

如何甄选优质垃圾发电标的之区域布局

—公用环保行业周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

上周申万公用事业板块上涨 0.0%，跑输同期沪深 300 指数 1.6 个百分点，在申万 28 个板块中排名第 16。

上周申万环保工程及服务 II 板块下跌 1.7%，跑输同期沪深 300 指数 3.3 个百分点，与申万 28 个板块相比排名第 21。

- 环保涨幅前五：隆华科技、侨银环保、久吾高科、玉禾田、武汉控股
- 环保跌幅前五：津膜科技、上海环境、中材节能、富春环保、中环装备

每周一谈：如何甄选优质垃圾发电标的之区域布局

垃圾焚烧发电具有两大特征：**1) 刚需性**，垃圾焚烧是解决垃圾围城的最有效方式，我国居民垃圾产量约为 1 kg/d/人，且随着城镇化率和生活水平提升而逐渐提升，受外部环境影响小，如疫情。**2) 资源化特性**，垃圾发电销售占总收入约 70%，另约 30%为垃圾处置费，项目 IRR 通常较其它 to G 运营类资产高。

垃圾发电项目的收入端与区域有很大关系。中国光大国际和绿色动力项目布局全国；伟明环保项目中存量 70%在浙江，增量以浙江和江西为核心区域；瀚蓝环境广东和福建项目居；上海环境上海项目为主；旺能环境浙江项目为主河南次之；城发环境基本垄断河南新项目。

- **关联 1：工业和经济水平越高垃圾热值越高，吨上网电量越高。**吨上网电量低的区域主要在东北，最低 200 度/吨，吨上网电量高的区域在东南沿海，最高 450 度/吨，吨收入差距 120 元。
- **关联 2：地方财政支付能力强通常垃圾处置费不低，且若补贴退坡，垃圾处置费上调更易实现。**垃圾处置费上海环境最高，项目主要布局在东南沿海地区的伟明环保、旺能环境和瀚蓝环境的平均处置费也高于行业水平。
- **关联 3：当地人口密度越大即垃圾清运量越高，产能利用率越能保证，区域集中布局也方便跨区域协调，产生规模效应。**
- **关联 4：垃圾发电项目的进度把控，也与当地政府的支持力度和项目本身边界条件（如法律责任、是否包含拆迁、垃圾清运系统等）关系密切。**

我们认为，在扩张能力有限时，垃圾发电项目把握优质核心区域形成规模效应，将带来更高效益和抵抗外部风险的能力。在当前增量市场空间向中西部和县级等区域下沉，2020 年后新增项目国补仍可能转移至地方处置费的情况下，项目选择对盈利能力的影响将更为突出。

投资策略：垃圾发电运营属于刚需稳健收益型优质资产，基本不受疫情影响，且今年又为垃圾发电考核大年市场释放力度不减，随着“第八批”如约而至补贴政策逐渐明朗；个股迎来投产高峰，平均业绩增长在 20-40%且确定性强，中长期在行业集中度提升下规模化效应愈发明显。我们重点推荐：具有设备自产和精细化运营两大长期竞争优势，行业节奏把握准确，抗风险能力强的伟明环保（603568.SH）；低估值稳健增长，市场化经营风格的国企瀚蓝环境（600323.SH）；迎投产大年今年业绩亮眼的上海环境（601200.SH）。

行业投资组合：伟明环保、瀚蓝环境、华测检测、上海环境、碧水源

风险提示：项目释放进度不及预期；项目投产进度不及预期。

评级

增持（维持）

2020 年 03 月 29 日

曹旭特

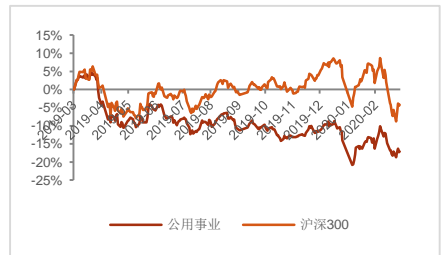
分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	167
行业平均市盈率	18.22
市场平均市盈率	16.35

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《公用事业行业研究周报：MBR 在污水领域应用性价比已大幅提升》2020-03-22
- 2、《公用事业行业研究周报：构建现代环境治理体系：那些率先“走出去”的固废企业》2020-03-16
- 3、《公用事业行业研究周报：“现代水环境治理”必不可小“膜法”》2020-03-09

