

2019年12月01日

北京垃圾分类新规出台，明确投放主体责任

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

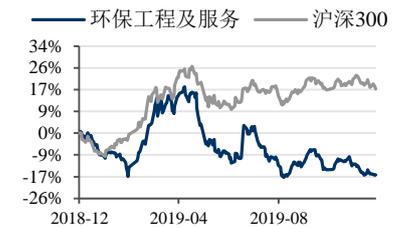
wanghr@dwzq.com.cn

■ **建议关注：**维尔利，深圳燃气，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

核心观点

- 《北京市生活垃圾管理条例》获人大通过，将于20年5月1日正式施行。条例明确生活垃圾分为厨余垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾四大基本品类，单位和个人是生活垃圾分类投放的责任主体，并对个人违法投放垃圾的行为，实行教育和处罚相结合。违规投放的个人“屡教不改”，最高可处200元罚款。此外，要求餐馆、旅馆不得主动提供一次性用品，并对“混装混运”现象加大处罚力度。
- 国祯预中标巢湖地区首个全流域治理示范工程，中标额高达15亿元。国祯环保参与的联合体预中标合肥十五里河流域治理一期优化设计-建设-运营工程一标段项目，中标额15.19亿元。该项目为合肥环巢湖地区生态保护与修复工程的第一个全流域治理示范工程。巢湖治理市场空间广阔，《巢湖综合治理攻坚战实施方案》提出，到2020年巢湖流域入河排污口整治完成率达到100%，实现城市建成区污水全收集、全处理。2016年公司牵头承担了国家水专项“重点区域分散型点源处理及小流域综合整治长效机制研究与产业化示范”课题，在以小流域为单元的水环境综合治理方面积累了丰富的经验，有利于该项目成为国内城市小流域水环境综合治理典范工程。
- 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。受低成本海气供应量增加，公司Q3单季归母净利润同比大增58.29%至3.23亿元，较Q2单季业绩增速-9.04%出现显著改善，迎来业绩拐点。
- 垃圾分类商业模式、推进节奏、公司受益程度和对垃圾焚烧的影响。1) 商业模式 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：国祯环保：预中标巢湖首个全流域治理示范工程大单；深圳燃气：低成本海气供应增加量利齐升，Q3业绩大增。
- 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、《变则通：商业模式变化，现金流改善：东吴证券环保燃气行业2020年度策略》2019-11-25
- 2、《深圳燃气19三季度报点评：低成本海气供应增加量利齐升，Q3业绩大增》2019-11-01
- 3、《龙净环保19三季度报点评：营收大幅增长，持续拓展新增订单》2019-11-02

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. 东吴证券环保燃气行业 2020 年度策略—变则通：商业模式变化，现金流改善	6
2.2. 国祯环保点评：预中标巢湖首个全流域治理示范工程大单	6
2.3. 深圳燃气 19 三季度报点评：低成本海气供应增加量利齐升，Q3 业绩大增	7
2.4. 中再资环 19 三季度报点评：经营业绩大幅增长，营运效率提升	8
2.5. 国祯环保 19 三季度报点评：业绩接近预告上限三峡入主开启轻资产红利	9
2.6. 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	10
2.7. 海外再生资源龙头成就之路：产业链衍生+外延拓展	12
2.8. 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	14
3.1. 北京生活垃圾分类新规出台，明确生活垃圾分类四分法	14
3.2. 央行发布 2019 年前三季度地区社会融资规模统计表	14
3.3. 生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2019 年度报告》	14
3.4. 生态环境部：一系列碳市场制度体系建设文件将加快出台	15
3.5. 生态环境部：2018 年中国碳强度比 2005 年累计下降 45.8%	15
3.6. 财政部：提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元	16
3.7. 中国和以色列企业联营体与英国企业签署天然气采购协议	16
3.8. 我国将选择 50 个试点县开展生态综合补偿工作	16
3.9. 两部门印发《市场准入负面清单（2019 年版）》的通知	17
3.10. 中国城市空气质量综合成绩单首次公布：东北城市与长三角名列前茅	17
3.11. 至 2030 年安徽拟新（扩）建生活垃圾焚烧发电厂 65 座	18
4. 公司重要公告	18
5. 下周大事提醒	24
6. 风险提示	24

图表目录

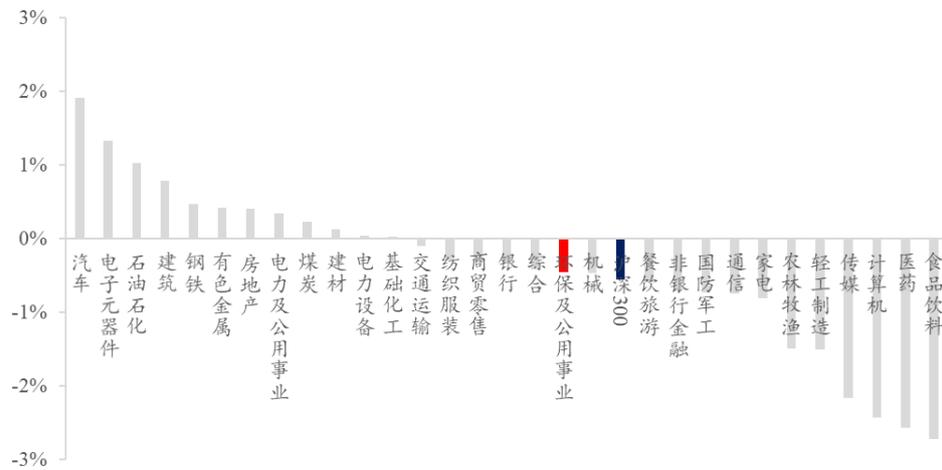
图 1：本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2：环保行业本周涨幅前十标的	4
图 3：环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1：公司公告	18
表 2：下周大事提醒	24

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 0.45%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.46%，深圳成指下跌 0.46%，创业板指下跌 0.89%，沪深 300 指数下跌 0.55%，中信环保及公用事业指数下跌 0.45%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

