生态环境监测规划纲要发布，持续关注环卫大行业小公司轻资产

增持（维持）

2020 年 06 月 28 日

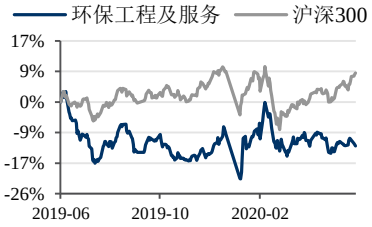
证券分析师 袁理
执业证号：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

建议关注：盈峰环境，北控城市资源，龙马环卫，玉禾田，洪城水业，维尔利，瀚蓝环境，中再资环，深圳燃气，海螺创业，上海环境

核心观点

- **生态环境监测规划纲要正式发布，加强生态环境监测现代化能力。**6 月 21 日，生态环境部正式发布了《生态环境监测规划纲要（2020-2035 年）》。《纲要》提出，要全面深化我国生态环境监测改革创新，全面推进环境质量监测、污染源监测和生态状况监测，系统提升生态环境监测现代化能力。《纲要》明确，2020-2035 年，生态环境监测将在全面深化环境质量和污染源监测的基础上，逐步向生态状况监测和环境风险预警拓展，构建生态环境状况综合评估体系。《纲要》提出了三个阶段实施目标：1）到 2025 年，以环境质量监测为核心，统筹推进污染源监测与生态状况监测，环境要素常规监测总体覆盖**全部区县、重点工业园区和产业集群**；2）到 2030 年，环境质量监测与污染源监督监测并重，生态状况监测得到加强；3）到 2035 年，实现环境质量、污染源与生态状况监测有机融合。同时，纲要从大气、地表水环境、土壤环境、海洋环境、地下水环境监测等做出了详细的指导与要求。本次生态环境监测规划纲要的发布明确了环境监测的主要目标、时间节点与重点内容，**政策持续推进，为环境监测市场空间的稳步开拓提供了良好的支撑。**
- **持续推荐环卫大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善。1）市场化加速提升&大环卫内涵扩张，预计 2025 年环卫市场化空间增长 134%：**预计 2025 年中国环卫服务市场 **4685 亿元**，市场化率 **80%**，市场化空间 **3748 亿元**，较 19 年增长 **134.11%**。**2）标准化&机械化&管理优势促份额集中：标准化驱动大合同增加，机械化率提升，龙头管理优势**3 大因素促进龙头份额提升，预计 2025 年 6 家环卫上市龙头营收可扩张至 **5.58 倍**。**3）**建议关注**具有差异化管理优势的传统环卫龙头：玉禾田、侨银环保、北控城市资源。4）**建议关注**环卫装备龙头市场份额、盈利能力迎来双拐点：盈峰环境、龙马环卫。**
- **中期关注需求供给齐升β，长期优质运营价值重估α：1）融资环境改善供给，财政投入加大刺激需求，**使得财政支付和环保企业融资能力带来边际改善，对**环保工程类公司**显著受益。从行业空间、公司治理、融资能力恢复 3 个角度关注：**a)生态工程**类新秀**东珠生态**；**b)土壤修复**龙头**高能环境**；**c)有机垃圾处理设备**龙头**维尔利。2）寻找“现金流内生、持续成长”的优质运营资产：a)环卫服务市场化改革红利，行业龙头集中度提升：**关注**玉禾田：**差异化管理优势的传统环卫服务龙头；**盈峰环境、龙马环卫：**环卫装备需求提升具有机械化协同优势的环卫装备企业。**b)**三个角度看**水务资产**价值重估：关注**洪城水业**。**c)**关注**垃圾焚烧**行业优质资产的稀缺性，关注**瀚蓝环境：**优秀整合能力得到验证，大固废综合园模式扩张可期；**伟明环保：生活垃圾全产业链协同发展**；光大国际：焚烧行业龙头地位稳固。**d)**生产者责任制度完善，**再生资源**龙头马太效应提升，关注**中再资环**：废电拆解行业龙头。**3）天然气改革驱动市场化红利释放：**关注**深圳燃气：**海气产能占比近半叠加城中村改造，促进量利齐升。
- **最新研究：玉禾田事件点评：**近期新增年化合同金额逾 1.4 亿元，期待环卫市场加速拓展；**盈峰环境深度报告：**环卫真实机械化水平提升空间大，装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘；**环卫行业深度报告：**大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善
- **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：污水资源化政策推进支撑市场空间，玉禾田合作物管开拓环卫市场订单稳定落地》2020-06-22

2、《环保工程及服务行业周报：持续推荐环卫大行业小公司轻资产，社融增速持续加快供应端改善逻辑加强》2020-06-14

3、《环保工程及服务行业周报：补齐生态环境短板助力环保高质量发展，强化县城环境卫生弱项推进市场容量扩张》2020-06-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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. 玉禾田事件点评：近期新增年化合同金额逾 1.4 亿元，期待环卫市场加速拓展 6
2.2. 玉禾田事件点评：高价中标深圳环卫一体化项目，与物业管理领先企业达成合作携手开拓环卫市场 7
2.3. 盈峰环境深度：环卫真实机械化水平提升空间大，装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘 8
2.4. 环卫行业深度：大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善 9
2.5. 玉禾田深度：市场化&大环卫带来成长红利，卓越管理能力助力业绩高增 10
2.6. 瀚蓝环境深度：优秀整合能力助力份额扩张，大固废综合产业园降本增效扩张可期12
2.7. 环保燃气行业深度：中期关注需求供给齐升 β，长期优质运营价值重估 α 13
3. 行业新闻 14
3.1. 生态环境部通报监督执法正面清单典型做法 14
3.2. 生态环境部：《2020 年挥发性有机物治理攻坚方案》发布 14
3.3. 《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）等 11 项环保强制性国标拟立项修订15
3.4. 工信部：21 项环保标准报批公示 15
3.5. 生态环境部正式发布生态环境监测规划纲要（2020-2035 年） 15
3.6. 国家发改委召开系列视频会议 稳妥推进基础设施 REITs 试点 16
3.7. 《西安市秦岭生态环境保护条例》将于 7 月 1 日起施行 16
3.8. 海南省水泥工业污染控制标准（征求意见稿） 17
3.9. 河南省超低排放改造实施方案落地 17
3.10. 浙江省近岸海域水污染防治攻坚三年行动计划 18
3.11. 国家能源局关于印发《2020 年能源工作指导意见》的通知 18
4. 公司重要公告 19
5. 下周大事提醒 26
6. 风险提示 26

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

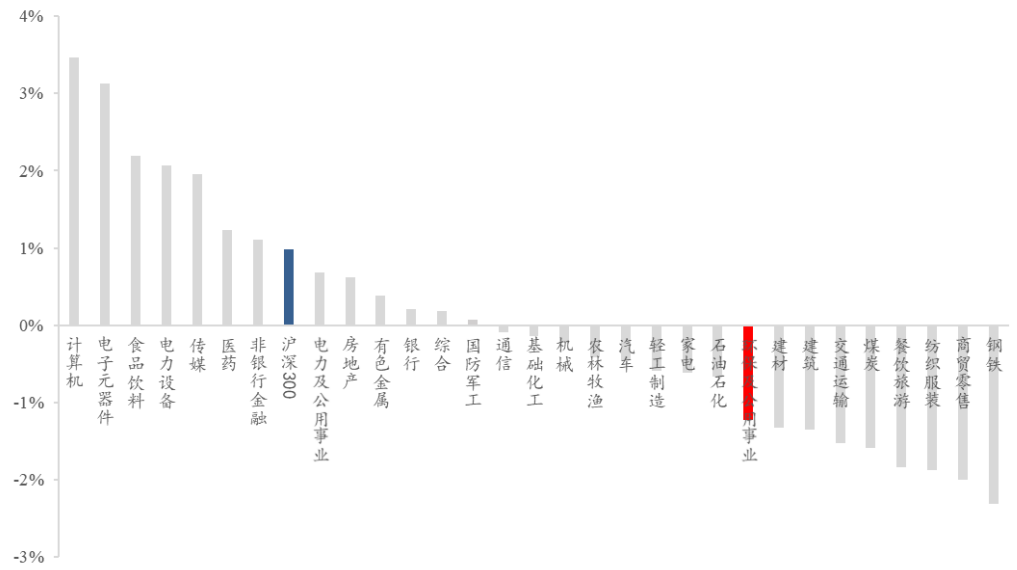
表 1：公司公告 19
表 2：下周大事提醒 26

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 1.23%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.4%，深圳成指上涨 1.25%，创业板指上涨 2.72%，沪深 300 指数上涨 0.98%，中信环保及公用事业指数下跌 1.23%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较



