度公司实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 3.34%，Q3 单季营收增长 15.55% 至 4.79 亿元；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 5.9%，Q3 单季归母净利润增长 16.03% 至 1.73 亿元；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 5.1%；Q3 单季 ROE 下降 0.13pct 至 4.05%，前三季度公司加权平均 ROE 同比降低 1.69pct 至 12.37%，对 ROE 采用杜邦分析可得，前三季度公司销售净利率为 34.46%，同比上升 1.21pct，总资产周转率为 0.18（次），同比下降 0.01（次），权益乘数从 18 年前三季度的 2.18 下降至 19 年前三季度的 1.98。
- **期间费用率基本持平。**2019 年前三季度公司期间费用（加回研发费用）同比增长 3.55% 至 2.21 亿元，期间费用率上升 0.03pct 至 15.11%。其中，销售、管理（加回研发费用）、财务费用同比分别减少 9.33%、增加 16.44%、减少 8.24% 至 0.06 亿元、1.19 亿元、0.96 亿元；销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别下降 0.06pct、上升 0.92pct、下降 0.83pct 至 0.43%、8.14%、6.54%。
- **经营活动净现金流大幅增长。**1) 2019 年前三季度公司经营活动现金流净额 4.46 亿元，同比增加 61.45%，主要系报告期到期票据解付同比增加；2) 投资活动现金流净额 -1.87 亿元，同比减少 152.59%，主要系报告期公司加快新区块勘探开发，在建工程及购置设备规模同比增加；3) 筹资活动现金流净额 -0.13 亿元，同比增加 97.44%，主要系同期偿债支出较多。
- **资产负债率下降，运营效率提高。**2019 年前三季度公司资产负债率为 46.0%，同比下降 3.98pct，较年初下降 4.75pct。应收账款同比增长 26.21% 至 15.02 亿元，应收账款周转天数同比增加 140.95 天至 336.41 天；存货同比减少 40.42% 至 3.96 亿元，存货周转天数同比减少 105.05 天至 84.01 天；应付账款 9.57 亿元，应付账款周转天数同比增加 86.85 天至 345.67 天，使净营业周期同比减少 50.96 天至 74.74 天。
- **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。19 年上半年，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 15、12、10 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

2.2. 深圳燃气深度报告：海气供应能力近半量利齐增，资本开支下降 ROE 回升可期

投资要点

- **报告创新点：**对气源成本下降带来的需求量和毛差进行敏感性分析。**关键结论：**1)气源成本下降超过电厂成本合理区间，毛差翻番！电厂燃料成本降幅达到 0.15 元/m³时，电厂毛利率即回升至行业平均水平。当前气源内外价差远高于 0.15 元/m³，因此气源成本下降有效促进发电需求同时，LNG 气源对应的电厂毛差翻番大增。预计 LNG 接收站满产后，业绩弹性可达 48.8%。2)资本开支高峰已过 ROE 回升！随着 LNG 接收站产能利用率提升，ROE 有望回升至 2015 年前 14.13% 的水平。
- **混合所有制下的优质城燃龙头，近 3 年业绩复合增速达 16%。**公司为深圳市属优质城燃龙头，主营管道天然气销售和液化石油气批零。引入业内知名港企中华煤气和民企新希望集团推进混改，叠加两次股权激励完善公司治理机制。18 年实现营收 127.41 亿元，同增 15.22%，近 3 年 CAGR16.94%，归母净利润 10.31 亿元，同增 16.24%，近 3 年 CAGR16.05%。低价气源引入对冲上游涨价，Q3 单季业绩大增 58.33%。
- **海气供应能力占比近半，降本促量利齐升，业绩弹性近 50%。**年周转量 10 亿 m³ 的 LNG 接收站已于今年 8 月顺利试投产，预计 21 年 LNG 接收站及广东大鹏海气将占深圳地区供应能力的 48.14%。测算接收站 20%/50%/100% 产能利用率下气源成本为 1.95/1.77/1.71 元/m³，中性情景下电厂的毛利可分别增加 79.92%/104.15%/129.27%，毛利率提升 5.3/6.9/8.6pct，达到行业平均水平，大幅提升电厂发电积极性。而用气成本下降幅度更大，LNG 气源满负荷部分电厂毛差（含税）从 0.18 元/m³ 增至 0.39 元/m³。LNG 贸易批发业务价差（不含税）高达 0.85/1.01/1.07 元/m³，预计可新增净利润 0.46/1.52/3.21 亿元。综合考虑电厂 & 贸易业务带来的量利齐升，合计贡献净利润 0.71/2.41/5.03 亿元，占 18 年公司归母净利润的 6.9%/23.4%/48.8%，业绩弹性显著。

- **城中村改造提升深圳非电客户需求。**A)居民：百万户城中村改造积极推进，预计19-21年可新增25/35/45万居民用户，带来增量用气0.5/0.7/0.9亿m³，合计2.1亿m³，占18年深圳非电客户售气量的21.99%。深圳当前48%天然气渗透率相对较低，长期来看，若25年提升至一线对标城市的87%，结合人口增长至1895万人，预计新增用气需求6.84亿m³，是18年深圳非电客户售气量的71.62%。B)工商业：城中村改造协同叠加锅炉改造政策，加快拓展步伐。综上所述，预计深圳非电客户用气增速将从18年的9.66%升至19-21年的11.82%/14.81%/16.71%。
- **预计资本开支高峰度过，ROE回升至前期较高水平。**15年起LNG接收站资本开支加大，ROE中枢从之前的14.13%降至11.4%。随着接收站等固定资产逐步投运，公司ROE有望回升前期较高水平。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司19-21年EPS分别为0.37/0.49/0.62元，对应PE为21/16/12倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产能利用率提升不达预期，补贴基金发放不达预期，政策落地不达预期，收购整合不达预期，行业竞争加剧。