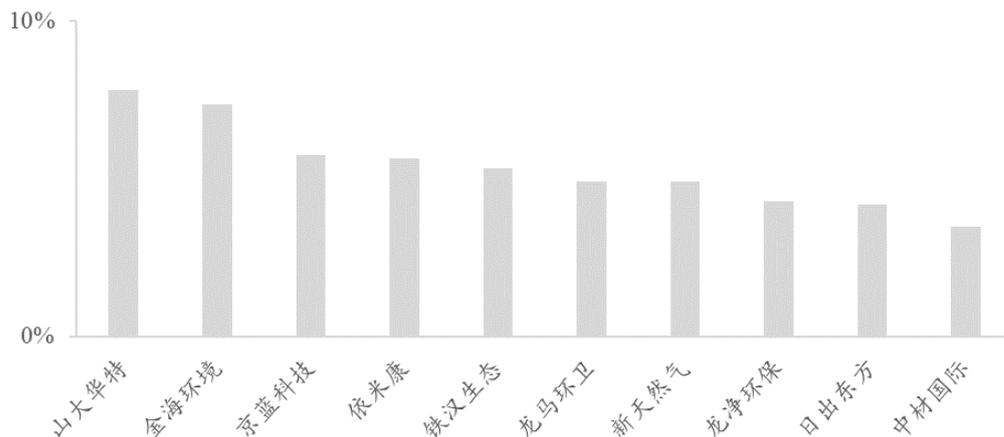


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：山大华特 7.81%，金海环境 7.34%，京蓝科技 5.74%，依米康 5.64%，铁汉生态 5.32%，龙马环卫 4.92%，新天然气 4.9%，龙净环保 4.27%，日出东方 4.17%，中材国际 3.49%。

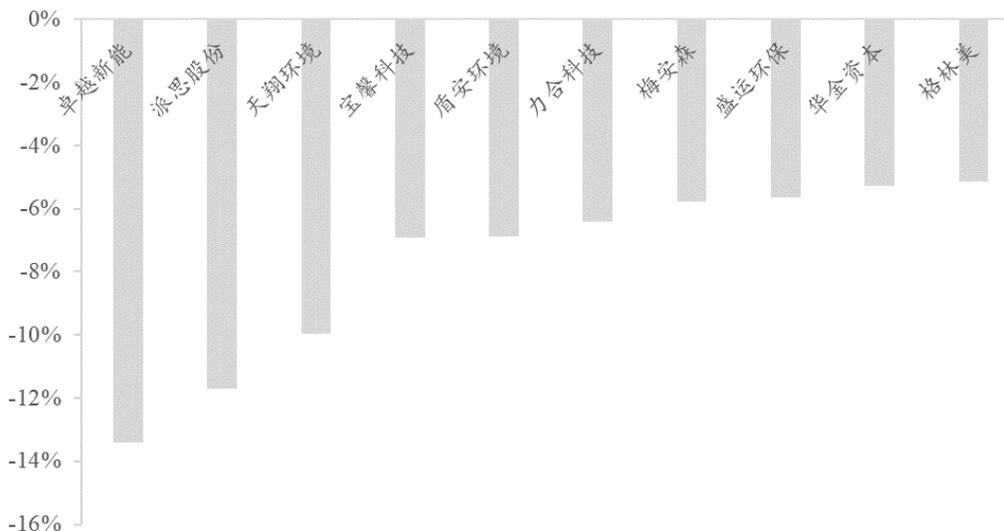
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：卓越新能-13.41%，派思股份-11.71%，天翔环境-9.97%，宝馨科技-6.92%，盾安环境-6.9%，力合科技-6.4%，梅安森-5.76%，盛运环保-5.63%，华金资本-5.28%，格林美-5.15%。

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. 东吴证券环保燃气行业 2020 年度策略—变则通：商业模式变化，现金流改善

三大因素抑制历史表现，现已迎来边际改善，未来增长可期。

通过回顾分析，可以认为环保企业过去市场表现不佳主要受以下 3 方面的拖累：1) 政府支付能力不足，2) 融资环境偏紧，3) 商业模式瓶颈。其中第 1、2 项因素影响公司经营业绩，第 2、3 项因素压制公司估值。

展望未来：宏观环境回温+微观主体国企入股，使得因素一财政支付和因素二环保企业融资能力带来边际改善。

投资思路：寻找解决商业模式束缚，摆脱负债率瓶颈内生增长能力更持续的“轻资产化”；寻找“现金流内生、持续成长”的优质运营资产。

2.2. 国祯环保点评：预中标巢湖首个全流域治理示范工程大单

投资要点

事件：公司参与的联合体预中标合肥十五里河流域治理一期优化设计-建设-运营工程一标段项目，中标额 15.19 亿元。

中标巢湖地区首个全流域治理示范工程，中标额高达 15 亿元。本次中标项目为合肥环巢湖地区生态保护与修复工程的第一个全流域治理示范工程，为合肥市重点建设项目，包括 8 大类 16 个子项，建设期不超过 18 个月，运营期 5 年。2011 年起合肥已经先后投入约 500 亿元进行巢湖综合治理。预计五期、六期工程可研总投资将达到 331 亿元。根据 18 年 11 月发布的《巢湖综合治理攻坚战实施方案》，到 2020 年巢湖流域入湖污染负荷有效削减，入河排污口整治完成率达到 100%，实现城市建成区污水全收集、全处理，乡镇建成区污水集中处理率达到 80%，省级及以上工业集中区污水集中处理设施建成率达到 100%。

该项目有利于成为国家科技重大专项课题之典范工程。2016 年公司牵头承担了国家水专项“重点区域分散型点源处理及小流域综合整治长效机制研究与产业化示范”课题，在以小流域为单元的水环境综合治理方面积累了丰富的经验、形成了独特的技术优势。该项目将充分体现公司的专业技术优势，起到较好的市场示范效应，有利于成为国内城市小流域水环境综合治理典范工程，预计将对公司未来经营业绩产生积极影响。

股东业务支持保障，不低于长江环保增量运维业务的 30%。三峡集团下属企业拟成第一大股东，根据股权转让协议，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。

轻资产优质运营模式带来三大优势。当前水处理行业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。根据委托运营盈利模式测算，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：水厂建设进度不达预期、工程项目建设进度不达预期、融资改善不达预期

