

环保行业跟踪周报

环卫电动化试点启动&中美气候合作，关注 半导体配套、现金流价值、双碳 增持（维持）

2023年11月20日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

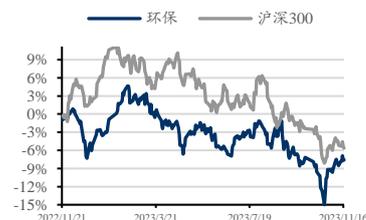
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐**：美埃科技，九丰能源，蓝天燃气，洪城环境，宇通重工，新奥股份，路德环境，景津装备，盛剑环境，高能环境，仕净科技，龙净环保，光大环境，瀚蓝环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，三联虹普，赛恩斯，天壕能源，英科再生
- **建议关注**：新天然气，军信股份，昆仑能源，重庆水务，兴蓉环境，鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能
- **15城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速**。要求23-25年新增或更新车辆中新能源车比例力争达80%，预计22-25年电车复增50%显著提速。**宇通电动化弹性大/盈峰&龙马份额提升**。【宇通重工】电车占比高市占率20%，假设25年份额30%约5000辆（22年的3.6倍）；龙头【盈峰环境】市占率32.67%，假设25年30%约5000辆（22年的3.5倍）；【福龙马】电车销量同增110.14%，市占率10.61%同增4.39pct，假设25年10%约1700辆（22年的4.9倍）。
- **中美加强气候合作！碳中和深度40+篇·持续深度跟踪**。11月15日，中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明，决定启动“21世纪20年代强化气候行动工作组”，合作聚焦能源转型、甲烷、循环经济和资源利用效率、低碳可持续省/州和城市、毁林等。**首创碳中和投资框架与产业映射，涵盖前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用及碳交易制度保障**。①**清洁能源**：可再生能源发电、氢能等。②**再生资源**：固危废资源化【高能环境】、再生金属【天奇股份】、再生塑料【英科再生、三联虹普】、生物油【卓越新能、嘉澳环保】、再生水【金科环境】、余热利用、煤层气利用【新天然气、蓝焰控股】等。③**节能降碳**：节能改造、碳捕集【仕净科技】、降低农业排放【路德环境】、林业碳汇【岳阳林纸】等。④**碳监测计量**【雪迪龙、聚光科技、三德科技】等。
- **行业跟踪**：**1) 生物柴油：观望情绪持续&地沟油止跌，能源局开展生柴推广应用试点**。2023/11/10-2023/11/16 生柴均价 7400 元/吨(环比-3.6%)，地沟油 4975 元/吨(+0.9%)，价差 2425 元/吨 (-11.6%)，考虑一个月库存周期单吨盈利 3 元/吨(+102.2%)。2023/11/17，能源局通知组织开展生物柴油推广应用试点，聚焦车、船用领域，推进生物柴油纳入 CCER。**2) 锂电回收：金属价格&折扣系数微降，盈利小幅波动**。2023/11/13-2023/11/17，三元黑粉折扣系数略降，锂/钴/镍系数 73%/73%/73%。截至 2023/11/17，碳酸锂 14.69 万(周环比-3.9%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.07 万(-0.05 万)。**3) 电子特气：稀有气体需求动能不足市场弱势盘整，关注特气产品价格调整**。2023/11/12-2023/11/18 期间，氩气周均价 5.19 万元/方(周环比-1.49%)；氦气周均价 571 元/方(-4.76%)；氟气周均价 200 元/方环比持平；氟气 1067 元/瓶(-2.56%)。**4) 环卫装备：2023M1-10 环卫新能源销量同增 27%，渗透率同比提升 2.09pct 至 7.53**。2023M1-10，环卫车合计销量 64718 辆，同比-7.98%。其中，新能源环卫车销售 4875 辆，同比+27.28%，新能源渗透率 7.53%，同比+2.09pct。2023M10 新能源环卫车单月销量 5075 辆，同比+3.97%，环比-15.54%。
- **现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代！**高质量发展 3.0 时代（真实现金流+优质技术驱动）估值体系重塑！**1、优质资产价值重估：环保需求刚性稳定，进入运营期后资产负债表优化，化债对经营性现金流进一步保障**。核心电力燃气资产享受优质现金流。优质现金流+定价&支付模式理顺+REITs 盘活【洪城环境、军信股份、蓝天燃气、新奥股份、九丰能源】【长江电力：折旧期满稳态利润弹性 50%】【中国核电：运营长期收益率提升，资本开支结束 ROE 翻倍】。**2、高质量发展中的环保独角兽**：各产业高质量发展，配套环保需求进阶，产品壁垒铸就龙头地位和持续增长！a、半导体治理【美埃科技】。b、压滤机【景津装备】。**3、政策密集期，关注碳捕集、再生利用和清洁能源**。碳捕集【仕净科技】；再生利用【英科再生、三联虹普、金科环境、新天然气、高能环境、路德环境】；清洁能源【龙净环保】
- **最新研究**：15城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速。中美加强气候合作，重申能源转型&节能减排&循环再生主线，落实细化甲烷行动
- **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。