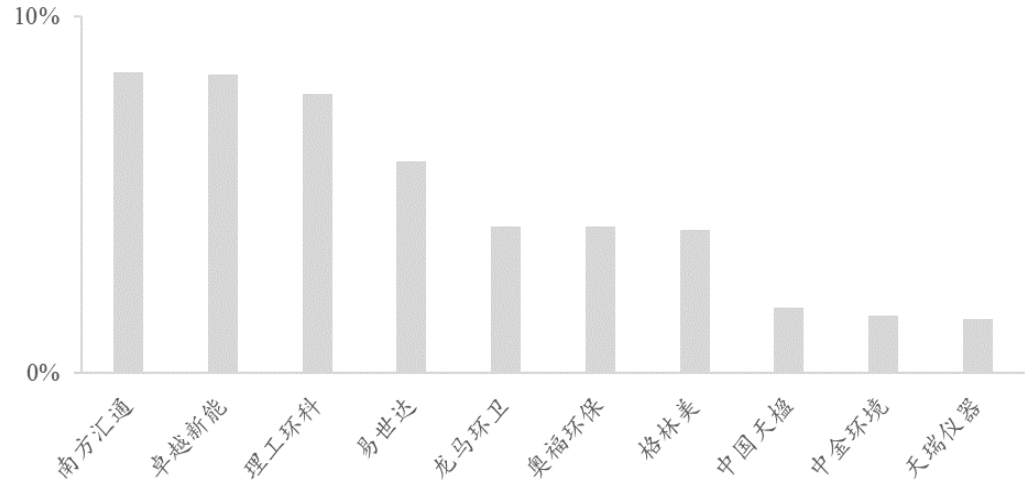
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：南方汇通 8.42%，卓越新能 8.38%，理工环科 7.83%，易世达 5.94%，龙马环卫 4.11%，奥福环保 4.11%，格林美 4.02%，中国天楹 1.82%，中金环境 1.61%，天瑞仪器 1.5%。

图 2：环保行业本周涨幅前十标的

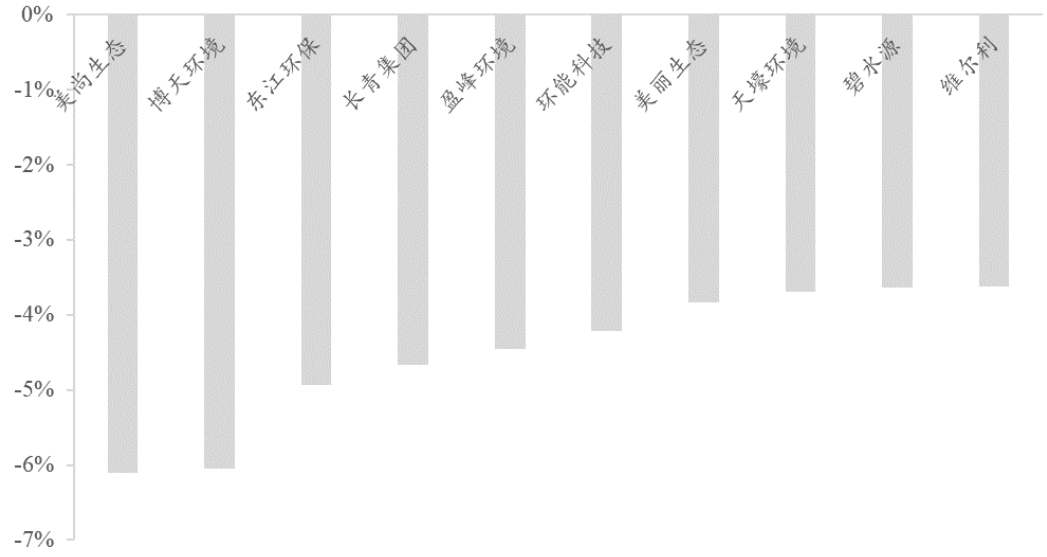
请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：美尚生态-6.11%，博天环境-6.04%，东江环保-4.93%，长青集团-4.66%，盈峰环境-4.45%，环能科技-4.22%，美丽生态-3.84%，天壕环境-3.69%，碧水源-3.64%，维尔利-3.62%。

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. 玉禾田事件点评：近期新增年化合同金额逾 1.4 亿元，期待环卫市场加速拓展

投资要点

- **事件：**事件：6 月 17 日，公司公告（1）近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，合同金额共计 1.87 亿元。（2）预中标深圳龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目和龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目，金额共计 1.88 亿元。

- **近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，总金额达 1.87 亿元，年化金额达 8191.88 万元。1）物业清洁：**共中标 3 个项目，分别为深圳 t6&t7 无尘室保洁服务项目、华南一区天虹商场清洁、纸皮招标项目、深圳地铁 6、8、10 号线车辆段保洁服务项目 2001 标段，总金额达 5290.98 万元，年化服务金额达 3138.13 万元。**2）市政环卫：**共中标 7 个项目，分别为石河子市生活垃圾分类试点采购项目、牡丹江市爱民区清扫保洁及服务项目、福州鼓岭鼓山公厕卫生保洁服务采购项目、博鳌亚洲论坛年会环卫保障、嘉积城区农贸市场保洁等服务项目、章贡区生活垃圾清运项目、南昌县莲塘镇农村清洁工程服务外包采购项目及哈尔滨经开区部分街路清扫保洁项目，总金额达 13438.86 万元，年化服务金额达 5053.76 万元。公司订单获取稳步推进，期待未来市场拓展。

- **接连中标深圳环卫一体化项目，大单落地验证公司领先优势。**公司预中标 1）龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目，总金额 9812 万元，年化服务金额 3270 万元；2）龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目，总金额 8942 万元，年化服务金额 2981 万元。

- **标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计 6 家环卫上市公司营收 6 年可扩张至 5.58 倍。**环卫行业未来迎标准化驱动大合同增加、机械化率提升、龙头管理优势促降本增效**3 大趋势，**预计 25 年 6 家环卫龙头公司营收市占率可提升至 20%，叠加 25 年环服市场化空间较 19 年增 134%，预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍！

- **ROE 领先同行 13.86pct，卓越管理能力助力业绩增长。19 年公司 ROE 为 37.30%，较同业均值高出 13.86pct。**主要系：**a）精细化管理降本增效**，公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行，19 年同增 2.54pct 至 24.58%，领先同行均值 2.74pct。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct；**b）运营效率高效**，19 年资产周转率 1.51，是同行均值的 1.57 倍。**c）人均贡献持续提升**，近 5 年复合增速高达 18.96%，19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。**公司凭卓越管理能力，预计领先优势仍将持续，强者恒强助力业绩增长。**

- **物业清洁下游客户需求增长，龙头凭借先发优势份额提升。**公司在物业清洁领域具备传统领先优势，聚焦高端市场。**19 年毛利率见底回升**，同增 0.58pct 至 11.95%。截至 19 年底，物业清洁在手合同总金额 12.37 亿元，同增 27.18%，未来有望凭借先发优势份额持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.93/5.95/8.35 元，对应 32/21/15 倍 PE，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险

2.2. 玉禾田事件点评：高价中标深圳环卫一体化项目，与物业管理领先企业达成合作携手开拓环卫市场

投资要点

- **事件：**6 月 11 日，（1）公司公告与雅居乐雅生活服务股份有限公司签署了《环卫一体化项目战略合作协议》。（2）公司中标深圳龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目 A 标段。
- **与物业管理领先企业雅生活服务达成战略合作，加速开拓环卫一体化市场。**双方就环卫一体化项目开发和运营事宜达成合作意向，建立战略合作伙伴关系，合作内容包括联合开发环卫一体化项目、充分发挥各自资源实现信息共享。**（1）公司深耕环卫服务市场，管理优势突出。19 年公司 ROE 为 37.30%，较同业均值高出 13.86pct。**主要系：**a）精细化管理降本增效**，近年来环服毛利率显著领先同行，19 年同增 2.54pct 至 24.58%，领先同行均值 2.74pct。核心子公司盈利能力稳定增长，**同一区域**项目公司 ROA 高出同行 10pct；**b）运营效率高效**，19 年资产周转率 1.51，是同行均值的 1.57 倍。**c）人均贡献持续提升**，近 5 年复合增速高达 18.96%，19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。**公司将凭借卓越的管理能力推动联合项目拿单率及盈利能力的不断提升。（2）雅生活服务系物业管理领先企业，广泛的商业区域具备环服市场开拓潜力。**雅生活服务为中国物业服务百强企业 TOP7。截止 19 年，雅生活集团在管物业项目达 1180 个，覆盖全国 27 个省市自治区及 93 个城市，在管项目面积按照区域划分，其中 28.0%位于粤港澳大湾区，19.3%位于长三角城市群，10.8%位于兰西城市群，其余分布于中国其他区域，**优势商业区域集中在粤港澳、长三角等发达地区**，有助于协同拓展优质环卫项目。**（3）雅居乐集团旗下环保业务发展迅速，为雅生活拓展环服领域提供基础。**集团自 18 年起大力拓展危废、水务及其他一般固废处置业务，截止 19 年底已拥有近 350 万吨/年的危废处理资质和 1800 万 m3 的安全填埋场库容，位居行业前列，下属项目布局于华北、华中、华南、广西四大区域。此次战略合作有利于双方**“管理优势”**与**“资源支持”**有效结合，进一步提升公司的**行业地位和综合竞争力**。公司通过**合作**方式实现管理领先优势在市场层面复制，路径清