2.3. 深圳燃气 19 三季报点评：低成本海气供应增加量利齐升，Q3 业绩大增

投资要点

- **事件：**2019 年前三季度公司实现营业收入 100.01 亿元，同比增长 6.25%；归母净利润 9.18 亿元，同比增长 8.94%；扣非归母净利润 8.89 亿元，同比增长 7.94%；加权平均 ROE 同比降低 1.16pct，至 8.36%。
- **低成本海气供应量增加，Q3 单季业绩大增 58.29%。**单季度来看，公司 Q3 营收增长 5.41% 至 34.17 亿元，主要系公司管道天然气及工程业务增长所致。**受低成本海气供应量增加，Q3 归母净利润同比大增 58.29% 至 3.23 亿元，较 Q2 单季业绩增速 -9.04% 出现显著改善；Q3 扣非业绩同比大增 64.20% 至 3.13 亿元。**前三季度公司整体毛利率同比提高 0.78pct，至 21.66%。
- **非电天然气销量同增 8.88%，带动天然气销售收入增长，电厂售气增速由负转正。**报告期内，公司天然气销售收入为 66.09 亿元，同比增长 9.30%；液化石油气批发销售收入为 14.86 亿元，同比减少 18.00%。天然气销售量为 22.58 亿立方米，较上年同期 21.17 亿立方米增长 6.67%，其中电厂天然气销售量为 7.14 亿立方米，同比增长 2.29%，而上半年电厂天然气销售量为 3.20 亿立方米，同比下降 18.16%，三季度电厂售气量增速已经由负转正。非电厂天然气销售量 15.45 亿立方米，较上年同期 14.19 亿立方米增长 8.88%。
- **期间费用率上升 1.33pct 至 11.26%。**19 年前三季度公司期间费用（加回研发费

用) 同比增长 20.44% 至 11.27 亿元, 期间费用率上升 1.33pct 至 11.26%。销售、管理(加回研发费用)、财务费用率分别下降 0.23pct、上升 1.36pct、上升 0.21pct 至 7.13%、2.63%、1.51%。

- **经营性现金流同比增加 21%。**1) 2019 年前三季度公司经营活动现金流净额 18.24 亿元, 同比增加 21%; 2) 投资活动现金流净额-5.24 亿元, 同比减少 88.85%; 3) 筹资活动现金流净额-12.29 亿元, 同比减少 76.72%。
- **气源成本下降超过电厂成本合理区间, 毛差翻番!** 据我们测算, 当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。当前过内外气源价差远高于 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%。**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。
- **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, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** LNG/LPG/管道天然气价格波动风险, 下游客户售气量不达预期, 项目投产不达预期, 汇率波动风险

2.4. 中再资环 19 三季报点评: 经营业绩大幅增长, 营运效率提升

投资要点

- **事件:** 2019 年前三季度公司实现营业收入 24.31 亿元, 同比增长 4.14% (调整后); 归母净利润 3.21 亿元, 同比增长 34.07% (调整后); 扣非归母净利润 3.18 亿元, 同比增长 56.47% (调整后); 加权平均 ROE 同比提高 7.83pct (调整后), 至 20.44%。
- **经营业绩大幅增长, ROE 同比提升 7.83pct。** 19 年前三季度公司营收稳健, 业绩大幅增长。对 ROE 采用杜邦分析可得, 前三季度公司销售净利率为 13.39%, 同比上升 1.48pct, 总资产周转率 0.48 (次), 同比上升 0.12 (次), 权益乘数从去年同期的 2.78 上升至 19 年前三季度的 3.21。
- **期间费用率基本持平。** 2019 年前三季度公司期间费用同比增长 2.18% (调整后) 至 3.1 亿元, 期间费用率下降 0.25pct (调整后) 至 12.75%。其中, 销售费用率同比上升 0.43pct (调整后) 至 2.34%, 管理费用率同比下降 1.37pct (调整后) 至 5.10%; 财务费用率同比上升 0.68pct (调整后) 至 5.30%。
- **资产负债率较年初改善, 营运效率显著提高。** 2019 年前三季度公司资产负债率为 67.95%, 同比上升 5.12pct, 较年初下降 1.24pct。2019 年前三季度公司应收账款周转天数同比减少 121.23 天至 355.64 天; 存货周转天数同比减少 34.38 天至

29.07 天；应付账款周转天数同比减少 13.83 天至 24.77 天，使净营业周期同比减少 141.77 天至 359.94 天。

- **经营活动净现金流净额同比减少 85.15%。**2019 年前三季度公司经营活动现金流净额 0.41 亿元，同比减少 85.15%（调整后），主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流净额-0.88 亿元，同比减少 96.91%（调整后）；筹资活动现金流净额 1.47 亿元，同比增加 183.88%（调整后），主要是本期现金借款与银行贷款增加所致。
- **落后产能面临出清，龙头份额有望提升。**废电拆解行业面对补贴发放缓慢+环保政策趋严双重挑战，部分实力较弱的企业面临出清。公司凭借资金、渠道、资质三大核心竞争力，成本优势明显，19H1 公司实际利润率高于同行约 9pct。19H1 公司废电拆解处理量同比增长，资源产出率上升，固体废弃物一体化处置业务收益保持增长，预计龙头份额有望进一步提升。
- **外延并购持续推进，发挥协同改善现金流。**公司拟收购山东环科、森泰环保 100% 股权切入危废、工业水处理领域，预计收购完成后有助于 1) 发挥协同效应。新拓展业务将与中再环服 toB 端工业园区业务形成良好协同，扩大收入来源，增厚经营业绩。2) 改善现金流。山东环科主营危废业务毛利率高，现金流状况良好（2018 年经营性现金流净额 6506 万元），森泰环保主营的工业水处理业务，运营周期较长，长期现金流稳定。预计该收购将有助于优化公司财务结构，改善经营现金流。
- **盈利预测与投资评级：**假设公司重大资产重组方案 19 年内实施完毕，我们预计公司 2019-2021 年考虑股份摊薄后的 EPS 分别为 0.29/0.35/0.42 元，对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**拓展业务不达预期，收购整合不达预期，行业竞争加剧