2.3. 海外再生资源龙头成就之路：产业链衍生+外延拓展

核心观点

- **废电拆解行业4年5倍空间稳定可见，被忽略的消费属性。**废弃电子产品报废量被低估，从静态拆解量/销量可看4年5倍空间，比消费品更稳定。
- **拆解行业商业模式预期差较大，基金制度有待完善。**(1)拆解行业具有刚性，补贴放缓落后企业面临出清。补贴的放缓及兑付周期的延长使部分资金状况较差的企业被淘汰出局，让出市场份额。补贴发放的恢复体现了拆解行业具有刚性。(2)对标海外发达国家，行业本质为生产者延伸责任制，我国基金制度仍有待完善。(3)随着基金制度的不断完善、补贴标准动态调整且差异化趋势下，我国拆解行业商业模式及现金流有望改善，龙头企业将优先获益。
- **海外再生资源龙头成就之路，产业链衍生+外延拓展。**通过对标美国固废巨头WM及澳洲金属及电子产品回收商SIMS成长之路，总结对我国再生资源行业发展的借鉴：**(1)结合产业背景采取内生外延发展战略，国内企业与海外龙头战略目标相似，仍处于成长期。**国内龙头中再资环目前亦已外延并购为发展战略，未来可借鉴海外公司，严格收购标准，通过内生产能扩张+优质收购兼并不断壮大。**(2)打造收运&再利用&再循环一体化产业链，持续加强收运/再循环环节，拓展再利用业务。**随着国内废电处理基金的扩容，国内再生资源企业可加强回收体系，降低收运成本，提升拆解产能，开展电子产品再利用环节，以此增厚利润空间，完善电子回收循环一体化产业链。
- **关注废电拆解龙头中再资环，三大优势助力份额提升。**(1)拆解行业具有资质

壁垒，资质优势凸显。共有5批109家资质企业且备案企业数不再增加。公司资质企业10家占比9.17%且大产能企业数在行业中占优。**(2) 强大渠道带来成本优势，龙头护城河固化。**2019H1公司扣除存货跌价损失后的利润率仍高于同行约9%，利润率优势逐步扩大相对于2014年（高于同行0.24%）升高9个百分点。在16年拆解基金标准调整后实现逆势扩张，份额不断提升至22%。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，当前产能利用率不足60%业绩弹性大。**(3) 股东实力雄厚，资金优势抵御行业不确定性。**实控人供销总社3A级信用评级，资金优势渡过补贴放缓。**(4) 外延并购持续推进，切入危废领域，发挥协同改善现金流。**

■ **风险提示：**产能利用率提升不达预期，补贴基金发放不达预期，政策落地不达预期，收购整合不达预期，行业竞争加剧。

2.4. 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

2.5. 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

3. 行业新闻

3.1. 发改委：现行环保电价政策维持不变继续执行现行超低排放电价政策

发改委关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见指出，为稳步实现全面放开燃煤发电上网电价目标，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。配套改革包括，一是健全销售电价形成机制。二是稳定可再生能源发电电价补机制和核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制。三是相应明确环保电价政策。四是规范交叉补贴调整机制。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191025/1015822.shtml>

3.2. 住房和城乡建设部关于建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见

日前，为进一步建立健全收运处置体系，推动农村环境卫生改善，住房和城乡建设部发布了《关于建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见》。1) 工作目标：到 2020 年底，东部地区以及中西部城市近郊区等有基础、有条件的地区，基本实现收运处置体系覆盖所有行政村、90%以上自然村组；中西部有较好基础、基本具备条件的地区，力争实现收运处置体系覆盖 90%以上行政村及规模较大的自然村组；地处偏远、经济欠发达地区可根据实际情况确定工作目标。到 2022 年，收运处置体系覆盖范围进一步提高，并实现稳定运行。2) 主要任务：推动分类减量先行；优化收运处置设施布局；加强收运处置设施建设；健全运行管护制度。3) 工作组织：明确责任分工；加大资金投入；建立工作台账；加强督促落实。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191025/1016050.shtml>

3.3. “三桶油”多措并举提升供暖季天然气供应能力，多气源力保采暖季天然气稳定供应

中石油已与下游用户签订了今冬明春供气合同，并对重点地区用气给予重点保障。同时，加大勘探开发力度，推进长庆、塔里木和西南等主力气田增储上产，加大勘探开发、地面建设、储运设施等投入；优化储气设施运行，入冬前将管网管存、接收站罐存和储气库库存提升至较高水平，以发挥季节调峰和削峰填谷作用。中石化重点加大京津冀周边等北方 7 省市今冬明春天然气供应量，筹措资源 88.1 亿立方米，与去年同期相比增加 11.8 亿立方米。统筹安排上游主力气田稳产上产，充分释放产能；进一步优化完善冬季保供方案，优先保障重点区域、特殊时段和民生用气供应。中海油加大 LNG（液化天然气）罐式集装箱多式联运的推动力度，以提升天然气保供水平；充分发挥进口

LNG 与海上生产的天然气、陆上生产的煤层气和致密砂岩气之间的互保互供优势，灵活调配资源，综合保障天然气供应。今冬明春供暖季，中海油计划供应天然气约 245 亿立方米，同比增加 15 亿立方米。

数据来源：<http://news.cnpc.com.cn/system/2019/10/23/001748847.shtml>

3.4. 生态环境部关于提升危废环境监管、利用处置和环境风险防范能力的指导意见

文件总体要求为：到 2025 年年底，建立健全“源头严防、过程严管、后果严惩”的危险废物环境监管体系；各省（区、市）危险废物利用处置能力与实际需求基本匹配，全国危险废物利用处置能力与实际需要总体平衡，布局趋于合理；危险废物环境风险防范能力显著提升，危险废物非法转移倾倒案件高发态势得到有效遏制。其中，2020 年年底，长三角地区（包括上海市、江苏省、浙江省）及“无废城市”建设试点城市率先实现；2022 年年底，珠三角、京津冀和长江经济带其他地区提前实现。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191021/1014572.shtml>

3.5. 生态环境部：秋冬季大气污染防治坚决反对“一刀切”

《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》日前发布。生态环境部有关负责人表示：“坚决反对‘一刀切’。《方案》对强制性错峰生产、大范围停工停产等要求一律没有涉及，坚决反对‘一律关停’‘先停再说’等敷衍应对做法。”