内容目录

1. 每周一谈：如何甄选优质垃圾发电标的之区域布局	3
2. 行情回顾	6
3. 行业新闻	7
4. 行业数据	8
5. 公司公告	11
6. 风险提示	13

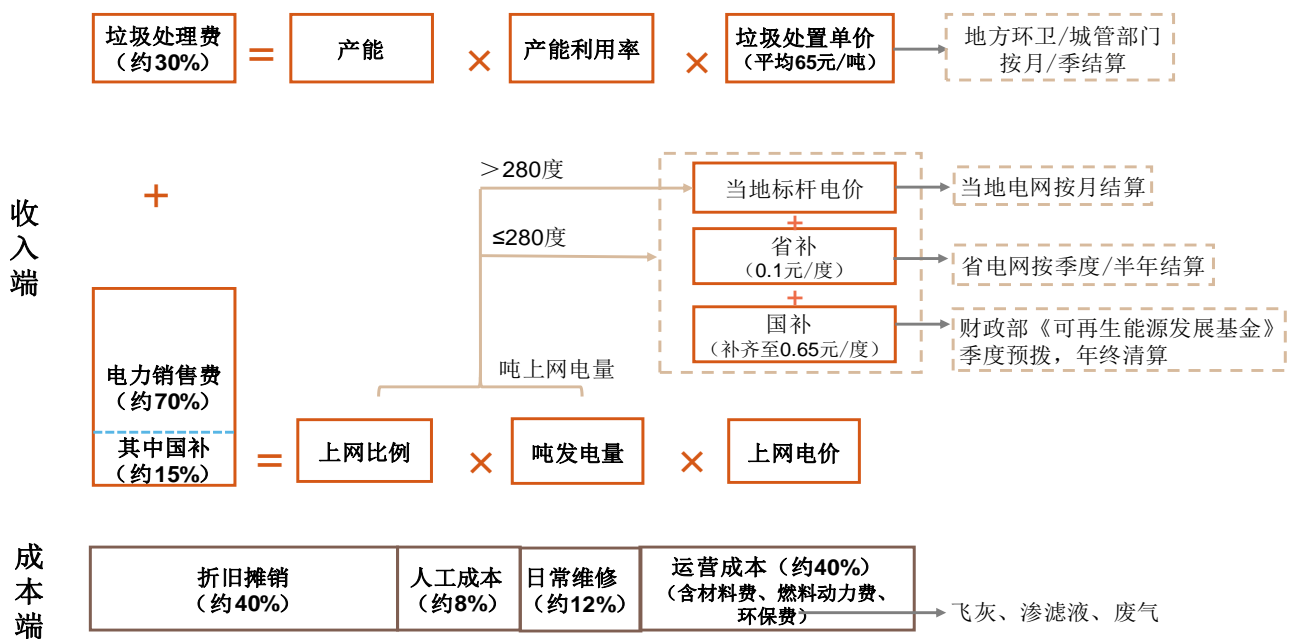
图表目录

图 1：垃圾发电项目收入-成本解析	3
图 2：伟明环保在各省垃圾发电产能（吨/日）	3
图 3：旺能环境在各省垃圾发电产能（吨/日）	4
图 4：瀚蓝环境在各省垃圾发电产能（吨/日）	4
图 5：绿色动力在各省垃圾发电产能（吨/日）	4
图 6：上海环境在各省垃圾发电产能（吨/日）	4
图 7：我国各省入厂/入炉垃圾热值比较（kJ/kg）	4
图 8：2018 年各垃圾发电公司平均吨上网电量（度/吨）	5
图 9：各公司在运项目加权平均处理费（元/吨）	5
图 10：各板块周涨跌幅对比	6
图 11：公用事业板块估值水平	6
图 12：环保工程及服务 II 板块估值水平	6
图 13：环保行业涨跌幅前十名公司	7
图 14：生态环保产业固定资产投资完成额累计同比（%）	8
图 15：节能环保公共财政支出累计值（亿元）累计同比（%）	8
图 16：社融存量同比（%）	9
图 17：公用事业信用利差（BP）	9
图 18：生态环保类 PPP 项目投资额（亿元）和数量（个）	9
图 19：生态环保类 PPP 项目落地率（%）	9
图 20：市政工程类 PPP 项目投资额（亿元）和数量（个）	9
图 21：市政工程类 PPP 项目落地率（%）	9
图 22：2020 年 1-2 月全国地表水水质类别比例（%）	10
图 23：2020 年 1-2 月十大流域水质类别比例（%）	10
图 24：2020 年 2 月全国地表水水质类别比例（%）	10
图 25：2020 年 2 月十大流域水质类别比例（%）	10
图 26：PM2.5 月均浓度（微克/立方米）	10
图 27：2020 年 2 月全国空气质量状况	10

1. 每周一谈：如何甄选优质垃圾发电标的之区域布局

垃圾焚烧发电是市政运营资产，具有两大特征：**1) 刚需性**，垃圾焚烧是解决我国城市生活垃圾围城的最有效终端方式，我国居民垃圾产量约为 1 kg/d/人，且随着城镇化率和生活水平提升而逐渐提升，受其它因素影响小，如疫情。**2) 资源化特性**，垃圾发电销售占总收入约 70%，另 30%为垃圾处置费，而电力销售与区域垃圾热值和设备技术相关，总体项目 IRR 较其它 to G 运营类资产高。

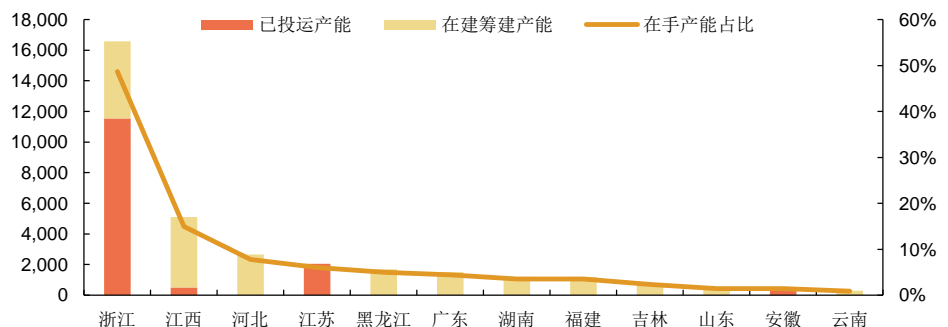
图1：垃圾发电项目收入-成本解析



资料来源：财政部等，申港证券研究所绘制

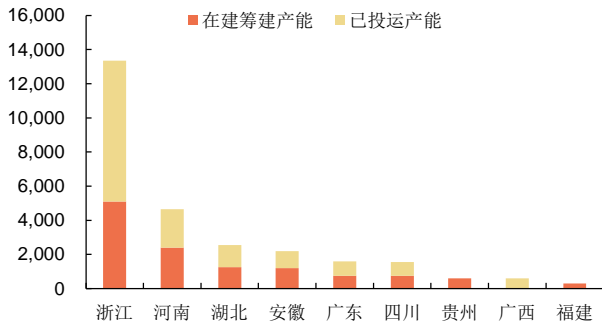
上市公司中，中国光大国际和绿色动力项目呈全国布局，伟明环保项目中存量 70% 在大本营浙江，增量以浙江和江西为核心区域，瀚蓝环境在大本营广东和福建（因收购的创冠公司在福建布局多）项目居多，上海环境以上海项目为主，旺能环境以浙江项目为主河南为次，城发环境基本垄断河南新项目。垃圾发电项目的收入端与区域有很大关系。

