环保工程及服务行业周报

完善污水收费机制促商业模式理顺，中期关注需求供给齐升长期优质运营价值重估

增持（维持）

■ **建议关注：**玉禾田，洪城水业，维尔利，瀚蓝环境，中再资环，深圳燃气，国祯环保，海螺创业，上海环境，东珠生态

核心观点

■ **完善污水处理收费机制，促进污水行业商业模式理顺。**近日，国家发展改革委等五部委联合印发《关于完善长江经济带污水处理收费机制有关政策的指导意见》，进一步完善污水处理成本分担机制、激励约束机制和收费标准动态调整机制，健全相关配套政策。《意见》明确**1）严格开展污水处理成本监审调查，健全污水处理费调整机制。**以补偿污水处理和运行成本为原则，综合考虑地方财力、社会承受能力，合理制定污水处理费标准，并健全污水处理费标准动态调整机制。**2）推行差异化收费与付费机制。**鼓励探索分类分档制定差别化收费标准，促进排污企业污水预处理和污染物减排。建立与处理水质、污染物削减量等服务内容挂钩的污水处理服务费奖惩机制。**3）降低污水处理企业负担。**对污水处理厂免收电价容（需）量费，污水处理厂可自愿选择执行峰谷分时电价或平段电价，支持污水处理企业参与电力市场化交易。鼓励污水处理企业综合利用场地空间，采用“自发自用、余量上网”模式建设光伏发电项目。**4）探索促进污水收集效率提升新方式。**创新体制机制，鼓励各地结合推进厂网一体化污水处理运营模式，开展收费模式改革试点，吸引社会资本进入，加快补齐污水收集管网短板，提高污水收集管网运行效率。《意见》的提出**加快完善长江经济带污水处理收费机制，更好发挥价格杠杆作用，引导资源优化配置，倒逼生产方式转型和生活方式转变，助推高质量发展。**《意见》对全国污水处理起示范引领效益，促进污水行业商业模式理顺。

■ **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；**龙马环卫、盈峰环境：**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：环保燃气行业 2020 二季度策略报告：**中期关注需求供给齐升β，长期优质运营价值重估α；**维尔利事件点评：**牵手国投首个建筑垃圾项目落地，中交上航局达成战略合作；**环保行业事件点评：**加强投入提升需求理顺商业模式，利好环境监测行业发展。

■ **风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期

2020 年 04 月 12 日

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

行业走势



相关研究

1、《环保工程及服务行业周报：垃圾焚烧新增项目补贴办法公开征求意见，利于行业龙头集中度提升》2020-04-05

2、《环保工程及服务行业周报：宏观调节力度加大财政货币政策发力，环保投入增加融资能力改善》2020-03-29

3、《环保工程及服务行业周报：垃圾焚烧补贴清单首批审核启动，天然气门站价移出中央定价目录》2020-03-22

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. 环保燃气行业 2020 二季度策略：中期关注需求供给齐升 β，长期优质运营价值重估 α 6
2.2. 维尔利事件点评：牵手国投首个建筑垃圾项目落地，中交上航局达成战略合作 6
2.3. 环保行业事件点评：加强投入提升需求理顺商业模式，利好环境监测行业发展 7
2.4. 环保行业深度报告：疫情影响评估：优质运营基本面扛打，货币宽松促估值修复加速，工程设备看复工进度 9
2.5. 维尔利深度报告：有机物处理先锋，垃圾分类带来湿垃圾技术应用蓝海 10
2.6. 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 11
2.7. 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 11
2.8. 海外再生资源龙头成就之路：产业链衍生+外延拓展 12
2.9. 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. 完善污水处理收费机制 推动长江经济带水污染防治和绿色发展 15
3.2. 生态环境部发布《“十三五”生态环境保护规划》实施情况中期评估报告 15
3.3. 生态环境部发布工业炉窑等五项排污许可技术规范 15
3.4. 环境部：固废、环评等一批法律法规正在抓紧制修订 16
3.5. PPP 项目加速落地稳投资：平台项目投资超 20 万亿，环保行业 3809 亿元..... 16
3.6. 重庆进行生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2021-2035 年）环评第一次公示 16
3.7. 深圳发布决战决胜污染防治攻坚战一号令 明确水、气、土壤治污攻坚目标 17
3.8. 全力落实各项措施、设置多重保险，不让超标污水进入松花江 17
3.9. 浙江发布《2020 年度生活垃圾分类工作要点》 17
3.10. 山西省节能与资源综合利用 2020 年行动计划发布，大宗工业固废综合利用量要达到 1 亿吨以上 18
3.11. 5 月 1 日起，合肥停止非自有钢瓶燃气充装燃气 18
5. 公司重要公告 19
6. 下周大事提醒 27
7. 风险提示 27

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

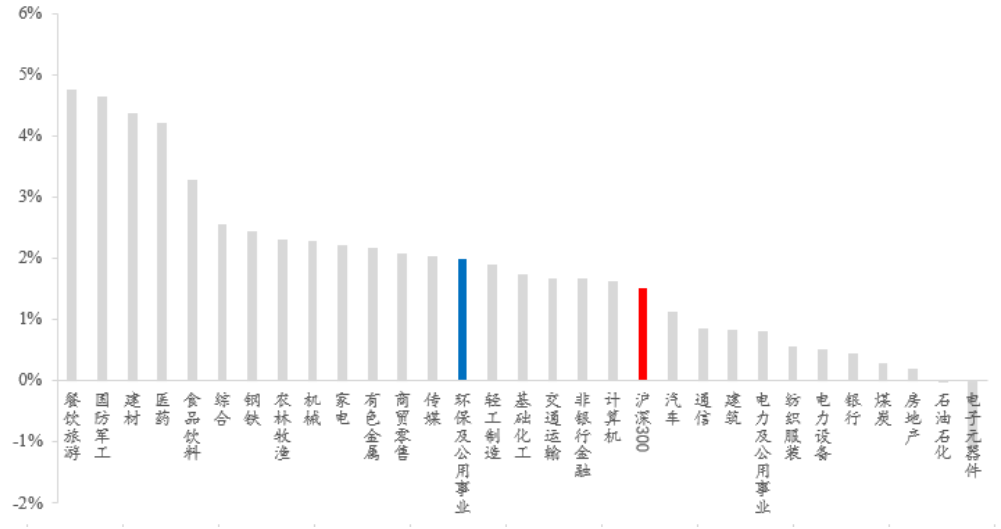
表 1：公司公告 19
表 2：下周大事提醒 27

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 1.99%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.18%，深圳成指上涨 1.86%，创业板指上涨 2.27%，沪深 300 指数上涨 1.51%，中信环保及公用事业指数上涨 1.99%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较