行业走势



相关研究

《中美加强气候合作，重申能源转型&节能减排&循环再生主线，落实细化甲烷行动》

2023-11-16

《15城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速》

2023-11-15

内容目录

1. 最新观点	5
1.1. 15 城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速	5
1.2. 中美加强气候合作！碳中和深度 40+篇·持续深度跟踪	5
1.3. 生物柴油：观望情绪持续&地沟油止跌，能源局开展生柴推广应用试点	5
1.4. 锂电回收：金属价格&折扣系数微降，盈利小幅波动	6
1.5. 电子特气：稀有气体需求动能不足市场弱势盘整，关注特气产品价格调整	8
1.6. 环卫装备：2023M1-10 环卫新能源销量同增 27%，渗透率同比提升 2.09pct 至 7.53%	9
1.7. 现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代！	10
2. 行情回顾	10
2.1. 板块表现	10
2.2. 股票表现	11
3. 最新研究	12
3.1. 15 城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速	12
3.2. 中美加强气候合作，重申能源转型&节能减排&循环再生主线，落实细化甲烷行动	13
3.3. 蓝天燃气：分红比例底线提升至 70%，安全边际增强	14
3.4. 国家碳达峰试点建设方案发布，减排措施全方位推进	15
3.5. PPP 新机制聚焦项目质量，保障高效与市场化，撬动环保公用发展新动能	16
3.6. 长江电力：乌白注入装机高增，长望盈利川流不息	18
3.7. 中国核电：量变为基，质变为核	19
3.8. 皖能电力：背靠新势力基地安徽用电需求攀升，新疆机组投产盈利进一步改善	20
3.9. 万亿国债增强地方投入&改善债务，关注城市排水防涝&水土流失治理需求释放	20
3.10. 非电行业碳核查启动，奠定碳市场扩容基础，关注计量监测&减碳资产需求释放	21
3.11. 关注半导体行业周期触底复苏，电子特气国产替代未来可期	22
3.12. 习主席强调建设全国 CCER 交易市场，重启预期渐近&关注碳价值增量兑现	23
4. 行业新闻	24
4.1. 工业和信息化部、交通运输部等八部门在 15 个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点	24
4.2. 中美两国发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》	25
4.3. 生态环境部发布关于继续开展小微企业危险废物收集试点工作的通知	25
4.4. 国家能源局公开征求《电力市场信息披露基本规则（征求意见稿）》意见	25
4.5. 生态环境部审议并原则通过新的大气污染治理方案和行业超低排放意见	26
4.6. 温室气体自愿减排注册登记、项目设计与实施指南印发	26
4.7. 陕西省生态环境厅印发陕西省低碳近零碳试点示范建设工作方案（2023-2025 年）	26
4.8. 陕西省生态环境厅公开征求《陕西省重点管控新污染物清单（2023 年版）》（征求意见稿）意见	27
4.9. 广东省人民政府办公厅印发广东省新形势下推动工业企业加快实施技术改造若干措施	27
4.10. 上海市生态环境局就《畜禽养殖业污染物排放标准（征求意见稿）》征求意见	27
5. 公司公告	28
6. 下周大事提醒	34
7. 往期研究	34
7.1. 往期研究：公司深度	34
7.2. 往期研究：行业专题	36

8. 风险提示 37

图表目录

图 1:	国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)	6
图 2:	国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	6
图 3:	锂电循环产业链价格周度跟踪 (2023/11/13~2023/11/17)	7
图 4:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	7
图 5:	2023 年氦氖氩周均价	8
图 6:	2016-2023M10 环卫装备总销量	9
图 7:	2016-2023M10 新能源环卫装备销量	9
图 8:	2016-2023M10 环卫新能源渗透率	10
图 9:	2023/11/13-2023/11/17 各行业指数涨跌幅比较	11
图 10:	2023/11/13-2023/11/17 环保行业涨幅前十标的	11
图 11:	2023/11/13-2023/11/17 环保行业跌幅前十标的	12
表 1:	公司公告	28
表 2:	下周大事提醒	34

1. 最新观点

1.1. 15城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速

方案要求 23-25 年新增或更新车辆中新能源比例力争达 80%，预计 22-25 年电车复增 50%显著提速。20-22 年新能源环卫销量同比+26%/9%/23%，新能源渗透率从 16 年 1.25%提至 22 年 5.94%，22 年环卫车总销量 8.2 万辆，新能源 4867 辆，其中 15 个试点总销量 1.5 万辆，新能源 2577 辆，渗透率 17.3%。假设 25 年总销量与 22 年一致，试点新能源渗透率达 80%/非试点 7%，预计 25 年试点新能源环卫销量 1.2 万辆，全国 1.66 万辆，22-25E 新能源销量复增 50%。

宇通电动化弹性大/盈峰&龙马份额提升。【宇通重工】电车占比高，市占率 20%，假设 25 年份额回升至 30%，对应电车约 5000 辆（是 22 年的 3.6 倍）；龙头【盈峰环境】市占率 32.67%，假设 25 年份额约 30%，约 5000 辆（22 年的 3.5 倍）；【福龙马】电车销量同比+110.14%，市占率 10.61%，同比+4.39pct，份额大幅提升！假设 25 年份额 10%，约 1700 辆（22 年的 4.9 倍）。

1.2. 中美加强气候合作！碳中和深度 40+篇·持续深度跟踪

11 月 15 日，中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明，决定启动“21 世纪 20 年代强化气候行动工作组”，合作聚焦能源转型、甲烷、循环经济和资源利用效率、低碳可持续省/州和城市、毁林等。首创碳中和投资框架与产业映射，涵盖前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用及碳交易制度保障。

- ① **清洁能源**：可再生能源发电、氢能等。
- ② **再生资源**：固危废资源化【高能环境】、再生金属【天奇股份】、再生塑料【英科再生、三联虹普】、生物油【卓越新能、嘉澳环保】、再生水【金科环境】、余热利用、煤层气利用【新天然气、蓝焰控股】等。
- ③ **节能降碳**：节能改造、碳捕集【仕净科技】、降低农业排放【路德环境】、林业碳汇【岳阳林纸】等。
- ④ **碳监测计量**：【雪迪龙、聚光科技、三德科技】等

1.3. 生物柴油：观望情绪持续&地沟油止跌，能源局开展生柴推广应用试点

生物柴油市场观望情绪持续，地沟油价格止跌。1) 原料端：根据卓创资讯，2023/11/10-2023/11/16 地沟油均价 4975 元/吨，环比 2023/11/3-2023/11/9 地沟油均价+0.9%。2) 产品端：2023/11/10-2023/11/16 全国生物柴油价格在 7200-7600 元/吨，生柴均价 7400

元/吨，环比 2023/11/3-2023/11/9 生柴均价-3.6%。**3) 价差：**国内 UCOME 与地沟油当期价差 2425 元/吨，环比 2023/11/3-2023/11/9 价差-11.6%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1771 元/吨，环比 2023/11/3-2023/11/9 价差+6.2%，按照（生物柴油价格-地沟油价格/88%高品质得油率-1000 元/吨加工费）测算，单吨盈利为 3 元/吨（环比 2023/11/3-2023/11/9 单吨盈利+102.2%）。生物柴油市场仍维持观望状态，原料价格止跌。