图2：伟明环保在各省垃圾发电产能（吨/日）



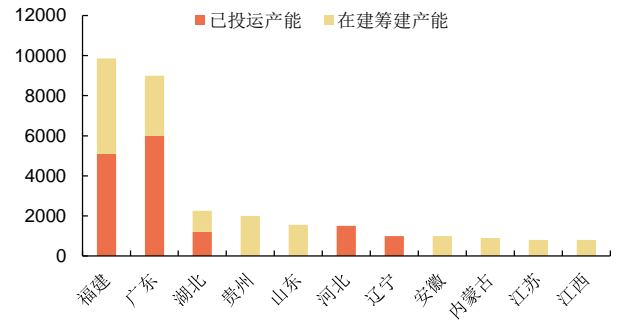
资料来源：公司公告，申港证券研究所

图3：旺能环境在各省垃圾发电产能（吨/日）



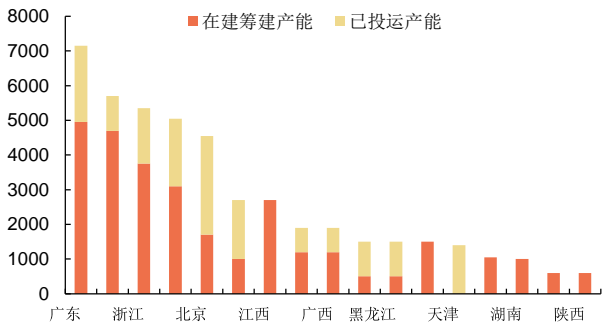
资料来源：公司公告，申港证券研究所

图4：瀚蓝环境在各省垃圾发电产能（吨/日）



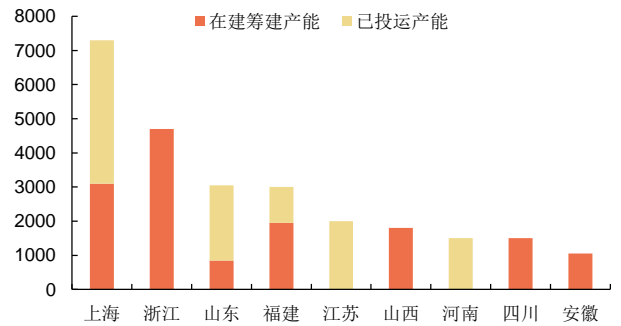
资料来源：公司公告，申港证券研究所

图5：绿色动力在各省垃圾发电产能（吨/日）



资料来源：公司公告，申港证券研究所

图6：上海环境在各省垃圾发电产能（吨/日）

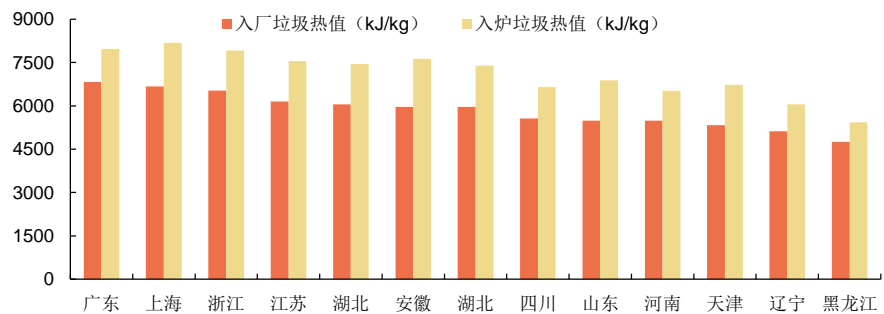


资料来源：公司公告，申港证券研究所

区域与收入端联系 1——工业程度和经济水平越高的区域垃圾热值越高，吨上网电量就越高，提升电力销售收入。上市公司披露的经营数据中，吨上网电量低的区域主要在东北，最低 200 度/吨，吨上网电量高的区域在东南沿海，最高 450 度/吨，吨收入差距 120 元。

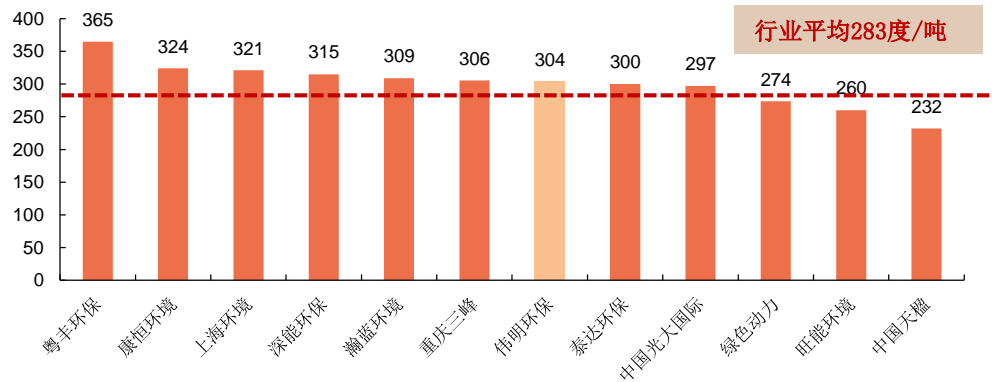
根据各公司披露的经营数据，测算得到已投运项目的平均吨上网电量。可以发现，项目布局集中在东南沿海区域的公司，平均吨上网电量基本在 300 度/吨以上，高于行业水平，而全国布局的公司，会一定程度上拉低平均吨上网电量。旺能环境虽项目集中在浙江，但部分工艺为热电联产或使用流化床工艺，吨上网电量较低。

图7：我国各省入厂/入炉垃圾热值比较（kJ/kg）



资料来源：CNKI，申港证券研究所

图8：2018年各垃圾发电公司平均吨上网电量（度/吨）

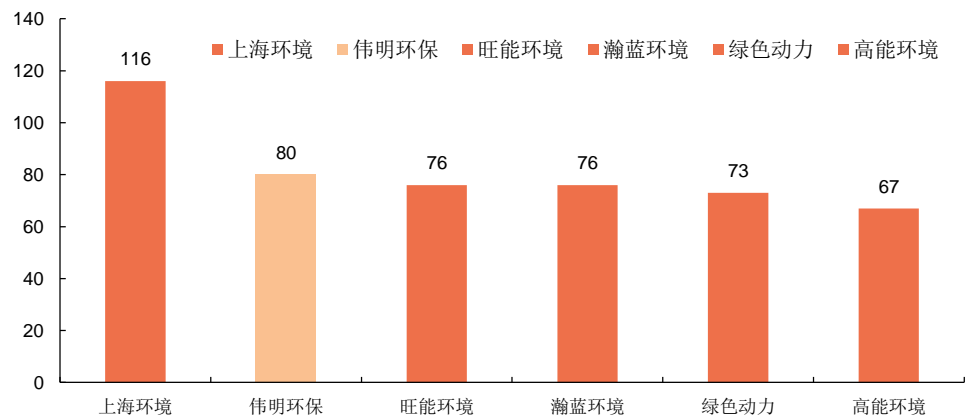


资料来源：注：旺能环境部分项目热电联产且有流化床工艺，各公司公告，申港证券研究所

区域与收入端联系 2——地方财政支付能力强通常垃圾处置费不低，且若补贴退坡，垃圾处置费上调更易实现。

上市公司的平均垃圾处置费也可以印证：上海环境最高，项目主要布局在东南沿海地区的伟明环保、旺能环境和瀚蓝环境的平均处置费高于行业水平。

图9：各公司在运项目加权平均处理费（元/吨）



资料来源：公司公告，申港证券研究所

此外，当地人口密度越大即垃圾清运量越高，产能利用率越能保证，区域集中布局也方便跨区域协调，产生规模效应。垃圾发电项目的进度把控，也与当地政府的支持力度和项目本身边界条件（如法律责任、是否包含拆迁、垃圾清运系统等）关系密切。