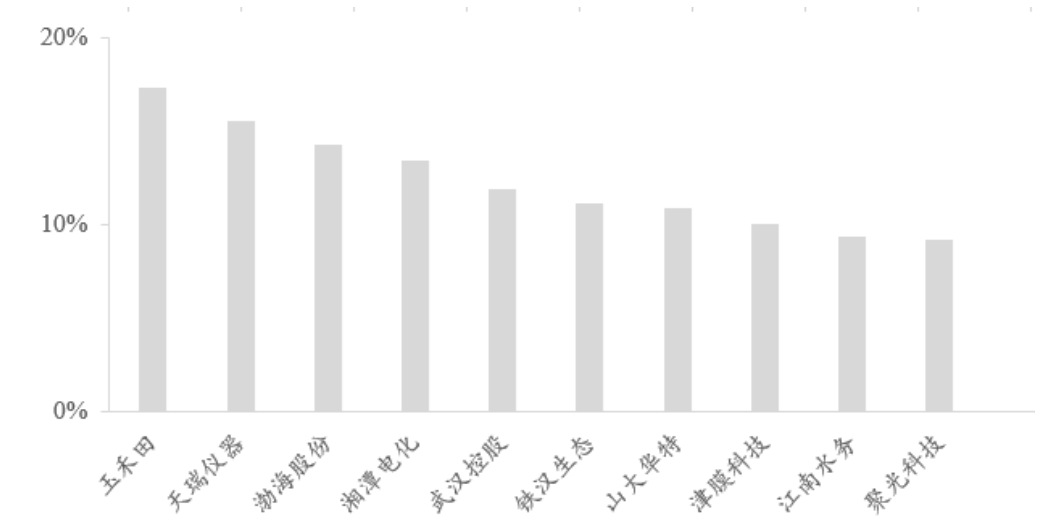
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：玉禾田 17.32%，天瑞仪器 15.51%，渤海股份 14.26%，湘潭电化 13.40%，武汉控股 11.89%，铁汉生态 11.11%，山大华特 10.91%，津膜科技 10.04%，江南水务 9.37%，聚光科技 9.17%。

图 2：环保行业本周涨幅前十标的

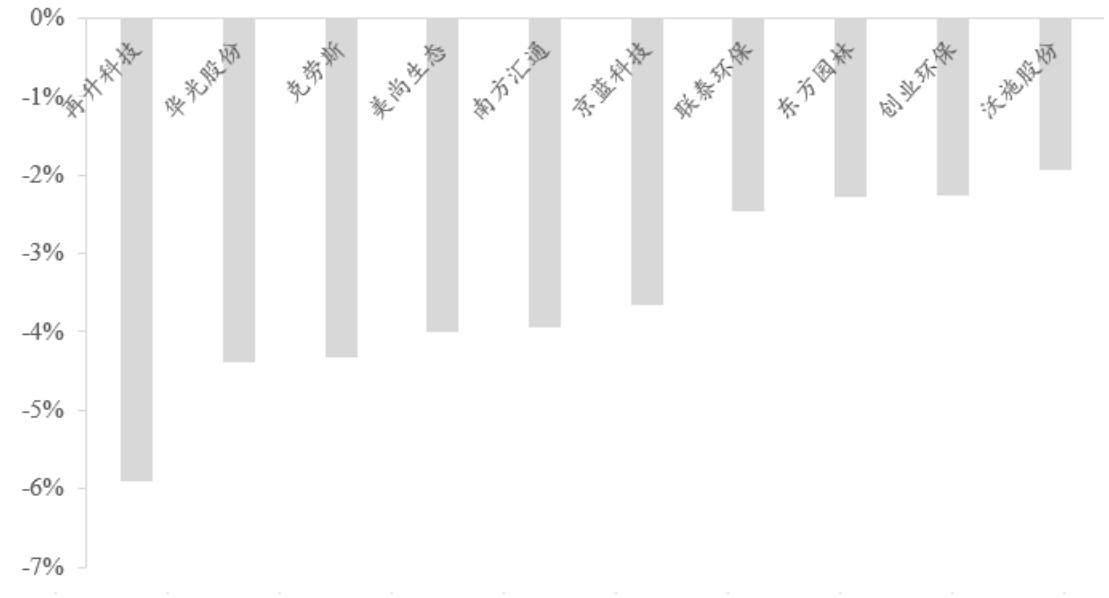
请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：再生科技-5.9%，华光股份-4.4%，克劳斯-4.33%，美尚生态-3.99%，南方汇通-3.94%，京蓝科技-3.65%，联泰环保-2.47%，东方园林-2.27%，创业环保-2.27%，沃施股份-1.94%。

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. 环保燃气行业 2020 二季度策略：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。

2.2. 维尔利事件点评：牵手国投首个建筑垃圾项目落地，中交上航局达成战略合作

投资要点

■ **事件：**（1）3 月 31 日，公司发布公告，作为联合体牵头人预中标上海市闵行区绿化和市容管理局马桥再生资源化利用 PPP 项目。（2）3 月 30 日，公司发布公告，与中交上海航道局有限公司签订了《合作备忘录》。

■ **国投合作首个上海建筑垃圾项目落地，进驻建筑垃圾蓝海市场。**公司作为牵头人与国投生态环境投资发展有限公司、上海建工七建集团有限公司组成的联合体预中标上海市闵行区马桥再生资源化利用项目，项目亮点：（1）首个建筑垃圾项目，拓展蓝海市场。3 月 20 日，住建部发布《关于进一步做好城市环境卫生工作的通知》指出要加强建筑垃圾治理工作，推动建筑垃圾资源化利用，公司凭

借该项目拓展建筑垃圾业务，有助于积累经验；（2）规模大区位好，投资回报可观。该项目服务范围为上海闵行区及部分中心城区，总处理规模 2,100t/d（装修垃圾 1,050t/d，拆除垃圾 1,050t/d），采用 BOT 模式，合作期 30 年（2 年建设期），总投资 5.8 亿元。项目收入来源包括垃圾产生者付费、资源化再生产品销售收入、政府可行性缺口补贴付费（其中处理服务费 66.5 元/吨）。公司有望凭借德国装备优势负责项目设备总包，对照光大国际常州项目投资估算（总投资 1.84 亿，处理单价 118 元/吨，处理规模 900t/d），预计设备收入占总投资 30%-40%，公司本次项目投资收益将十分可观。（3）国投合作，绑定资金/资源优势。项目公司中公司出资 48.9%，国投生态环境出资 51%，上海建工七建集团出资 0.1%。本次合作将绑定国投资金优势，降低融资成本，整合国投资源，提升获取项目能力。

- **与中交上海航道局达成战略合作，有助于整合双方资源拓展业务。**双方达成合作框架，目标以长三角及长江中上游地区为重点，拓展餐厨厨余垃圾及渗滤液处理、环保等综合性业务。方案约定中交上航局主要负责项目土建，公司负责提供设备及运营服务，本次合作有助于公司整合资源，充分发挥优势，获取优质项目，进而提升市场竞争力和市场占有率。

- **9 亿可转债 1 月获得核准批复。**本次可转债总额达 9.17 亿元，期限 6 年，募集资金主要投向公司主营垃圾处理和有机废弃物资源化投资项目。本次可转债发行有助于公司获得较为充足的运营资金，增强公司项目实施能力，以提升未来盈利水平。

- **垃圾渗滤液处理龙头，垃圾分类带来餐厨厨余处理业务增长红利。**（1）渗滤液处理市场蕴藏百亿空间，公司凭借丰富项目经验及成熟技术工艺稳固行业地位。（2）垃圾分类带动千亿厨余市场释放，餐厨垃圾存在显著产能缺口，餐厨厨余处理行业方兴未艾，公司有望凭借其预处理端的核心技术及厌氧发酵端的协同优势率先突围，实现业绩高增长。

- **盈利预测与投资评级：**公司为垃圾渗滤液处理龙头，餐厨厨余板块受益于垃圾分类政策有望带来业绩高增长，我们预计公司 19-21 年 EPS 为 0.43/0.60/0.76 元，对应 PE 为 17/12/10 倍，给予“买入”评级。