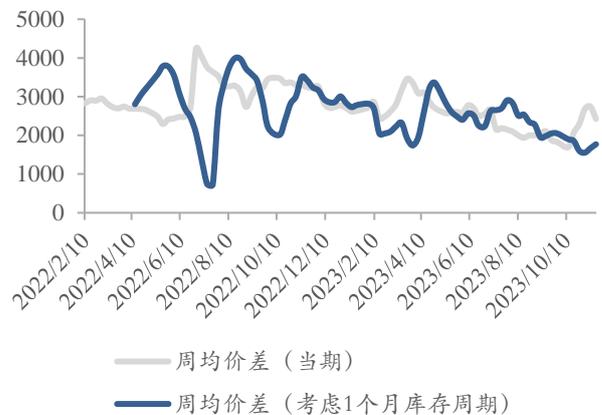
能源局组织开展生物柴油推广应用试点，推进生物柴油纳入 CCER。2023 年 11 月 17 日，国家能源局下达《国家能源局关于组织开展生物柴油推广应用试点示范的通知》，要求通过组织开展生物柴油推广应用试点示范，拓展国内生物柴油的应用场景，探索建立可复制、可推广的政策体系、发展路径，逐步形成示范效应和规模效应。**1) 推广领域：****①车用：**在全省、全市、全县(区)等行政区域或工业园区、物流园区、矿区、保税区、自贸区等开展车用生物柴油的推广应用。鼓励“以产定销、封闭运行”，组织餐厨废弃物处置企业、生物柴油生产企业、石油销售企业“定向销售、产需衔接”。在区域内**物流、公交、市政、环卫、邮政快递**等行业开展生物柴油的推广应用。**②船用：**在保税区、自贸区、河流湖泊航道推广应用。**③开拓其他场景。****2) 组织上报：**首批申报的试点信息于 2023 年 11 月 30 日前报送。**3) 政策支持：**对符合条件的试点示范项目优先纳入制造业中长期贷款项目予以支持，**并积极推进建立生物柴油碳减排方法学，推动将生物柴油纳入国家核证自愿减排量(CCER) 机制，**加快实现生物柴油的绿色价值。

图1：国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图2：国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

1.4. 锂电回收：金属价格&折扣系数微降，盈利小幅波动

盈利跟踪：金属价格&折扣系数微降，盈利小幅波动。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni ≥ 15% Co ≥ 8% Li ≥ 3.5%）盈利能力，根据模型测算，2023/11/13~2023/11/17 项目平均单位碳酸锂毛利为-6.74 万元/吨（较前一周-0.30 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.07 万元/吨（较前一周-0.05 万元/吨），锂回收率每增加 1%，平均单位废料毛利增加 0.037 万元/吨。金属价格微降折扣系数持平，盈利小幅回升，期待行业进一步出清、盈利能力改善。

金属价格跟踪：截至 2023/11/17，1) **碳酸锂价格回落。**金属锂价格为 111.5 万元/吨，周环比变动-2.2%；**电池级碳酸锂(99.5%)**价格为 14.69 万元/吨，周环比变动-3.9%。2) **硫酸钴价格回落。**金属钴价格为 25.0 万元/吨，周环比变动-4.6%；**前驱体：硫酸钴**价格为 3.65 万元/吨，周环比变动-1.4%。3) **硫酸镍价格回落。**金属镍价格为 13.67 万元/吨，周环比变动-4.2%；**前驱体：硫酸镍**价格为 3.07 万元/吨，周环比变动-1.9%。4) **硫酸锰价格持平。**金属锰价格为 1.36 万元/吨，周环比变动-0.8%；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.58 万元/吨，周环比变动 0.0%。

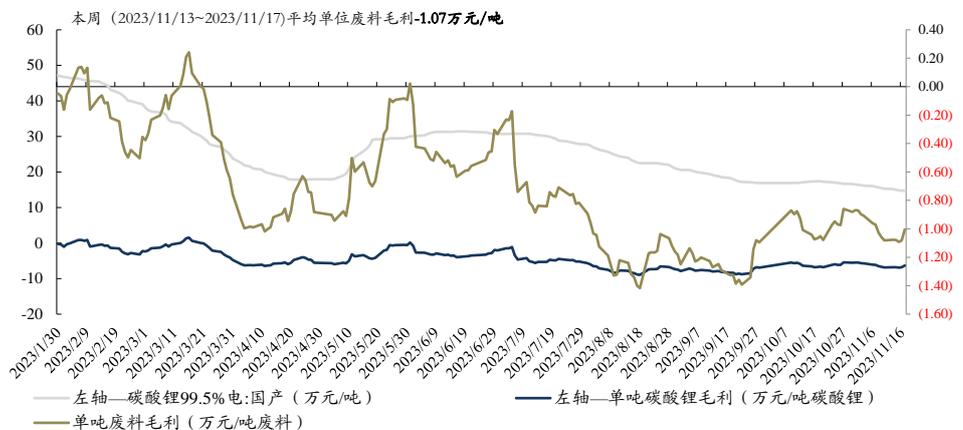
折扣系数微降。截至 2023/11/17，折扣系数微降。1) **三元极片粉锂**折扣系数平均 73%，周环比变动-0.5pct；2) **三元极片粉钴**折扣系数平均 73%，周环比变动-0.5pct；3) **三元极片粉镍**折扣系数平均 73%，周环比变动-0.5pct。

图3：锂电循环产业链价格周度跟踪（2023/11/13~2023/11/17）

日期		11/13	11/14	11/15	11/16	11/17	周涨跌	月涨跌	年初至今		
金属价格 (万元/吨)											
参考价格:金属锂 ≥99%		114.00	114.00	114.00	114.00	111.50		-2.2%	-7.1%	-62.0%	
碳酸锂99.5%电:国产		15.20	14.99	14.84	14.75	14.69		-3.9%	-15.1%	-71.3%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		26.10	25.80	25.70	25.00	25.00		-4.6%	-9.9%	-23.8%	
前驱体:硫酸钴		3.70	3.70	3.70	3.65	3.65		-1.4%	-3.9%	-25.5%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		14.14	14.03	14.00	13.96	13.67		-4.2%	-10.4%	-43.1%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.07	3.07	3.07	3.07	3.07		-1.9%	-4.1%	-20.9%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.36	1.36	1.36	1.36	1.36		-0.8%	0.7%	-20.6%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.58	0.58	0.58	0.58	0.58		0.0%	-1.7%	-12.1%	
折扣系数 (%)											
三元	极片粉	锂	73	73	73	73	73		-0.5 pct	-1.0 pct	/
		钴	73	73	73	73	73		-0.5 pct	-1.0 pct	/
		镍	73	73	73	73	73		-0.5 pct	-1.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	73	73	73	73	72		-0.5 pct	-1.5 pct	/
		钴	73	73	73	73	72		-0.5 pct	-1.5 pct	/
	电池粉	锂	71	71	71	71	70		-1.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	71	71	71	71	70		-1.0 pct	-1.0 pct	/