晰，期待市场拓展层面的进展。

- **高价中标深圳环卫一体化项目，大单落地验证公司领先优势。**公司中标龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目 A 标段，中标总金额 9812 万元，服务年限 3 年，服务面积达 1535 万㎡。
- **标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计 6 家环卫上市公司营收 6 年可扩张至 5.58 倍。**环卫行业未来迎标准化驱动大合同增加、机械化率提升、龙头管理优势促降本增效**3 大趋势**，预计 25 年 6 家环卫龙头公司营收市占率可提升至 20%，叠加 25 年环服市场化空间较 19 年增 134%，预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍！公司**凭卓越管理能力，预计领先优势仍将持续，强者恒强助力业绩增长。**
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.93/5.95/8.35 元，对应 30/20/14 倍 PE，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险安全事故风险

2.3. 盈峰环境深度：环卫真实机械化水平提升空间大，装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘

投资要点

- **报告创新点：1）引入面积因子*强度因子测算方法还原真实机械化程度，对标海外得环卫机械化水平有望从当前的 41.34%提升 38.66pct 至 80%，机械化替代空间较大。2）从大单入围率、渠道优势、深圳项目招标条件系统分析看行业竞争不仅是 toG 资源的 PK，装备龙头凭丰富渠道累积、机械化&智慧化能力市场拓展优势明显。**
- **主业清晰聚焦智慧环卫，凭借龙头装备&渠道优势服务市场快速扩张。**15 年切入环保产业，18 年收购中联环境后主业聚焦智慧环卫，19 年智慧环卫毛利占比持续提升至 76.66%，主要来自环服持续发力。19 年经营活动现金流净额 14.85 亿较之前净流出显著改善，大幅增长 229.03%。
- **行业趋于标准化&机械化，装备壁垒优势体现。1）行业趋于标准化&机械化，龙头营收 6 年可扩张 5.58 倍：**标准化造就环卫一体化大项目，经济性优势&政策要求驱动机械化，核心城市大单频出验证趋势；**2）全国机械化程度提升空间达 38.66pct，机械化驱动装备壁垒持续体现：**应用面积因子与强度因子反映环卫机械化程度，全国机械化程度提升空间广阔。全国环卫企业人力成本占比高于海外 37.59pct，机械化提升空间大。

- **环卫装备：市场稳定释放富有弹性，龙头公司持续引领行业稳固护城河。1）龙头壁垒来自品牌沉淀与技术领先：**连续 19 年销量第一，掌握智能环卫机器人、无人驾驶等多项前沿技术，中高端产品市占率超 30%。**2）国家及地方政策推广新能源装备提供市场弹性：**考虑新能源装备推广进度，预计 25 年市场规模 1076.22 亿元，年化增速达 12.82%。**3）CR650%，龙头份额集中，竞争格局稳定，公司有望随环卫装备市场释放业务规模快速增长。4）销售结构优化&复制集团优质制造业管理经验共促降本增效，**19 年装备毛利率同比提升 1.51pct，装备毛利率有望持续抬升。

- **环卫服务：依托装备龙头机械化能力&渠道优势，市场能力强劲规模扩张迅速。1）订单快速增长，19 年新增年化订单 8.55 亿，同增 99.30%，行业第 4。**18 至 19 年合计新增合同 184.31 亿元，行业排名第 2。**2）深圳市场再创佳绩，3 大 PPP 项目豪取 2 单，**合计总金额/年化金额为 **84.13 亿/5.99 亿，**占在手订单 **33.38%/37.44%。3）20 年环卫大单竞标候选人比例高达 66.67%。4）在手合同平均服务年限长达 15.75 年，**体现大项目获取能力，保障现金流长期持续。5）强劲市场能力来自 **a.装备龙头渠道广阔：**业务渠道分布全国，销售超千人，服务项目 96%曾中标所在地政府环卫装备采购项目，**b）机械制造智慧环卫优势：**深圳项目评标装备分权重达 30%，均对智慧环卫系统提出要求。**6）智慧环卫平台全国领先，随机械化推进，降本增效运营效率持续提升，护航高质量发展。**

- **盈利预测与投资评级：假设公司 15 亿可转债于 2021 年全部转股，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.49/0.53/0.64 元，对应 17/15/13 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。**

- **风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险，安全事故风险

2.4. 环卫行业深度：大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善

投资要点

- **市场化加速提升&大环卫内涵扩张，预计 2025 年环卫市场化空间增长 134%。**城镇化率及人均垃圾量提升促内生需求增长，垃圾分类等增值服务促内涵扩张，预计 2025 年中国环卫服务行业总体规模可达 4685 亿元，较 2019 年具有近 90%的增长空间。政策驱动叠加环保意识增加，促进环卫服务市场化进程加速，带来项目订单从 G 端向 B 端转移的成长红利。对标海外，**预计 2025 年我国环卫服务市场化率有望达到 80%，对应市场化空间可达 3748 亿元，较 19 年增长 134.11%。且环卫服务行业具备民生属性，付款周期月结或季结，商业模式优质，行业典型公司收现比均在 90%以上。**

- **标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计环卫上市龙头营收 6 年可扩张至**

5.58 倍。当前环卫行业 6 家上市龙头营收市占率 8.38%，竞争格局较为分散。但未来 **1）标准化驱动大合同增加：a）范围扩大。**招标方管理层级提升，扩大覆盖范围。**b）一体化。**从单项服务扩至一体化服务，扩大单项体量。**c）品类扩充。**服务品类扩充至如垃圾分类等增值服务，打造“城市物业管家大环卫”。**2）机械化率提升：**劳动力瓶颈&经济性优势，机械化率提升势在必行。**3）龙头管理优势：**龙头凭借优秀管理能力降本增效，盈利水平更高，获取更多市场份额。**以上 3 大因素促进龙头份额提升，**预计 2025 年 6 家环卫上市龙头营收市占率可从 19 年的 8.38%提升至 20%，叠加 2025 年环卫服务市场化空间较 19 年增长 134%，两者相乘**预计 2025 年上市环卫龙头营收可扩张至 5.58 倍！**

- **关注具有差异化管理优势的传统环卫服务龙头。**19 年传统环卫服务龙头玉禾田 ROE 为 37.30%，较同业均值高出 13.86pct。主要系：**a）精细化管理降本增效**，公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行，19 年同增 2.54pct 至 24.58%，领先同行均值 2.74pct。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct；**b）运营效率高效**，19 年资产周转率 1.51，是同行均值的 1.57 倍。**c）人均贡献持续提升**，近 5 年复合增速高达 18.96%，19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。三重优势筑成核心管理壁垒结合和充沛订单，截至 19 年底，市政环卫在手合同总金额 234 亿元，订单收入比高达 8.6x。**预计领先优势仍将持续，强者恒强助力业绩增长。建议关注：玉禾田、侨银环保、北控城市资源。**

- **关注环卫装备龙头市场份额、盈利能力迎来双拐点。**在行业空间增长、龙头份额集中以及机械化率提升背景下，环卫装备龙头将明显受益。**1）份额加速扩张。**根据年报披露数据，2019 年龙马环卫公司环卫服务业务新签订单总金额 111 亿元，同增 174%，排名行业第一；新签订单年化金额 12.3 亿元，同增 91%，排名行业第二；在手订单收入比达 6.22。2019 年，盈峰环境环卫服务业务新签订单总金额 97.20 亿元，同增 11.58%，新签订单年化金额 8.55 亿元，同增 99.30%，均排名行业第四。**2）盈利能力提升。**龙马环卫 15 年进入环卫服务行业，19 年其环卫服务部门毛利率提升 2.43pct 至 20.1%。随着项目运作经验的丰富、管理效率的提升叠加原有环卫装备的协同优势，未来盈利能力有望继续提升。**3）装备需求增长。**在机械化率提升的背景下，环卫装备需求将明显增长，环卫装备龙头公司明显受益。**建议关注：盈峰环境、龙马环卫。**