2.5. 国祯环保 19 三季报点评：业绩接近预告上限三峡入主开启轻资产红利

投资要点

- **事件：**2019 年前三季度公司实现营业收入 25.81 亿元，同比增长 3.65%；归母净利润 2.53 亿元，同比增长 10.99%；扣非归母净利润 2.50 亿元，同比增长 10.25%；加权平均 ROE 同比降低 1.41pct，至 9.92%。
- **毛利率提高 3.11pct，ROE 略降 1.41pct。**19Q1-Q3 公司毛利率同比提高 3.11pct 至 27.39%，加权平均净资产收益率同比下降 1.41pct 至 9.92%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2019 年前三季度公司销售净利率为 10.45%，同比上升 0.65pct，总资产周转率为 0.22（次），同比下降 0.07（次），权益乘数从 18 年前三季度的 4.26 下降至 19 年前三季度的 4.21。

- **19Q1-Q3 新增 21.14 亿元工程订单，同增 22.27%，6.22 亿元投资订单。**报告期内，1) 新增工程项目 63 个，其中 EPC 项目 52 个，涉及金额 17.51 亿元，EP 项目 11 个，涉及金额 3.63 亿元，涉及金额合计 21.14 亿元，同比增长 22.27%，期末工程类在手订单 39.75 亿元；2) 公司新增投资类项目 19 个，其中 7 个为 BOT 项目，12 个为 O&M 项目，涉及投资金额合计 6.22 亿元，期末未完成投资额 32.30 亿元。
- **期间费用率上升 2.08pct 至 15.88%。**2019 年前三季度公司期间费用同比增长 19.3% 至 4.1 亿元，期间费用率上升 2.08pct 至 15.88%。销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.43pct、上升 0.24pct、上升 0.01pct、上升 2.26pct 至 2.89%、4.13%、1.50%、7.37%。
- **实际经营性净现金流同比减少 13.25%。**19 年前三季度公司经营活动现金流净额 -18.05 亿元，同减 737.61%，其中不含特许经营权支出后的经营性净现金流同减 13.25% 至 3.64 亿元；投资活动现金流净额 -3.53 亿元，同增 25.14%；筹资活动现金流净额 30.53 亿元，同增 1002.88%。
- **业务支持保障，不低于长江环保集团增量运维业务的 30%。**股权协议转让后，三峡集团下属企业拟成第一大股东。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。
- **轻资产优质运营模式带来三大优势。**当前行业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。根据委托运营盈利模式测算，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 18/14/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**水厂建设进度不达预期、工程项目进度不达预期、融资改善不达预期

2.6. 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。

2.7. 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。

2.8. 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

3. 行业新闻

3.1. 北京生活垃圾分类新规出台,明确生活垃圾分类四分法

11 月 27 日,《北京市生活垃圾管理条例》修改决定经市十五届人大常委会第十六次会议表决通过,修改后的条例将于明年 5 月 1 日正式施行。修改后的条例首次明确,生活垃圾分为厨余垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾四大基本品类,并在附则中给出定义。单位和个人是生活垃圾分类投放的责任主体,并对个人违法投放垃圾的行为,实行教育和处罚相结合。违规投放的个人“屡教不改”,最高可处 200 元罚款。此外,要求餐馆、旅馆不得主动提供一次性用品,并对“混装混运”现象加大了处罚力度。

数据来源:

<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651405454929930664&wfr=spider&for=pc>

3.2. 央行发布 2019 年前三季度地区社会融资规模统计表

初步统计,2019 年前三季度地区社会融资规模广东以 2.13 万亿元位列第一,江苏、浙江以 2.02 万亿元、1.64 万亿元分列二三。

数据来源:

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3914909/index.html>

3.3. 生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2019 年度报告》

11 月 27 日,中国生态环境部发布《中国应对气候变化的政策与行动 2019 年度报告》,从减缓气候变化、适应气候变化、规划编制和制度建设等方面介绍 2018 年以来中国在应对气候变化方面的政策与行动及取得成效。

报告提出,2018 年以来,中国政府在调整产业结构、控制非能源活动温室气体排放等方面采取一系列措施并取得积极成效,2018 年中国单位国内生产总值二氧化碳排放下降 4.0%,比 2015 年累计下降 45.8%。

在报告中还提到，中国政府本着“互利共赢、务实有效”的原则，与有关各方积极开展应对气候变化和绿色低碳发展领域交流与合作，推动气候变化南南合作，为促进应对全球气候变化提出了积极地建设性意见。

数据来源：

<http://tv.cctv.com/2019/11/27/ARTILZ4maZWQbwBt1wSrZkwX191127.shtml>

3.4. 生态环境部：一系列碳市场制度体系建设文件将加快出台

生态环境部气候司司长李高近日在国新办举行的新闻发布会上表示，为了给碳市场运行奠定制度基础，包括重点排放单位的温室气体排放报告管理办法、核查管理办法、交易市场监督管理办法等一系列文件将加快出台。

生态环境部副部长赵英民也在会上表示，正按照统一要求，积极地谋划“十四五”期间的应对气候变化工作，初步考虑内容之一就是进一步加快碳市场建设。

全国碳市场从电力生产和供应业起步，将分阶段逐步扩大覆盖的行业和降低企业门槛标准，以保证碳市场的效果、效率和公平性。力争在“十四五”期间扩大到石油化工、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、造纸和纸制品业、民航业等年综合能耗达到1万吨标准煤的企业。

数据来源：

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191128/1024281.shtml>

3.5. 生态环境部：2018年中国碳强度比2005年累计下降45.8%

国新办举行新闻发布会发布《中国应对气候变化的政策与行动 2019 年度报告》。生态环境部负责人今日表示，初步核算，2018年中国单位国内生产总值(GDP)二氧化碳排放(简称碳强度)下降4%，比2005年累计降低45.8%。这个数字相当于中国减排52.6亿吨二氧化碳，非化石能源占能源消费总量比重达到14.3%，显示出中国推动绿色循环低碳发展的成效。全国应对气候变化工作取得明显成效：一是减缓气候变化工作全面推进；二是适应气候变化工作有序开展；三是应对气候变化体制机制不断完善；四是碳市场建设持续推进；五是积极参与全球气候治理；六是气候变化宣传持续强化。