《方案》指出，各地根据《关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见》，进一步完善重污染天气应急预案，实施企业分类分级管控，达到 A 级的企业重污染天气应急期间可不采取减排措施，B 级企业适当少采取减排措施。《方案》明确，在确定 2019-2020 年秋冬季城市环境空气质量改善目标时，既考虑与打赢蓝天保卫战目标相衔接，又充分考虑各地工作实际和可操作性。京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季 PM2.5 浓度同比下降 4% 左右，重污染天数同比下降 6%。《方案》提出，全力做好气源电源供应保障，加大政策支持力度，严防散煤复烧。京津冀及周边地区居民“煤改气”采暖期天然气门站价格不上浮。确保农村居民用得起、用得好。对已完成清洁取暖改造的地区，要建立长效监管机制，确保不出现散煤复烧问题。

数据来源：<http://env.people.com.cn/n1/2019/1017/c1010-31406116.html>

3.6. 生态环境部发布 9 月和 1-9 月全国空气质量状况

2019年9月，全国337个地级及以上城市平均优良天数比例为80.5%，同比下降14.7个百分点；PM2.5浓度为26微克/立方米，同比上升18.2%；PM10浓度为51微克/立方米，同比上升13.3%；O3浓度为157微克/立方米，同比上升23.6%；SO2浓度为10微克/立方米，同比持平；NO2浓度为24微克/立方米，同比上升4.3%；CO浓度为0.9毫克/立方米，同比下降10.0%。1-9月，平均优良天数比例为81.6%，同比下降2.4个百分点；170个城市环境空气质量达标，同比减少9个；PM2.5浓度为34微克/立方米，同比持平；PM10浓度为60微克/立方米，同比下降1.6%；O3浓度为152微克/立方米，同比上升6.3%；SO2浓度为11微克/立方米，同比下降15.4%；NO2浓度为25微克/立方米，同比上升4.2%；CO浓度为1.3毫克/立方米，同比持平。

9月份，京津冀及周边地区“2+26”城市平均优良天数比例为48.5%，同比下降39.5个百分点；PM2.5浓度为37微克/立方米，同比上升12.1%。1-9月，平均优良天数比例为49.8%，同比下降7.4个百分点；PM2.5浓度为54微克/立方米，同比上升1.9%。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk15/201810/t20181018_662697.html

3.7. 农业农村部：近30%的农户生活污水得到处理污水乱排乱放现象明显减少

10月25日，农业农村部举行新闻发布会，介绍前三季度农业农村经济形势。全国80%以上行政村的生活垃圾得到有效处理，绿色发展已成为乡村振兴的重要引领。

农业农村部发展规划司司长魏百刚介绍，农村人居环境得到持续改善，全国80%以上行政村的生活垃圾得到有效处理；近30%的农户生活污水得到处理，污水乱排乱放现象明显减少；村庄清洁行动系列战役覆盖了90%左右的农村，累计清理各类生活垃圾4200多万吨，农村面貌得到较大改善。此外，175个县开展了果菜茶有机肥替代化肥试点，实现586个畜牧大县推进畜禽粪污资源化利用全覆盖。在长江流域水生生物保护区实施全面禁捕。绿色发展已成为乡村振兴的重要引领。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191025/1015987.shtml>

3.8. 多地联调天然气售价，液化天然气涨价蔓延至售气环节

随着采暖季临近，湖南、西宁、南京等地发改委最近纷纷宣布调整非居民用天然气销售价格，这意味着从上游LNG（液化天然气）、门站开始的涨价潮已联动蔓延至下游售气环节。本周，湖南省发改委一份《关于联动调整2019年度采暖季非居民用天然气销售价格的通知》显示，为深入推进天然气价格改革，确保采暖季供暖、节约用能，在采暖季启动非居民用天然气价格联动调整机制，联动上调非居民用气销售价格。具体调

幅是，长沙、株洲等 9 市采暖季非居民用天然气销售价格最高联动上调 0.36 元/立方米，自 2019 年 10 月 1 日起至 2020 年 3 月 31 日止执行。

由于天然气基准门站价格上调，为理顺天然气门站价格对西宁市天然气销售价格的影响，保障天然气正常供应，于 2019 年 10 月 15 日起，调整市区非居民用天然气销售价格和天然气集中供暖价格。其中，居民集中供暖锅炉用气价格由 1.40 元/立方米上调至 1.55 元/立方米；商业用气、CNG 站用气、工业用气等价格也均有不同程度上调。同时，居民天然气集中供暖价格由每月每平方米 5.22 元调整为每月每平方米 5.51 元，每月每平方米上调 0.29 元。此外，南京市发改委 10 月 8 日发布《关于调整非冬季非居民用气销售价格等有关事项的通知》，对非冬季非居民用气销售价格进行调整，基准价格调整为 3.08 元/立方米，较此前每立方米上调了 0.1 元。

数据来源：<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-10-25/doc-iicezuev4770046.shtml>

3.9. 生态环境部黄河局开展黄河生态环境监督管理工作交流研讨

国庆期间，黄河局根据对黄河流域突出生态环境问题的梳理分析，编写了“关于加强黄河流域生态环境监督管理工作的意见与建议”，提出强化流域生态环境的统一监督、强化流域管理综合统筹和资源生态工作统筹、推进黄河生态保护重大工作机制建设、推进重点领域和区域工作突破、强化流域生态环境监测与监管五个方面的意见与建议。10 月 8 日、16 日，黄河局两次召开研讨交流会，分别就黄河流域生态环境保护与修复、规划与科技等进行交流研讨。

会议指出，黄河局作为生态环境部在黄河流域的派出机构，谋划和推进黄河流域生态保护和高质量发展，要坚持以习近平生态文明思想为指引，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，要紧紧围绕部党组确定的推进黄河流域生态保护七方面工作要求，找准职责定位，做好顶层设计，打好工作开局。全局干部职工要以问题为导向，全面梳理分析黄河流域生态环境治理与管理问题，寻找工作着力点和突破口，站位国家战略层面谋划促进黄河生态保护和高质量发展；要以目标为导向，明确总体工作思路和“十四五”期间工作目标，推进黄河生态保护重大工作机制建设，推进重点领域和区域工作。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/hjyw/201910/t20191020_738194.shtml

