

2019年12月08日

中俄东线正式通气,关注天然气板块投资机会

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:** 深圳燃气, 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

核心观点

■ **中俄东线正式通气, 将引进 50 亿方天然气, 黑吉辽京津冀直接受益。** 12月2日中俄东线天然气管道正式投产通气。一年内将引进 50 亿方天然气, 黑吉辽、京津冀等地将直接受益。中俄东线天然气管道工程全长 5111 公里, 途经黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁、河北、天津、山东、江苏、上海 9 个省区市, 全线分北段、中段、南段三段分段核准、建设, 整条管道初步计划 2023 年建成。

■ **全线建成后年供 380 亿方天然气, 增加清洁能源供应, 改善大气污染。** 中俄东线北、中、南段全线建成后, 每年可向东北、环渤海、长三角地区稳定供应清洁优质的天然气资源 380 亿方, 每年可减少二氧化碳排放量 1.42 亿吨、二氧化硫排放量 182 万吨, 惠及沿线 9 省市 4 亿多人口, 有效改善和缓解沿线地区大气污染现状。对提升东部地区清洁能源供应量, 助力“打赢蓝天保卫战”, 提高人民生活质量, 实现社会经济可持续发展, 助力美丽中国建设都将产生积极深远影响。

■ **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, 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:** 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; 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、《环保工程及服务行业周报: 北京垃圾分类新规出台, 明确投放主体责任》2019-12-01
- 2、《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
- 3、《龙净环保 19 三季报点评: 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	15
3.1. 中共中央 国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	15
3.2. 中俄东线天然气管道投产通气 一年内将引进 50 亿方天然气	15
3.3. 生态环境部印发《关于深化生态环境科技体制改革激发科技创新活力的实施意见》	16
3.4. 生态环境部组织水环境达标滞后地区开展环境形势会商	16
3.5. 《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》2020 年 1 月 1 日起施行	16
3.6. 海南生活垃圾分类 2020 年 10 月 1 日起正式实施	17
3.7. 黑龙江省印发重点行业挥发性有机物综合治理行动方案	17
3.8. 山西发布《燃煤电厂大气污染物排放标准》	18
3.9. 《河北省燃气管理条例》正式出台	18
3.10. 深圳发布全国首部建筑废弃物排放限额标准和技术标准	19
4. 公司重要公告	20
5. 下周大事提醒	28
6. 风险提示	28

图表目录

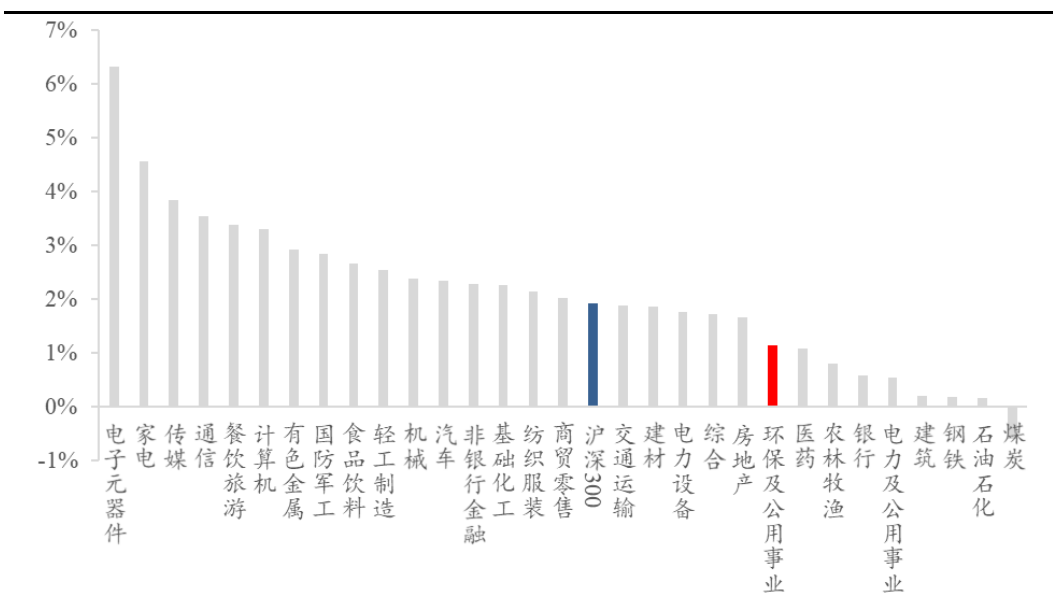
图 1：本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2：环保行业本周涨幅前十标的	4
图 3：环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1：公司公告	20
表 2：下周大事提醒	28

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 1.15%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.39%，深圳成指上涨 3.09%，创业板指上涨 3.72%，沪深 300 指数上涨 1.93%，中信环保及公用事业指数上涨 1.15%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