- **风险提示：**政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧

2.3. 环保行业事件点评：加强投入提升需求理顺商业模式，利好环境监测行业发展

投资要点

- **事件：**3 月 11 日，生态环境部发布关于公开征求《关于推进生态环境监测体系与监测能力现代化的若干意见（征求意见稿）》意见的通知。

■ **扩大财政保障，加强环境监测领域经费投入。**《征求意见稿》加强对环境监测领域的经费投入力度，要求分级制定生态环境监测事权与财政保障清单，力争将所需经费足额纳入各级财政预算重点保障。同时，希望各地拓宽环境监测的融资渠道，充分利用生态补偿、污染防治等专项经费支持。众所周知，制约环保行业发展的主要痛点之一即为融资瓶颈，随着政策要求加大投资力度，扩宽融资渠道，将有利于改善环保行业的融资瓶颈，为行业未来的加速发展奠定基础。

■ **扩大监测种类与加强污染源检测，提升监测需求。**与 19 年 10 月 24 日生态环境部发布的《生态环境监测条例（草案征求意见稿）》相比，本次《征求意见稿》进一步明确了环境监测的要求，**1）扩大监测种类：**2021 年前，各省完成辖区内监测网络调整，增设颗粒物组分、挥发性有机物、有毒有害污染物、土壤和地下水风险地块等监测点位；**2）加强污染源检测：**加强固定源、入河（海）排污口、移动源和面源监测。强化高架源、涉 VOCs 排放、涉工业窑炉重点污染源自动监测，推动重点工业园区、产业集群建立挥发性有机物、颗粒物监测体系。我们认为，以上两点措施将增加环境监测的监测种类，加强各类污染源的加测力度，提升整个环境监测行业的产品服务需求。**3）环境质量监测网络扩大至生态网：**完善涵盖大气、水、土壤等环境要素以及城市和乡村的环境质量监测网络。**4）推进监测数据联网共享。**《征求意见稿》要求 2021 年前，地方省、市、县监测站点与中国环境监测总站联网。国家-省-市三级生态环境监测大数据平台的建立，有助于加强监测数据标准化、规范化管理，实现各级各类监测数据有效整合与互联互通。

■ **明确中央与地方监测事权，落实排污单位自行监测主体责任。1）明确中央与地方监测事权：**按照“谁考核、谁监测”的原则，国家生态环境质量评价与考核监测、支撑国家本级生态环境执法、应急等监测工作为国家事权，其他服务于地方环境管理和污染治理的监测事项为地方事权。**2）落实排污单位自行监测主体责任：**按照“谁排污、谁监测”的原则，a）要求纳入排污许可管理的排污单位遵守排污许可证规定，严格执行污染源自行监测和信息公开制度。b）要求土壤污染重点监管单位开展土壤和地下水自行监测。c）建立入河（海）排污口自行监测制度，要求排污单位对排污口开展自行监测。事权与监测主体责任的明晰，有助于确定付费责任主体，理顺商业模式，同时还将增加各类责任主体的监测需求。建议关注：环境监测优质公司，聚光科技、先河环保、雪迪龙、力合科技。

■ **环保行业估值修复，关注确定性增量。**我们认为除了财政货币环境支持企业融资恢复，业绩落地等一致预期外，更需要关注环保行业的价值修复，本质上是优质企业所具备的真实、可持续的增量。**水务行业**有三点未被充分重视：1）污水处理付费机制改善空间大；2）央企大龙头带来行业格局重构；3）一二级估值倒挂亟待修复。**固废方面，垃圾焚烧**政策真实影响预期差，对存量业务现金流的支持；**垃圾分类**落地期，设备最受益；**再生资源**行业出清，龙头红利释放；**天然气**管网改革促进行业长期向好。

■ **风险提示：**政策推广不及预期，项目进展不及预期，行业竞争加剧

2.4. 环保行业深度报告：疫情影响评估：优质运营基本面扛打，货币宽松促估值修复加速，工程设备看复工进度

投资要点

■ **市政运营类公司经营抗风险能力强，价值重估逻辑不改。**

首先，市政水务、垃圾运营行业持续稳定，基本面抗风险能力强。因此维持前期观点，**从 1）一二级市场估值差，2）海外对标，3）行业格局变化，3 个角度持续看好运营资产价值重估。**环保已经不是过去的工程逻辑主导！其次，逆周期政策货币政策持续发力，**必要报酬率下降**将对市政类 toG 稳定现金流估值水平形成进一步有效支持。

■ **分行业来看：**

垃圾焚烧：运营项目抗风险能力强，耗材、防护、人员等成本影响可控。近期可再生能源补贴意见出台，明确补贴及时兑付。

水务：民生供水稳定保障，且有保底量支撑。

废电拆解：劳动密集型行业对人员复工依赖度较大，需观察复工节奏能否在 2 月 10 日如期恢复。

危废行业：下游客户开工情况是关键，初步判断影响无害化业务收入 10%。疫情产生医废增量弹性 18.36%，医废标的取决于各公司处理规模占比，湖北区域公司或有主题投资机会。

环卫服务：作业量增加后续寻找定价机会。

■ **疫情停工预计影响环保工程类公司全年收入 2.18%，影响环保设备类公司全年收入 3.6%。**工程、设备类公司影响取决于开工进度和原料物流供应，考虑到一季度是环保工程、设备类公司的传统淡季，大部分企业历史开工日也在元宵节后，2 月 10 日是否如期复工，会影响判断锚。环保工程企业 Q1 收入占全年收入比例基本低于 16%，按照当前国家停工时间要求计算，预计影响工程类公司全年收入 2.18%；环保设备企业 Q1 收入占全年收入比例基本在 20%左右，按照当前国家停工时间要求计算，预计影响设备类公司全年收入 3.60%。

■ **建议关注：**

1）优质运营：瀚蓝环境、洪城水业、深圳燃气。

2）其他核心公司：国祯环保、维尔利、中再资环，含部分工程业务或劳动密集属性，跟踪开工进度，长期逻辑仍然扎实。

■ **主题相关：**

润邦股份：湖北区域医废处置，**聚光科技：**红外体温检测大型设备。

2.5. 维尔利深度报告：有机物处理先锋，垃圾分类带来湿垃圾技术应用蓝海

投资要点

■ **多元化发展打造有机废弃物资源化专家。**公司 07 年通过 MBO 脱胎于德商独资企业，继承 WWAG 的先进技术优势，是国内渗滤液行业绝对龙头。公司以打造“有机废弃物资源化专家”品牌形象为目标，并围绕该战略开展了一系列并购，主营业务现已覆盖餐厨厨余垃圾处理、渗滤液处理、沼气处理、工业节能及油气回收等多元有机废弃物资源化领域，沼气工程及厌氧技术处于国内先进水平，各版块之间充分发挥协同效应。19 年前三季度，公司营收同比增长 33.42%至 17.52 亿元，14-18 年复合增速达 33.47%；19 年前三季度，归母净利润同比增长 43.91%至 2.28 亿元，14-18 年复合增速达 24.71%。自 18 年以来公司积极加强项目回款，18 年经营活动现金净流入 2.46 亿元，同比大幅增长 277.34%。