4. 公司重要公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
年报补充公告	10.25	绿色动力	2018 年年报中其他披露事项-募集资金使用情况一段补充: 2018 年 12 月 31 日全球发售所得款项净额 112600 万港元, 84450 万港元用于偿还贷款, 11260 万港元用于项目建设, 5630 万港元用于研发, 11260 万港元用于营运资金。
大宗交易	10.22	聚光科技	以 14.60 元/股的价格成交 53 万股, 成交金额为 773.80 万元。
	10.23	聚光科技	以 9.70 元/股的价格成交 300 万股, 成交金额为 2910.00 万元。
	10.24	嘉化能源	以 9.6 元/股的价格成交 221.9 万股, 成交金额为 2130.24 万元。
三季度经营数据	10.21	绿色动力	据公司初步统计, 2019 年第三季度公司下属子公司合计垃圾进厂量为 187.79 万吨, 发电量 6.3 亿度, 上网电量为 5.1 亿度。2019 年前三季度公司下属子公司累计垃圾进厂量为 523.35 万吨, 同比增长 53.67%; 累计发电量为 16.7 亿度, 同比增长 49.89%; 累计上网电量为 13.8 亿度, 同比增长 47.06%。
	10.24	江南水务	1) 自来水业务: 供水量 7,169.76 万立方米, 同比减少 4.19%; 平均水价 2.44 元, 售水量 6,539.14 万立方米, 同比减少 7.84%。2) 自来水相关业务工程: 新签项目数量 64 个, 新签合同金额 8,461.61 万元。3) 污水处理项目: 处理量 198.31 万立方米, 同比减少 5.11%; 平均水价 3.2 元, 结算量 210.30 万立方米, 同比增加 2.15%。
	10.25	绿城水务	自来水供应业务: 19Q3 南宁市平均供水价为 1.6 元, 供水量为 13903.04 万立方米, 同比增长 2.09%。污水处理业务: 19Q3 南宁市平均水价为 1.78 元, 处理量 8902.64 万立方米, 同比增长 1.54%。
	10.25	大千生态	19Q3 公司及子公司新中标项目 11 项, 金额为人民币 6000.78 万元; 新签订项目合同 11 项, 合计金额为人民币 10.36 亿元。19Q1-Q3 公司及子公司累计中标项目 23 项, 合计金额为人民币 12.31 亿元; 累计签订合同 23 项, 合计金额为人民币 14.38 亿元。
对外投资	10.21	中电环保	公司拟在中电环保南京分公司及其现有项目的基础上, 筹建南京中电环保水体净化有限公司, 注册资本 4500 万, 作为公司在南京区域内水环境治理及分布式智慧水体净化项目的建设和运营主体。
	10.22	旺能环境	2019 年 10 月 22 日, 公司审议通过了《关于对外投资设立全资子公司的议案》, 拟由公司出资 10,000 万元人民币设立全资子公司浙江旺能环境修复有限公司, 由本公司 100%持股。设立后, 环境修复公司将作为本公司环境修复领域扩展业务的主要平台。出资 1,000 万元人民币设立全资子公司浙江欣展迅贸易有限公司, 由本公司 100%持股。设立后, 由欣展迅负责集中采购资源, 降低采购成本, 增加市场竞争力。公司上述对外投资事项涉及的总金额为人民币 1.1 亿元, 占公司最近一期经审计总资产 (62.09 亿元) 的 1.77%, 占公司最近一期经审计净资产 (36.36 亿元) 的 3.03%。
	10.25	兴蓉环境	公司与中电环保集团、公司全资子公司成都市排水公司组成的三方联合体, 成功中标西南航空港组团工业集中发展区第六期工业污水处理厂一期工程特许经营项目。成都市双流区水务局拟与中标三方签署项目合同, 授予联合体本项目的特许经营权。为此, 公司拟与中电环保、排水公司签订《合资协议》设立该项目公司, 注册资本为人民币 3000 万元, 其中公司持股比例为 93%, 中电环保持股比例为 5%, 排水公司持股比例为 2%。

发行债券	10.22	深圳燃气	公司于2019年9月18日完成30亿元人民币短期融资券注册,并在2019年10月17日至10月18日完成发行2019年度第一期10亿元人民币短期融资券,期限为1年期,到期一次还本付息。
	10.24	重庆水务	公司向合格投资者公开发行面值总额不超过30亿元的公司债券,采用分期发行方式,首期发行自中国证监会核准发行之日起12个月内完成;其余各期债券发行,自中国证监会核准发行之日起24个月内完成。
非公开募股	10.21	中国天楹	本次发行股票数量为8504.1万股,发行股票价格为5.23元/股,募集资金总额:4.45亿元;发行股票性质:人民币普通股(A股),有限售条件流通股。经深交所批准,本次发行新增股份的上市日为2019年10月23日。根据深交所相关业务规则,上市公司股票价格在上市首日不除权,股票交易设涨跌幅限制。
高管减持计划终止	10.24	新天然气	原减持计划为减持股数不超过250,000股,占公司总股本的0.11%,占该高管持有公司股份的24.53%,减持价格视市场价格确定。近日其因病逝世,本次减持股份计划终止。
更换保代	10.21	派思股份	公司本次非公开发行股票持续督导保荐代表人之一睦衍照先生因工作变动不再担任持续督导保荐代表人。为保证持续督导工作的有序进行,中天国富证券现委派彭德强先生接替担任持续督导保荐代表人,继续履行对本公司的持续督导责任。
工商登记地址变更	10.21	瀚蓝环境	公司变更前登记地址为佛山市南海区桂城南海大道建行大厦;变更后为佛山市南海区桂城融和路23号瀚蓝广场12楼(住所申报)。
股东减持	10.21	博天环境	本次减持计划实施前,公司股东京都汇能持有本公司1254.9万股无限售条件流通股,占本公司总股本的3.13%。京都汇能自2019年7月23日至2019年10月20日期间,通过集中竞价方式减持公司股份401.6万股,占公司总股本的0.96%,通过大宗交易方式减持数量为0股。截至本公告披露日,京都汇能的本次减持计划实施完毕。
	10.23	ST华鼎	本次减持计划实施前,公司股东三鼎控股持有本公司无限售条件流通股3.1亿股,占公司总股本的27.38%。公司股东三鼎控股拟通过竞价交易、大宗交易两种方式减持不超过公司总股本3%的股份(3424.4万股)。
	10.25	华控赛格	公司股东深圳市赛格集团有限公司计划本公告披露日起15个交易日后的6个月内,遵照相关法律规定,根据证券市场情况择机以集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股份不超过722.09万股(占本公司总股本比例不超过0.72%)。
股份认购补充协议	10.21	怡球资源	根据监管要求及相关法律法规的规定,本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除,公司拟调整本次公开发行的募集资金总额,由不超过3亿元调整至不超过2.43亿元。
股份制改制	10.25	盈峰环境	公司的子公司浙江上风高科专风实业有限公司拟进行股份制改制为独立走向资本市场做准备,议案详细内容披露在《证券日报》《证券时报》《中国证券报》和巨潮资讯网。
质押解质	10.21	派思股份	公司于近日接到公司股东大连派思投资有限公司关于其所持公司股份质押和解质押的通知:派思投资将其持有的公司无限售流通股1000万股质押给台州红枫投资,此次质押股份占公司总股本的2.48%,质押登记日为2019年10月16日。2019年10月17日,大连派思投资有限公司将上述股份办理了解除质押手续。上述质押和解除质押均已办理完相关手续。截至本公告披露日,大连派思投资有限公司持有公司股份4756万股(均为无限售条件流通股),占公司总股本的11.79%,累计股票质押数为3587万股,占其持股总数的75.42%,占公司总股本的8.89%。