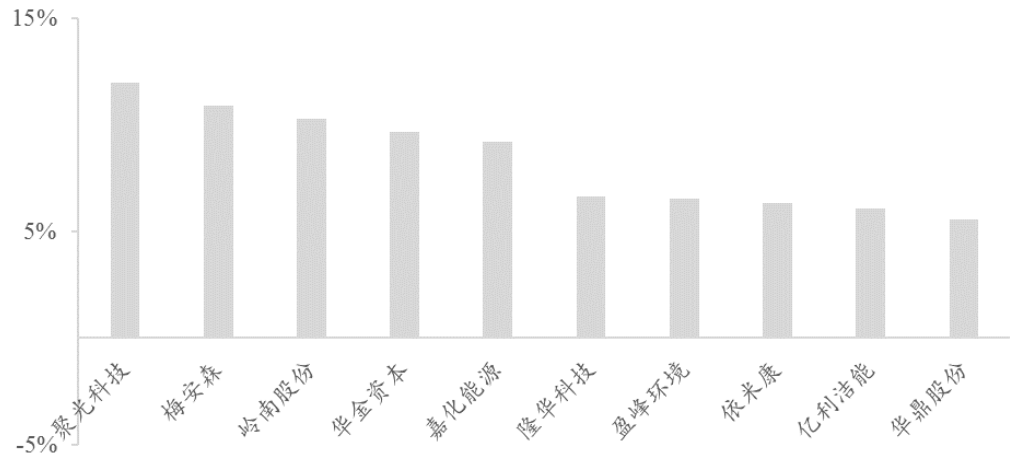


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：聚光科技 11.98%，梅安森 10.91%，岭南股份 10.27%，华金资本 9.66%，嘉化能源 9.2%，隆华科技 6.62%，盈峰环境 6.54%，依米康 6.34%，亿利洁能 6.08%，ST 华鼎 5.56%。

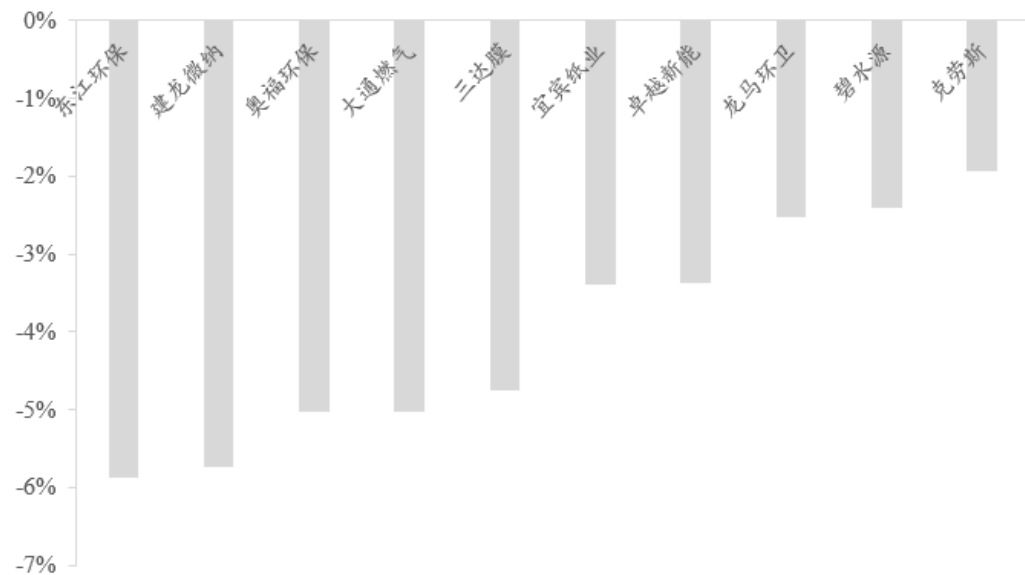
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：东江环保-5.87%，建龙微纳-5.73%，奥福环保-5.03%，大通燃气-5.02%，三达膜-4.75%，宜宾纸业-3.39%，卓越新能-3.37%，龙马环卫-2.53%，碧水源-2.4%，克劳斯-1.93%。

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

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. 中共中央 国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》

近日，中共中央、国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，围绕电子信息、生物医药、航空航天、高端装备、新材料、节能环保、汽车、绿色化工、纺织服装、智能家电十大领域，强化区域优势产业协作，推动传统产业升级改造，建设一批国家级战略性新兴产业基地，形成若干世界级制造业集群。

其中，针对固废危废领域，《纲要》提出，要加强固废危废污染联防联控。具体包括：(1) 统一固废危废防治标准，建立联防联控机制，提高无害化处置和综合利用水平；(2) 推动固体废物区域转移合作，完善危险废物产生申报、安全储存、转移处置的一体化标准和管理制度，严格防范工业企业搬迁关停中的二次污染和次生环境风险；(3) 统筹规划建设固体废物资源回收基地和危险废物资源处置中心，探索建立跨区域固废危废处置补偿机制；(4) 全面运行危险废物转移电子联单，建立健全固体废物信息化监管体系；(5) 严厉打击危险废物非法跨界转移、倾倒等违法犯罪活动。

数据来源：

http://www.gov.cn/zhengce/2019-12/01/content_5457442.htm

3.2. 中俄东线天然气管道投产通气 一年内将引进 50 亿方天然气

北京时间 12 月 2 日下午 17 时，中俄东线天然气管道正式投产通气。一年内将引进 50 亿方天然气，黑吉辽、京津冀等地将直接受益，以后将逐年增加输量，最终达到 380 亿立方米/年。

中俄东线天然气管道工程全长 5111 公里，新建管道 3371 公里，利用在役管道 1740 公里，途经黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁、河北、天津、山东、江苏、上海 9 个省区市，全长 5111 公里。其中，新建管道 3371 公里，利用在役管道 1740 公里，全线分北段、中段、南段三段分段核准、分期建设。整条管道初步计划 2023 年建成。

中俄东线北、中、南段全线建成后，每年可向东北、环渤海、长三角地区稳定供应清洁优质的天然气资源 380 亿立方米，每年可减少二氧化碳排放量 1.42 亿吨、二氧化硫排放量 182 万吨，惠及沿线 9 省市 4 亿多人口，有效改善和缓解沿线地区大气污染现状。对提升东部地区清洁能源供应量，助力“打赢蓝天保卫战”，提高人民生活质量，实现社会经济可持续发展，助力美丽中国建设都将产生积极而深远的影响。

数据来源：

<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1651807064225943770&wfr=spider&for=pc>