■ **垃圾分类带动厨余市场增长，餐厨垃圾存在显著产能缺口，有望带来业绩高增长。1）餐厨垃圾：**在加强 “地沟油”回流整治&非洲猪瘟防控工作双重因素的驱动下，国家出台多项政策推行餐厨废弃物资源化利用和无害化处理。13-17 年我国餐厨垃圾处理产能复合增速约为 40.35%，但资源利用率依旧较低，17 年仅 15.33%，产能缺口显著。我们预计 2025 年全国餐厨垃圾处理产能有望达到 7.53 万吨/日，资源化利用率提升至 50%，对应 19-25 年新增投资市场空间累计达 282 亿元，2025 年运营市场空间可达 58 亿元。**2）厨余垃圾：**在生活垃圾量日益增长背景下，垃圾分类政策推行将有效促进资源循环利用、实现垃圾减量及环境改善。新政将带动厨余垃圾处理需求加速释放，根据政策要求，我们预计 19-25 年厨余垃圾投资市场空间累计可达 1915 亿元，其中核心设备市场空间可达 364 亿元。2025 年运营市场空间可达 146 亿元。且根据城市推广节奏测算，预计厨余垃圾投资需求或将于 2020 年开始大幅释放，之后每年呈现稳定趋势。**餐厨厨余处理行业方兴未艾，公司有望凭借其预处理端的核心技术及厌氧发酵端的协同优势率先突围。**

■ **渗滤液处理市场蕴藏百亿空间，项目经验丰富技术工艺领先。**随着生活垃圾产量提升及无害化处理需求增加，渗滤液产生量将持续增长，同时在环保督查趋严背景下，渗滤液存量项目提标改造力度也会加大。据测算，我们预计 2025 年全国垃圾渗滤液产量将达到 1.3 亿吨，对应 104 亿元运维空间；2019-2025 年垃圾渗滤液新建+改造项目投资空间总计达 168 亿元。公司从事垃圾渗滤液处理业务十六载，已承接两百余项渗滤液处理工程，项目工程经验丰富；技术上拥有成熟的 MBR+NF/RO 工艺，具备渗滤液处理能耗低、处理设施占地面积小、清液回收率高等竞争优势，在垃圾渗滤液处理领域处于领先地位。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **盈利预测与投资评级：**公司为垃圾渗滤液处理龙头，餐厨厨余板块受益于垃圾分类政策有望带来业绩高增长，我们预计公司 19-21 年 EPS 为 0.43/0.60/0.76 元，对应 PE 为 15/11/9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推广不及预期，行业竞争加剧，现金流回款风险，项目进展不及预期

2.6. 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。

2.7. 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/年，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。

2.8. 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。

2.9. 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. 完善污水处理收费机制 推动长江经济带水污染防治和绿色发展

近日，国家发展改革委、财政部、住房城乡建设部、生态环境部、水利部联合印发《关于完善长江经济带污水处理收费机制有关政策的指导意见》，进一步完善污水处理成本分担机制、激励约束机制和收费标准动态调整机制，健全相关配套政策。

《意见》提出污水处理是水污染防治的关键环节，是推动长江经济带生态优先、绿色发展的重要举措。加快完善长江经济带污水处理收费机制，合理制定和调整收费标准，更好发挥价格杠杆作用，引导资源优化配置、实现生态环境成本内部化，倒逼生产方式转型和生活方式转变，助推高质量发展，形成共抓大保护的良好局面，不仅对长江水质保护具有重要意义，也对做好流域的系统协调治理和全国污水处理起到示范引领效应，更好地促进绿色发展和生态文明建设。《意见》明确**一是**严格开展污水处理成本监审调查，健全污水处理费调整机制。**二是**推行差异化收费与付费机制。**三是**降低污水处理企业负担。**四是**探索促进污水收集效率提升新方式。

数据来源：国家发展改革委官方微信公众号

3.2. 生态环境部发布《“十三五”生态环境保护规划》实施情况中期评估报告

按照《“十三五”生态环境保护规划》要求，生态环境部、 发展改革委、水利部、农业农村部、林草局围绕主要目标指标、重点任务和重大工程实施情况，对《规划》开展了中期评估。全文由 4 个板块组成，分别是规划实施总体进展、规划实施的主要做法和体会、面临的主要问题和下一步工作考虑。

报告指出，截至 2018 年底，《规划》提出的 22 项主要指标达到序时进度，个别指标提前完成，环境质量明显改善，主要污染物排放总量持续下降，生态建设顺利推进。报告明确了下一步的工作方向，要大力夯实高质量发展基础，聚焦目标打好标志性战役，深入推进落实《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《水污染防治行动计划》，持续推进《土壤污染防治行动计划》，力争 2020 年底前基本实现固体废物零进口。还要加大生态保护修复力度，切实加强生态环境风险防范，推进生态环境领域国家治理体系和治理能力现代化。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/

3.3. 生态环境部发布工业炉窑等五项排污许可技术规范

为进一步完善排污许可技术规范体系，近日，生态环境部发布《排污许可证申请与

核发技术规范工业炉窑》（HJ1121-2020）、《排污许可证申请与核发技术规范 橡胶和塑料制品工业》（HJ1122-2020）、《排污许可证申请与核发技术规范 制鞋工业》（HJ1123-2020）、《排污许可证申请与核发技术规范铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业》（HJ1124-2020）、《排污许可证申请与核发技术规范 稀有稀土金属冶炼》（HJ1125-2020）五项技术规范，全面推进排污许可制度改革。五个行业排污许可证申请与核发功能近日即将正式上线，届时相关行业排污单位可在全国排污许可证管理信息平台中正式申报排污许可证。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202004/t20200405_773029.shtml

3.4. 环境部：固废、环评等一批法律法规正在抓紧制修订

生态环境部表示，今年将推动生物安全、长江保护、固体废物污染环境防治、海洋环境保护、环境噪声污染防治、环境影响评价以及生态环境监测、化学物质环境风险管理、消耗臭氧层物质管理等领域法律法规制修订。同时，借助刑法修正契机，推动环境监测数据造假等违法行为入刑。今年还将全面完成省以下生态环境机构监测监察执法垂直管理制度改革，基本建立生态环境保护综合行政执法体制。加快排污许可管理配套制度建设，实现固定污染源排污许可全覆盖。进一步完善生态环境标准体系。建立生态环境损害赔偿制度。完善生态环境信访投诉工作机制。

数据来源：http://www.h2o-china.com/news/306214.html

3.5. PPP 项目加速落地稳投资：平台项目投资超 20 万亿，环保行业 3809 亿元

在经过多番整改之后，目前的 PPP 项目将更多地聚焦于重运营、重服务的领域。因此，污水处理、垃圾处理等环保领域，铁路、高速公路、民航、物流等交通领域，教育、医疗、文化、体育、养老等市政领域，以及智慧城市、海绵城市、新消费服务设施等新基建、新服务领域都会有更多 PPP 项目的落地。

数据来源：http://www.chndaqi.com/news/306208.html

3.6. 重庆进行生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2021-2035 年）环评第一次公示

根据《中华人民共和国环境影响评价法》及《环境影响评价公众参与办法》（部令第 4 号）的相关规定，按照打好污染防治攻坚战、支撑城镇化健康发展和生态文明建设的相关要求，2020 年至 2035 年，重庆市规划新（改、扩）建垃圾焚烧厂 22 座（其中 8

座为原十三五规划项目续建及增补，14 座为本次规划新建、扩建项目），项目建成后，预计可新增焚烧处理能力 13900 吨/日，总投入资金 95.18 亿元，各区县基本可以满足 2035 年远期需求。