- **风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险，安全事故风险

2.5. 玉禾田深度：市场化&大环卫带来成长红利，卓越管理能力助力业绩高增

投资要点

- **环卫服务行业龙头，精细化管理促利润率提升，业绩持续高增。**公司为环卫服务

行业龙头，23 年来始终专注环卫保洁。19 年实现营收 35.95 亿元，同增 27.6%，归母净利 3.13 亿元，同增 71.5%，毛利率同增 2.71pct 至 21.6%，经营活动净现金流同增 183.8%至 5.65 亿元。公司自 15 年以来收现比始终在 95%以上；净利率从 15 年 5.77%提至 19 年 9.49%，15-19 年收入/业绩 CAGR 高达 33.94%/48.14%，收入业绩持续高增。

- **市场化加速提升&大环卫内涵扩张，预计 2025 年环卫市场化空间增长 134%。**环卫服务需求内生增长，叠加增值服务内涵扩张，预计 2025 年中国环卫服务行业总规模可达 4685 亿元，较 19 年增长近 90%。此外，环卫服务市场化进程加速提升，带来订单从 G 端向 B 端转移的成长红利。对标海外，预计 2025 年我国环卫服务市场化率有望达到 80%，对应市场化空间可达 3748 亿元，较 19 年增长 134.11%。且环卫服务行业具备民生属性，付款周期月结或季结，商业模式优质。

- **标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计龙头 6 年扩张至 5.58 倍。**当前环卫行业 6 家上市龙头营收市占率 8.38%，竞争格局较为分散。但未来 1）标准化驱动大合同增加：a）范围扩大。招标方管理层级提升，扩大覆盖范围。b）一体化。从单项服务扩至一体化服务，扩大单项体量。c）品类扩充。服务品类扩充至如垃圾分类等增值服务，打造“城市物业管家大环卫”。2）机械化率提升：劳动力瓶颈&经济性优势，机械化率提升势在必行。3）龙头管理优势：龙头凭借优秀管理能力降本增效，盈利水平更高，获取更多市场份额。以上 3 大因素促进龙头份额提升，预计 2025 年 6 家环卫上市龙头营收市占率可从 19 年的 8.38%提升至 20%，叠加 2025 年环卫服务市场化空间较 19 年增长 134%，两者相乘预计 2025 年龙头营收可扩张至 5.58 倍！

- **ROE 领先同行 13.86pct，卓越管理能力助力业绩增长。**19 年公司 ROE 为 37.30%，较同业均值高出 13.86pct。主要系：a）精细化管理降本增效，公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行，19 年同增 2.54pct 至 24.58%，领先同行均值 2.74pct。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct；b）运营效率高效，19 年资产周转率 1.51，是同行均值的 1.57 倍。c）人均贡献持续提升，近 5 年复合增速高达 18.96%，19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。卓越管理能力结合和充沛订单，截至 19 年底，市政环卫在手合同总金额 234 亿元，订单收入比高达 8.6x。我们预计领先优势仍将持续，强者恒强助力业绩增长。

- **物业清洁下游客户需求增长，龙头凭借先发优势份额提升。**公司在物业清洁领域具备传统领先优势，聚焦高端市场。19 年毛利率见底回升，同增 0.58pct 至 11.95%。截至 19 年底，物业清洁在手合同总金额 12.37 亿元，同增 27.18%，未来有望凭借先发优势份额持续提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-22 年 EPS 分别为 3.93/5.96/8.36 元，对应 35/23/17 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险，公司管理风险，安全事故风险。

2.6. 瀚蓝环境深度：优秀整合能力助力份额扩张，大固废综合产业园降本增效扩张可期

■ **大固废佼佼者持续高增长，2020 迎来投产大年：**公司为全国领先的综合环境服务商，19 年实现**营收 61.60 亿元，同比增长 27.04%，归母净利润 9.13 亿元，同比增长 4.49%，扣非业绩 8.68 亿元，同比增长 20.49%，10-19 年扣非业绩复合增速高达 24.71%**，经营业绩持续高增长。目前公司**垃圾焚烧在建项目规模 11150 吨/日**，占已投运规模的 **62.29%**，其中 2020 年为投产大年，预计将有 **9050 吨/日新增项目投产**。

■ **垃圾焚烧市场空间翻番，优秀整合能力助力份额扩张：1）预计到 2025 年，生活垃圾焚烧处理量将增至 2.14 亿吨，是 2017 年的 2.5 倍。**我们预计到 2025 年，随着城镇化率及人均垃圾量的提升，我国生活垃圾处理量可达 3.06 亿吨。此外，考虑到垃圾焚烧处理工艺的经济性优势、焚烧占比提升的政策驱动以及成熟市场焚烧占比为 78.5%的海外对标，预计我国生活垃圾焚烧处理占比可提升至 70%。两者结合预计到 2025 年，生活垃圾焚烧处理量将增至 2.14 亿吨，是 2017 年的 2.5 倍。**2）优秀整合能力得到验证，有利于加速公司在具有良好现金流模式的大固废领域实现份额扩张。**公司方面，瀚蓝通过产业链扩张，从原先只经营佛山市南海区单一供水业务的企业，发展成涵盖大固废治理、燃气、供水、污水治理 4 大板块协同发展的全国领先的综合环境服务商，通过并购创冠中国使经营区域拓展到全国，实现业务版图与经营区域的双扩张，优秀整合能力得到验证，有利于加速公司在具有良好现金流模式的大固废领域实现份额扩张。公司 ROE 水平从 2015 年收购创冠中国时的 9.81%稳步提升至 2019 年的 14.61%，盈利能力提升明显。另外，焚烧发电效率加速提升，公司单吨上网电量从 2015 年的 265.9kWh 提升至 2019 年的 340.6kWh，提高了 28.12%。创冠中国 2019 年实现营收 7.94 亿元/净利润 1.6 亿元，分别较并购前的 13 年提升了 1.3 倍/4.6 倍，净利率也较 13 年提升了 11.87pct 至 20.12%。

■ **固废产业园具备先发优势对标“无废城市”建设，降本增效实现异地复制：**宏观政策积极鼓励固废综合环保产业园模式，并在项目规划、选址、邻避等方面出台相关支持政策。**公司已形成纵横一体化的大固废全产业链布局，并打造了国内首个固废全产业链综合园区——南海固废处理环保产业园，具备社会综合成本最小化的优势，契合“无废城市”发展理念，具有先发优势。**综合产业园可通过能源协同、环保设施协同、处理处置协同三大优势，实现降本增效，现已在顺德、开平等多省市成功移植推广，积累了成功经验，未来复制推广可期。

■ **燃气污水供水协同发展，为公司未来拓展提供稳定现金流：19 年公司燃气/供水/污水业务分别实现营收 19.40/9.31/3.59 亿元**，同比增长 14.06%/3.27%/56.29%，这三大业务为公用事业属性，**现金流回款良好，提供稳定资金来源**。2010-19 年经营活动现金净流入占投资活动现金净流出的平均比例接近 70%。公司的经营活动现金流能够较大程度覆盖投资活动现金支出，为资本开支提供了稳定的资金来源。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.34/1.68/2.00 元，对应 PE 为 15/12/10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**项目进展不及预期、政策风险、财务风险、行业竞争加剧

2.7. 环保燃气行业深度：中期关注需求供给齐升β，长期优质运营价值重估α

■ **回顾过去，环保企业业绩表现不佳主要受以下 3 方面拖累：**

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：**财政投入加大刺激需求，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：**

1）融资环境改善，投资力度加大对环保工程类公司显著受益，**建议关注：东珠生态、高能环境、维尔利。**

2）**寻找“现金流内生、持续成长”的优质运营资产：**

a)环卫服务市场化改革红利，行业龙头集中度提升。

b)三个角度看水务资产价值重估。

c)关注垃圾焚烧行业优质资产的稀缺性。

d)生产者责任制度完善，再生资源龙头马太效应提升。

3. 行业新闻

3.1. 生态环境部通报监督执法正面清单典型做法

为统筹做好疫情防控和经济社会发展生态环保工作，生态环境部启动建立和实施监督执法正面清单，并督促指导各地科学合理配置执法资源，实现对守法企业无事不扰，对违法企业严惩重罚。今日生态环境部通报了监督执法正面清单工作中有关地方生态环境部门的典型做法，包括：因地制宜完善相关规定，推动正面清单管理制度化、常态化；创新优化执法方式，提高执法效能；推行差异化监管，统筹做好执法和帮扶工作；规范行使自由裁量权，将正面清单落实落细。生态环境部表示，将继续督促指导各地切实落实监督执法正面清单，持续优化执法方式，全面提升执法效能，助力企业复工复产。

数据来源：

http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202006/t20200623_785763.shtml