3.3. 生态环境部印发《关于深化生态环境科技体制改革激发科技创新活力的实施意见》

中共生态环境部党组会议审议同意，就深入推进生态环境科技体制改革激发科技创新活力，切实发挥科技创新在打好污染防治攻坚战和生态文明建设中的支撑与引领作用，加快推进生态环境治理体系与治理能力现代化，提出六大意见。生态环境部要求相关部门建立监督评估机制，推进各项改革措施落地生效，结合实际情况，半年内制定完善本单位科研、人事、财务、成果转化、科研诚信等具体管理办法，建立健全相关工作体系和配套制度，确保各项改革措施稳定有序、公平公正推进落实，真正激发科技创新活力。

数据来源：

<http://www.h2o-china.com/news/view?id=299897&page=2>

3.4. 生态环境部组织水环境达标滞后地区开展环境形势会商

12月3日，生态环境部组织水环境达标滞后地区开展环境形势会商。营口、吕梁、惠州、锦州、昆明、乌兰察布、普洱等7个水环境达标滞后城市政府负责同志表态发言。大同、长春、沈阳等3个水环境改善先进城市交流经验。

会商意见指出，今年以来，全国各地持续加大水生态环境保护工作力度，全国水环境质量总体呈明显改善趋势。2019年1-10月，全国I-III类断面比例为75.4%，同比增加2.3个百分点；劣V类断面比例为3.2%，同比减少1.9个百分点。一批城市成功退出了“水环境达标滞后地区”行列，参加会商的城市数量越来越少，由今年一季度的40个和上半年的18个，减少到现在的7个。会商意见强调，全国水生态环境虽然总体向好，但成效并不稳固，依然面临很多困难与挑战：部分地区水环境目标任务严重滞后；长江及渤海攻坚战消“劣”任务仍需巩固；黄河中下游水污染治理迫在眉睫。

数据来源：

<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1643016200385345178&wfr=spider&for=pc>

3.5. 《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》2020年1月1日起施行

近日，《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》由环境部部务会议审议通过，将于2020年1月1日起施行。《管理规定》提出自动监测数据可作为生活垃圾焚烧发电行业污染物排放超标等违法行为的认定和处罚的依据。这一规定填补了自动监

测数据直接用于行政处罚的空白，并在全国范围内率先全面应用，实现对生活垃圾焚烧发电行业的实时监管，让行业监管愈加透明。

自动监测具有连续在线运行的优势，是监督排污单位排放行为的“前沿哨兵”，有益扫除环境监管盲区和死角，已普遍应用于日常环境监管，但对排污单位超标排放行为的结果认定，主要还是以人工监测为主。通过自动监控手段，实现对垃圾焚烧厂的线上千里监控、线下执法联动，有效提升环境执法效能，有力震慑违法排污行为，促进垃圾焚烧厂自觉守法，也为今后自动监测数据用于其他重点行业的环境管理，打好扎实的实践基础。

数据来源：

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191203/1025401.shtml>

3.6. 海南生活垃圾分类 2020 年 10 月 1 日起正式实施

11 月 29 日，海南省第六届人民代表大会常务委员会第十五次会议正式通过《海南省生活垃圾管理条例》(下称《条例》)。《条例》自 2020 年 10 月 1 日起正式实施，共分为可回收垃圾、有害垃圾、湿垃圾、干垃圾四大类。《条例》明确，海南生活垃圾主要指在日常生活中或者为日常生活提供服务的活动中产生的固体废弃物，以及法律法规规定视为生活垃圾的固体废弃物。

《条例》提出，生活垃圾管理应当遵循政府主导、全民参与、市场运作、城乡统筹、属地负责、循序渐进的原则。《条例》适用于海南省行政区域内生活垃圾的源头减量、分类管理、资源化利用、无害化处置及其监督管理等活动。

海南省将以实现生活垃圾减量化、资源化、无害化为目标，建立健全生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处置的全程分类体系，积极推进生活垃圾源头减量和资源循环利用。

数据来源：

<http://www.solidwaste.com.cn/news/299626.html>

3.7. 黑龙江省印发重点行业挥发性有机物综合治理行动方案

日前，黑龙江印发《黑龙江省重点行业挥发性有机物综合治理行动方案》。为提高挥发性有机物（VOCs）治理的科学性、针对性和有效性，协同控制温室气体排放，促进环境控制质量持续改善，黑龙江制定本方案。方案以习近平生态文明思想为指导，全面落实生态环境大会要求，按照分行业、分类别的原则，开展“一厂一策”全过程精准

管控，避免“一刀切”，全力完成工作目标，坚决打赢蓝天保卫战。方案要求到 2020 年，建立健全 VOCs 污染防治管理体系，重点行业 VOCs 治理取得明显成效，完成 VOCs 排放量下降 960 吨的目标任务，协同控制温室气体排放，推动环境空气质量持续改善。

数据来源：

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191205/1026151.shtml>

3.8. 山西发布《燃煤电厂大气污染物排放标准》

日前，山西发布《燃煤电厂大气污染物排放标准》。《标准》内容包括范围、规范性引用文件、术语和定义、大气污染物排放控制要求、污染物监测要求、达标判定、实施与监督。《标准》是对 2018 年发布的推荐性标准的修订，该标准由推荐性标准修订为强制性标准，将为全省燃煤电厂排放监管考核工作提供更有力的执法依据。

数据来源：

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191203/1025520.shtml>

3.9. 《河北省燃气管理条例》正式出台

11 月 29 日，《河北省燃气管理条例》在河北省第十三届人民代表大会常务委员会第十三次会议获得通过，条例将于 2020 年 4 月 1 日起施行。该条例的制定，对于加强河北省燃气安全管理监督，维护群众财产生命安全，完善供气保障制度具有重要的作用和意义。