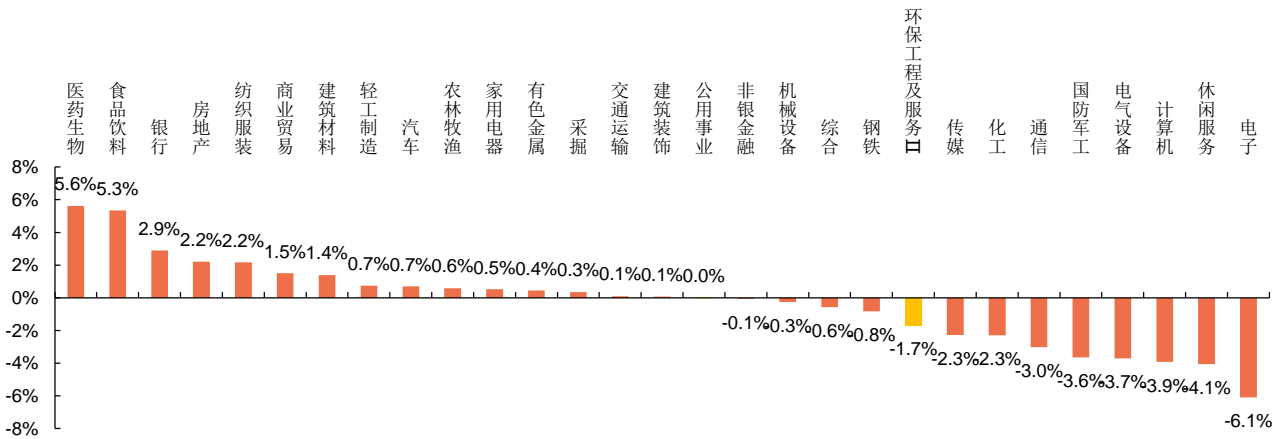
我们认为，在扩张能力有限时，垃圾发电项目区域布局上，把握优质核心区域形成规模效应，能带来更高效益且具备抵抗外部风险能力；在当前增量市场空间向中西部和县级等区域下沉，2020年后新增项目国补仍可能转移至地方处置费的情况下，项目选择对盈利能力的影响将更为突出。

2. 行情回顾

截止 3 月 27 日收盘，上周申万公用事业板块上涨 0.0%，跑输同期沪深 300 指数 1.6 个百分点，在申万 28 个板块中排名第 16。

截止 3 月 27 日收盘，上周申万环保工程及服务 II 板块下跌 1.7%，跑输同期沪深 300 指数 3.3 个百分点，与申万 28 个板块相比排名第 21。