3.2. 生态环境部：《2020 年挥发性有机物治理攻坚方案》发布

为贯彻落实《打赢蓝天保卫战三年行动计划》（国发〔2018〕22 号）有关要求，确保完成“十三五”环境空气质量改善目标任务，生态环境部制定了《2020 年挥发性有机物治理攻坚方案》。《方案》指出：1）大力推进源头替代，有效减少 VOCs 产生，2020 年 7 月 1 日起，船舶涂料和地坪涂料生产、销售和使用应满足新颁布实施的国家产品有害物质限量标准要求。京津冀地区建筑类涂料和胶粘剂产品须满足《建筑类涂料与胶粘剂挥发性有机化合物含量限值标准》要求。2）全面落实标准要求，强化无组织排放控制，2020 年 7 月 1 日起，全面执行《挥发性有机物无组织排放控制标准》，重点区域应落实无组织排放特别控制要求。3）聚焦治污设施“三率”，提升综合治理效率，组织企业对现有 VOCs 废气收集率、治理设施同步运行率和去除率开展自查，重点关注单一采用光氧化、光催化、低温等离子、一次性活性炭吸附、喷淋吸收等工艺的治理设施，7 月 15 日前完成。对达不到要求的 VOCs 收集、治理设施进行更换或升级改造，确保实现达标排放。除恶臭异味治理外，一般不采用低温等离子、光催化、光氧化等技术。4）深化园区和集群整治，促进产业绿色发展，。推进工业园区和企业集群建设涉 VOCs“绿岛”项目，统筹规划建设一批集中涂装中心、活性炭集中处理中心、溶剂回收中心等，实现 VOCs 集中高效处理。5）强化油品储运销监管，实现减污降耗增效，7 月 15 日前，对储油库油气密闭收集系统进行一次检测，任何泄漏点排放的油气体积分数浓度不应超过 0.05%。6）坚持帮扶执法结合，有效提高监管效能，各地对照相关标准要求，对本地区涉 VOCs 排放工业园区、企业集群、重点管控企业进行指导帮扶，重点区域及苏皖鲁豫交界地区城市实现全覆盖。7 月 1 日后，按照“双随机、一公开”模式，开展执法行动，对不能稳定达标排放、不满足无组织控制要求的企业，依法依规予以处罚。7）

完善监测监控体系，提高精准治理水平，6-9 月，重点区域、苏皖鲁豫交界地区及其他 O_3 污染防治任务重的地区城市组织对排查出的工业园区、企业集群和典型企业的厂界或园区环境开展 VOCs 苏玛罐采样监测，数据统一报送中国环境监测总站，并向社会公布。8）加大政策支持力度，提升企业治理积极性。9）加强宣传教育引导，营造全民共治良好氛围。10）切实加强组织领导，严格实施考核督察。

数据来源：

http://huanbao.bjx.com.cn/news/20200624/1083823.shtml

3.3. 《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）等 11 项环保强制性国标拟立项修订

日前，国家市场监督管理总局对《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）等 11 项环保强制性国标拟立项修订征求意见，征求意见截止时间为 2020 年 7 月 15 日。

11 项环保强制性国标分别为，大气污染物综合排放标准、餐饮业油烟污染物排放标准、农田灌溉水质标准、医疗废物污染控制标准、食品加工制造业水污染物排放标准、酒类制造业水污染物排放标准、一般工业固体废物贮存处置场污染控制标准、电子工业大气污染物排放标准、纺织工业水污染物排放标准、低水平放射性废物包特性鉴定水泥固化体、包装印刷业大气污染物排放标准。

数据来源：

http://huanbao.bjx.com.cn/news/20200622/1082842.shtml

3.4. 工信部：21 项环保标准报批公示

日前，工信部发布 430 项行业标准及 76 项标准样品报批公示，其中共涉及 21 项环保标准。环保标准主要包括钢铁企业技术规范、焦炉烟气 SDS 干法脱硫联合 SCR 脱硝技术规范、焦炉煤气脱硫废液提盐技术规范、冶炼废水、选矿废水及化工园区混合废水处理技术规范等。在以上标准及标准样品批准发布之前，为进一步听取社会各界意见，现予以公示，截止日期 2020 年 7 月 22 日。

数据来源：

http://www.h2o-china.com/news/310395.html

3.5. 生态环境部正式发布生态环境监测规划纲要（2020-2035 年）

生态环境部正式发布了《生态环境监测规划纲要（2020-2035 年）》。《纲要》提出，要全面深化我国生态环境监测改革创新，全面推进环境质量监测、污染源监测和生态状况监测，系统提升生态环境监测现代化能力。

《纲要》提出了三个阶段实施目标：到 2025 年，以环境质量监测为核心，统筹推进污染源监测与生态状况监测；到 2030 年，环境质量监测与污染源监督监测并重，生态状况监测得到加强；到 2035 年，环境质量、污染源与生态状况监测有机融合。

其中，在大气环境监测方面，《纲要》提出，改进空气质量评价与排名规则，排名范围扩大到全部地级及以上城市，研究开展主要污染物浓度三年滑动平均值评价，降低气象条件波动对评价排名结果的影响。

数据来源：

http://www.h2o-china.com/news/310404.html

3.6. 国家发改委召开系列视频会议 稳妥推进基础设施 REITs 试点

近日，国家发改委投资司陆续召开了长三角、京津冀，以及粤港澳大湾区和重点地区视频会议。与会代表表示，基础设施 REITs 是盘活存量资产、形成良性投资循环、推动基础设施高质量发展的有效政策工具。有关地方政府普遍成立了基础设施 REITs 工作专班或联合工作机制，统筹推进试点工作。

韩志峰副司长指出，基础设施 REITs 在我国是新事物，需要通过试点不断总结经验、完善制度。试点过程中，发改部门要找准职责定位，把握好试点项目的依法合规性；选择优质项目参加试点；重视基础设施项目的公益属性，促进项目持续健康运营；不断增强服务意识，积极协助企业办理有关手续。下一步要尽快出台试点项目申报工作通知，开展形式多样的业务培训和实地调研。同时，各地发展改革委要加强纵向沟通和横向交流，与相关方面密切合作，确保选出优质项目，推进试点工作稳妥开展。

数据来源：

http://www.h2o-china.com/news/310467.html

3.7. 《西安市秦岭生态环境保护条例》将于 7 月 1 日起施行

近日，西安市人大常委会公布了《西安市秦岭生态环境保护条例》，《条例》将于 7 月 1 日起施行。这意味着西安将以最严格的生态环境保护制度来保护秦岭，筑牢国家重要生态安全屏障。

《西安市秦岭生态环境保护条例》从管理体制、生态环境保护规划、自然资源保护、

人文资源保护、开发建设活动的生态环境保护等方面对西安市秦岭生态环境保护工作进行规范。《条例》坚持保护规划先行，科学划定保护范围，确定保护管理体制，夯实政府责任，巩固违建整治成果，并从严设定法律责任，大力震慑违法行为。为打好秦岭生态环境保护攻坚战提供了法律依据。

数据来源：

http://www.mee.gov.cn/ywdt/dfnews/202006/t20200625_785969.shtml

3.8. 海南省水泥工业污染控制标准（征求意见稿）

为贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《中华人民共和国土壤污染防治法》《海南省大气污染防治条例》，控制水泥工业污染物的排放，保护生态环境和保障人群健康。海南省生态环境厅编制了《海南省水泥工业污染控制标准（征求意见稿）》。本标准规定了水泥工业生产企业选址要求、技术要求、运行控制、污染物排放限值、排气筒高度、排污口设置、监测、实施与监督要求等。本标准适用于水泥工业，包括从事水泥原料矿山开采、水泥（熟料）生产、水泥粉磨、散装水泥转运、水泥制品生产等，以及利用水泥窑协同处置固体废物的生产企业建设项目的环境影响评价、环境保护设施设计、工程竣工环境保护验收、生产运行控制、监测监督，以及现有水泥生产设施污染控制与监督管理。其他非金属矿开采、非金属矿石骨料及粉体加工中污染物的控制参照执行本标准。

数据来源：

http://www.chndaqi.com/news/310431.html

3.9. 河南省超低排放改造实施方案落地

近日，河南省《水泥行业超低排放改造实施方案》（以下简称《实施方案》）落地。《实施方案》明确，严格执行河南省《水泥工业大气污染物排放标准》(DB41/1953-2020)，新改扩建（含搬迁和置换）水泥项目达到超低排放水平；推动现有水泥企业超低排放改造，今年年底前，全省水泥企业完成有组织和无组织超低排放改造，现有矿山达到绿色矿山相关治理要求；2023 年年底前，全省符合条件的水泥企业实现大宗物料产品清洁运输，全面达到超低排放要求，推动行业高质量、可持续发展。