聚焦保障燃气安全方面，《条例》明确了各级人民政府及其有关部门应当建立健全燃气管理工作机制；明确了燃气经营者应当提高科学化、信息化管理水平。明确了燃气用户应当遵守安全用气规则，履行安全使用义务，并明确了燃气用户、相关单位和个人在使用燃气时的禁止性行为。

着力确保燃气供应方面，《条例》从完善应急储备、督促协调签订供气协议、落实企业储气责任、保障燃气应急供应等方面提出明确要求。明确燃气应急供应应当优先保障居民生活用气、集中供热用气和医院、学校、公交车、出租车等民生用气。

提高燃气服务水平方面，《条例》强化了燃气特许经营管理，明确管道燃气经营者如果存在转让出租特许经营权、有重大安全隐患且拒不整改或者整改不合格、因管理不善发生重大燃气安全责任事故以及擅自停业歇业严重影响社会公共利益和安全的情况，政府将收回其特许经营权。

数据来源：

<http://www.chinagas.org.cn/zcfg/zc1/2019-12-04/47952.html>

3.10. 深圳发布全国首部建筑废弃物排放限额标准和技术标准

为进一步推进建筑废弃物排放减量化、处置资源化、管理规范化的目标，深圳市住建局近日编制发布《建设工程建筑废弃物排放限额标准》和《建设工程建筑废弃物减排与综合利用技术标准》，在全国范围内首次提出建设工程建筑废弃物排放限额指标，明确建筑废弃物减排与综合利用技术措施。目前深圳建筑废弃物年均产生量超过1亿立方米。深圳土地资源极其紧缺，源头减排和综合利用将成为今后建筑废弃物处置的主要方向，也是实现无废城市建设“固体废物零填埋”这一长远目标的主要手段。上述两项标准的出台，为深圳建筑废弃物源头减排与综合利用提供了可以遵循的标准技术文件，填补了国内空白。

数据来源：

<http://wx.h2o-china.com/news/299836.html>

4. 公司重要公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
股份质押	12.02	大千生态	大千投资持有公司 36.94% 的股份，为本公司控股股东。截至本公告披露日，大千投资累计质押 1262 万股，占其持有本公司股份总数的 30.21%，占本公司总股本的 11.16%。
	12.05	岳阳林纸	公司控股股东泰格林纸集团股份有限公司持有公司股份 3.9 亿股，占公司总股本的 27.87%。截至本公告披露日，泰格林纸集团股份有限公司累计质押 1.3 亿股，占其持有本公司股份总数的 33.37%，占本公司总股本的 9.30%。
	12.06	碧水源	公司实际控制人文剑平共持有公司股份 5.4 亿股，占公司总股本的 17.00%，本次质押股份 2.9 亿股，占其所持有公司股份的 54.27%，占公司总股本的 9.23%。截至目前文剑平累计质押股份 4.02 亿股，占其所持有公司股份的 74.79%，占公司总股本的 12.72%。
	12.06	百川能源	公司股东贤达实业持有公司股份 7827 万股，占公司总股本的 5.42%。本次质押股份 3800 万股，占其所持有公司股份的 48.55%，占公司总股本的 2.63%。本次质押后，贤达实业及其一致行动人景湖房地产累计质押股份 3800 万股，占其持有公司股份的 48.55%。
科创板上市	12.02	建龙维纳	本次公开发行股份总数为 1446 万股，占发行后股份总数的 25.01%。本次发行定价为每股 43.28 元，每股面值为 1 元，募集资金净额为 5.7 亿元。本次发行市盈率为 53.16 倍，市净率为 3 倍，每股收益为 0.81 元，每股净资产为 14.44 元。
债券回售	12.02	普邦股份	本次债券回售申报期为 2019 年 12 月 2 日至 2019 年 12 月 4 日。回售价格为 100 元/张。以 10 张为一个回售单位，回售金额必须是 1000 元的整数倍且不少于 1000 元。回售部分债券兑付日为 2019 年 12 月 16 日。本次债券在存续期内前 2 年（即 2017 年 12 月 14 日至 2019 年 12 月 13 日）票面利率为 7.5% 固定不变；本次债券存续期第 3
	12.03	普邦股份	“17 普邦债” 存续期前两年票面利率为 7.5%，本次债券存续期第 3-4 年（2019 年 12 月 14 日至 2021 年 12 月 13 日）的票面利率维持为 7.5%。本次债券回售价格 100 元/张（不含利息），回售申报期 2019 年 12 月 2 日至 2019 年 12 月 4 日，回售资金到账日 2019 年 12 月 16 日（遇法定休息日，顺延至其后的第 1 个交易日支付）。
发行债券	12.05	首创股份	北京首创股份有限公司公开发行不超过 50 亿元可续期公司债券已获得中国证券监督管理委员会批复。发行人本次债券采取分期发行的方式，其中北京首创股份有限公司 2019 年公开发行可续期公司债券（第二期）为第二期发行，基础发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元），发行价格为每张 100 元，采用网下面向合格投资者询价配售的方式。
债券付息	12.02	伟明环保	公司于 2018 年 12 月 10 日公开发行的 A 股可转换公司债券（以下简称“伟明转债”）将于 2019 年 12 月 10 日开始支付自 2018 年 12 月 10 日至 2019 年 12 月 9 日期间的利息。债券发行规模为 6.7 亿元，发行数量为 670 万张，每张面值为 100 元。初始转股价格为人民币 23.92 元/股，最新转股价格为人民币 17.47 元/股。