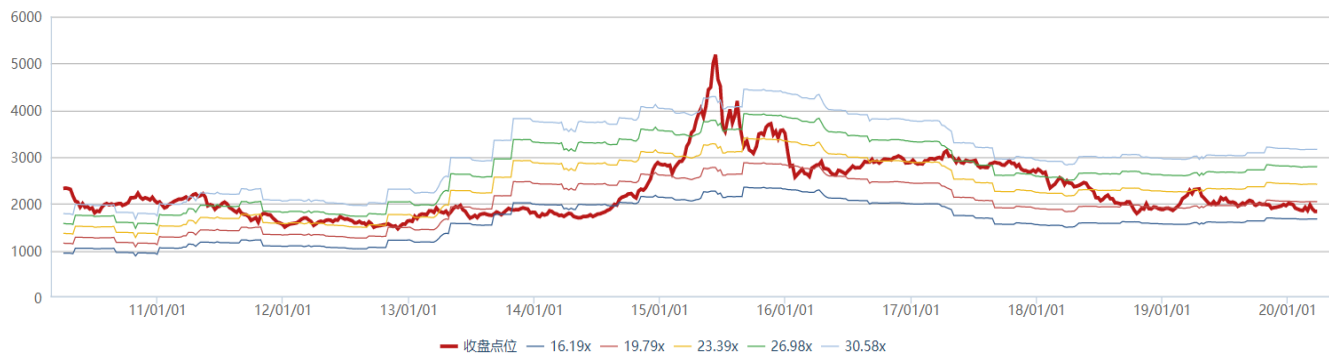
图10：各板块周涨跌幅对比



资料来源：WIND，申港证券研究所

从估值来看，公用事业行业当前 PE-TTM 为 17.79 倍，处于历史中位水平。

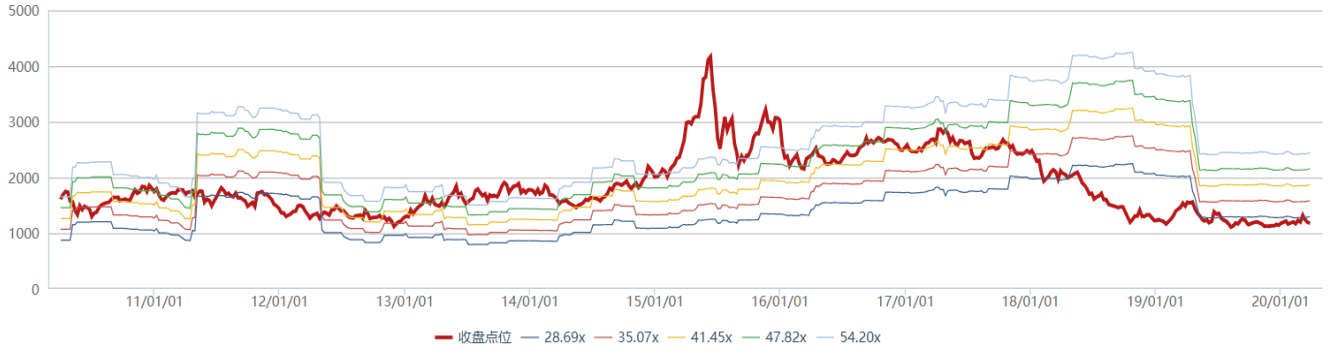
图11：公用事业板块估值水平



资料来源：WIND，申港证券研究所

从估值来看，环保行业正处于触底回升阶段，当前 PE-TTM 为 26.04 倍。

图12：环保工程及服务 II 板块估值水平

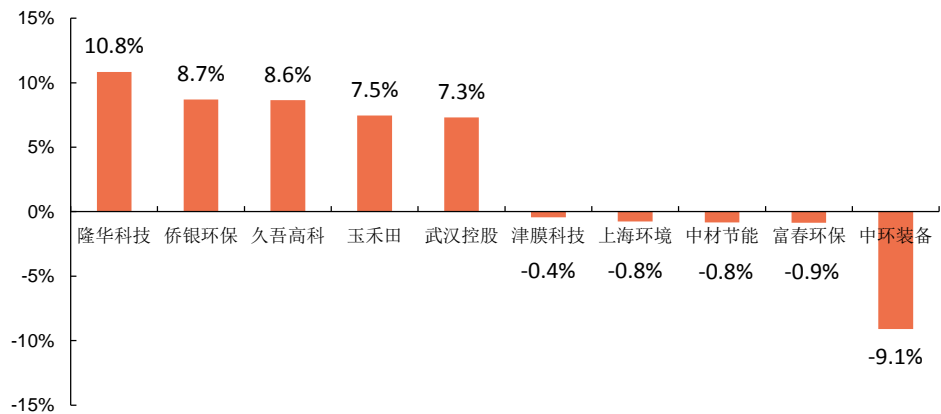


资料来源: WIND, 申港证券研究所

环保行业股价涨幅前五: 隆华科技、侨银环保、久吾高科、玉禾田、武汉控股

环保行业股价跌幅前五: 津膜科技、上海环境、中材节能、富春环保、中环装备

图13: 环保行业涨跌幅前十名公司



资料来源: WIND, 申港证券研究所

3. 行业新闻

3月23日, 住建部办公厅发布《关于进一步做好城市卫生工作的通知》。要求切实关心关爱一线环卫工作者, 继续做好安全防护, 适时启动休息调整; 全力巩固城市环卫疫情防控成果, 继续做好清扫保洁和消毒杀菌工作, 严格生活垃圾收集运输管理; 全面推进环卫各项工作, 扎实推进46个重点城市生活垃圾分类工作, 扎实推进在建新项目复工开工, 加强35个试点城市建筑垃圾治理工作。(来源: 住房和城乡建设部)

近日, 上海市生态环境局印发《关于进一步加强上海市危险废物污染防治工作的实施方案》, 要求切实提升危险废物环境监管能力、利用处置能力和环境风险防范能力。提出到2020年底, 全市危险废物焚烧规模达到35万吨/年以上, 医疗废物焚烧处置规模达到10万吨/年以上; 到2025年, 进一步优化提升危险废物利用处置能力, 进一步完善危险废物全流程的环境监管体系, 进一步健全危险废物环境风险防范机制。(来源: 无忧固废网)

3月24日，生态环境部办公厅发布《关于推荐先进固体废物和土壤污染防治技术的通知》。重点推荐城市、农村生活垃圾处理技术，污泥、畜禽粪便、秸秆等有机固体废物处理及资源化技术，医疗废物、垃圾焚烧飞灰、废矿物油、废铅酸蓄电池等危险废物处理处置技术，废弃电器电子产品处理处置技术，尾矿、冶炼渣等典型大宗工业固体废物资源化利用技术，污染地块、农用地、工矿用地的土壤污染防治、修复技术。（来源：生态环境部）

近日，国家发改委下达2020年重点流域水环境综合治理中央预算内投资35亿元，支持全国25个省（区、市）的重点流域水环境综合治理项目建设。本批投资重点支持黄河流域、太湖、丹江口库区及上游以及白洋淀、洱海等16个流域水环境综合治理与可持续发展试点地市的水环境综合治理项目。对疫情防控任务较重的湖北、河南、山西、安徽、湖南、江西等中部六省予以倾斜支持，共计安排11.13亿元，约占投资总规模的31.8%。其中，安排湖北省中央预算内投资2.17亿元。预计本批中央预算内投资可带动地方投资约300多亿元。（来源：E20水网固废网）

3月25日，福建省生态环境厅、住建厅、农业农村厅、卫健委联合下发《福建省2020年农村生活污水治理实施方案》。明确今年将完成年度有效投资6亿元，推进永泰等27个县（市、区）、358个村庄连片开展农村生活污水治理。同时，福清、诏安、南安等地开展农村黑臭水体治理试点，促进农村生态环境明显改善。（来源：E20水网固废网）

近日，黑龙江省生态环境厅印发《2020年生态环境工作要点》，坚决打赢污染防治攻坚战。全面落实水污染防治工作方案，确保化学需氧量、氨氮排放总量较2015年分别下降6%、7%以上，国控考核断面地表水水质达到或好于III类比例59.7%以上、不出现劣V类水体，市级城市集中式饮用水水源水质达到或优于III类比例77.1%以上；打好黑臭水体攻坚战，推进鹤岗市、齐齐哈尔市黑臭水体治理，确保城市黑臭水体消除比例达到90%以上；全面落实土壤污染防治实施方案，确保受污染耕地安全利用率达到92%，污染地块安全利用率达到90%以上，土壤环境风险得到基本管控。（来源：北极星环保网）

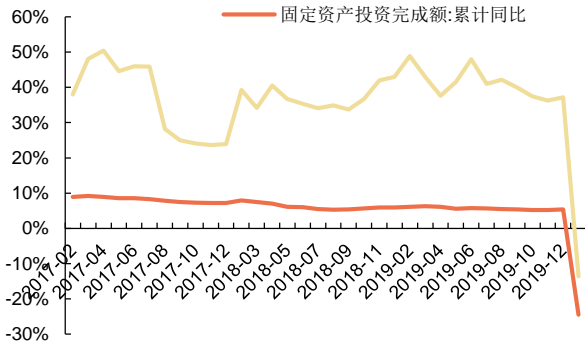
3月27日，福建省生态环境厅发布对《生活垃圾焚烧氮氧化物排放标准》强制性地方标准（报批稿）公开征集意见函。具体要求是，生活垃圾焚烧氮氧化物排放1h均值不高于120mg/m³，24h均值不高于100mg/m³。新建、改建、扩建企业资本标准实施之日起，现有企业自2021年1月1日起执行。（来源：北极星环保网）

3月27日，河南省九部门印发《关于推进农村生活污水治理的实施意见》。要求2020年底前，全省农村生活污水处理率达到30%左右，所有乡镇政府所在地村庄全部建立农村生活污水处理设施和相配套的污水收集管网。2025年底前，县城农村生活污水处理率进一步提高，县城农村生活污水治理设施运行维护和监督管理体系进一步完善。（来源：北极星环保网）