数据来源：

<http://www.h2o-china.com/news/299440.html>

3.6. 财政部：提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府专项债券发行使用进度，带动有效投资支持补短板扩内需，根据第十三届全国人大常委会第七次会议审议决定授权，经国务院同意，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内。同时，要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。

数据来源：

<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651409362745185491&wfr=spider&for=pc>

3.7. 中国和以色列企业联营体与英国企业签署天然气采购协议

23 日中国港湾工程有限责任公司(中国港湾)旗下泛地中海工程有限公司表示，中国港湾持股的 MRC 阿隆塔沃电力公司日前在以色列与英国石油和天然气生产商 Energean 签署天然气长期采购协议。根据这一协议，Energean 将在未来 15 年内向以色列阿隆塔沃燃气电站每年供应约 5 亿立方米的天然气，累计价值将超过 10 亿美元。

MRC 阿隆塔沃电力公司是中国港湾与以色列合作伙伴组成的联营体，阿隆塔沃燃气电站为以色列国家电力公司旗下企业。今年 7 月，联营体与以色列国家电力公司正式签署阿隆塔沃燃气电站私有化收购项目合同，项目总投资额约 5.3 亿美元，定于今年 12 月初完成交割。

数据来源：

<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651053864118962193&wfr=spider&for=pc>

3.8. 我国将选择 50 个试点县开展生态综合补偿工作

国家发展改革委 20 日称，将在全国选择一批试点县开展生态综合补偿工作，创新生态补偿资金使用方式，拓宽资金筹集渠道，调动各方参与生态保护的积极性，转变生态保护地区的发展方式，实现生态保护地区和受益地区的良性互动。

根据国家发展改革委近日印发的《生态综合补偿试点方案》，我国将在国家生态文明试验区、西藏及四省藏区、安徽省，选择 50 个县(市、区)开展生态综合补偿试点。试点县应在全国重点生态功能区范围内，优先选择集中连片特困地区和生态保护补偿工作基础较好的地区。方案提出的试点任务包括创新森林生态效益补偿制度，推进建立流域上下游生态补偿制度，发展生态优势特色产业，推动生态保护补偿工作制度化。

数据来源:

http://www.xinhuanet.com//2019-11/20/c_1125255303.htm

3.9. 两部门印发《市场准入负面清单（2019年版）》的通知

11月22日，国家发展改革委、商务部出台《市场准入负面清单（2019年版）》。《清单》显示禁止开展不符合主体功能区建设要求的各类开发活动。未获得许可，不得从事涉核、放射性物品生产、运输和经营；不得从事特定化学品的生产经营及项目建设；不得从事电力和市政公用领域特定业务，其中，京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域严格控制燃煤机组新增装机规模。未获得许可或资质条件，不得从事污染物监测、贮存、处置等经营业务；不得从事应对气候变化、消耗臭氧层物质生产经营。

《清单》还提出要持续推动放宽市场准入门槛。多渠道听取市场主体、行业协会等意见，及时发现并推动破除各种形式的市场准入不合理限制和隐性壁垒，努力营造稳定公平透明可预期的营商环境。

数据来源:

http://www.gov.cn/xinwen/2019-11/22/content_5454504.htm

3.10. 中国城市空气质量管理综合成绩单首次公布：东北城市与长三角名列前茅

2019年11月26日，由亚洲清洁空气中心主办的“2019中国蓝天观察论坛”在北京举行。会议以“‘十四五’展望——协同、深化、突破”为主题，来自政府、科研机构 and 公益组织等各方代表深入解读当下大气污染治理所面临的挑战，并对“十四五”阶段大气污染治理的重点和难点进行了探讨。

会议上，亚洲清洁空气中心发布了其最新报告《大气中国2019：中国大气污染防治进程》，追踪记录2018年中国338个地级及以上城市的大气治理情况，并首次增加了对169个重点城市的空气质量管理综合评估和排名。

在综合排名中，长春位列第一，青岛、杭州、武汉等新一线城市都进入了前十。而排在最后的三个城市则分别是咸阳、渭南和临汾，都集中在目前的新重点区域“汾渭平原”。

数据来源:

http://blog.sina.com.cn/s/blog_828f3dc10102zhdd.html

3.11. 至 2030 年安徽拟新（扩）建生活垃圾焚烧发电厂 65 座

近日，安徽省发改委全文公布了《安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》，公开征求社会公众意见。规划（2019-2030 年）期内，安徽省将新（扩）建生活垃圾焚烧发电厂 65 座。本次规划预测安徽省 2020 年日高峰期的垃圾产量为 74200 吨/日，按照垃圾焚烧处理比率达 60% 以上，规划预测 2020 年垃圾焚烧处理设施规模应为 44520 吨/日，现状实际建成规模为 22360 吨/日，规划建议 2019-2020 年应新（扩）建垃圾焚烧处理设施的规模为 22160 吨/日。规划近期（2019-2020 年）新（扩）建项目 35 个，总规模为 25250 吨/日，建成后，2020 年底安徽省生活垃圾焚烧处理的比率约为 64.2%。

数据来源：

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191125/1023359.shtml>

4. 公司重要公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
IPO 上市	11.27	建龙微纳	本次发行股票数量 1446 万股，占发行后总股本的比例 25.01%，每股发行价格 43.28 元，发行后总股本 5782 万股。
补充流动资金	11.25	中国天楹	公司于 2019 年 10 月 17 日召开第七届董事会第二十三次会议审议并通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，并于 2019 年 11 月 7 日召开的第七届董事会第二十五次会议审议并通过了《关于增加使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，使用总额不超过人民币 32,645 万元的闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限不超过 6 个月。截至 2019 年 11 月 22 日，公司已将上述用于暂时补充流动资金人民币 32,645 万元全部归还至公司募集资金专用账户，未超期使用，公司已将上述募集资金归还情况通知独立财务顾问。
出售资产	11.27	派思股份	公司全资子公司大连派思新能源与公司股东派思投资签署《股权转让协议》，将全资孙公司石家庄派诚新能源科技有限公司 100% 股权转让给派思投资。本次交易参照石家庄派诚公司 2019 年 7 月 31 日账面净资产协商确认价格为 1517 万元。至本次关联交易为止，过去 12 个月内上市公司与派思投资未经股东大会审议通过的关联交易达到 5111.80 万元。
出售子公司股权	11.28	龙净环保	为更好聚焦环保主营，公司将全资子公司溪柄电站公开对外拍卖，至拍卖截止日，公司与最高出价者龙岩水投签订《股权转让协议》，将溪柄电站出售给龙岩水投，整体转让中标价款为 1.32 亿元，其中转让目标公司 100% 股权作价人民币 1.27 亿元，受让方代标的公司溪柄电站支付福建龙净设备安装有限公司欠款 510 万。本次交易构成关联交易。
大宗交易	11.27	普邦股份	以 2.80 元成交 457.5 万股，总成交额 898.8 万元。
对外投资	11.27	中材国际	全资子公司中材建设有限公司拟与关联方中材节能（武汉）共同投资设立中国建材尼日利亚新材料有限公司。合资公司注册资本为 745 万美元，双方各出资 372.5