数据来源：http://huanbao.bjx.com.cn/news/20200403/1060778.shtml

3.7. 深圳发布决战决胜污染防治攻坚战一号令 明确水、气、土壤治污攻坚目标

《命令》明确指出，今年的污染防治攻坚战主要目标是：空气质量指数达标率≥96%，PM2.5 年均浓度≤25 微克/立方米，地表水考核断面优良比例≥28.6%，全面消除劣Ⅴ类水体。要重点开展“水污染治理成效巩固管理提升年”工作，推动治水从“治污”向“提质”迈进。在大气治理方面，深入实施“深圳蓝”可持续行动，着重解决臭氧污染问题，开展臭氧防控技术攻关，狠抓氮氧化物、挥发性有机物等前体物协同减排，并继续实施能源消耗总量和强度双控行动，推进近零碳排放区示范工程、碳普惠等低碳试点。在土壤治理方面，构建全市土壤环境质量“一张图”，发布全国首部土壤背景值地方标准。

数据来源：http://huanbao.bjx.com.cn/news/20200404/1060851.shtml

3.8. 全力落实各项措施、设置多重保险，不让超标污水进入松花江

4 月 9 日，黑龙江伊春鹿鸣矿业尾矿库泄漏事故应急处置会商会议举行，由生态环境部副部长翟青和黑龙江省政府副省长徐建国共同主持，生态环境部工作组有关成员、黑龙江省突发环境事件应急指挥部有关成员、伊春市、绥化市政府负责同志参会。

会上，生态环境部工作组专家首先分析了水质监测报告和最新形势。在依吉密河控制工程取得明显成效的基础上，经过呼兰河一、二、三号闸和绥望桥 4 道絮凝清洁工程，呼兰河基本复清河段长度已达 200 公里。河水中的污染物得到了有效削减，参会人员都十分振奋。会上，黑龙江省有关负责同志转达了省委省政府主要领导同志对生态环境部工作组的问候和感谢。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202004/t20200410_773923.shtml

3.9. 浙江发布《2020 年度生活垃圾分类工作要点》

近日，浙江省住建厅印发了《2020 年度生活垃圾分类工作要点》，从源头减量、回收利用、能力提升 3 个方面，提出了 28 条主要工作内容。

《要点》提出，2020 年的工作目标是，一、通过强化源头减量和垃圾处理设施建设，实现全省城乡生活垃圾总量的基本“零增长”和生活垃圾“零填埋”；二、全省城镇、农村

生活垃圾分类覆盖面分别达到 90%、85%以上，全省城乡生活垃圾回收利用率达到 45%以上，资源化利用率达到 90%以上，无害化处理率达到 100%。三、力争新增城镇生活垃圾处理能力 2 万吨/日以上，率先实现焚烧和餐厨垃圾处理设施县县全覆盖，新增省级高标准生活垃圾分类示范小区 500 个以上。四、建立匹配完善的生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理体系，形成基本的制度框架和政策体系，充分发挥基层组织作用，日益浓厚社会氛围，初步形成共建共治共享治理体系。

数据来源：http://www.solidwaste.com.cn/news/306453.html

3.10. 山西省节能与资源综合利用 2020 年行动计划发布，大宗工业固废综合利用量要达到 1 亿吨以上

近日，省工信厅发布山西省节能与资源综合利用 2020 年行动计划，推进工业固废由“低效、低值、分散利用”向“高效、高值、规模利用”转变，推动节能与资源综合利用产业高质量发展。2020 年山西省大宗工业固废综合利用量达到 1 亿吨以上，要加大朔州、晋城、长治 3 个国家级工业资源综合利用基地建设，推动工业资源综合利用产业集聚集群发展。实施节能与资源综合利用重点项目滚动发展战略，继续设立工业技术改造绿色发展专项持续奖励以废弃物资源综合利用、清洁生产为重点的绿色园区、绿色工厂、绿色供应链、绿色产品创建活动，加大对节能技术改造、工业资源综合利用项目支持力度。

数据来源：http://www.solidwaste.com.cn/news/306253.html

3.11. 5 月 1 日起，合肥停止非自有钢瓶燃气充装燃气

为了加强合肥市瓶装液化石油气管理，规范合肥市瓶装液化石油气市场秩序，建立健全钢瓶溯源、实名制销售管理制度，防止和减少各类事故，切实保障社会公共安全，合肥市自 3 月底开展瓶装液化石油气综合整治工作。杜绝市场上无证经营、充装超期钢瓶、倒气、掺混二甲醚等违法行为，建立健全钢瓶溯源、实名制销售、统一配送等管理制度，力争今年全面落实瓶装液化石油气自有钢瓶充装制度，建立行业数字化监管平台，全面建立政府依法监管的瓶装液化石油气安全监管体系，防范瓶装液化石油气生产安全事故和用气安全事故的发生。自 5 月 1 日起，全市将统一停止非自有钢瓶充装，各液化石油气企业严格落实自有钢瓶充装制度，并开展非自有钢瓶置换工作。

数据来源：http://www.chinagas.org.cn/zcfg/zc1/2020-04-08/50069.html

5. 公司重要公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
资产抵押	4.6	润邦股份	公司子公司中油环保拟以其部分土地使用权（94,286.40 ㎡）、房产所有权（2,792.83 ㎡）以及在建工程（23,122.46 ㎡）作抵押为其向银行申请授信提供不超过 19,272 万元的最高额抵押保证。上述拟用于抵押的资产账面净值合计 13,333.89 万元。
专项说明	4.8	上海环境	公司发布《2019 年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明》，2019 年资金占用的累积发生额为 46.85 亿元，年末余额为 38.51 亿元。
	4.8	上海环境	公司发布《2019 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至 2019 年 12 月 31 日，公司累计使用募集资金 16.65 亿元，均为 2019 年度使用，尚未使用募集资金 4.90 亿元，与尚未使用的募集资金余额的差异为 0.06 亿元，系募集资金的银行利息。
	4.8	三达膜	公司发布《2019 年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明》，2019 年资金占用的累积发生额为 4.97 亿元，年末余额为 5.64 亿元。
	4.8	三达膜	公司拟使用募集资金置换预先投入的自筹资金，总金额为 2712 万元，置换期限不超过 6 个月。
	4.8	海峡环保	公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金，金额不超过 1 亿元，期限不超过 12 个月。
	4.8	海峡环保	公司发布《2019 年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项说明》，2019 年资金占用的累积发生额为 4.36 亿元，年末余额为 3.40 亿元。
专项报告	4.8	三达膜	公司发布《2019 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至 2019 年 12 月 31 日，公司累计使用募集资金 2503 万元，募集资金余额为 14.36 亿元。
	4.8	海峡环保	公司发布《2019 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至 2019 年 12 月 31 日，公司累计使用募集资金 3.29 亿元，募集资金余额为 1.27 亿元，不存在违规使用情形。
重大事项停牌	4.7	津膜科技	战略投资者对公司控股股东天津膜天膜工程技术有限公司的增资可能涉及公司实际控制人变更，公司股票自 2020 年 4 月 8 日（星期三）上午开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。
召开股东大会	4.8	三达膜	公司召开 2019 年年度股东大会，时间为 2020 年 5 月 7 日 14 点，地点为福建省厦门市集美区锦亭北路 66 号。本次大会可以网络形式参与，网上投票系统为上海证券交易所股东大会网络投票系统。
账户冻结	4.7	盛运环保	截至目前，公司累计被冻结账户 121 户，累计申请冻结金额