债券上市	12.06	兴蓉环境	第二期公司绿色债券将于2019年12月9日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易。债券简称19兴蓉G2, 发行总额10亿元, 发行价格100元/张。债券采取固定利率, 每年付息一次, 票面年利率3.58%, 债券期限5年。
提供担保	12.02	中环环保	公司为全资子公司全椒清源、寿县清源向银行或融资租赁公司等金融机构借款提供担保, 担保的方式包括公司提供连带责任担保、公司以持有的全资子公司股权进行质押等, 担保金额不超过7000万元人民币。
	12.02	京蓝科技	公司为京蓝环境建设向北京创飞商业保理有限公司申请人民币1.46亿元保理融资提供担保; 为京蓝环境建设向银行或其他机构融资提供担保, 担保额度不超过人民币5亿元(含5亿)。担保额度有效期为自履行完审批程序后不超过十二个月。
	12.03	宝馨科技	公司全资子公司友智科技的控股子公司慧网电力拟与中电租赁开展融资租赁业务, 融资金额不超过8000万元人民币, 融资期限为5年。对于该笔融资业务, 公司和友智科技共同为《融资租赁合同》项下51%的债权比例(即租赁本金4080万元及其对应的手续费和利息)提供无限连带责任保证, 友智科技拟将慧网电力51%股权质押给出租人, 慧网电力拟将内蒙古大板电厂200MW辅助调峰项目的应收账款质押给出租人。
	12.03	华西能源	公司拟向公司控股子公司华西张掖提供总额不超过1.5亿元人民币、期限不超过12年的连带责任担保, 专项用于华西张掖办理融资租赁业务。
	12.03	东湖高新	本次计划在2019年年度担保计划总额56.5亿元不变的情况下, 为控股子公司泰欣环境提供不超过4.25亿元的关联担保额度, 公司已累计为其担保人民币0万元。
	12.04	洪城水业	全资子公司洪城环保与兴业银行签订了《流动资金借款合同》, 洪城水业就该事项为洪城环保提供担保, 担保金额为5000万元整, 承担连带保证责任。
	12.05	泰达股份	天津泰达股份有限公司的控股子公司南京新城发展股份有限公司向平安银行股份有限公司南京分行申请融资6,000万元, 期限一年, 由公司提供连带责任保证, 并由南京新城的全资子公司南京泰基房地产开发有限公司以不动产提供抵押担保。
	12.06	中再资环	公司拟为全资子公司江西中再生资源开发有限公司提供担保金额为1000万元, 已实际为其提供的担保余额为9000万元。
	12.06	龙马环卫	公司拟为控股子公司六枝特区龙马环境工程有限公司提供担保金额为1.74亿元, 已实际为其提供的担保余额为0元。
	12.06	国祯环保	公司为全资子公司国祯膜科技2000万元授信提供全额连带责任保证担保, 该额度为敞口额度, 担保期限为一年。截至本公告日, 公司担保总额为47.67亿元(不含本次担保)。
	12.06	大通燃气	公司于2018年6月4日为旌能天然气申请不超过4000万元流动资金贷款提供连带责任保证担保。目前, 前述贷款已到期, 拟进行续贷, 公司同意为旌能天然气本次续贷提供连带责任保证担保。

解除担保	12.05	*ST 毅达	公司拟于近日与新疆喀什农村商业银行股份有限公司签署《补充协议》，就公司为新疆中毅达源投资发展有限公司向喀什农商行借款提供担保事宜进行补充约定在协议签署并生效以及上述条件达成后，公司将减少预计负债 5209 万元，最终影响以注册会计师年度审计确认后的结果为准。
募资使用	12.02	亿利洁能	截至 2019 年 6 月 30 日，募集资金累计投入募投项目 11.85 亿元，暂时补充流动资金 6 亿元，募集资金专户利息累计净收入 8501.18 万元，募集资金账户余额 27.42 亿元。
	12.06	瀚蓝环境	公司 2015 年 2 月非公开发行配套融资的募集资金净额 7.34 亿元用于置换公司已先行支付的购买创冠中国 100% 股权的部分现金对价。截至 2019 年 9 月 30 日，2015 年 2 月非公开发行股票募集资金已使用完毕。
关注函	12.06	*ST 美丽	公司就 12 月 5 日所披露公告，拟将浙江深华新 100% 股权作价 6248 万元转让给江苏贵兴、将宁波设计院 100% 股权作价 4180 万元转让给宁波拓扑，同时拟向全资子公司八达园林提供不超过 5 亿元资金收到深圳证券交易所关注函。
限售解除	12.06	美尚生态	解除限售的股份总数 3815 万股，占公司总股本比例的 5.66%；于解禁日 12 月 12 日实际可上市流通限售股份数量为 3314 万股，占公司总股本比例的 4.91%。
对外投资	12.02	普邦股份	日前公司作为有限合伙人认缴出资人民币 3.35 亿元，与广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司、广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业（有限合伙）共同发起设立产业投资基金，并签署《广东肇庆普邦农林产业投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》。基金已在中国证券投资基金业协会完成备案手续，并取得《私募投资基金备案证明》。
	12.03	龙马环卫	公司全资子公司福建龙马环境产业有限公司在黑龙江省大庆市投资设立控股子公司大庆市龙马环境卫生管理有限公司；公司全资子公司福建龙马环境产业有限公司在海南省乐东黎族自治县投资设立控股子公司乐东龙马环卫环境工程有限公司。2019 年度公司董事会授权经营层对外投资事项通过之日起至本公告披露日，公司及子公司使用公司自有资金或自筹资金对外投资设立项目公司 9 家，累计投资总额 5545 万元。
	12.03	绿色动力	公司于 2019 年 12 月 3 日与葫芦岛市住房和城乡建设局签署《葫芦岛东部垃圾焚烧发电综合处理厂生活垃圾焚烧发电项目 PPP 投资合作协议》，项目总体设计生活垃圾处理规模为 1500 吨/日，分两期建设，其中一期建设规模为 1000 吨/日，主要焚烧工艺为机械炉排炉技术。项目总投资不超过人民币 6.3 亿元，公司出资额为人民币 1.1 亿元。
	12.06	天瑞仪器	公司拟无偿受让光大兴陇持有的雅安天瑞 60% 股权（认缴出资额为 6000 万元，未实缴）。同时，公司将根据雅安天瑞章程约定实缴相应出资 6000 万元人民币。
获得证书	12.06	美尚生态	公司取得了新世纪检验认证有限责任公司颁发的《知识产权管理体系认证证书》。
获得补贴	12.04	蓝焰控股	公司全资子公司山西蓝焰煤层气及其下属子公司自 2019 年 1 月 1 日至本公告披露日累计确认/暂估政府补助共计 2.80 亿元，实际收到 1.80 亿元。