解质再质押	10.21	博天环境	2019年10月15日,中金公信将其持有的公司有限售流通股846.6万股(占公司总股本2.03%)质押给瞿建国,质押期限为2019年10月15日至2020年4月12日,并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了股权质押登记手续。2019年10月17日,中金公信将其持有的公司有限售流通股846.6万股(占公司总股本2.03%)质押给瞿建国,质押期限为2019年10月17日至2020年4月12日,并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了股权质押登记手续。截至本公告日,中金公信持有公司股份1693.2万股,占公司总股本的4.05%;累计质押股数1693.2万股,占所持有公司股份总数的100%,占公司总股本的4.05%。
股份质押	10.24	理工环科	质押股东为公司控股股东宁波天一世纪投资有限责任公司。质押的股份为5.9亿股,占其持有公司股份总数的46.58%,占公司总股本的14.87%。截至本公告披露日,天一世纪处于质押状态的股份总数为1.22亿股,占其持有公司股份总数的96.32%,占公司总股本的30.76%。
股票期权计划	10.23	盈峰环境	本激励计划拟向激励对象授予的股票期权总量为6534.0万份,约占本激励计划签署时公司股本总额31.6亿股的2.07%。每份股票期权赋予激励对象在满足行权条件的情况下,在可行权日以行权价格购买1股公司股票的权利。股票来源为公司向激励对象定向发行公司A股普通股。股票期权行权价格为6.45元/份。
股票异常波动	10.23	华金资本	公司股票于2019年10月21日、10月22日、10月23日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过20%,属于股票交易异常波动。经公司自查,公司未发现需要澄清或回应的媒体报道;公司未发现其他可能对公司股价产生较大影响的重大事件;公司前期披露的信息不存在需要补充、更正之处。
股权转让	10.23	葛洲坝	公司全资子公司公路公司拟在北京产权交易所预挂牌,转让其持有的大广北高速100%股权。若转让大广北高速100%股权在本年度内完成,可能对公司本年度利润造成一定影响。大广北高速公路2018年度营业收入为4.5亿元,利润总额为2057.3万元,净利润为708.7万元。
	10.25	启迪环境	公司拟在北京产权交易所挂牌转让雄安浦华40%股权,股权转让完成后,雄安浦华仍为公司合并报表范围内控股子公司。公司拟以2019年9月30日为基准日评估雄安浦华的全部股东权益的市场价值,挂牌价格以评估机构出具的评估结果为基础,不低于该部分资产评估价值及符合国有产权交易相关规则。
	10.25	盾安环境	公司拟将持有的武安顶峰75.33%股权、子公司浙江节能拟将持有的武安顶峰24.67%股权,合计100%股权转让给武安热力。公司需将武安顶峰的债务清理作为交易的前置条件,即公司向武安顶峰进行增资后,武安顶峰需归还公司相应的债权。截至本公告披露日,公司已完成对武安顶峰增资55982.67万元,其中:用于增加武安顶峰注册资本金额为21544万元、增加资本公积累额为34438.67万元,并在增资完成后收回了对武安顶峰的债权55982.67万元。
关联交易披露	10.25	兴蓉环境	全资子公司兴蓉再生能源对成都万兴环保发电厂(二期)项目厂外配套工程勘察-设计-施工总承包进行了公开招标,最终由成都环境工程公司和中国华西设计公司组成的联合体中标,中标金额为人民币9174.03万元。由于环境工程公司属于公司关联方,本次交易构成关联交易。
合资公告	10.23	东江环保	公司与公司第二大股东汇鸿集团共同在南京市出资设立合资公司,合资公司名称拟定为江苏汇鸿东江环保有限公司,注册资本为人民币2.0亿元,汇鸿集团及公司分别出资人民币1.2亿元及人民币8000.0万元,分别持有合资公司60%及40%股权。