			31.66 亿元，累计冻结账户账面余额 4433 万元,公司被冻结银行账户尚无新的解冻情况。
债务逾期	4.7	盛运环保	公司因资金周转困难，致使部分到期债务未能清偿。截至目前，公司到期未清偿的债务共计 49.47 亿元。
债券付息	4.8	深圳燃气	公司将于 4 月 20 日支付债券“18 深燃 01”的利息，本次计息期限为 2019 年 4 月 18 日至 2020 年 4 月 17 日，利息派发额为每手 48 元（含税）。
	4.9	亿利洁能	公司于 2012 年 4 月 23 日发行的债券将于 2020 年 4 月 23 日开始兑付。本期债券票面利率为 7.30%。债权登记日为 2020 年 4 月 22 日,兑付资金发放日为 2020 年 4 月 23 日。
债券发行	4.6	蓝焰控股	公司收到证监会关于发行公司债的批复，核准公开发行面值总额不超过 10 亿元的公司债券，采用分期发行方式。
员工持股	4.7	普邦股份	截至 2018 年 2 月 5 日，公司员工持股计划专用账户已通过二级市场购买公司股票 1587 万股，购买均价 5.656 元/股，占公司总股本的 0.8838%。截至本公告日，公司员工持股计划委托华能贵诚信托有限公司管理的资产管理计划所持普邦股份的股票已出售 299.1 万股，仍持有普邦股份股票 1288 万股。
	4.6	盈峰环境	公司一期员工合计持有公司股票 28,045,911 股，占公司现有总股本的 0.89%,成交均价为人民币 6.35 元/股，成交总金额为人民币 177,977,951 元。其中，二级市场购买累计 12,719,703 股，占公司现有总股本的 0.40%，成交均价为人民币 6.26 元/股，成交金额为人民币 79,583,695.64 元；通过受让公司回购专用证券账户股票 15,326,208 股，占公司现有总股本的 0.48%，成交价格为人民币 6.42 元/股，成交金额为人民币 98,394,255.36 元。
业绩预告	4.7	南方汇通	预计 2020 年 1 月 1 日至 3 月 31 日期间，归属于上市公司股东净利润：亏损 210 万元至 290 万元，比上年同期下降 108.08%至 111.1%;基本每股收益:亏损 0.005 元/股至 0.0069 元/股。
	4.8	苏交科	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为盈利 0-1762 万元，同比下降 80%-100%。
	4.8	维尔利	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为盈利 4373-5831 万元，同比下降 20%-40%。
	4.8	迪森股份	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为亏损 1600-1900 万元。
	4.8	山大华特	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为盈利 4784-5023 万元，同比增长 100%-110%，基本每股收益为 0.2-0.21 元/股。
	4.8	华测检测	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为盈利 1000-1500 万元，同比下降 67%-78%。
	4.8	依米康	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为亏损 3500-4000 万元，营业收入同比下降 40%。

	4.8	远达环保	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为 111 万元左右，同比减少 97%，扣非归母净利润为 76 万左右，同比减少 96%。
	4.8	中电环保	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为盈利 1850-2158 万元，同比增长 20%-40%。
	4.8	梅安森	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为盈利 450-550 万元，同比下降 6.36%-23.38%。
	4.8	盛运环保	公司预告 2020 年第一季度业绩，预计归母净利润为亏损 2.3-2.35 亿元。
	4.9	铁汉生态	在 2020 年 1 月至 3 月的业绩预告期间内，公司预计归属于上市股东的净利润为 1.95-2 亿之间的亏损，上年同期亏损 9342 万元。
业绩公告	4.9	中材国际	公司公告 2020 年第一季度的经营数据。新签工程建设项目 29 个；新签合同金额 64.79 亿元；同比减少 15.57%。截至报告期末，公司未完合同额为 438.59 亿元，较上期减少 1.47%。
延期回复	4.8	绿色动力	3 月 17 日，公司收到证监会出具的《反馈意见通知书》，要求在 30 天内对非公开发行股票的材料进行回复。公司预计无法在规定时间内完成，已申请延期至 2020 年 5 月 31 日。
修订制度	4.8	中再资环	公司公布 4 项修订版制度，分别是《董事会议事规则》、《股东大会网络投票工作制度》、《股东大会议事规则》以及《公司章程》。
项目合同	4.9	东珠生态	公司签订《丰县 G237 北丰沙路等五条重点道路绿化工程丰县 G237 北丰沙路和 G518 丰单路绿化工程施工合同》，合同价格形式为单价合同，合同价格暂估为 6388.71 万元。
现金管理	4.7	龙马环卫	公司向招商银行龙岩分行、民生银行龙岩分行、兴业银行龙岩分行，分别购买招商银行结构性存款 CFZ00831、中国民生银行结构性存款和兴业银行企业金融结构性存款，产品期限分别为 91 天、65 天、182 天，累计委托理财 1.27 亿元人民币。
提供担保	4.6	泰达股份	公司控股子公司泰达环保为二级子公司遵化泰达环保提供 2 亿元担保，担保期限为 2 年。
	4.7	高能环境	公司拟为控股子公司荆门高能向中国建设银行荆门龙山支行申请的 3.997 亿元贷款提供连带责任保证担保，担保在荆门高能“荆门市中心城区生活垃圾焚烧处置项目”竣工正式投产前有效；公司拟为控股子公司靖远宏达向光大银行兰州分行申请的 4000 万元贷款提供连带责任保证担保，担保期限为授信业务合同或受信人履行债务期限届满之日起两年。
	4.8	三达膜	2020 年公司及全资子公司拟向金融机构申请不超过 2.50 亿元的综合授信额度。2020 年，公司预计为全资子公司三达膜科技提供担保，额度不超过 1.55 亿元；为集美融资提供担保，额度不超过 1500 万元。截至本公告披露日，公司及全资子公司对外担保总额为 1.47 亿元，占公司最近一期经

			审计总资产和净资产的 3.48%和 4.65%；其中公司对全资子公司的担保总额为 1.32 亿元（含未使用额度，实际发生余额为 4870 万元），占公司最近一期经审计总资产和净资产的 3.12%及 4.18%。
	4.9	渤海股份	渤海水业全资子公司滨海水业为其全资子公司润达环境为其期限 12 个月的 1000 万元人民币流动贷款提供担保，担保方式为连带责任保证，期限为合同项下债务履行期限届满之日起 3 年。
权益变动	4.7	上海环境	本次权益变动前，长江环保集团及三峡资本未持有上市公司股份。本次权益变动后，长江环保集团及三峡资本持有上市公司股份 4567 万股，占上市公司总股本的 5%。其中，长江环保集团持有上市公司股份 2788 万股，占上市公司总股本的 3.05%；三峡资本持有上市公司股份 1779 万股，占上市公司总股本的 1.95%。
取得经营许可	4.7	润邦股份	公司子公司中油环保取得由湖北省襄阳市生态环境局颁发的《危险废物经营许可证》（编号：XY42-06-02-0003），核准经营总规模 2000 吨/年，有效期限自 2020 年 4 月 3 日至 2021 年 4 月 2 日。
签订合同	4.8	华西能源	公司与烟台锦泰国际签订日常经营合同，向对方卖出一批锅炉设备，合同编号为 JT20200311NY，合同金额为 8.6 亿元，约占公司最近一期经审计主营业务收入的 24.15%。
年度报告	4.7	亿利洁能	报告期内，公司实现营业收入 123.7 亿元，较上年同期下降 28.81%；实现归属于母公司净利润 9 亿元，比上年同期 7.71 亿元，增长 16.77%。截止 2019 年 12 月 31 日，公司资产总额 344.84 亿元，归属母公司净资产 153.72 亿元。
	4.8	上海环境	2019 年，公司实现营业收入 36.47 亿元，同比增加 41.19%；归母净利润为 6.16 亿元，同比增加 6.65%。截至 2019 年 12 月 31 日，公司总资产为 208.85 亿元，归属于母净资产 68.30 亿元，资产负债率为 58.91%。
	4.8	三达膜	2019 年，公司实现营业收入 36.47 亿元，同比增加 41.19%；归母净利润为 6.16 亿元，同比增加 6.65%。截至 2019 年 12 月 31 日，公司总资产为 208.85 亿元，归属于母净资产 68.30 亿元，资产负债率为 58.91%。报告期内，公司实现营业收入 7.42 亿元，同比增长 25.78%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 52.58%；实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 13.14%。"
	4.8	海峡环保	2019 年，公司实现营业收入 6.41 亿元，同比增长 32.76%；实现利润总额 1.49 亿元，同比增长 2.38%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比增长 11.58%；实现归母扣非净利润 1.25 亿元，同比增长 27.03%。截至 2019 年 12 月 31 日，公司总资产为 39.69 亿元，同比增长 23.26%。
内部控制	4.8	上海环境	公司对对内部控制情况进行评价与审计，财务报告和非财务报告内均未发现重大缺陷，内部控制有效。
募资归还	4.9	江南水务	2019 年 4 月 23 日，公司决议使用不超过人民币 15,000 万元