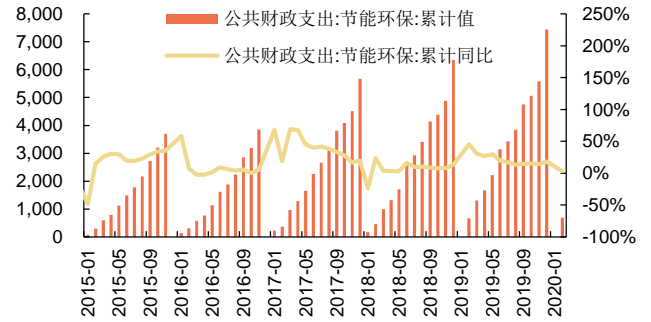
4. 行业数据

图14：生态环保产业固定资产投资完成额累计同比（%）

图15：节能环保公共财政支出累计值（亿元）累计同比（%）

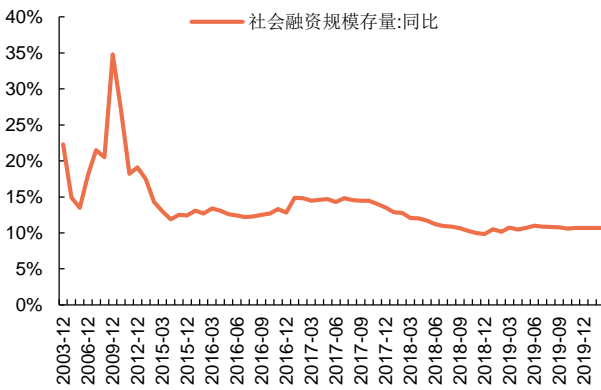


资料来源: WIND, 申港证券研究所



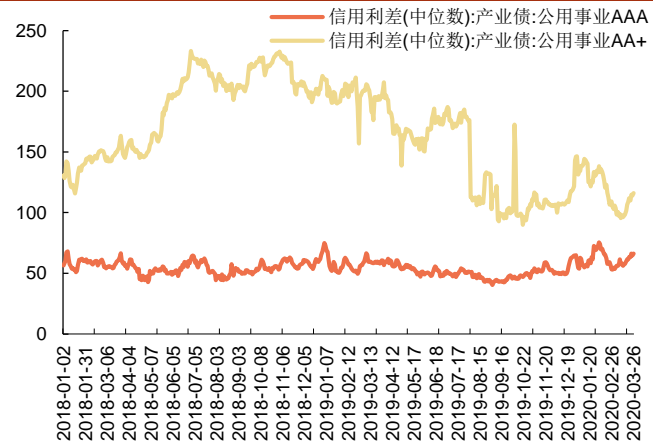
资料来源: WIND, 申港证券研究所

图16: 社融存量同比 (%)



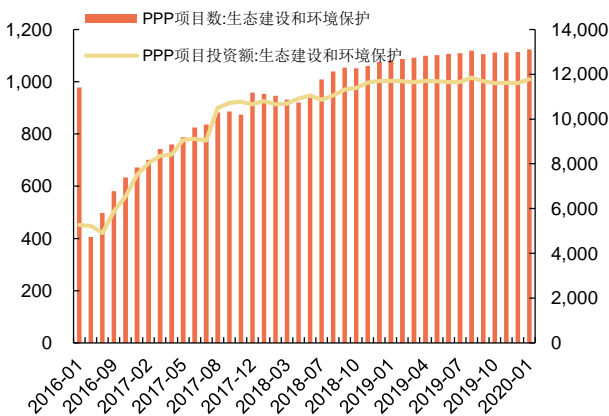
资料来源: WIND, 申港证券研究所

图17: 公用事业信用利差 (BP)



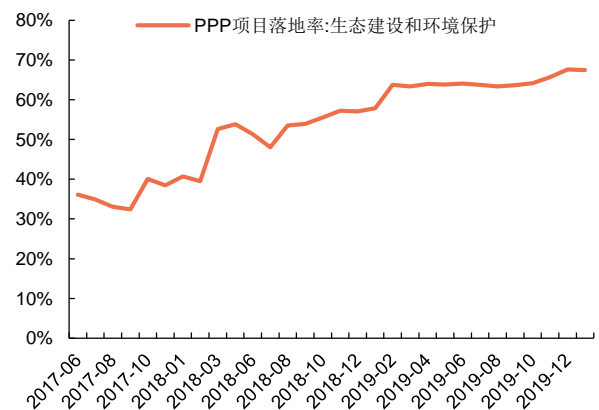
资料来源: WIND, 申港证券研究所

图18: 生态环保类 PPP 项目投资额 (亿元) 和数量 (个)



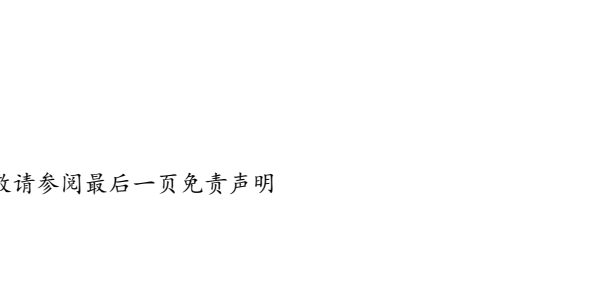
资料来源: WIND, 申港证券研究所

图19: 生态环保类 PPP 项目落地率 (%)

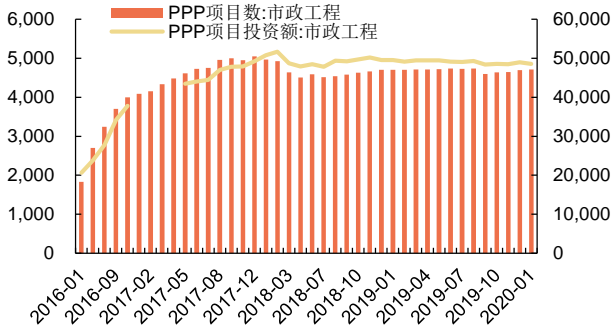


资料来源: WIND, 申港证券研究所

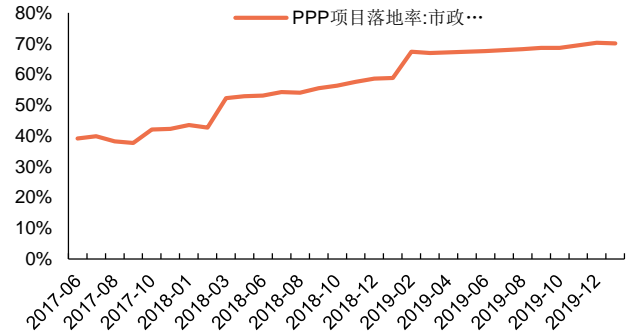
图20: 市政工程类 PPP 项目投资额 (亿元) 和数量 (个)