	12.05	岳阳林纸	公司全资子公司诚通凯胜生态建设有限公司收到宁波梅山保税港区产业发展扶持资金 1384 万元。截至本公告日，公司及全资子公司 2019 年度累计收到宁波梅山保税港区产业发展扶持资金、人员安置补助资金、城陵矶“一区一港四口岸”加快发展奖补资金、资源综合利用增值税即征即退资金等政府补助合计 4051 万元。
增资子公司	12.06	远达环保	公司拟向全资子公司远达水务增资 4599 万元，由远达水务与朝阳水务出资组建项目公司，共同开发朝阳市海里污水处理厂、朝阳市燕都新区污水截流管网工程 PPP 项目。
股权转让	12.02	蒙草生态	公司控股子公司普天园林股东宋敏敏拟将其持有的普天园林 30% 股权进行转让，公司拟放弃优先受让权。
	12.03	盈峰环境	2019 年 6 月 7 日，公司与曹国路先生、李德义先生、绍兴和盈企业管理合伙企业（有限合伙）等签署了转让专风实业 45% 股权的《股权转让协议》，专风实业整体估值为 3.5 亿元。根据协议约定，2019 年 6 月 30 日前公司已收到各受让方支付的第一期股权转让款（51% 的股权转让款），合计 8032.5 万元。截至公告披露日，公司已收到各受让方支付完成剩余 49% 的股权转让款合计 7717.5 万元。至此，受让方全部股权转让款已支付完毕。
	12.03	盾安环境	2019 年 11 月 21 日，公司全资子公司浙江节能与水发能源达成了对天津节能的股权转让协议，浙江节能将持有的天津节能 65% 股权转让给水发能源。股权转让价格（含税价）为人民币 3.9 亿元，目标债权款为人民币 3.9 亿元，合计总价款为人民币 7.8 亿元。
转让子公司	12.06	华控赛格	华控赛格拟转让全资子公司玖骐环境 100% 股权，受让方为控股股东华融泰，转让价格待评估机构出具报告后，双方友好协商确定。
大宗交易	12.04	盈峰环境	以 5.93 元成交 68.17 万股，总成交额 404.25 万元。
	12.06	中国天楹	以 6.30 元的成交 40 万股，占流通股比 0.03%，占总股本比 0.02%，总成交额 252 万元。
	12.06	国祯环保	以 10.42 元的成交 100 万股，占流通股比 0.18%，占总股本比 0.15%，总成交额 1042 万元。
股份解质	12.02	百川能源	公司实际控制人王东海先生持有公司股份 1.77 亿股，占公司总股本的 12.30%。本次解除质押后，王东海先生累计质押股份数量为 1.07 亿股，占其持有公司股份的 60.35%。

	12.03	维尔利	公司控股股东常州德泽本次解除质押股数 9299.2 万股，占其所持股份比例 28.57%，占公司总股本比例 11.86%。常州德泽持股 3.25 亿股，持股比例 41.53%，累计质押 1.74 亿股，占其所持股份比例 53.59%，占公司总股本比例 22.26%。
	12.03	盈峰环境	盈峰控股本次解除质押股数 1 亿股，占其所持股份比例 27.81%，占公司总股本比例 3.16%。截至公告披露日，盈峰控股及其一致行动人累计质押股份为 13.96 亿股，占其持有的公司股份总数的 96.87%，占公司总股本的 44.14%。
	12.05	百川能源	公司股东荆州贤达实业有限公司持有公司股份 7827 万股，占公司总股本的 5.42%。贤达实业本次解质押 2650 万股，占其所持股份 33.86%，占公司总股本 1.84%。本次解除质押后，贤达实业不存在质押股份，本次解除质押股份后，贤达实业根据其资金需求，计划将解质股份用于后续质押，公司将根据后续进展情况及时进行信息披露。
	12.05	格林美	公司近日接到控股股东深圳市汇丰源投资有限公司的一致行动人丰城市鑫源兴新材料有限公司将其持有的公司质押股票解质押的通知，本次解质股份为 585 万股，占其所持股份比例 17.63%。
	12.05	渤海股份	公司近日收到控股股东天津市水务局引滦入港工程管理处的通知，获悉入港处将其所持有的公司质押股票进行解除质押，本次解除质押股份 3960 万股，占其所持股份比例 50%。截至本公告日，入港处及其一致行动人持有公司股份 10.7 亿股，占公司总股本的 30.39%。本次股份解质押后，入港处及其一致行动人不存在质押股份。
股权激励获 批	12.04	旺能环境	公司股东大会通过关于《<旺能环境股份有限公司 2019 年限制性股票激励计划（草案）>及摘要的议案》。激励计划的内幕信息知情人在规定期间不存在买卖公司股票的情形。
	12.05	洪城水业	公司近日收到南昌市政公用投资控股有限责任公司转发的南昌市国有资产监督管理委员会《关于江西洪城水业股份有限公司实施限制性股票激励计划的批复》，原则同意洪城水业实施限制性股票激励计划，原则同意洪城水业限制性股票激励计划的业绩考核目标，相关事项尚需提交股东大会审议通过后方可实施。
回购股份	12.02	百川能源	截止 2019 年 11 月 30 日，公司已通过集中竞价交易方式回购股份 2355.43 万股，占公司总股本 1.63%，购买最高价为 14.88 元/股、最低价为 6.72 元/股，已支付总金额为 1.99 亿元（不含印花税、佣金等交易费用）。
	12.02	高能环境	公司于 2019 年 11 月 7 日以集中竞价交易方式首次回购公司股份。截至 2019 年 11 月 30 日，公司累计回购股份数量为 615 万股公司 A 股股份，约占截至 2019 年 10 月 29 日公司总股本的比例为 0.91%，成交的最高价为 9.99 元/股，成交的最低价为 9.32 元/股，已支付的总金额为人民币 5997.47 万元（不含佣金等交易费用）。
	12.02	兴蓉环境	截至 2019 年 11 月底，公司通过集中竞价方式累计回购股份 1764.23 万股，占公司总股本的 0.59%，最高成交价为 4.49 元/股，最低成交价为 4.38 元/股，成交的总金额为 7814.42 万元（不含交易费用）。
	12.02	启迪环境	截至 2019 年 11 月 30 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购股份合计 390.78 万股，占公司总股本的 0.27%，购买股份最高成交价为 12.29 元/股，购买股份最低成交价为 9.40 元/股，支付的总金额 3991.59 万