			万美元,各持有50%股权。合资公司作为项目执行主体,计划总投资1490万美元,实施尼日利亚年产500万平方米硅酸钙板生产线项目。
	11.27	派思股份	2019年11月22日,公司与交易对方上海华慧签署附生效条件的股权转让协议,本次公司拟通过非公开发行募集资金投资收购优质燃气运营项目。促进公司天然气产业的长远可持续发展,成长为拥有核心竞争力和核心价值的现代化公司。本次收购上海华慧智能能源发展有限公司持有的银川中油精诚燃气有限公司100%股权、子长华成天然气有限公司65%股权。总收购金额不超过5.6亿元。
	11.29	伟明环保	公司投资标的伟明环保设备有限公司成套环保装备制造产业基地一期项目,计划投资建设包括生产作业区、综合办公区、生活配套区等多种功能制造产业基地。一期项目初步估算总投资约4.43亿元,公司以自有资金不超过2.1亿元投资于本项目。伟明设备负责该项目的投资、建设与运营等工作,公司根据项目实施进度和资金需求适时以货币方式对伟明设备进行增资,最终注册资本不超过2.6亿元。
非公开发行	11.27	派思股份	本次非公开发行的发行对象为包括水发众兴集团有限公司在内的不超过10名特定投资者。公司控股股东水发众兴集团有限公司承诺认购本次非公开发行股票,并认购不低于本次总发行股数30.08%的股份。本次非公开发行股票募集资金不超过6.72亿元。
	11.29	怡球资源	2019年11月29日,中国证监会发行审核委员会对公司非公开发行A股股票的申请进行了审核。根据会议审核结果,公司本次非公开发行A股股票的申请获得审核通过。
股份冻结	11.25	*ST科林	公司于2019年11月22日获悉公司控股股东东诚瑞业所持有的公司部分股份被冻结。经公司发函问询控股股东,本次冻结系东诚瑞业与重庆高玛商贸有限公司的合同纠纷,被原告提请财产保全而发生的冻结。本次冻结股份609.1万股,占公司股本3.22%。
股份回购	11.26	富春环保	截至2019年11月14日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为521万股,占公司注销前总股本的0.58%,最高成交价为6.66元/股,最低成交价为4.32元/股,支付的总金额为3154万元(不含交易费用),本次回购股份期限届满并实施完毕,本次回购股份注销完成后,公司总股本将由8.94亿股减少至8.89亿股。
股份解质	11.25	伟明环保	公司于近日收到公司持股5%以上股东嘉伟实业将其持有的公司质押股票解质押的通知。本次解质股份为769.5万股,占其所持股份比例10.72%。截至本公告日,嘉伟实业持有公司股份7178.2万股,占公司2019年9月30日总股本的7.62%。本次股份解质押后,嘉伟实业不存在质押股份;嘉伟实业及其一致行动人合计持有公司股份7.27亿股,占公司2019年9月30日总股本的77.25%,累计质押公司股份85万股,占持股总数的0.12%,占公司2019年9月30日总股本的0.09%。
	11.25	启迪环境	启迪环境于近日接到公司第二大股东桑德集团通知,桑德集团将其所持有的本公司部分股份办理了股权质押以及解除质押相关业务。解除质押股数131.6万股,本次解除质押占其所持股份比例0.74%。质押股数40万股,本次质押占其所持股份比例0.23%。
	11.28	大千生态	公司于19年11月28日收到远东控股关于股份质押解除及再质押的通知,本次股份质押解除合计910万股,占公司总股本的8.05%,解除时间为19年11月26日。本次股份再质押910万股,质押起始日19年11月27日,质押到期日20年11月27日。