敬请参阅最后一页免责声明

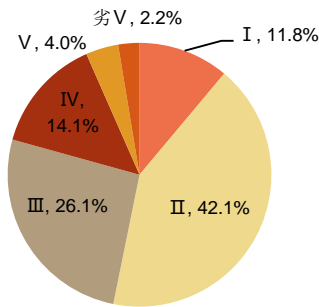


资料来源: WIND, 申港证券研究所



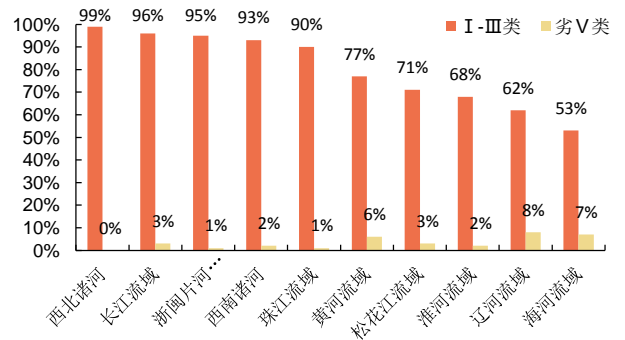
资料来源: WIND, 申港证券研究所

图22: 2020年1-2月全国地表水水质类别比例 (%)



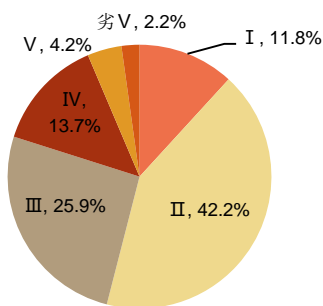
资料来源: 生态环境部, 申港证券研究所

图23: 2020年1-2月十大流域水质类别比例 (%)



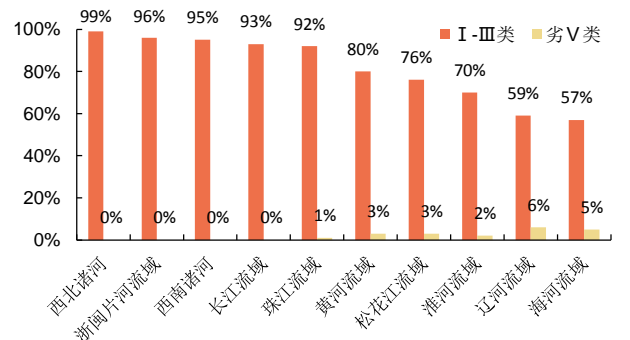
资料来源: 生态环境部, 申港证券研究所

图24: 2020年2月全国地表水水质类别比例 (%)



资料来源: 生态环境部, 申港证券研究所

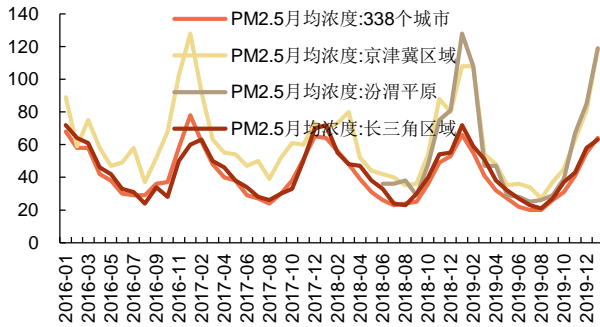
图25: 2020年2月十大流域水质类别比例 (%)



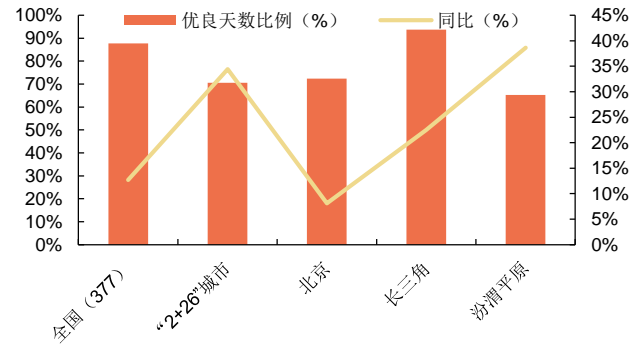
资料来源: 生态环境部, 申港证券研究所

图26: PM2.5月均浓度 (微克/立方米)

图27: 2020年2月全国空气质量状况



资料来源: WIND, 申港证券研究所



资料来源: 生态环境部, 申港证券研究所

5. 公司公告

表1: 上周业绩公告

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
002672.SZ	东江环保	20200328	2019 年业绩快报: 营业总收入 3,461,338,257.51 元, 同比增长 5.40%; 营业利润 513,787,859.79 元, 同比增长-9.17%; 利润总额 520,097,944.81 元, 同比增长-6.85%; 基本 EPS 为 0.48 元; 加权平均 ROE 为 9.91%
601330.SH	绿色动力	20200328	2019 年业绩公告: 营业总收入 1,752,449,088.97 元, 同比增长 53.71%; 归属于上市公司股东的净利润 416,088,473.60 元, 同比增长 13.79%; 经营活动产生的现金流量净额-48,189,535.55 元; 基本 EPS 为 0.36 元; 加权平均 ROE 为 13.23%
000544.SZ	中原环保	20200328	2019 年业绩公告: 营业总收入 1,739,717,527.04 元, 同比增长 69.40%; 归属于上市公司股东的净利润 464,576,327.77 元, 同比增长 12.13%; 经营活动产生的现金流量净额 770,517,451.95 元, 同比增长 174.17%; 基本 EPS 为 0.48 元; 加权平均 ROE 为 7.88%
002658.SZ	雪迪龙	20200327	2019 年业绩公告: 营业总收入 1,243,286,319.29 元, 同比增长-3.53%; 归属于上市公司股东的净利润 140,609,104.38 元, 同比增长-21.56%; 经营活动产生的现金流量净额 254,125,168.92 元, 同比增长 83.22%; 基本 EPS 为 0.23 元; 加权平均 ROE 为 6.66%
600874.SH	创业环保	20200327	2019 年业绩公告: 营业总收入 285,145.3 万元, 同比增长 16.50%; 归属于上市公司股东的净利润 50,710.7 万元, 同比增长 1.19%; 经营活动产生的现金流量净额 88,493.3 万元, 同比增长 20.52%; 基本 EPS 为 0.36 元; 加权平均 ROE 为 8.48%