会计政策变更	10.25	启迪环境	变更前, 公司按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定执行会计政策。变更后结合财会[2019]16号通知及附件的要求对合并财务报表项目进行相应调整。
	10.25	天翔环境	变更前, 公司执行财政部发布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。变更后, 公司将按照财政部于2019年9月19日发布的《关于修订印发合并财务报表格式(2019版)的通知》(财会[2019]16号)中的规定执行, 其他未修改部分仍按照原政策执行。开始执行日期为国家财政部印发的财会〔2019〕16号规定的起始日期。
解除限售	10.23	岭南股份	本次解除限售股份的上市流通日期为2019年10月28日。解除限售股份的数量为2695.3万股, 占公司总股份的1.8%。本次解除限售股份上市流通限售后, 条件流通股减少2695.3万股, 总数量为4.9亿股, 占比31.6%; 无限售条件流通股增加2695.3万股, 总数量为10.5亿股, 占比68.4%。
控股股东股份冻结	10.24	ST华鼎	公司控股股东三鼎控股集团有限公司持有的公司股份被司法冻结及轮候冻结。1) 2866.19万股(无限售流通股, 轮候冻结), 冻结期限为3年, 自转为正式冻结之日起计算。2) 28.42亿股(无限售流通股, 冻结, 已质押), 因10月23日, 三鼎控股被东方证券股份有限公司依约卖出27.1万股, 实际被冻结数为2838.96万股, 冻结期限为2019年10月23日至2022年10月22日。
签订合同	10.21	伟明环保	公司下属全资子公司富锦公司负责投资、建设和运营富锦市生活垃圾焚烧发电项目, 项目总规模800吨/日, 其中一期300吨/日, 投资总额约1.94亿元, 预留二期500吨/日焚烧线扩建端。公司以自有资金不超过1亿元投资于本项目。
	10.21	中电环保	公司同意与海丰电厂组成联合体, 和深圳市水务局签署深圳市市政污泥处理及运输服务合同, 并投资建设深圳市污泥耦合处理项目。合同内容主要为深圳市市政污泥的运输、处理服务, 日均处理干泥规模2000吨。合同金额为污泥处理费236.88元/吨, 污泥运输单价1.2元/(吨·公里)。合同期限10年。
	10.23	伟明环保	公司下属全资子公司富锦公司负责投资、建设和运营富锦市生活垃圾焚烧发电项目, 项目总规模800吨/日, 其中一期300吨/日, 投资总额约1.94亿元, 预留二期500吨/日焚烧线扩建端。公司以自有资金不超过1亿元投资于本项目。
	10.25	东珠生态	公司与蒙山县泰晖资产经营有限责任公司就蒙山县夏宜瑶族乡特色小镇建设项目签署合同, 合同金额为2.06亿元。
三季报	10.21	中电环保	截至报告期末, 公司营业收入2.74亿元, 同比增长33.05%; 公司归母净利润3415万元, 同比增长4.53%; 公司归母扣非净利润2693.6万元, 同比增长22.83%。
	10.22	蓝焰控股	截至报告期末, 公司营业收入4.79亿元, 同比增长15.55%; 公司归母净利润5.06亿元, 同比增长5.90%; 公司归母扣非净利润4.98亿元, 同比增长5.10%。
	10.22	旺能环境	截至报告期末, 公司营业收入2.91亿元, 同比增长24.74%; 公司归母净利润3.11亿元, 同比增长39.19%; 公司归母扣非净利润3.08亿元, 同比增长38.83%。
	10.23	碧水源	截至报告期末, 公司营业收入35.5亿元, 同比增长61.94%; 公司归母净利润3.4亿元, 同比增长61.66%; 公司归母扣非净利润3.5亿元, 同比增长79.82%。
	10.23	新天然气	截至报告期末, 公司营业收入17.7亿元, 同比增长105.18%; 公司归母净利润2.7亿元, 同比增长116.44%; 公司归母扣非净利润2.7亿元, 同比增长130.61%。
	10.23	盈峰环境	截至报告期末, 公司营业收入26.1亿元, 同比增减-17.33%; 公司归母净利润3.3亿元, 同比增长71.30%; 公司归母扣非净利润2.6亿元, 同比增长455.98%。
	10.23	ST云投	截至报告期末, 公司营业收入2.6亿元, 同比增长42.8%; 公司归母净利润1472.9

		万元, 同比增长 145.3%; 公司归母扣非净利润 1141.5 万元, 同比增长 136.8%。
10.24	理工环科	截至报告期末, 公司营业收入 5.58 亿元, 同比增长 0.32%; 公司归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 6.42%; 公司归母扣非净利润 1.42 亿元, 同比下降 7.46%。
10.24	洪城水业	截至报告期末, 公司营业收入 36.73 亿元, 同比增长 11.33%; 公司归母净利润 3.51 亿元, 同比增长 47.3%; 公司归母扣非净利润 3.3 亿元, 同比增长 42.52%。
10.24	金圆股份	截至报告期末, 公司营业收入 56.49 亿元, 同比下降 0.72%; 公司归母净利润 4.03 亿元, 同比增长 8.94%; 公司归母扣非净利润 3.59 亿元, 同比增长 7.43%。
10.24	三维丝	截至报告期末, 公司营业收入 20.5 亿元, 同比增长 320.25%; 公司归母净利润亏 7608.16 万元, 同比下降 94.03%; 公司归母扣非净利润亏损 1.26 亿元, 同比下降 180.97%。
10.24	中环装备	截至报告期末, 公司营业收入 16.35 亿元, 同比增长 96.94%; 公司归母净利润 7687.84 万元, 同比下降 393.96%; 公司归母扣非净利润 6389.03 万元, 同比下降 302.59%。
10.24	津膜科技	截至报告期末, 公司营业收入 3.69 亿元, 同比下降 21.08%; 公司归母净利润亏损 1.04 亿元, 同比下降 2,117.04%; 公司归母扣非净利润亏损 1.08 亿元, 同比下降 9,943.48%。
10.24	南方汇通	截至报告期末, 公司营业收入 7.53 亿元, 同比增长 3.1%; 公司归母净利润 6966.76 万元, 同比增长 4.54%; 公司归母扣非净利润 3863.52 万元, 同比下降 43.56%。
10.24	天瑞仪器	截至报告期末, 公司营业收入 5.92 亿元, 同比下降 9.59%; 公司归母净利润 2012 万元, 同比下降 57.98%; 公司归母扣非净利润 1720.37 万元, 同比下降 56.36%。
10.24	华金资本	截至报告期末, 公司营业收入 2.73 亿元, 同比下降 8.34%; 公司归母净利润 2500.62 万元, 同比增长 21.43%; 公司归母扣非净利润 2457.04 万元, 同比增长 10.92%。
10.24	再升科技	截至报告期末, 公司营业收入 8.64 亿元, 同比增长 3.38%; 公司归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 10.93%; 公司归母扣非净利润 1.32 亿元, 同比增长 19.05%。
10.24	科融环境	截至报告期末, 公司营业收入 3.34 亿元, 同比增长 2.41%; 公司归母净利润 9219.4 万元, 同比增长 135.26%; 公司归母扣非净利润 41.25 万元, 同比增长 100.17%。
10.24	江南水务	截至报告期末, 公司营业收入 1.44 亿元, 同比增长 24.42%; 公司归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 24.42%; 公司归母扣非净利润 1.36 亿元, 同比增长 28.51%。
10.25	兴蓉环境	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 32.84 亿元, 同比增长 9.22%; 归母扣非净利润 9.15 亿元, 同比增长 8.52%; 基本每股收益 0.31 元/股, 同比增长 10.71%。
10.25	启迪环境	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 73.6 亿元, 同比下降 13.19%; 归母扣非净利润 2.69 亿元, 同比下降 67.45%; 基本每股收益 0.27 元/股, 同比下降 50.83%。
10.25	天翔环境	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 1.87 亿元, 同比下降 40.49%; 归母扣非净利润 -7.62 亿元, 同比增长 217.2%; 基本每股收益 -2.2 元/股, 同比增长 277.35%。
10.25	盾安环境	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 67.3 亿元, 同比下降 0.43%; 归母扣非净利润 4406.37 万元, 同比增长 257.44%; 基本每股收益 0.55 元/股, 同比增长 1000%。
10.25	华西能源	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 24.71 亿元, 同比下降 27.86%; 归母扣非净利润 1898.2 万元, 同比下降 74.51%; 基本每股收益 0.03 元/股, 同比下降 65.67%。