			元（含交易费用）。
	12.04	富春环保	公司股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的方案》。
	12.05	富春环保	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分已发行社会公众股份，回购股份的种类为公司发行的A股股份，本次回购的股份将予以注销，以减少公司的注册资本，提升每股收益水平。本次回购资金总额不低于人民币1.7亿元、不超过人民币2.2亿元，回购价格为每股不超过人民币10.50元/股。按回购金额下限1.7亿元、回购价格上限10.50元/股进行测算，预计可回购股份不低于1619万股；按回购金额上限2.2亿元、回购价格上限10.50元/股进行测算，预计回购股份总数不超过2095万股。
签订协议	12.02	京蓝科技	2019年12月2日，公司与阿鲁科尔沁旗政府、京蓝物联网共同签署了《战略合作框架协议书》。
	12.05	蒙草生态	内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司与国家开发银行内蒙古自治区分行签署《开发性金融合作协议》，旨在将双方优势结合，遵循市场化原则，建立新型的产业集团与金融集团全方位深度合作的新型战略合作伙伴关系。国家开发银行内蒙古自治区分行将根据国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策，发挥资金规模大、期限长、资金来源稳定、信用等级高和业务种类全面的多种优势，结合贷款、投资、债券、租赁、证券等各类产品相结合的综合金融服务，为公司的各类金融服务需求提供长期稳定的金融支持和全方位金融服务。
购买股权	12.02	亿利洁能	公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买亿利集团、万达金粟等持有的亿利生态100%的股权。同时，公司拟向不超过10名符合条件的特定投资者发行股份及可转换公司债券募集配套资金。
购买资产	12.03	高能环境	(1) 发行股份及支付现金购买资产。本次交易公司拟以发行股份及支付现金的方式收购由柯朋持有的阳新鹏富40%的股权、由宋建强和谭承锋持有的靖远宏达49.02%的股权，发行价格为10.01元/股。交易完成后，阳新鹏富和靖远宏达将成为公司的全资子公司。(2) 募集配套资金。公司拟向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。募集配套资金总额不超过本次交易中拟以发行股份方式购买资产的交易价格的100%，且发行股份数量不超过发行前公司股本总额的20%。
购买与出售资产	12.02	亿利洁能	公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金相结合的方式购买其合计持有的亿利生态100%股权并募集配套资金。本次交易前12个月，公司出售东博煤炭100%股权、安源西煤炭100%股权，出售宏斌煤矿全部资产和业务。测算结果显示本次交易不会摊薄即期回报。
购买理财产品	12.02	四通股份	公司于2019年11月29日用闲置募集资金购买了工商银行保本型法人35天稳利人民币理财产品，金额为1000万元，该理财产品为保本浮动收益型。预期年化收益率为2.85%。