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

图4：锂电循环项目单位毛利情况跟踪



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

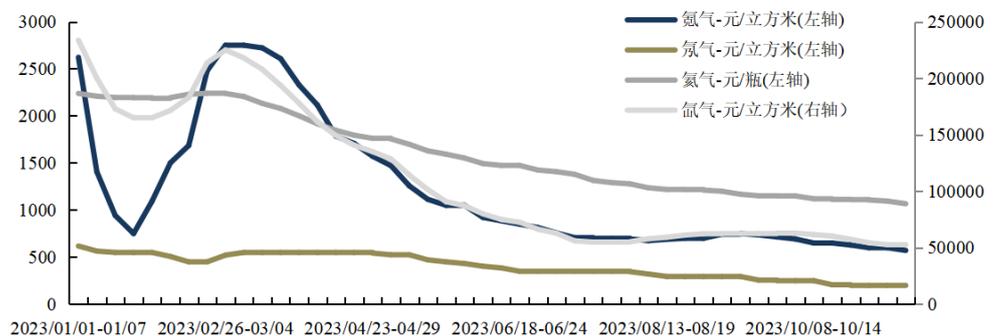
1.5. 电子特气：稀有气体需求动能不足市场弱势盘整，关注特气产品价格调整

稀有气体市场需求动能不足市场弱势盘整，关注特气产品价格调整。 1) 生产端：根据隆众资讯调研，上周(截至 2023/11/16)，气体厂家空分产能利用率为 63.49%，较前一周下降 0.65pct。2) 产品端：根据卓创资讯数据，2023/11/12-2023/11/18 期间，氩气周均价 5.19 万元/立方米，环比变动-1.49%；氦气周均价 571.43 元/立方米，环比变动-4.76%；氟气周均价 200 元/立方米，已连续四周均价保持不变；氖气价格延续窄幅下探趋势，周均价环比下跌 2.56%至 1067.09 元/瓶。3) 供需分析：氩气，受下游需求薄弱、成交重心下移的影响，市场价格承压下行；氦气，下游未显明显利好，市场需求清淡，高价出货有所承压；氟气，受下游需求支撑，周内价格维持稳定；氖气，下游需求无较大改善，上游货源多显宽松，市场价格弱势盘整。

本土晶圆产能供需缺口较大，半导体扩产热潮推动特气高增。 特种气体为晶圆制造第二大耗材，广泛应用于电子半导体领域，气体占晶圆制造材料成本 13%为第二大耗材，占 IC 材料总成本 5%-6%，特气下游超四成应用于电子半导体领域。国内各大晶圆厂仍处于扩产周期，在 2025 年前仍在进行产线扩建。根据我们的统计，至 2025 年底，头部晶圆厂的产能距 2021 年新增 296.9 万片/月(约当 8 英寸)。2021-2025 年大陆晶圆产能复合增速 16.6%。晶圆厂扩产明确，拉动上游电子特气需求不断增长。

关注供应链安全，电子特气国产率仅 15%，自主可控强逻辑。 二十大报告强调产业链关键环节自主可控，关注核心技术攻坚和材料国产化替代，而目前电子特气国产化率仅 15%，国产替代迫切。在国家政策的驱动下，我国特气企业不断强化核心技术、提升产品品质、扩产气体品类，逐步打破国外厂商垄断，国产替代浪潮涌起。

图5：2023 年氩氟氦氖周均价



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

1.6. 环卫装备：2023M1-10 环卫新能源销量同增 27%，渗透率同比提升 2.09pct 至 7.53%

2023M1-10 环卫新能源销量同增 27%，渗透率同比提升 2.09pct 至 7.53%。2023M1-10 环卫车累计销量合计 64718 辆 (-7.98%)，新能源 4875 辆 (+27.28%)，新能源渗透率 7.53%，同比+2.09pct。2023M10 单月环卫车销量合计 5075 辆，同比+3.97%，环比-15.54%；新能源 578 辆，同比+67.54%，环比-6.02%。

宇通重工：23M1-10 销售 2227 辆 (-27.44%)，市占率 3.44%(-0.92pct)，其中新能源销售 951 辆(-8.91%)，市占率 19.51%(-7.75pct)。2023M10 单月销量 197 辆(同比+4.23%，环比-23.05%)，新能源 95 辆（同比+11.76%，环比-40.25%）

盈峰环境：2023M1-10 销售 9780 辆 (-15.3%)，市占率 15.11%， (-1.31pct)，其中新能源销售 1559 辆 (+29.7%)，市占率 31.98% (+0.60pct)。2023M10 单月销量 801 辆（同比+14.59%，环比-18.18%），新能源 155 辆（同比+70.33%，环比-18.42%）

福龙马：2023M1-10 销售 2864 辆 (-9.48%)，市占率 4.43% (-0.07pct)，其中新能源销售 528 辆 (+90.61%)，市占率 10.83% (+3.60pct)。2023M10 单月销量 244 辆（同比-22.54%，环比-25.61%），新能源 72 辆（同比+20.00%，环比-8.86%）。