资料来源: WIND, 申港证券研究所

表2: 上周项目公告

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
603177.SH	德创环保	20200327	2020-03-26 公司与台塑石化股份有限公司签订了台塑石化公用一厂 MP1—MP6 机组&公用三厂 HP1—HP5 机组湿式静电除尘系统 (WESP) 项目总承包合同, 合同金额 1,750 万美金 (约 1.237 亿元人民币)
300187.SZ	永清环保	20200326	2020-03-24 经新余市政府同意, 公司的全资子公司新余永清环保能源有限公司以 BOT 形式建设了新余市生活垃圾焚烧发电二期项目。该项目是在一期

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
			项目的基础上进行扩建，总投资约 1.66 亿元，将建成日处理垃圾 300 吨的生产线

资料来源: WIND, 申港证券研究所

表3: 上周股权质押、解质

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
300072.SZ	三聚环保	20200328	公司控股股东北京海淀科技发展有限公司质押股份 8,000,000 股, 占其持有本公司股份总数的 1.16%, 占公司总股本的 0.34%; 海淀科技同时解除质押股份 1 股
000605.SZ	渤海股份	20200328	公司股东李华青女士解除质押股份 90.00 万股, 占其持有本公司股份总数的 3.98%, 占公司总股本的 0.26%。截至 2020-03-28, 李华青共持有公司 22,619,999 股股份, 占公司总股本 6.41%
300262.SZ	巴安水务	20200328	公司控股股东、实际控制人张春霖先生将其持有的公司部分股份办理了股权解除质押、补充质押及质押登记业务, 其中质押 35,380,000 股, 解除质押 22,117,101 股。截至 2020-03-19, 张春霖共持有公司 279,401,094 股股份, 占公司总股本 41.72%
603177.SH	德创环保	20200328	公司控股股东绍兴德能防火材料有限公司将其已办理股票质押式回购的 2,460 万股股份的 1,460 万股(占公司总股本的 7.23%, 占其持有公司股份总数的 16.29%) 与浙商证券股份有限公司办理了股票质押式回购展期回购业务, 并另将 700 万股股份进行补充质押
300070.SZ	碧水源	20200327	公司股东、公司董事、副总经理刘振国先生解除质押股份 36,336,937 股, 占其持有本公司股份总数的 11.40%, 占公司总股本的 1.15%
002573.SZ	清新环境	20200326	公司股东北京世纪地和控股有限公司解除质押股份 50,000,000 股, 占其持有本公司股份总数的 23.13%, 占公司总股本的 4.62%。截至 2020-03-26, 世纪地和累计质押本公司股份 155,690,586 股, 占其持有本公司股份总数的 72.01%, 占公司总股本的 14.40%
000605.SZ	渤海股份	20200324	公司股东苏州弘德源投资管理中心(有限合伙)解除质押股份 1803.2070 万股, 占其持有本公司股份总数的 67.62%, 占公司总股本的 5.11%。截至 2020-03-24, 苏州弘德源持有本公司股份 26,666,668 股, 占公司总股本的 7.56%, 累计质押 0 股

资料来源: WIND, 申港证券研究所

表4: 上周股权增持、减持

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
300332.SZ	天壕环境	20200326	公司实际控制人兼董事长陈作涛先生拟于本公告披露之日起 6 个月内通过中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所相关规定允许的方式增持公司股票, 增持股数不低于 180 万股, 占公司总股本的 0.20%, 不高于 360 万股, 占公司总股本的 0.41%
300692.SZ	中环环保	20200326	截至 2020-03-22, 公司特定股东海通兴泰(安徽)新兴产业投资基金(有限合伙)原定减持计划期限已届满, 累计减持公司股份 1,979,800 股, 占公司总股本 1.20%。海通兴泰计划在公告之日起 3 个交易日后 6 个月内(即 2020-3-31 至 2020-9-30)减持公司股份不超过 988,451 股, 占公司总股本的 0.60%
603200.SH	上海洗霸	20200325	截至 2020-03-24, 监事会主席沈国平女士减持公司股份 3300 股, 占公司总股本的 0.0033%, 占其所持公司股份总数的 24.4444%; 副总经理兼董事会秘

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
			书李财锋先生减持公司股份 30000 股，占公司总股本的 0.0296%，占其所持公司股份总数的 22.2222%；财务总监廖云峰先生减持公司股份 20000 股，占公司总股本的 0.0197%，占其所持公司股份总数的 18.5185%
300140.SZ	中环装备	20200324	公司股东六合环能投资集团有限公司减持公司股份 1,000,000 股，占公司总股本的 0.2341%，占其所持公司股份总数的 3.6905%。截至 2020-03-24，六合环能持有公司股份 27,016,459 股，占公司总股本 6.3234%

资料来源：WIND，申港证券研究所

表5：上周债券发行

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
600292.SH	远达环保	20200328	中国银行间交易商协会同意接受公司超短期融资券的注册，注册金额 10 亿元人民币
300631.SZ	久吾高科	20200326	公司公开发行 2.54 亿元可转换公司债券，最终发行结果为：原股东共优先配售久吾转债 180,629,900 元，占本次发行总量的 71.11%；网上投资者缴款认购的久吾转债为 72,716,400 元，占本次发行总量的 28.63%；保荐机构（主承销商）合计包销的久吾转债为 653,700 元，占本次发行总量的 0.26%
600388.SH	龙净环保	20200324	公司本次发行的 A 股可转换公司债券将在 2020-03-23 收市后向登记在册的原股东优先配售，在 2020-03-24 正常交易时间向一般社会公众投资者发售

资料来源：WIND，申港证券研究所

表6：股票风险提示性公告

公司代号	公司名称	公告时间	主要内容
300362.SZ	天翔环境	20200326	公司存在 2019 年未经审计净资产为负而触发暂停上市的风险；公司存在 2018 年、2019 年连续两个年度的财务会计报告均被注册会计师出具否定或无法表示意见而触发暂停上市的风险；公司存在无法进入司法重整程序或进入司法重整程序因重整失败被宣告破产而触发终止上市的风险

资料来源：WIND，申港证券研究所

6. 风险提示

项目释放进度不及预期；

项目投产进度不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上