	12.02	中国海诚	公司于2019年8月2日向交通银行购买蕴通财富定期型结构性存款3个月，金额人民币8000万元。产品类型为本保浮动收益。预期年化收益率为3.6%。投资期为91天。公司于2019年11月29日向兴业银行购买90天封闭式中国海诚工程科技股份结构性存款，金额人民币1亿元。预期年化收益率为3.7%。投资期为90天。
收回理财	12.04	重庆水务	公司已于2019年12月4日收回9月5日购买的理财产品本金4亿元，并收到相应收益404.38万元。
员工持股计划	12.03	盈峰环境	截至本公告日，公司正在积极推进一期员工持股计划的相关工作，并已开立员工持股计划股东账户（账户名称：盈峰环境科技集团股份有限公司）
增持股票	12.02	格林美	公司于2019年12月2日接到通知，公司实际控制人许开华先生拟于未来6个月内增持公司股份。合计增持金额不少于3000万元，且不超过5000万元。增持价格区间为不超过6元/股。本次增持前，许开华先生持有公司股票占公司总股本12.46%。
	12.04	格林美	公司实际控制人许开华先生使用自有资金或自筹资金合计增持金额不少于3000万元，且不超过5000万元；增持价格区间不超过6元/股。
项目中标	12.03	中持股份	公司（牵头人）和河南省城乡规划设计研究总院（成员）组成的联合体中标商丘市第九污水处理厂一期工程EPC总承包及监理项目，中标价2.51亿元，工期300日历天。
	12.04	联泰环保	公司与达濠市政、中南设计院组成的联合体成为《汕头市西区污水处理厂及配套管网PPP项目（第二次）》中标、成交社会资本方。项目污水处理厂设计规模为5万立方米/日，配套管网长度约为13.62km。建设期13个月，特许经营期360个月，项目概算5.59亿元
融资租赁	12.03	华西能源	公司控股子公司——华西张掖拟将已投入使用的垃圾焚烧发电设备与华夏租赁进行售后回租融资租赁业务，融资租赁金额不超过1.5亿元。
会计准则变更	12.03	重庆水务	公司自2019年1月1日关于执行新金融工具会计准则，将持有的权益工具投资确认为非交易性权益工具投资，并将该类投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。
变更审计机构	12.03	东方园林	公司于近日收到大华的《告知函》获悉，原审计团队离开立信并加入大华。公司拟将2019年度审计机构变更为大华会计师事务所（特殊普通合伙），聘期一年。
补偿股份	12.03	三维丝	彭娜、孙玉萍2人业绩补偿股份划转的股份数分别为454.54万股和61.15万股，股权登记日为2019年7月16日，补偿股份划转到账日为2019年12月3日（收市后到账），划转股份上市流通日为2019年12月4日。
抵押融资	12.03	东湖高新	公司全资子公司武汉光谷环保本次抵押融资的金额不超过人民币4亿元，光谷环保累计抵押融资余额为0万元。
放弃优先受让权	12.03	东湖高新	公司持有嘉兴资卓12.49%的份额。近日，基金合伙人光大资本、五矿国际将持有嘉兴资卓合计87.45%（其中：五矿国际持有74.96%、光大资本持有12.49%）的份额，转让给武汉联投置业（系公司关联方）。公司拟放弃行使该部分份额转让的优先受让权。
高管减持	12.04	龙净环保	公司董事、监事、高级管理人员吴岚如女士因个人资金需要，计划减持公司股份不超过137500股，计划减持比例不超过0.0128%。
新增借款	12.04	瀚蓝环境	截至2018年12月31日，公司经审计的净资产为64.24亿元，借款余额为57.75亿元。截至2019年11月30日，公司合并口径借款余额为86.49亿元，较2018

			年末新增 28.74 亿元，新增借款占 2018 年末净资产的 44.73%。
回复问询	12.04	依米康	公司对深交所创业板 12 月 2 日下发的《关注函》中的问题做出回复，涉及信息披露、腾龙控股的投资机构、合作规模、合同的执行情况等方面。
关联交易	12.02	亿利洁能	本次交易公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金相结合的方式购买亿利生态 100% 的股权。本次交易标的的总价为 47.55 亿元，其中发行股份购买资产的交易金额为 40.42 亿元，发行股份购买资产的股票发行价格 4.77 元/股。支付现金购买资产的交易金额为 4.75 亿元。本次用于购买标的资产而发行的可转换公司债券的种类为可转换为公司人民币普通股（A 股）的债券。每张面值为人民币 100 元，按照面值发行。
	12.04	创元科技	创元期货拟在新三板发行 2.4 亿股股票，预计募集资金不超过 4.66 亿元。公司持有创元期货 1802.23 股，占股本的比例为 6.93%。公司根据目前持有创元期货股权比例增资，以 1.94 元/股的价格，认购 1663.60 万股，现金出资 3227.38 万元。增资后创元期货股本为 5 亿股，公司将持有 3465.83 万股，持股比例维持 6.93% 不变。
风险提示	12.04	盛运环保	公司到期未清偿债务金额共计 47.27 亿元。公司可能会因逾期债务面临诉讼、仲裁、银行账户被冻结、资产被冻结等风险，也可能需支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况。截至目前，公司累计被冻结账户 118 户，累计申请冻结金额 31.67 亿元，累计冻结账户账面余额 4428.03 万元，公司被冻结银行账户尚无新的解冻情况。
现金管理	12.02	三达膜	日前公司向社会公开发行人民币普通股 8347 万股。本次发行价格为每股人民币 18.26 元，募集资金总额为人民币 15.24 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币 14.5 亿元。公司计划使用不超过人民币 10 亿元的部分暂时闲置募集资金分笔按不同期限进行现金管理，每笔期限最长不超过 12 个月。
诉讼后续进展	12.02	ST 菲达	截止 2019 年 11 月 30 日，公司已收到贷款、技术服务费及质量保证金等共计 3304.2 万元，本次诉讼事项已履行完毕。据公司财务部初步测算，预计可增加本年度销售收入 380 万元，可冲回剩余计提坏账准备 1288.25 万元。
股权冻结	12.02	大通燃气	公司近日获悉公司部分银行账户被冻结，账户余额为人民币 316.22 万元。公司所持子公司大连燃气数额 1000 万人民币的股权被冻结，占其注册资本总额的 100%。
核查意见	12.02	亿利洁能	经核查，公司股票在连续停牌前 20 个交易日累计涨幅为 4.79%；剔除上证综合指数影响后，亿利洁能股票在连续停牌前 20 个交易日累计涨幅为 13.30%；剔除同行业板块因素后，亿利洁能股票在连续停牌前 20 个交易日累计涨幅为 19.10%，均未达到中国证监会《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条规定的相关标准。

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
(12/9) 周一	京蓝科技	股东大会召开
	洪城水业	股东大会召开
	新奥股份	股东大会召开
	盾安环境	股东大会召开
(12/12) 周四	美尚生态	3814.62 万股定向增发机构配售股份于 2019-12-12 上市流通
(12/13) 周五	派思股份	股东大会召开
	中材节能	股东大会召开
	东珠生态	股东大会召开
	中电环保	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>