	10.25	大千生态	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 5.48 亿元, 同比增加 7.63%; 归母扣非净利润 5235 万元, 同比增加 17.82%; 基本每股收益 0.5 元/股, 同比增加 15.31%。
	10.25	绿城水务	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 9.73 亿元, 同比增加 11.19%; 归母扣非净利润 2.14 亿元, 同比减少 12.99%; 基本每股收益 0.3 元/股, 同比减少 12.23%。
	10.25	中原环保	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 11.1 亿元, 同比增加 53.96%; 归母扣非净利润 2.49 亿元, 同比减少 4.59%; 基本每股收益 0.26 元/股, 同比减少 7.14%。
	10.25	山大华特	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 13.15 亿元, 同比增加 2.8%; 归母扣非净利润 1.5 亿元, 同比减少 16.99%; 基本每股收益 0.66 元/股, 同比增加 8.2%。
	10.25	国中水务	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 2.93 亿元, 同比减少 3.35%; 归母扣非净利润-1470.45 万元; 基本每股收益 0.01 元/股, 同比增加 178.95%。
	10.25	宝馨科技	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 6 亿元, 同比增加 3.31%; 归母扣非净利润 7691.86 万元, 同比增加 2.4%; 基本每股收益 0.14 元/股, 同比增加 1.22%。
	10.25	创业环保	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 19.41 万元, 同比增加 12.15%; 归母扣非净利润 3.13 万元, 同比下降 20.21%; 基本每股收益 0.27 元/股, 同比下降 6.9%。
	10.25	天壕环境	公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营业收入 11.6 亿元, 同比下降 6.01%; 归母扣非净利润 2300.62 万元, 同比增加 207.7%; 基本每股收益 0.05 元/股, 同比增加 54.42%。
申请借款	10.25	*ST 毅达	公司拟支付现金 76040.64 万元收购开磷瑞阳持有的赤峰瑞阳 100% 股权。由于自有资金不足, 公司于 2019 年 10 月 25 日向瓮福集团筹借不超过 65901.89 万元的资金用于支付首期转让款及部分剩余转让款, 利息为 4.75%/年, 2021 年 12 月 31 日前清偿。为担保公司的还款义务, 公司拟在赤峰瑞阳 100% 股权过户至公司的工商变更登记完成后, 将赤峰瑞阳 100% 股权质押
提供担保	10.23	碧水源	公司为宁德公司向交通银行股份有限公司宁德分行申请的金额不超过人民币 7100.0 万元的固定资产贷款提供连带责任保证担保, 担保期限为自协议生效之日起 15 年。截至本公告日, 公司及控股子公司对外担保总额为 269.8 万元 (含本次担保), 占 2018 年末公司经审计净资产的 143.5%, 其中包括公司对控股子公司对外担保 226.0 万元。公司及控股子公司无逾期对外担保情况。
	10.24	南方汇通	公司拟为全资子公司时代沃顿科技有限公司向银行融资提供不超过 8000 万元担保, 担保期限为 2019 年 11 月 15 日至 2020 年 11 月 14 日。
	10.25	创业环保	按照业务发展规划, 公司自即日起至 2019 年年度股东大会期间, 预计新增对下属子公司融资提供额度不超过 200,000 万元的担保, 且符合下述条件: 1) 赤壁创业水务有限公司, 担保金额 14358 万元。2) 阜阳创业水务有限公司, 担保金额 12280 万元。3) 除上述担保外, 还包括本公司自即日起至 2019 年年度股东大会期间新设的属于合并报表范围内的子公司, 预计为其担保金额不超过 173,362 万元。
投资	10.24	渤海股份	公司拟通过天津产权交易中心以网络竞价的方式收购天津水元投资有限公司 100% 的股权及 3150 万元债权。2019 年 10 月 23 日, 入港处持有的水元投资 100% 股份过户登记至公司名下, 股份交割及变更手续已办理完毕, 水元投资已成为公司全资子公司。