数据来源：

http://huanbao.bjx.com.cn/news/20200626/1083954.shtml

3.10. 浙江省近岸海域水污染防治攻坚三年行动计划

浙江省近日印发了《浙江省近岸海域水污染防治攻坚三年行动计划》。根据计划，到 2022 年,近岸海域水环境质量达到国家考核目标要求,并保持稳定向好。近岸海域水质优良率 3 年均值比近 3 年(2017—2019 年)提高 3 个百分点以上,力争“十四五”期间近岸海域水质优良率均值比“十三五”期间提高 5 个百分点以上。全省入海河流总氮、总磷浓度得到有效控制,海洋生态红线区面积达到国家规定要求,大陆自然岸线保有率超过 35% ,海岛自然岸线保有率超过 78% 。生物多样性保持稳定。近岸海域水质有效提升、海洋生态环境明显改善的长效机制基本建立。

数据来源：

http://huanbao.bjx.com.cn/news/20200624/1083756.shtml

3.11. 国家能源局关于印发《2020 年能源工作指导意见》的通知

近日，国家能源局研究制定了《2020 年能源工作指导意见》，明确要求 2020 年天然气产量约 1810 亿立方米，增加幅度为 48 亿立方米。多措并举，增强油气安全保障能力：加大油气勘探开发力度，大力提升油气勘探开发力度保障能源安全，狠抓主要目标任务落地，进一步巩固增储上产良好态势。重点做大渤海湾、四川、新疆、鄂尔多斯四大油气上产基地，推动常规天然气产量稳步增加，页岩气、煤层气较快发展。加快天然气产供储销体系建设，加快管网和储气设施建设，补强天然气互联互通和重点地区输送能力短板，加快形成“全国一张网”。压实上游供气企业和国家管网公司储气责任，加快储气库基地及储气设施重点项目建设。有序推进液化天然气（LNG）长期协议落实和现货采购。健全项目用海、用地、环评等协调机制，积极创造条件推动项目建设。增强油气替代能力，有序推进国家规划内的内蒙古、新疆、陕西、贵州等地区煤制油气示范项目建设，做好相关项目前期工作。健全燃料乙醇政策体系，稳妥扩大生物燃料乙醇生产和车用乙醇汽油推广使用。启动生物天然气项目建设，研究加大政策支持力度，推动生物天然气产业化发展。

数据来源：

http://www.nea.gov.cn/2020-06/22/c_139158412.htm

4. 公司重要公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
变更保荐人	6.23	迪森股份	公司原持续督导保荐代表人吴娟女士离职，不能继续担任保荐代表人。公司公开发行可转换公司债券项目的保荐机构中德证券授权崔胜朝先生自 2020 年 6 月 23 日起接替吴娟女士担任公司持续督导的保荐代表人，继续履行对公司的持续督导责任。
变更募集资金用途	6.22	景津环保	公司 IPO 的募集资金投资项目“年产 200 万米高性能过滤材料项目”已实施完毕并达到预定可使用状态，节余募集资金 537 万元（含利息 3.78 万元），拟将节余募集资金全部用于公司 IPO 的募集资金投资项目“年产 1000 台压滤机项目”。
	6.23	大千生态	公司非公开发行 2262 万股新股，发行价格为 13.46 元/股，募集资金总额为 3 亿，少于拟募集资金总额，公司按照实际募集资金情况对原募集资金投资项目拟投入募集资金金额作出相应调整：泰和县马市生态文化旅游特色小镇 PPP 项目调整后拟投入金额为 2.1 亿元，补充流动资金拟投入金额 9000 万元。
	6.24	洪城水业	由于公司漳浦县前亭污水处理厂及配套管网工程按原计划投建后无法取得预期收益，公司决定对该项目进行终止。公司拟将计划用于原项目的 8700 万元募集资金变更投向，其中 5000 万元用于投资进贤县生活污水处理厂第三期扩建工程项目，3700 万元用于投资浮梁县污水处理厂扩容及提标改造项目。
大宗交易	6.22	中国天楹	以 4.85 元/股的价格成交 1425 万股，总成交额 6911 万元。
	6.24	岳阳林纸	以 3.40 元/股的价格成交 250 万股，总成交额 850 万元。
对外投资	6.22	德创环保	公司计划与绍兴越路交通和浙江天弈环境共同投资设立一家环保公司，合资公司暂定名为绍兴市越路环保科技有限公司，计划注册资本为 1000 万元，公司出资 350 万占其注册资本的 35%，绍兴越路交通出资 400 万占 40%，浙江天弈环境出资 250 万占 25%。
	6.22	联泰环保	公司与公司、关联方达濠市政、非关联方中南设计院联合中标汕头市潮阳区潮关污水处理厂及管网 PPP 项目，按规定联合体需共同出资设立项目公司负责项目的运作。拟设立公司名称为汕头联泰关埠水务有限公司，注册资本 1.03 亿元，其中公司出资 9785 万元，占比 95.00%；达濠市政出资 510 万元，占比 4.95%；中南设计院出资 5.15 万元，占比 0.05%。
	6.23	联泰环保	公司与达濠市政、中南设计院构成联合体中标“汕头市潮阳区潮关污水处理厂及管网 PPP 项目”，合同总价暂定为不超过 4.2 亿元，合同工期不超过 26 个月。公司在拟设立的项目公司的持股比例为 95%，项目公司为公司控股子公司。
	6.23	联泰环保	公司控股子公司汕头市联泰潮英水务有限公司与潮南区城市管理和综合执法局，拟签订《潮南区农村分散村居生活污水处理 PPP 项目合同补充协议一》追加项目总投资，调整后总投资估算增加 4431 万元，达到 4.9 亿元；与达濠市政签订《潮南区农村分散村居生活污水处理 PPP 项目 EPC 工程总承包合同补充协议一》调整

			工程费用，暂定增加工程费用 4431 万元，包括建安工程费用和设备购置费。
	6.23	联泰环保	公司拟与达濠市政、中南设计院共同出资设立项目公司—汕头联泰关埠水务有限公司，项目公司注册资本 1.03 亿元，公司出资金额为 9785 万元，出资比例占 95%。
	6.23	联泰环保	公司控股子公司汕头市联泰潮海水务有限公司拟与达濠市政签订《汕头市潮阳区全区生活污水处理设施捆绑 PPP 模式实施项目工程总承包（EPC）合同之补充协议一》，拟增加工程费用为 1517 万元。
发行债券	6.23	隆华科技	公司拟发行可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，拟募集资金总额不超过 8 亿元，面值为 100 元，发行期限为 6 年，用于新型高性能结构/功能材料产业化项目及补充流动资金。
	6.24	美晨生态	公司拟申请公开发行规模为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）的公司债券，期限为不超过 5 年（含 5 年），可以为单一期限品种或多种期限的混合品种，采用单利按年付息、到期一次还本，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。
高管减持	6.22	华测检测	公司两位高管计划进行减持，其中持有公司 227 万股（占总股本的 0.14%）的股东钱峰先生计划自本公告之日起 15 个交易日后至 2020 年 12 月 31 日，以集中竞价的方式减持本公司股份不超过 30 万股（占总股本的 0.02%）。持有公司 31 万股（占总股本的 0.02%）的股东李丰勇先生计划自本公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价的方式减持本公司股份不超过 7.50 万股（占总股本的 0.01%）。
工商变更登记	6.23	格林美	鉴于公司已完成 2019 年度非公开发行股票事宜，同意对《公司章程》中注册资本、总股本条款作相应修订并办理工商变更登记。《公司章程》修订后内容：公司注册资本为 47.8 亿元，总股本为 47.8 亿股；工商变更事项：1）股东信息—非限售流通股，出资额 41.2 亿万元，出资比例 86%；限售流通股，出资额 6.5 亿元，出资比例 13.7%；2）注册资本 47.8 亿元。
	6.23	雪浪环境	公司就注册资本进行了工商变更登记，登记注册资本为 3.3 亿元。并对新的《公司章程》进行了工商备案。近日，公司取得了无锡市行政审批局换发的《营业执照》，完成了工商变更登记手续。
公司增资	6.24	创业环保	公司全资子公司西安创业水务有限公司负责实施西安两厂进行再生水化提标改造和加盖除臭工程，该项目总投资预计人民币 4.739 亿元，项目资本金为项目总投资的 30%，即人民币 1.422 亿元，由公司向西安公司增资解决，剩余部分将由西安公司通过银行借贷等方式筹措。
股东减持	6.22	依米康	2020 年 3 月，公司发布减持预告，公司持股 5%以上的股东上海亨升计划以集中竞价的方式减持公司股份，数量不超过 430 万股，约占总股本的 0.98%。截至公告披露日，上海亨升的股份减持时间区间已过半，减持数量仍为 0，持股数量为 2551 万股，占总股