股份质押	11.25	东湖高新	近日，公司与恒丰银行签署《股权质押合同》，以公司持有控股子公司泰欣环境的70%股权，合计2450万股质押给恒丰银行，向恒丰银行申请不超过人民币2.2亿元的并购贷款用于支付收购泰欣环境70%股权的部分交易款及中介机构费用。
	11.28	金圆股份	公司近日接到控股股东金圆控股函告，获悉金圆控股将其持有的公司部分股份办理了股票质押业务，本次质押股份764万股，占其所持股份比例的3.29%，占公司总股本比例的1.07%。截至本公告披露日，金圆控股及其一致行动人开源资产累计质押公司股份1.64亿股，占公司总股本的23.01%。
	11.29	清新环境	公司控股股东川发环境于2019年11月28日质押1.37亿股，占其所持股份50%，占公司总股本12.66%。截至公告披露日，川发环境及其一致行动人持有本公司股份2.74亿股，持股比例25.31%。
	11.29	大千生态	公司于2019年11月29日披露了《大千生态关于持股5%以上股东股份质押解除及再质押的公告》，经核查发现部分内容有误，对公告进行更正。更正前质押到期日为2020年11月27日，更正后质押到期日为2022年11月27日。
股票期权激励计划	11.26	盈峰环境	本次股票期权激励计划授予日定为2019/11/26，授予激励对象人数为249名，授予数量为6509万份，行权价格为6.45元/份。本次期权激励计划业绩考核目标为：以2018年扣除非经常性损益后归属于上市公司普通股股东净利润（3.19亿元）为固定基数，2019年净利润不低于14.00亿元，净利润增长不低于338%；2020年的净利润不低于16.80亿元，净利润增长不低于426%；2021年净利润不低于20.00亿元，净利润增长不低于527%。
股权转让	11.25	中持股份	为进一步优化公司产业结构，提升资本运营效率，集中优势资源发展主营业务，增强公司资金流动性，公司拟向河南水投转让公司所持有的中州水务7.5%的股权，交易金额合计8,405.80万元。鉴于该股权为公司非经营性资产，转让该股权不会导致上市公司主营业务发生重大变化，该股权转让交易事项未达到《上市公司重大资产重组管理办法》第二条规定的重大资产重组标准，不构成重大资产重组。
	11.26	维尔利	维尔利控股股东常州德泽为偿还质押融资的借款，降低股票质押比例，协议约定常州德泽将其持有的4990万股公司股份（占公司总股本的6.37%）转让给常州新北区壹号纾困股权投资中心（有限合伙），标的股份转让总价款为人民币2.96亿元。本次股份转让后，常州德泽持有公司股份2.76亿股，占公司总股份数的35.16%，常州新北区壹号纾困股权投资中心（有限合伙）持有公司股份4990万股，占公司总股份数的6.37%。
关联交易	11.29	ST菲达	2019年11月7日，公司与浙江省环保集团有限公司合资设立项目公司保盛环境；2019年11月25日，广西投资集团来宾发电有限公司、保盛环境与公司在广西来宾市签署《广西投资集团来宾发电有限公司2×360MW机组烟气超低排放改造第三方经营模式B00项目合同》权利义务概括转让三方协议书；2019年11月28日，保盛环境与本公司在杭州签署《广西投资集团来宾发电有限公司2×360MW机组烟气超低排放改造EPC总承包合同》和《关于广西投资集团来宾发电有限公司2×360MW机组烟气超低排放改造第三方经营模式B00项目的委托经营管理协议》。
	11.29	润邦股份	近日公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（三次修订稿）。本次交易完成后，公司将直接持有中油优艺73.36%股权，其控制的润浦环保持有中油优艺26.64%股权，合计控制中油优艺100%股权。
豁免债务	11.28	*ST毅达	（一）公司及相关子公司账面债务情况：截至19年9月30日，公司对厦门中毅达的其他应收款为2.02亿元，对鹰潭中毅达的其他应付款为9581万元，对深圳中毅达的其他应付款为1963万元。（二）子公司之间的债权转让：1、根据鹰潭

			中毅达、深圳中毅达、厦门中毅达的股东决定，鹰潭中毅达同意将其对上海中毅达的债权 9581 万元全部转让给厦门中毅达；深圳中毅达同意将其对上海中毅达的债权 1963 万元全部转让给厦门中毅达；厦门中毅达同意受让上述债权。2、鹰潭中毅达已与厦门中毅达签署《债权转让协议》，将其对上海中毅达的债权 9581 万元全部转让给厦门中毅达。深圳中毅达已与厦门中毅达签署《债权转让协议》，将其对上海中毅达的债权 1963 万元全部转让给厦门中毅达。上述债权转让完成后，厦门中毅达对公司享有 1.15 亿元债权，公司对鹰潭中毅达及深圳中毅达的债务余额变更为 0。（三）厦门中毅达已豁免公司债务：1、厦门中毅达的股东决定，厦门中毅达放弃向公司主张上述 1.15 亿元债权。（四）公司对厦门中毅达的债务豁免：公司于 19 年 11 月 28 日同意豁免厦门中毅达对公司的债务 1.15 亿元。
签订合同	11.26	龙源技术	近日，公司与津巴布韦电力公司签订了《Hwange 电厂锅炉（1-6 号）等离子体点火系统设计、采购、生产、安装及调试合约》，合同金额 1933 万美元。
签署协议	11.25	中国天楹	近日，公司与河南城发环境签署了《战略合作协议》，双方本着长期平等合作、互惠互利、共同发展的理念，拟建立长期战略合作的关系。该战略合作协议仅为双方意向性协议，后期具体合作内容、方式和实施细节尚待进一步落实和明确。
	11.27	博天环境	公司与中国诚通生态有限公司签订《战略合作框架协议》。甲方（诚通生态）利用其市场资源业务优势、乙方（博天环境）利用其在高端工业水处理系统、城市水环境、土壤修复和环保装备等领域经验，双方在股权、资产和业务拓展等方面展开多项合作。
提供担保	11.26	德创环保	公司拟为印度子公司向中国工商银行股份有限公司绍兴市分行和中国银行股份有限公司绍兴市分行申请综合授信额度不超过 4,000 万元提供连带责任保证担保，担保期限以届时签订的担保协议为准，用途为履约保函、预付款保函、采购原材料、置换他行授信、补充流动资金等。董事会授权董事长金猛先生负责上述额度内办理与本次担保有关的所有事宜。
	11.26	中再资环	公司全资子公司四川公司拟向中国银行”申请综合授信并办理 1 年期流动资金贷款 3,000 万元。公司拟为四川公司上述融资提供 3,000 万元连带保证责任担保。
	11.27	高能环境	公司股东大会通过《关于为参股子公司提供担保的议案》、《关于向甘肃金控金昌融资担保有限公司提供反担保的议案》。
	11.28	伟明环保	公司全资子公司龙泉公司因投资、建设龙泉市静脉产业项目—垃圾资源化协同处理工程 PPP 项目需要，向宁波银行温州分行申请固定资产贷款。19 年 11 月 27 日，公司和宁波银行签订《最高额保证合同》，愿意为龙泉公司与宁波银行签订的一系列授信业务合同提供连带责任保证担保，最高债权限额为等值人民币 1.4 亿元，被担保的主债权的发生期间自 19 年 11 月 27 日至 29 年 11 月 27 日。
	11.28	天壕环境	公司控股子公司原平市天然气、全资子公司兴县华盛拟向招商银行太原分行分别申请综合授信 5000 万元、4000 万元，贷款利率不超过 5.655%，授信期限 1 年。公司、上述子公司的母公司华盛新能以及本公司实际控制人兼董事长陈作涛提供连带责任担保。公司通过全资子公司华盛新能持有原平天然气 86.11%股份和兴县华盛 100%股份，为上述公司的实际控制人。
提供借款	11.27	*ST 菲达	公司股东大会通过《关于控股股东为本公司提供借款的议案》。
项目变更	11.27	东珠生态	公司拟变更区域营销及设计中心建设项目的实施地点。本次变更前，实施地点包括北京、上海、南京。本次变更方案为：维持北京、南京不变，删除上海，新增宜昌。