图6：2016-2023M10 环卫装备总销量



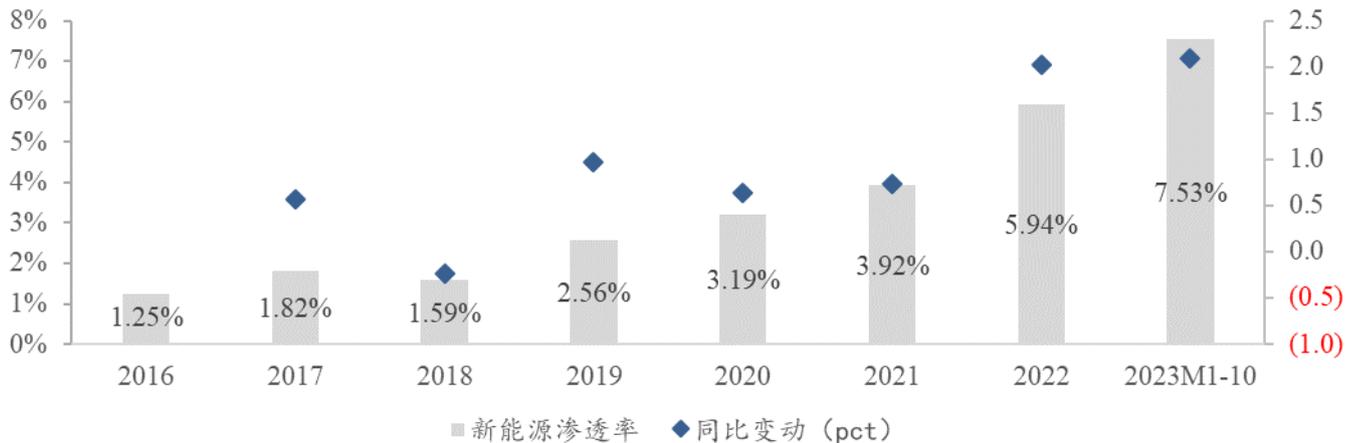
数据来源：银保监会交强险，东吴证券研究所

图7：2016-2023M10 新能源环卫装备销量



数据来源：银保监会交强险，东吴证券研究所

图8: 2016-2023M10 环卫新能源渗透率



数据来源：银保监会交强险，东吴证券研究所

1.7. 现金流改善+市场化改革+核心资产盘活价值重估，重申环保 3.0 时代！

行业经历粗放 1.0 时代（资金+政策驱动）、2.0 时代（杠杆驱动），进入高质量发展 3.0 时代（真实现金流+优质技术驱动），估值体系重塑！

1、优质资产价值重估：环保需求刚性稳定，进入运营期后资产负债表优化，化债对经营性现金流进一步保障。核心电力燃气资产享优质现金流。优质现金流+定价&支付模式理顺+REITs 盘活。【洪城环境】【军信股份】【蓝天燃气】【新奥股份】【九丰能源】【长江电力：折旧期满稳态利润弹性 50%】【中国核电：运营长期收益率提升，资本开支结束 ROE 翻倍】。

2、高质量发展中的环保独角兽：各产业高质量发展，配套环保需求进阶，产品壁垒铸就龙头地位和持续增长！a、半导体治理：刚需高壁垒，国产化率提升+突破高端制程【美埃科技】。b、压滤机：【景津装备】。

3、政策密集期，关注碳捕集，再生利用和清洁能源。碳捕集【仕净科技】；再生利用【英科再生、三联虹普、金科环境、新天然气、高能环境、路德环境】；清洁能源【龙净环保】

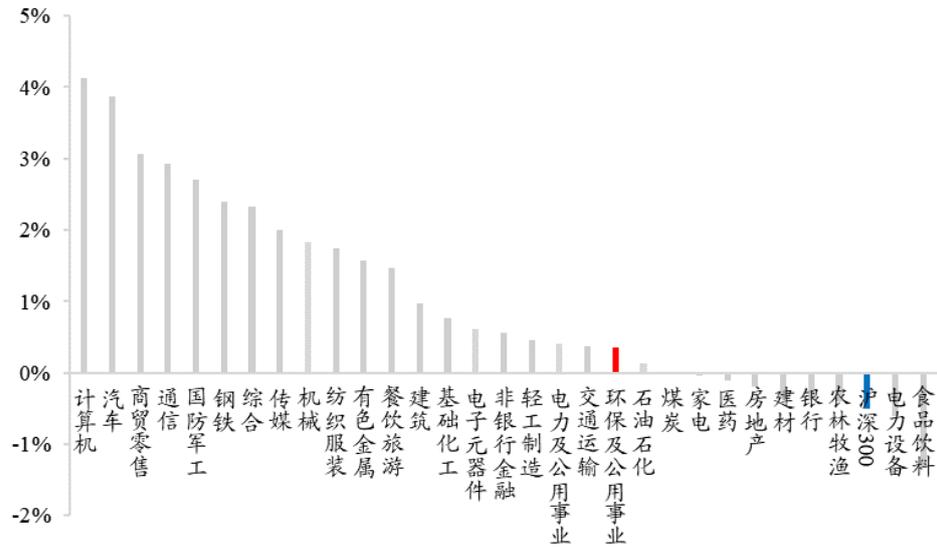
2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2023/11/13-2023/11/17 环保及公用事业指数上涨 0.36%，表现好于大盘。上证综指上涨 0.51%，深证成指上涨 0.01%，创业板指下跌 0.93%，沪深 300 指数下跌 0.51%，中

信环保及公用事业指数上涨 0.36%。

图9：2023/11/13-2023/11/17 各行业指数涨跌幅比较

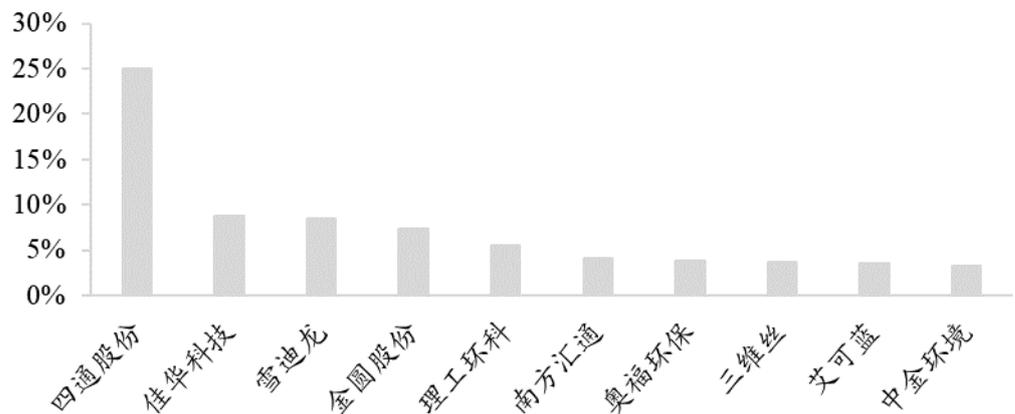


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2023/11/13-2023/11/17 涨幅前十标的为：四通股份 24.96%，佳华科技 8.70%，雪迪龙 8.42%，金圆股份 7.37%，理工环科 5.54%，南方汇通 4.13%，奥福环保 3.77%，三维丝 3.60%，艾可蓝 3.49%，中金环境 3.31%。