			本的 5.83%。
	6.24	海峡环保	本次减持计划实施前，瑞力投资持有公司股份总数为 2250 万股，占公司总股本的 5.00%，因二级市场价格的原因，瑞力投资在本次减持计划期间内未实施减持。
股份质押	6.24	维尔利	公司控股股东常州德泽向金元证券质押 1773 万股，占其所持股份 6.43%，占公司总股本 2.26%，质押到期日为 2021 年 6 月 23 日；向光大证券解除质押 1147 万股，占其所持股份 4.16%，占公司总股本 1.46%。截至公告日，常州德泽累计质押股数 1.713 亿股，占其所持股份 62.16%，占公司总股本 21.86%。
股票回购注销	6.22	中电环保	公司拟回购注销 21 名激励对象所持有的尚未解除限售的限制性股票，共计 13.49 万股，占回购前公司总股本的 0.03%，回购资金共计 5.30 万元。本次回购注销后，公司股本将发生相应减少，变为 5.21 亿股。
股权激励	6.23	大千生态	公司公布 2020 年股票期权激励计划分配情况，授予时间为 2020 年 6 月 23 日。授予的股票期权数量为 510 万股，占公司股本总额的 3.76%，涉及激励对象共计 14 人。
股权交易	6.23	隆华科技	公司与厦门科博思汇智公司签署了《关于收购洛阳科博思新材料科技有限公司剩余股权的补充协议》，公司拟收购科博思汇智持有的洛阳科博思新材料科技有限公司 33.28%股权并根据科博思业绩承诺完成情况以现金或发行股份的形式分期支付其股权收购款，交易完成后公司将持有科博思 76.81%股权，拟交易对价为 1.99 亿元。
股权转让	6.22	东湖高新	公司向全资子公司湖北府前地产转让鄂州东湖高新 100%的股权和债权，股权作价为 1.86 亿元，分两期支付，第一期支付 1.02 亿元，第二期支付 8366 万元，债权作价 1.73 亿元。截至公告披露日，第一期股权款和债权款已转入公司账户，鄂州东湖高新 100%的股权已过户完成。按约定，二期股权款将于 2020 年 12 月 31 日前支付。
	6.24	创业环保	公司拟通过天津产权交易中心公开挂牌转让全资子公司国际机械公司 27.5%股权，挂牌底价不低于经所属国资管理单位备案核准的评估值 3338 万元。
关联交易	6.24	沃施股份	公司拟向关联方山西汇景收购其持有的中海沃邦 7%的股权，本次股权收购交易作价为 4.06 亿元，交易完成后公司将控制中海沃邦 57.5%股权。
	6.24	派思股份	公司及其全资子公司派思香港拟与公司股东派思投资签署《应收账款转让协议》，将部分应收账款转让给派思投资。转让的应收账款账面原值约为人民币 7661 万元，已计提减值准备 3728 万元，账面净值约为人民币 3932 万元转让价格按应收账款评估值人民币 7661 万元确定。
会议通知	6.23	武汉控股	公司债权代理人海通证券计划于 2020 年 7 月 16 日召集 2020 年武汉三镇实业控股股份有限公司绿色债券 2020 年度第一次债券持有人会议，审议表决发行人提议的《武汉三镇实业控股股份有限

			公司关于拟变更“20 武控绿色债”募集资金用途的议案》。
解除限售	6.22	中电环保	公司 2018 年限制性股票股权激励计划第二个限售期解除限售条件已达成，符合解限条件的激励对象共 68 人，可解除限售的股票数量为 382 万股，占公司当前总股本的 0.73%。
	6.23	隆华科技	公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件已经成就，符合解除限售条件的激励对象共计 263 人，可解除限售的限制性股票数量合计为 834.6 万股，约占公司目前股本总额的 0.91%。在上市流通前，公司将发布相关提示性公告。
解除质押	6.22	中国天楹	公司实际控制人严圣军先生解除股份质押。本次共解除质押 1200 万股，占其所持股份的 12.78%，占公司总股本的 0.48%。截至公告披露日，严圣军先生及其一致行动人南通乾创、南通坤德共持有公司股份 5.78 亿股，占公司总股本的 22.91%，累计质押 4.78 亿股，占其所持股份的 82.75%，占公司总股本的 18.96%。
利润分配	6.22	金圆股份	公司进行利润分配，以 总股本 7.15 亿股为基数，每 10 股派现金 0.80 元（含税），共计派发现金 5717 万元。股权分派登记日为 2020 年 7 月 1 日，除权除息日为 7 月 2 日。
	6.23	瀚蓝环境	公司利润分配方案经股东大会审议通过，以总股本 7.6 亿股为基数，每股派发现金红利 0.22 元（含税），共计派发现金红利 1.6 亿元。股权登记日为 2020.07.02，除权除息日为 2020.07.03，现金红利发放日 2020.07.03。
募集资金使用	6.23	隆华科技	公司前次募集资金净额为 6.9 亿元，用于滨海县区域供水和县城污水处理厂迁建工程投资建设—移交（BT）项目。公司 2015 年度实现效益 5556 万元，2016 年度实现效益 1937 万元，故截止日累计实现效益 7909 万元。
年度报告	6.22	怡球资源	2019 年，公司实现营业收入 54.48 亿元，同比减少 13.37%；实现利润总额 1.30 亿元，同比减少 2.00%；归母净利润 1.15 亿元，同比增长 17.86%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 8.29%。
签订合同	6.22	中国天楹	公司签署法国波城 ValorBéarn 垃圾焚烧发电项目公共服务委托合同，合同涉及项目名称为法国波城 ValorBéarn 垃圾焚烧发电项目，中标单位为公司法国全资子公司 UrbaserEnvironnement 和西班牙全资子公司 Urbaser 的联合体，合同总金额为 2.26 亿欧元（不含税），合同期限为 20 年（2020 年 7 月 1 日起），垃圾焚烧的额定处理能力为 8.50 万吨/年，平均低位热值(PCI)为 2100kcal/kg。
	6.22	联泰环保	公司就汕头市潮阳区潮关污水处理厂及管网 PPP 项目与潮阳区关埠镇人民政府签署合同，项目中标方为公司、公司控股子公司达濠市政和中南设计院的联合体，合作期为 30 年（含建设期 15 个月），总投资 5.17 亿元，污水处理厂总规模为 4 万立方米/日（本次建设的设计规模为 2 万立方米/日），污水收集管网长度暂定 30.2 公里。污水处理单价为 2.97 元/立方米，可用性服务费为 3234 万元/年，管网运营维护单价为 4.35 万元/公里·年，管网初始运

			营维护费为 131 万元/年。
	6.22	联泰环保	公司控股子公司联泰城西水务与达濠市政、中南设计研究院签订了《汕头市西区污水处理厂及配套管网 PPP 项目工程总承包（EPC）合同》，约定达濠市政和中南设计研究院负责承接项目工程总承包，其中，中南设计研究院负责承接勘察和设计等工作；达濠市政负责承接采购和施工等工作，合同总价暂定 4.24 亿元（含税）。
	6.23	龙马环卫	公司分别与舟山市定海区综合行政执法局和六安市金安区城市管理行政执法局签署了《舟山市定海区综合行政执法局定海城区环卫作业市场化服务合同书》和《六安市金安区城区环卫作业政府购买服务项目合同》。该合同系日常经营合同。定海城区环卫作业市场化服务项目合同年化金额为 6000 万元，项目总金额为 3 亿元；六安市金安区城区环卫作业政府购买服务项目合同年化金额 9000 万元，项目总金额 4.5 亿元。上述合同合计首年合同金额 1.5 亿元，占公司 2019 年度营业收入的 3.56%。
人员变更	6.23	众合科技	由于公司原第一大股东浙大网新将股份转让，不再是第一大股东，史烈先生请辞公司第七届董事会董事、董事会审计委员会委员职务，辞职以后，不再担任公司任何职务。
提供担保	6.22	怡球资源	公司公布 2020 年度对外担保计划。2020 年度，本公司对子公司以及公司各子公司之间计划担保额度不超过 35.50 亿元。截至 2019 年 12 月 31 日，公司累计对外担保金额为 1.71 亿元。
	6.22	泰达股份	公司控股子公司泰达能源拟为其全资子公司提供 1700 万元担保，其中为泰达仓储担保 500 万元，东方特种材料 200 万元，兴实新材料 1000 万元，担保期限为债务履行期限届满之日起 3 年。截至公告披露日，公司及控股子公司提供担保的余额为 92.71 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 192.86%，对负债率超过 70%的控股子公司提供担保的余额为 60.96 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 126.82%。
	6.22	岭南股份	公司控股子公司岭南水务拟向广州银行申请不超过 5 亿元的流动贷款，公司拟为其提供连带责任保证担保。截至公告披露日，公司实际负有担保义务的额度为 51.45 亿元，占公司 2019 年 12 月 31 日经审计归母净资产的 105.41%。
	6.24	聚光科技	公司控股子公司饶平聚光拟在农发行饶平支行申请总额不超过 5.13 亿元的项目融资，用于“饶平县村镇生活污水处理设施 PPP 项目”建设，贷款采用 PPP 合同项下应收账款质押担保方式，公司拟同意提供项目建设期连带责任保证担保。
	6.24	中再资环	公司本次拟为蓝天公司向金华银行融资提供担保，金额为 1000 万元人民币，向浙商银行融资提供担保，金额为 3000 万元人民币，已实际为其提供的担保余额为 2000 万元人民币。