项目备忘录	10.21	格林美	公司和韩国浦项市、韩国 ECOPRO 株式会社在新能源汽车电池梯次利用及循环再生领域的战略合作,三方于 2019 年 10 月 21 日就新能源汽车电池梯次利用及循环再生项目推进签署了谅解备忘录。核心内容包括:公司与 ECOPRO 在 2020 年成立与新能源汽车电池梯次利用及循环再生项目相关的合资企业,双方在浦项地区内确保与项目相关的土地,并依次推进工厂及相关设施投资建设;浦项市提供公司与 ECOPRO 推进项目所需要的土地,并积极给予解决各种审批许可等行政和财政事宜的支持;公司与 ECOPRO 在遵守大韩民国法令及相关规定的前提下积极推进本项目,尽最大努力促进浦项市地区就业与经济发展。
项目中标	10.21	创元科技	苏州电瓷为国家电网 2019 年雅中-江西特高压工程线路材料招标采购~绝缘子包 12 和包 14 的推荐中标候选人,预中标瓷绝缘子 53 万余只,预中标金额约 2.2 亿元(含税);苏州电瓷为国家电网输变电项目 2019 年第五次线路装置性材料招标采购~绝缘子包 9 和包 11 的推荐中标候选人,预中标瓷绝缘子 6.9 万余只,预中标金额约 1,980.51 万元(含税)。以上公示的各项目预中标金额合计约 2.38 亿元(含税),占公司 2018 年度营业总收入的 7.06%。
	10.22	维尔利	公司全资子公司江苏维尔利与海南宝岛建设有限公司(牵头人)、上海环境卫生工程设计院有限公司组成的联合体中标了海口市颜春岭垃圾渗滤液处理站二期项目扩容工程 EPC 总承包项目,根据中标通知书,该项目的建设规模为 1200 立方米/天,该项目的中标价格为 1.77 亿元。江苏维尔利主要负责该项目的设备采购及安装部分,金额约为 1.30 亿元。
	10.22	岭南股份	近日,公司收到南充市嘉陵区政府采购中心发出的《中标通知书》,确定公司与北控城市服务(四川)有限公司作为联合体为南充市嘉陵区城乡环境综合治理 PPP 项目的中标单位。项目估算总投资 10.59 亿元,项目合作期限为 25 年,其中建设期 2 年,运营期 23 年。
一季报更正	10.24	泰达股份	更正后公司归母净利润亏损 986.57 万元,同比增加 22.91%;公司归母扣非净利润亏损 1190.85 万元,同比增加 19.84%。
员工持股计划	10.23	盈峰环境	本计划筹集资金总额不超过 5.3 亿元,每元 1 份,共计 5.3 亿份,公司员工参与本计划的资金来源为员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式。参与总人数预计不超过 150 人。本计划锁定期为 12 个月,其中法定锁定期为 12 个月。
	10.25	东方园林	公司与中海信托于 2017 年 4 月 28 日签订员工持股计划集合资金信托合同,第二期员工持股计划的存续期为 2017 年 4 月 28 日至 2020 年 4 月 27 日,即将届满。存续期内情况为:2017 年 7 月 10 日完成全部股票的购买,累计购入公司股票 92,474,622 股,占公司当时总股本的 3.45%,成交均价约为 15.96 元/股,锁定期为自 2017 年 7 月 10 日起 12 个月。截至本公告日,中海安盈 19 号持有本公司股票数量为 8499.39 万股。
增加担保额度	10.23	盈峰环境	为提高融资效率,切实提高运营效率,公司在 2019 年第二次临时股东大会审议通过累计授权担保额度 38.4 亿元的基础上,本次拟对部分子公司增加合计 1.4 亿元担保额度,占最近一期净资产的 0.96%。
增加交易额度	10.23	盈峰环境	公司预计 2019 年度日常关联交易有关金融服务总额为 4.1 亿元,拟增加 2019 年度日常关联交易额度 8.0 亿元。
增资扩股	10.23	京蓝科技	公司以增资方式引入战略投资者浙江浙商产融投资发展有限公司。浙商投资将以 9.0 亿元现金认购目标公司 2.4 亿元新增注册资本,其中,2.4 亿元计入目标公司注册资本,相应取得目标公司 23.08%股权;6.6 亿元计入目标公司资本公积。本次交易完成后,京蓝沐禾仍为公司合并报表范围内的子公司。

	10.24	津膜科技	<p>1) 拟将青水津膜至 2019 年 9 月 6 日的未分配利润 209.48 万元提取 10%法定公积金后, 将剩余利润 188.53 万元按照三方股东股权比例分配, 三方股东具体分配额为: 青岛水务: 105.58 万元; 津膜科技: 75.41 万元; 上海联和科海: 7.54 万元。分配后三方股东将利润分配所得转作增资款项注入青水津膜注册资本。2) 青水津膜将引入美国净水技术有限公司资本, 原来的三方股东也将向青水津膜增资, 具体为: 青岛水务认缴人民币 1,014.42 万元 (实缴人民币 1,014.42 万元), 津膜科技认缴人民币 924.59 万元 (实缴人民币 924.59 万元), 美国净水技术有限公司以美元进行出资, 折合人民币 1,000.00 万元 (实缴人民币 1,017.02 万元), 上海联和科海认缴人民币 122.46 万元, (实缴人民币 122.46 万元)。本次增资扩股完成后, 青水津膜注册资本将增至 5000 万元。</p>
政府补助	10.23	中再资环	<p>公司及全资子公司 (孙) 公司、控股子公司在 2019 年 1 月至 2019 年 9 月期间, 累计收到的各类政府补助金额 4011.8 万元。其中: 与收益相关的政府补助 3432.5 万元, 占本公司最近一期经审计净利润 (不包括少数股东损益金额) 的 10.9%, 与资产相关的政府补助 579.3 万元, 占公司最近一期经审计净资产 (不包括少数股东权益金额) 的 1.8%。</p>
资金置换	10.25	绿城水务	<p>公司于 2019 年 7 月 5 日获得募集资金净额 8 亿元用以投资南宁市陈村水厂三期工程项目和南宁市江南污水处理厂水质提标及三期工程。截至 2019 年 8 月 22 日, 公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目及支付发行费用的金额共计 11402.08 万元 (其中预先投入募集资金投资项目 11242.37 万元, 支付发行费用 159.72 万元), 本次拟使用募集资金置换 7753.18 万元, 其中, 置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金 7593.47 万元, 置换已支付发行费用的自筹资金 159.72 万元。</p>

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

5. 下周大事提醒

表 2：下周大事提醒

(10/28) 周一	博世科	三季报披露
	伟明环保	三季报披露
	高能环境	股东大会召开
	蒙草生态	三季报披露
	岭南股份	2695.28 万定增股上市
	隆华科技	19.55 万限售股上市
	东方园林	股东大会召开
	永清环保	三季报披露
(10/29) 周二	金海环境	三季报披露
	中衡设计	三季报披露
	清水源	三季报披露
	龙马环卫	三季报披露
	依米康	三季报披露
	梅安森	三季报披露
	华测检测	三季报披露
	易世达	三季报披露
	美晨生态	三季报披露
	润邦股份	三季报披露
	格林美	三季报披露
	苏交科	三季报披露
京蓝科技	三季报披露	

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>