项目进展	11.25	蒙草生态	相关项目的履行存在因政策环境、宏观经济以及其他不可抗力因素发生变化及调整的可能。截止目前原包头 PPP 项目已经累积确认收入 6.07 亿元, 项目实施方式由 PPP 模式改变为传统模式, 不会对公司 2019 年度经营产生重大影响。
	11.27	中材节能	公司控股子公司中材节能(武汉)拟与关联方中材建设共同投资设立中国建材尼日利亚新材料有限公司, 合资公司注册资本为 745 万美元, 节能武汉与中材建设各出资 372.5 万美元, 各持有 50% 股权, 合资公司将纳入节能武汉合并报表范围。合资公司作为尼日利亚年产 500 万平方米硅酸钙板生产线项目建设和运营主体, 尼日利亚项目投资总额为 1490 万美元。
	11.28	派思股份	鄂尔多斯一期 $110 \times 10^4 \text{Nm}^3/\text{d}$ 天然气液化化工厂建设项目: 19 年 11 月 21 日该项目正式开车投料生产, 整个生产流程于 19 年 11 月 27 日全部打通, 各系统设备性能及工艺参数均满足设计指标要求, 运行平稳。该项目于 19 年 11 月 28 日生产出合格的 LNG 产品, 根据开车 $20 \times 10^4 \text{Nm}^3/\text{d}$ 生产负荷计, LNG 产品日产量为 147.5t, 实现了装置一次性开车圆满成功。济南力诺派思 $2 \times 1.8 \text{MW}$ 天然气分布式能源站项目: 该项目已于 18 年 8 月建设完成, 由于客户力诺集团股份有限公司用能不达标, 致使公司核心机组无法运行, 按照双方合约, 本公司已就支付蒸汽、电力供能款及最低负荷补偿款等事项起诉力诺集团股份有限公司, 目前案件正在审理阶段, 后续山东派思新能源不排除采取停产方式维护自身合法权益。
项目投资	11.26	上海环境	公司将投资奉贤区再生能源综合利用中心项目, 总投资 7.6 亿元。总规模 1000t/d, 按“两炉一机”配置, 单台垃圾焚烧处理能力为 500 吨/日, 同时配套建设垃圾渗滤液处理系统, 经营期限 30 年。
项目退出	11.27	*ST 毅达	公司自 2017 年 10 月末被法院纳入失信被执行人名单后丧失融资能力, 无法继续作为观山湖 PPP 项目联合体牵头人, 承担该项目社会资本方的融资任务, 且公司已于 2017 年丧失对 PPP 项目公司贵阳中毅达观山湖产业园建设管理有限公司的实际控制权。公司拟退出观山湖 PPP 项目, 并签署相关解除协议, 解除公司关于观山湖 PPP 项目的全部权利和义务。
项目预中标	11.26	联泰环保	公司与达濠市政、中南设计院组成竞标联合体为汕头市西区污水处理厂及配套管网 PPP 项目(第二次)的预中标单位。本项目污水处理厂设计规模 5 万立方米/日, 配套管网长度约为 13.62km。工程建设内容包括西区污水处理厂的污水污泥处理构(建)筑物、辅助建筑、尾水管及排放泵站、配套管网相应工程及进厂路、金沙西施工便道等。本项目投资限额为 5.4 亿元, 项目建设期 13 个月, 特许经营期 30 年。
项目中标	11.26	国祯环保	公司与中电建生态环境集团有限公司(联合体牵头人)、中国水利水电第六工程局有限公司、中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司组成的联合体确认为十五里河流域治理一期优化设计运营工程一标段项目的中标人, 中标价 15.19 亿元, 运营期限自开始正式运营日起 5 年。
	11.28	高能环境	本次中标项目名称为中央路 331 号地块土壤修复工程施工, 中标金额 5109 万, 中标工期 120 天, 中标范围和内容为土石方工程、土壤修复工程。
项目转让	11.27	中材节能	公司全资子公司库车中材节能余热发电有限公司、富蕴节能、若羌节能、吐鲁番节能拟将水泥熟料生产线余热发电 BOOT 项目资产转让给新疆天山水泥股份有限公司等公司。
债券发行	11.27	瀚蓝环境	公司于 11 月 26 日发行 2019 年度第二期超短期融资券 19 瀚蓝 SCP002, 计划发行总额 5 亿元, 票面利率 2.80%, 债券期限 90 天。
	11.27	华西能源	公司股东大会通过《关于公司非公开发行公司债券方案的议案》、《公司章程》。

资产重组	11.29	国中水务	2019年4月30日股东大会审议通过本次重大资产购买事项后，公司正与仁新科技及本次交易股东就本次重大资产购买相关修订协议内容进行协商，修订协议具体条款尚在商谈沟通并逐步完善，对相关协议文件仍在执行审核程序。
资金占用	11.29	ST华鼎	经公司自查，2019年1月至2019年7月，公司控股股东三鼎控股通过供应商及在建工程项目等方面占用公司资金共计5.97亿元（不含利息），占公司最近一期经审计净资产的比例为10.27%。截至本公告日，公司尚未收到控股股东归还的资金占用本金及利息。
子公司增资	11.25	华光股份	为顺利建设提标扩容项目，惠联垃圾热电拟进行增资扩股，注册资本由15,000万元增加至25,000万元。各股东同比例现金增资，华光股份持股92.5%，增资9,250万元，资金来源为自有资金；惠山开发持股7.5%，增资750万元。

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

日期	证券简称	事件
(12/2)周一	天壕环境	股东大会召开
	华测检测	股东大会召开
	中环装备	9820.04万股定向增发机构配售股份于2019-12-02上市流通
(12/4)周三	富春环保	股东大会召开
	旺能环境	股东大会召开
(12/6)周五	三维丝	股东大会召开
	创元科技	股东大会召开
	京蓝科技	股东大会召开

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>