			部分闲置募集资金临时补充流动资金，使用期限为不超过 12 个月。2020 年 4 月 10 日，公司已按承诺将用于临时补充流动资金的募集资金 15,000 万元全部归还至募集资金专用账户。
利润分配	4.8	上海环境	公司进行利润分配，以 2019 年 12 月 31 日总股本 9.13 亿股为基数，每 10 股派现金 0.85 元（含税），共计分配现金 7764 万元，占本年度归母净利润的 12.60%。
	4.8	三达膜	公司进行利润分配，以 2019 年 12 月 31 日总股本 3.34 亿股为基数，每 10 股派现金 2.5 元（含税），共计分配现金 8347 万元，占本年度归母净利润的 30.17%。
	4.8	海峡环保	公司进行利润分配，以 2019 年 12 月 31 日总股本 4.50 亿股为基数，每 10 股派现金 0.58 元（含税），共计分配现金 2610 万元，占本年度归母净利润的 20.06%。
经营情况	4.8	上海环境	公司公告 2019 年第四季度的生产经营数据。2019 年第四季度，公司新增青浦区污泥干化焚烧项目，处理规模为 300t/d，总投资额约 5.5 亿元。2019 年，公司累计发电 24.8 亿度，同比增长 6.98%；上网电量为 20.88 亿度，同比增长 7.44%，累积污水处理量为 3.79 亿吨，日均处理量为 104 万吨。
	4.8	中山公用	公司公告参股公司广发证券的一季度经营情况。2020 年一季度，广发证券（母公司）实现营业收入 35.2 亿元，净利润 15.58 亿元，其中三月份的营业收入为 9.88 亿元，净利润为 4.13 亿元。2020 年一季度，广发证券资管公司实现营业收入 3.25 亿元，净利润 1.71 亿元，其中三月份的营业收入为 1.15 亿元，净利润为 0.57 亿元。截止目前，公司持有广发证券 A 股 6.87 亿股，占其总股本的 9.01%。公司全资子公司公用国际持有广发证券 H 股 1.01 亿股，占其总股本的 1.32%。
解除质押	4.9	先河股份	公司控股股东、实际控制人李玉国的部分股份于 4 月 9 日解除质押。本次解除质押股份数量 1807.95 万股，占其所持股份比例 22.08%，占公司总股本比例 3.28%。截至披露日，李玉国所持股份 8189.84 万股，持股比例 14.86%；其中累计累计质押股份 300 万股，占所持股份 3.66%，占公司总股本比例 0.54%。
会计政策变更	4.8	海峡环保	公司变更 5 项会计政策，分别是报表格式的变更、收入准则的变更、非货币性资产交换准则的变更、债务重组准则的变更以及金融工具准则的变更，其余部分不变。本次变更不会对财务报表产生重大影响。
回复关注函	4.9	力合科技	公司对深圳证券交易所下发的《关于对力合科技（湖南）股份有限公司的关注函》进行了回复。
关联交易	4.7	高能环境	2019 年日常关联交易预计金额为 2400 万元，实际发生额为 1844 万元，2020 年日常关联交易预计金额为 3.23 亿元，截至本公告披露日发生金额为 2933 万元。
	4.7	高能环境	高能环境拟通过发行股票及支付现金向柯朋购买其持有的阳新鹏富 40%的股权，对价为 2.1 亿元；向宋建强和谭承锋

			购买其持有的靖远宏达 49.02%的股权，对价为 2.57 亿元。交易完成后，阳新鹏富及靖远宏达将成为高能环境的全资子公司。与此同时，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票募集不超过 1.7 亿元配套资金。
	4.7	亿利洁能	亿利洁能热电分公司拟与上海亿鼎投资中心（有限合伙）继续签署《热电资产组经营租赁合同》，交易金额为 1.84 亿元（不含税）。
	4.8	三达膜	公司披露 2019 年日常关联交易情况，交易总额为 1931 万元，预计 2020 年关联交易总额为 3440 万元。
	4.8	海峡环保	公司披露 2019 年日常关联交易情况，共计 6 个关联方，交易总额为 544 万元，预计 2020 年，关联交易总额为 497 万元，关联方 5 个，分别是福州国有资产投资集团、福州水务、福州城建、福州自来水、鹏鹞环保。
	4.9	ST 毅达	2019 年 11 月 6 日，全资子公司赤峰瑞阳与玉米供应商瓮福昆丰签署玉米采购协议，向其采购合计金额不超过 925 万元的玉米。截至目前，该协议已履行完毕，实际发生金额为 911.87 万元。
	4.9	华控赛格	公司拟向控股股东深圳市华融泰资产管理有限公司申请借款人民币 7.4 亿元。
股权质押	4.6	长青集团	解除股东新产业质押股数 46,000 万股，占其所持股 51.80%。3 月 24 日质押股东新产业 2025 万股，占其所持股份 22.80%。3 月 31 日质押新产业 1450 万股，占其所持股份 16.33%。累计质押 3475 万股，占公司总股本 4.69%。
股权出售	4.6	*ST 美丽	2019 年 12 月 4 日，公司将宁波设计院和浙江深华新均以 100%股权分别转让给宁波拓扑和江苏贵兴。目前公司收到宁波拓扑第二期股权转让款 627.00 万元（包含已支付的 300.00 万元诚意金）和第三期股权转让款 627.00 万元。公司已收到江苏贵兴支付的第二期股权转让款 3,061.89 万元。江苏贵兴应支付 6,248.75 万元现金对价已全部支付完毕。宁波拓扑尚需支付公司剩余股权转让款 418.00 万元。
股份回购	4.7	华光股份	截至 2020 年 4 月 2 日，公司已实际回购公司股份 1589 万股，占公司总股本的 2.84%，回购最高价格 12.20 元/股，回购最低价格 10.24 元/股，回购均价 11.58 元/股，使用资金总额 1.84 亿元（不含交易费用）。
股东减持	4.8	盛运环保	本公司持股 5%以上一致行动人芜湖弘唯、马鞍山先盛计划通过集中竞价、大宗交易的方式合计减持公司股份，总数不超过 7920 万股，即不超过公司总股本的 6%，实施日期为 2020 年 5 月 7 日至 11 月 6 日。
	4.9	武汉控股	碧水源拟自公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持不超过 1419.13 万股，即不超过公司总股本的 2%；且在任意连续 90 日内，通过集中竞价交易方式减持股份总数不超过公司总股本的 1%，即不超过 709.57 万股，减持价格将根据减持实施时市场及交易情况确定。
高管离职	4.6	东江环保	公司董事会于 2020 年 4 月 3 日收到刘伯仁的辞职报告，刘