	6.24	洪城水业	公司为控股子公司城北污水向中国银行股份有限公司南昌市东湖支行签订的《固定资产借款合同》提供连带责任担保，本次担保金额为人民币 3.869 亿元，累计为其担保金额为人民币 3.869 亿元（含本次担保）。
	6.24	洪城水业	2020 年度公司预计为子公司新增综合授信额度的贷款提供不超过 52 亿元的担保，截至本公告日已完成本年度新增担保额度为 88.69 亿元，剩余预计担保额度为不超过 43.13 亿元。
调整发行要素	6.22	金圆股份	公司完成 2019 年年度权益分派，对非公开发行股票的发行价格和数量进行调整，发行价格由 7.64 元/股调整为 7.56 元/股，发行数量由不超过 8508 万股（含） 调整为不超过 8598 万股（含） 。
退出合伙企业	6.22	中衡设计	2018 年，公司与中咨惠众、诚筑投资共同发起设立了中衡惠众股权投资基金（滨州）合伙企业，认缴规模 1.00 亿元，实缴 6010 万元，其中公司认缴 7000 万元，实缴 3000 万元，中咨惠众认缴 3000 万元，实缴 3000 万元，诚筑投资认缴 10 万元，实缴 10 万元。截至 2020 年 3 月 31 日，合伙企业净资产为 6135 万元，负债为 0。近期，公司拟从合伙企业退出，合伙企业进行解散清算，本金按实缴金额进行退回，支付完税费后的剩余资产按公司 49.92%，中咨惠众 49.92%，诚筑投资 0.16%的比例进行分配，截至公告披露日，公司已收回本金 3000 万元。
现金管理	6.23	龙马环卫	公司使用 3000 万闲置资金于中信银行股份有限公司龙岩分行购买结构性存款产品，以增加资金收益。本次委托理财金额为 3000 万元，占公司 2020 年 3 月 31 日货币资金的 6.54%。
限制行权提示	6.23	再升科技	公司 2019 年股票期权激励计划首次授予的股票期权已于 2020 年 6 月 5 日进入第一个行权期，行权期为 2020 年 6 月 5 日至 2021 年 6 月 3 日，目前尚处于行权阶段。2019 年股票期权激励计划首次授予股票期权第一个行权期限制行权期为 2020 年 6 月 28 日至 2020 年 7 月 27 日，在此期间全部激励对象将限制行权。
项目中标	6.22	理工环科	公司全资子公司尚洋环科中标江苏省苏力环境科技有限责任公司 2020 年设备采购及服务项目二（第 1 包），中标价为 6198 万元，工期为 45 天，建设内容包括监测仪器、固定式水站系统集成和浮船式水站系统集成。
	6.22	高能环境	公司中标江苏化工农药集团原址 III 号地块土壤及地下水治理修复项目（2 标段），中标价为 5368 万元。
	6.24	绿色环保	公司与惠州市锦雄实业有限公司联合体成为“惠阳区污泥、餐厨垃圾、粪便无害化处理 PPP 项目”的中标供应商，本项目计划分两期建设，其中一期工程包括污泥处理规模 300 吨/天、餐厨垃圾处理规模 200 吨/天、粪便处理规模 100 吨/天，配套建设餐厨垃圾收运系统。本项目采用 BOT 运作方式，特许经营期为 28 年（含 2 年建设期），总投资约人民币 2.8 亿。
业绩预告	6.23	隆华科技	公司根据财务部门初步测算的结果，预计业绩同向上升，归属上市公司股东的净利润预计增长 20-40%，盈利预计 1-1.1 亿元。
一季报调整	6.24	盛运环保	公司调整了 2020 年一季度报告的相关期初数及对本期影响数，调整不影响 2020 年第一季度利润表及现金流量表本期发生额。

营业执照变更	6.23	隆华科技	公司大会审议通过，同意公司注册资本由人民币 914,869,304 元减少至人民币 914,393,304 元。近日收到洛阳市市场监督管理局换发的《企业法人营业执照》。
暂停转股	6.22	海峡环保	公司将于近日发布 2019 年度权益分派实施公告和可转债转股价格调整公告，现暂停可转债“海环转债”的转股进程，暂停时间为 2020 年 7 月 1 日至权益分派股权登记日。
	6.22	联泰环保	公司将于近日发布 2019 年度权益分派实施公告和可转债转股价格调整公告，现暂停可转债“联泰转债”的转股进程，暂停时间为 2020 年 7 月 1 日至权益分派股权登记日。
债券评级	6.22	联泰环保	公司公布可转债“联泰转债”2020 年跟踪评级报告，给予公司主体 AA-信用等级，给予本期债券 AA+信用等级，评级展望为稳定。
	6.22	长青集团	公司公布可转债“长集转债”2020 年跟踪评级报告，给予公司主体 AA 信用等级，给予本期债券 AA 信用等级，评级展望为稳定。
政府补助	6.23	蓝焰控股	公司全资子公司山西蓝焰煤层气集团有限责任公司及其下属子公司自 2020 年 1 月 1 日至本公告披露日累计收到政府补助 1.53 亿元，其中本期确认 1.3 亿元。
	6.24	依米康	公司及全资和控股子公司自 2020 年 1 月 1 日至本公告披露日累计获得各项政府补助资金共计人民币 332 万元，该政府补助资金预计增加归属于上市公司股东的净利润 285.3 万元。
终止重组	6.24	中再资环	根据中国证监会并购重组委审核结果，结合目前公司实际情况，公司董事会进行认真研究与审慎论证后，决定终止公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。本次重组的终止不会对公司现有的日常经营和财务状况等方面造成重大不利影响。
重签合同	6.24	绿色动力	永嘉县住房和城乡建设局与公司全资子公司温州绿动环保能源有限公司于 2018 年 1 月 20 日签署了《永嘉县垃圾焚烧发电项目改造提升工程 PPP 特许经营协议》。由于项目经营模式由 PPP 变更为 BOT，双方于 2020 年 6 月 24 日重新签订了《永嘉县垃圾焚烧发电项目改造提升工程 BOT 协议》。本项目的特许经营期限为 30 年（含建设期 30 个月），自原协议正式签订生效之日起计算，设计处理规模为 750 吨/日。
注销股权	6.24	百川能源	公司于 2020 年 6 月 24 日召开董事会同意注销公司 2016 年股票期权激励计划不符合行权条件的 941.5 万份股票期权。注销完成后，股票期权激励计划结束。
资产证券化	6.24	中再资环	公司拟发行的资产支持证券规模不超过 6 亿元人民币，预计存续期限不超过 36 个月，其中前 24 个月为循环期，后 12 个月为摊还期。其中优先级资产支持证券占比 95%，次级资产支持证券占比 5%。初始入池的底层资产为处理企业的废弃电器电子产品处理基金补贴应收账款，共计不超过 8.1 亿元。

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
6/29（周一）	东方环宇	股权登记日
	绿色动力	股东大会召开
	博世科	股东大会召开
	岭南股份	股东大会召开
	兴源环境	股东大会召开
	维尔利	配售股上市流通
	中环装备	股东大会召开
	深圳燃气	股东大会召开
	中国海诚	股权登记日
	创业环保	资产运作事件进展
	创业环保	公布资本运作情况
	创业环保	资产运作事件进展
	首创股份	股东大会召开
	瀚蓝环境	股东大会召开
	亿利洁能	股东大会召开
	东江环保	股东大会召开
	山大华特	股东大会召开
6/30（周二）	东方环宇	除权除息日
	上海环境	股东大会召开
	国祯环保	股东大会召开
	依米康	股东大会召开
	中国海诚	除权除息日
	世纪星源	股东大会召开
	武汉控股	披露年报
	启迪环境	股东大会召开
7/1（周三）	京蓝科技	股东大会召开
	金圆股份	股权登记日
7/2（周四）	金圆股份	除权除息日
	瀚蓝环境	股权登记日
	东湖高新	股东大会召开
7/3（周五）	瀚蓝环境	除权除息日

数据来源：Choice，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