图10：2023/11/13-2023/11/17 环保行业涨幅前十标的

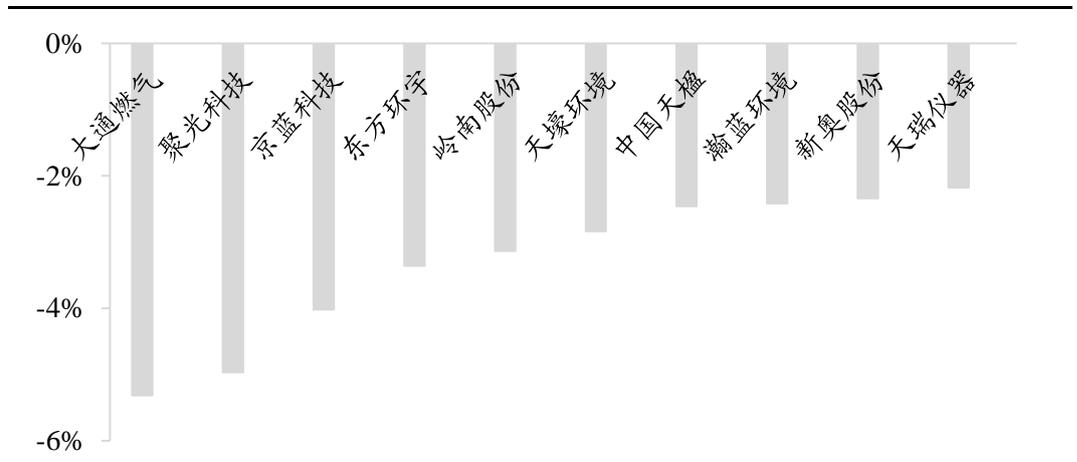


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2023/11/13-2023/11/17 跌幅前十标的为：大通燃气-5.32%，聚光科技-4.97%，京蓝科技-4.02%，东方环宇-3.36%，岭南股份-3.13%，天壕环境-2.84%，中国天楹-2.46%，瀚蓝

环境-2.42%，新奥股份-2.34%，天瑞仪器-2.18%。

图11: 2023/11/13-2023/11/17 环保行业跌幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 最新研究

3.1. 15 城启动全面电动化试点，期待环卫新能源销量提速

公共领域车辆全面电动化试点启动，首批确定 15 个试点城市。2023 年 2 月 3 日，八部门通知在全国范围内启动公共领域车辆全面电动化先行区试点工作，试点期为 2023-2025 年，试点城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域新增及更新车辆新能源比例力争达到 80%。2023 年 11 月 14 日，八部门确定北京等 15 个城市为首批试点城市，1) 新能源汽车推广：将聚焦公务用车、城市公交车、环卫车、出租车、邮政快递车、城市物流配送车、机场用车、特定场景重型货车等领域，推广数量预计超过 60 万辆；2) 充换电基础设施建设：将建成超过 70 万台充电桩和 0.78 万座换电站；3) 新技术新模式发展将取得积极成效：新能源汽车碳交易、绿色电力交易实现新突破等。

2023M1-9 环卫电动销量同增 23%，渗透率同增 1.88pct 至 7.20%，与政策目标差异大。根据交强险数据，1) 环卫装备总销量承压：2021-2022 年环卫车总销量连续下滑，2023M1-9 环卫车合计销量 59643 辆，同比变动-8.87%，跌幅收窄。2) 新能源环卫车逆势增长：2020-2022 年新能源环卫装备逆势增长持续放量，2023M1-9 新能源环卫车销售 4297 辆，同比变动+23.30%。3) 新能源渗透率持续提升：从 2016 年 1.25% 持续提升至 2022 年 5.94%，2023M1-9 新能源渗透率 7.20%，同比+1.88pct。从区域来看，2023M1-9 渗透率前五的省份分别为上海(41.2%)、天津(19.8%)、江苏(19.4%)、四川(18.9%)、广东(14.1%)，与试点区域 80% 的渗透率目标有较大差距。

试点政策带动，我们预计 2025 年全国新能源环卫车销量达 1.66 万辆，2022-2025 年复增 50%。2022 年全国环卫车销量 8.20 万辆，新能源环卫车销量 4867 辆，环卫新能源渗透率 5.9%，其中 15 个试点城市环卫车销量 1.48 万辆，占比全国 18%，新能源销量 2577 辆，占比全国 53%，15 个试点城市环卫新能源渗透率 **17.4%**。为衡量试点城市推广下新能源环卫车的放量情况，**我们假设：**①2025 年各城市环卫装备销量与 2022 年一致；②**试点城市** 2025 年环卫新能源渗透率达到政策目标 80%；③**非试点城市** 2025 年环卫新能源渗透率保守预估达到 7%。据此测算，2025 年全国新能源环卫车销量达到 **1.66 万辆**，2022-2025 年复增 **50%**，**较 2020-2022 年显著提速**，其中试点城市新能源环卫车 2025 年销量 1.19 万辆，2022-2025 年复增 66%。

2023M1-9 环卫新能源 CR3 超 60%，前三甲地位稳固。2016-2022 年环卫车 CR3/CR6 约 40%/50%；环卫新能源格局更集中，2022 年新能源 CR3/CR6 达 65.21%/77.28%，同比+10.82/+7.46pct，盈峰环境&宇通重工合计份额近 60%，分别达 29.28%/28.77%。**2023M1-9**，新能源 CR3/CR6 分别为 63.21%/73.07%，同比-3.56pct/-5.40pct。**前三甲：1) 盈峰环境**新能源销量市占率 **32.67%**，较 2022 年+3.40pct，**2) 宇通重工**新能源销量市占率 19.92%，较 2022 年-8.84pct，**3) 福龙马**新能源销量市占率 10.61%，较 2022 年+3.44pct，**盈峰环境、福龙马市占率显著提升。**

建议关注：我们预计伴随着政策采购力度加强、装备行业成本压力减弱，环卫装备行业将迎来需求放量及盈利能力的改善，**【宇通重工】：**环卫新能源龙头弹性最大&产品力领先；**【盈峰环境】：**环卫装备龙头新能源领跑，环服订单充裕；**【福龙马】：**环卫新能源市占率提升，服务占比超装备可持续。