			伯仁辞去公司非执行董事职务，不再担任公司任何职务，其辞职不会影响公司日常经营活动。
	4.6	京蓝科技	公司董事会于2020年4月3日收到李文明先生的辞职报告，李文明辞去公司副总裁职务，不再担任公司任何职务，李文明未持有公司股份，其辞职不会影响公司日常经营活动。
风险提示	4.7	盛运环保	公司截至2019年12月31日归属于上市公司股东的净资产为负，公司股票可能存在被暂停上市的风险；因公司不能清偿债务，债权人烽华公司已申请对公司进行重整，公司是否进入重整程序尚具有重大不确定性。如果公司被宣告破产，公司股票将面临被终止上市的风险；公司2018年末归属于母公司股东权益合计1.74亿元。公司2017、2018年度已连续两年亏损，公司预计2019年度亏损9.04亿元，公司存在最近三年连续亏损导致暂停上市的风险；公司及控股股东受到中国证监会的处罚，公司三年内不能实施重组上市行为。
发行债券	4.9	龙净环保	公司公开发行总额为20亿元的可转债。本次发行的可转债每张面值100元人民币，按面值发行。票面利率具体为：第一年0.20%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。可转债期限为发行之日起6年，即2020年3月24日至2026年3月23日。本次可转债信用级别为AA+。
发行可转债	4.6	长青集团	公司发行可转换为公司A股股票的可转换公司债券，可转债募集资金总额为8.00亿元，发行量为800万张，以面值100元/张发行，期限为6年，每年票面利率分别为0.40%、0.60%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%。本次可转债承销期为2020年4月7日-2020年4月15日。
	4.7	瀚蓝环境	本次发行9.92亿元（99.23万手）可转债公司债券，发行价格为100元/张（1000元/手）。本次发行最终向发行人原股东优先配售的瀚蓝转债为7.66亿元，约占本次发行总量的77.24%，配售比例为100%，最终确定的网上向一般社会公众投资者发行的瀚蓝转债为2.26亿元，占本次发行总量的22.76%，网上中签率为0.0045%。
发行结果	4.8	长青集团	公司于4月9日发行可转换债完毕，发行结果如下。本次债券发行总额为8亿元，发行价格为100元/张，共计800万张。其中原股东认购682万张，占总量的85.25%，社会公众认购118万张，占总额的14.75%。
对外投资	4.7	高能环境	公司董事会审议通过对非关联方杭州结加改性材料科技有限公司进行投资的议案。投资完成后，公司将持有杭州结加51%股权。
	4.6	长青集团	2017年11月16日，宾西经济技术开发区管委会与公司签署《黑龙江省宾县生物质热电联产项目合同书》，2019年4月30获得批复。公司通过新设投资在宾县成立宾县长青生物质能源有限公司，投资新建生物质热电联产项目，计划总投资额42658万元。项目公司主营业务为生物质能发电、供热；生物质发电技术的研发；生物质资源收购及综合利用。

	4.6	长青集团	2017 年 10 月 27 日，公司获得河南省滑县发改委下发的《关于滑县长青生物质热电联产项目核准的批复》。公司通过新设滑县长青生物质能源有限公司在滑县投资建设生物质热电联产项目，计划总投资额为 38632 万元。项目公司主营业务为生物质发电、供热；生物质发电技术的研发；生物质资源收购及综合利用。
	4.7	龙马环卫	公司全资子公司龙马环境以货币出资人民币 600 万元（持股比率 60%）在安徽省六安市投资设立控股子公司六安龙马环卫环境工程有限公司；公司全资子公司龙马环境以货币出资人民币 730 万元（持股比例 73%）在浙江省舟山市投资设立控股子公司舟山市龙马环卫环境工程有限公司。
	4.9	中原环保	公司与河南红枫生物高科股份有限公司拟成立合资公司开展苗木种植、苗木研发、苗木培育、园林景观设计、生态修复等领域业务。注册资本为 5000 万元人民币，其中中原环保出资人民币 2550 万元，占合资公司 51%的股权。
对外担保	4.7	普邦股份	公司拟与中国光大银行股份有限公司成都三洞桥支行签署《担保合同》，明确公司愿意向授信人提供人民币授信敞口 4000 万元连带责任保证担保，以担保深蓝环保按时足额清偿其全部债务。
督导报告	4.8	上海环境	2019 年，公司发行可转债，国泰君安作为保荐机构负有持续督导义务，督导期至 2020 年 12 月 31 日。2019 年，国泰君安对公司 18 项情况展开督导，未发现需要上报事项。
	4.8	海峡环保	2017 年 2 月，公司 IPO 上市，兴业证券作为保荐机构负有持续督导义务，督导期为 2017 年 2 月 20 日至 2019 年 12 月 31 日。截至 2019 年 12 月 31 日，公司 IPO 募集的资金已使用完毕，募集账户已注销。兴业证券作为公司 2019 年公开发行可转换债的保荐机构，继续履行持续督导义务。
担保情况	4.7	中建环能	截至 2020 年 3 月底，公司及子公司不存在对合并范围外其他单位提供担保的情况。不存在逾期担保情况。公司为子公司实际提供担保余额为 1.82 亿元，占公司 2018 年经审计净资产的 11.65%。
担保额度	4.7	亿利洁能	2020 年度，公司拟为下属控股、参股公司提供不超过人民币 113.2 亿元的担保额度。
大宗交易	4.7	盈峰环境	以 5.15 元/股的价格成交 1639.74 万股，总成交额 8445 万元；以 5.43 元/股的价格成交 2000 万股，总成交额 1.086 亿元。
	4.8	兴源环境	以 3.42 元/股的价格成交 2778 万股，总成交额为 9501 万元。
	4.8	中环环保	以 11.15 元/股的价格成交 133 万股，总成交额为 1483 万元。
	4.9	渤海股份	以 5.90 元/股的价格成交 40 万股，总成交额为 236 万元。
	4.9	沃施股份	以 33 元/股的价格成交 42 万股，总成交额为 1386 万元。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 下周大事提醒

表 2：下周大事提醒

日期	证券简称	事件
4/13（周一）	联泰环保	限售股份上市流通
	开尔新材	股东大会召开
	京蓝科技	股东大会召开
	盾安环境	股东大会召开
	中材国际	股东大会召开
	合众科技	股东大会召开
	*ST 菲达	股东大会召开
4/14（周二）	高能环境	股东大会召开
4/15（周三）	大千生态	披露年报
	雪浪环境	披露年报
	龙马环卫	披露年报
	天瑞仪器	披露年报
	华金资本	股东大会召开
	远达环保	披露年报
	瀚蓝环境	披露年报
	亿利洁能	股东大会召开
4/16（周四）	奥福环保	披露年报
	卓越新能	股东大会召开
	百川能源	披露年报
	百川能源	披露第一季度季报
4/17(周五)	中持股份	披露年报
	四通股份	披露年报
	嘉化能源	披露年报

数据来源：Choice，东吴证券研究所

7. 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