风险提示：政策推广不及预期，新能源渗透率不及预期，竞争加剧。

3.2. 中美加强气候合作，重申能源转型&节能减排&循环再生主线，落实细化甲烷行动

中美加强合作应对气候危机，启动强化气候行动工作组。2021 年 11 月，中美发布强化气候行动的格拉斯哥联合宣言，计划从**法规标准、清洁能源、终端脱碳与电气化、循环经济、碳捕集利用封存**五大方面展开合作，中美对甲烷减排达成共识，中方**首提制定甲烷减排行动计划**。2023 年 11 月《声明》表示，中美两国回顾、重申并致力于进一步有效和持续实施 2021 年 4 月中美应对气候危机联合声明和 2021 年 11 月的联合宣言，决定启动“**21 世纪 20 年代强化气候行动工作组**”，开展对话与合作，聚焦**能源转型、甲烷、循环经济和资源利用效率、低碳可持续省/州和城市、毁林**以及双方同意的其他主题。

重申能源转型&节能减排&循环再生主线，关注 CCUS 和再生塑料机遇。《声明》重申三大主线，其中重点提及 CCUS 与终结塑料污染等细分方向。**1) 能源转型：**支持

到 2030 年全球可再生能源装机增至三倍的目标，加快两国可再生能源部署，以**加快煤油气发电替代**。2) **节能减排**：深化工业、建筑、交通和设备等重点领域节能降碳政策交流。两国争取到 2030 年各自推进至少 5 个工业和能源等领域碳捕集利用和封存(CCUS)大规模合作项目。3) **循环再生**：认识到循环经济发展和资源利用效率对于应对气候危机的重要作用，两国决心**终结塑料污染**并将与各方一道制订一项具有法律约束力的塑料污染（包括海洋环境塑料污染）国际文书。终结塑料污染一方面需减少原生塑料消费或使用可降解塑料，另一方面提升塑料再生利用率。

中方明确甲烷排放控制行动方案，中美双方聚焦落实与细化措施。2023 年 11 月 7 日，11 部门印发《甲烷排放控制行动方案》，明确：1) **提升监测、核算能力**。逐步建立地面监测、无人机和卫星遥感等空地一体化的甲烷监测体系。2) **能源领域**。到 2025 年，煤矿瓦斯年利用量达到 60 亿立方米；到 2030 年，油田伴生气集气率达到国际先进水平。3) **农业领域**。到 2025 年，畜禽粪污综合利用率达到 80%以上，2030 年达到 85%以上。控制肠道发酵、稻田甲烷排放。4) **垃圾和污水处理**。有序推进厨余垃圾处理设施建设。加强生活垃圾填埋场综合整治，提高填埋气体回收利用水平。到 2025 年，全国城市生活垃圾资源化利用率达到 60%左右。加强污水处理领域甲烷收集利用。到 2025 年，城市污泥无害化处置率达到 90%以上。5) **完善激励政策**。支持符合条件的甲烷利用和减排项目开展 CCER 交易，期待甲烷减排项目相关方法发布。

投资建议：在中美应对气候合作和国内双碳部署下，建议关注三大主线减碳资产及监测计量空间释放。1) **清洁能源**：可再生能源发电、氢能等。2) **节能减排**：①节能改造，建议关注高效节能设备【瑞晨环保】；②碳捕集，重点推荐水泥固碳【仕净科技】；③农业甲烷减排，重点推荐酒糟生物发酵饲料【路德环境】；④林业碳汇，建议关注【岳阳林纸】【永安林业】等。3) **再生资源**：①固危废资源化，重点推荐【高能环境】；②再生金属，重点推荐锂电回收【天奇股份】，建议关注再生铝【怡球资源】，再生钢【华宏科技】等；③再生塑料，重点推荐【英科再生】【三联虹普】；④生物油，建议关注【卓越新能】【嘉澳环保】；⑤再生水，重点推荐【金科环境】；⑥煤层气利用，建议关注【新天然气、蓝焰控股】等。4) **碳监测计量**：碳减排监管基石，建议关注碳监测设备【雪迪龙】【聚光科技】等，煤质检测仪器【三德科技】等。

风险提示：政策进展不及预期，碳价波动风险，行业竞争加剧。

3.3. 蓝天燃气：分红比例底线提升至 70%，安全边际增强

分红比例底线提升至 70%，安全边际增强。公司在 2022 年发布的《未来三年分红回报规划（2022-2024 年）》中，根据生产经营和投资计划将分红比例分三种情形，分别为：1) 公司处于发展成熟期、无重大投资计划，分红比例不低于 80%；2) 公司处于发展成熟期、有重大投资计划，分红比例不低于 40%；3) 公司处于发展成长期/无法区分、有重大投资计划，分红比例不低于 30%。本次公告将分红比例底线从 30%提升至

70%，安全边际增强；按照我们对公司的归母净利润的预测（2023年6.7亿元），2023年公司股息率最低为6.6%（2023/11/16）。

拥有长输管道稀缺资产，内生增长稳健。公司拥有4条高压天然气长输管道，与西气东输一线/二线主干线连通，并连接中石化、山西煤层气等气源，全长477.02公里，输气能力25.7亿方；同时公司还拥有2条地方输配支线以及3980.77公里城市燃气管网。公司年输气量稳定在17亿方左右，多年来始终居河南首位，两项主营业务“管道+城燃”双轮驱动，中下游一体化盈利稳定。剔除并购因素23Q3扣非归母净利润1.61亿元，同增3.07%，内生增长稳健。

2023H1城燃价差修复0.2元/方，燃气安装收入增幅超86%。2023H1公司1)管道天然气：收入占比46.7%，毛利占比25.8%；气量同比下滑18.5%至4.0亿方，系公司收购长葛蓝天后其由公司的中游管道燃气客户变为公司下游用户，气量归入城市燃气业务中所致；由于年初以来天然气市场供给紧张状况缓解，毛差同减0.19至0.37元/方。2)城市燃气：收入占比40.1%，毛利占比33.6%；气量同增16.4%至2.84亿方；得益于各地顺价政策逐步推进，毛差同增0.20至0.67元/方。3)燃气安装：收入占比11.1%，毛利占比34.5%；单户安装费仍稳定在2660元/户附近；随着生产安装活动的复苏及公司IPO募投项目居民入户安装环节推进，接驳收入同比大幅增长86.4%。

IPO募投项目如期投产，期待后续稳步增长。公司2021年IPO募投项目“驻马店乡镇天然气利用工程”和“驻马店乡镇天然气利用工程（新蔡县）”募集资金8.7亿元，项目于2023年中基本建设完成。项目投产后预计将带来一次性接驳安装收入以及后续持续供气增量，招股书测算募投项目将为公司贡献年均收入6.32亿元，年均利润总额7011万元。

盈利预测与投资评级：公司具备长输管道稀缺资产，内生增长稳健；分红比例底线提升至70%，安全边际增强。我们维持2023-2025年公司归母净利润6.7/7.4/8.1亿元的预测，同比增速13.1%/10.0%/9.7%，对应2023-2025年PE 10.6/9.7/8.8X（估值日2023/11/16），维持“买入”评级。

风险提示：上游气源价格波动，天然气政策变化

3.4. 国家碳达峰试点建设方案发布，减排措施全方位推进

发改委发布国家碳达峰试点建设方案，明确4大原则+2阶段目标+5方面建设内容。《方案》提出了“坚持积极稳妥、坚持因地制宜、坚持改革创新、坚持安全降碳”4条工作原则，以及2025年、2030年的主要目标，重点部署了5方面试点建设内容：1)确定试点任务方面，试点城市和园区要根据国家和所在地区“双碳”工作部署，谋划提出能源、产业、节能、建筑、交通等重点领域试点建设任务。2)实施重点工程方面，试点城市和园区要结合试点目标，在能源基础设施、节能降碳改造、先进技术示范、资源循

循环利用等领域规划实施一批重点工程。3) 强化科技创新方面，创新绿色低碳技术推广应用机制，大力培育绿色低碳产业，加快形成新的产业竞争优势。4) 完善政策机制方面，加快建立和完善有利于绿色发展的财政、金融、投资、价格政策和标准体系，创新碳排放核算、评价、管理机制。试点园区要着力提升园区绿色低碳循环发展水平。5) 开展全民行动方面，大力推广绿色低碳生活理念，普及“双碳”基础知识，创新探索绿色出行、制止浪费、垃圾分类等方面体制机制。

减排措施全方位推进，聚焦能源转型、再生资源、工业建筑交通等重点领域。《碳达峰试点实施方案编制指南》对建设目标、主要任务、科技创新、重点工程等给予指导。试点城市和园区建设参考指标**聚焦能源绿色低碳转型、城乡建设绿色低碳发展、交通领域低碳发展、循环经济、碳汇能力**等方向。综合考虑功能定位、区位特点、经济发展水平、资源禀赋等，合理部署碳达峰试点建设任务，1) **试点城市主要建设任务**：推动能源绿色低碳转型（可再生能源开发利用，绿电、绿证交易等），提升能源资源利用效率（节能管理，资源循环利用），推动重点行业碳达峰（节能改造、碳捕集等），加快城乡建设低碳转型（绿色建筑，余热利用等），促进交通运输绿色低碳发展（公共领域用车电动化）；2) **试点园区主要建设任务**：加快提升能源清洁化利用效率（综合能源服务等），推动园区产业高质量发展（节能改造），提升基础设施绿色低碳水平（绿色建筑，环境基础设施，碳监测等），大力推动资源循环利用（固危废资源化、再生水、余热利用等），提升减污减碳协同能力（废气治理等）。

投资建议：关注能源转型、节能改造、循环再生、生态碳汇与监测计量等。1) **能源转型**：重点推荐综合能源服务【南网能源】，矿山绿电【龙净环保】，建议关注绿电龙头运营商【三峡能源】【龙源电力】等。2) **节能改造**：重点推荐水泥固碳【仕净科技】，建议关注高效节能设备【瑞晨环保】等。3) **再生资源**：重点推荐再生水【金科环境】，危废资源化【高能环境】，锂电回用【天奇股份】，再生塑料【三联虹普】【英科再生】；建议关注再生铝【怡球资源】，再生钢【华宏科技】，再生油【卓越新能】等。4) **生态碳汇**：建议关注林业碳汇【岳阳林纸】【永安林业】等。5) **监测计量**：建议关注碳监测设备【雪迪龙】、煤质检测仪器【三德科技】等。

风险提示：政策进展不及预期，碳价波动风险，行业竞争加剧等。

3.5. PPP 新机制聚焦项目质量，保障高效与市场化，撬动环保公用发展新动能

PPP 新机制撬动环保公用发展新动能。政府和社会资本合作实施近十年，此次进一步深化体制改革，**聚焦高质量项目，明确回报渠道，最大程度鼓励民企参与，规范保障高效与市场化。**新机制最大程度鼓励民营企业参与，保护项目运营超额收益归经营者所有，充分激发民企活力，同时可期待项目迎来进一步明确的收费机制，护航 PPP 项目高质量运营。商业模式改善，带动现金流可持续性向好，环保公用迎估值重估，行业发展迎新一轮驱动力。关注新机制赋能的重点领域**垃圾焚烧、水务、天然气**等。重点关注三

大行业在 PPP 新机制推动下，1) 民营企业份额提升，运营效率体现；2) 央国企稳健运营，资本开支下降分红率提升。

重视项目回报机制，聚焦使用者付费。《新机制》重视回报机制，由此前政府付费、使用者付费、可行性缺口补助等不同支付机制转变为严格聚焦使用者付费项目，并规定政府付费仅补贴运营、不能补贴建设成本。严控新增地方政府隐性债务的同时，优选优质项目。

全部采取特许经营模式，资产权属、权责利关系清晰明确。《新机制》通过全部采取特许经营模式，将此前部分回报确定性偏弱的项目排除在 PPP 项目实施范围之外，确保项目质量。

优先选择民营企业参与，把握重点领域。《新机制》要求最大程度鼓励民营企业参与。1) 市场化程度较高、公共属性较弱的项目，应由民企独资或控股；2) 关系国计民生、公共属性较强的项目，民企股权占比原则上不低于 35%；3) 少数涉及国家安全、公共属性强且具有自然垄断属性的项目，应积极创造条件、支持民企参与；4) 对清单所列领域以外的政府和社会资本合作项目，可积极鼓励民企参与。

规范实施加大保障，实现 PPP 项目的高效与市场化。《新机制》下，规范与监管保障项目高效运营，超额收益归特许经营者所有，将有效激发活力，提升公共服务的水平的同时，保护超额收益。

重点推荐垃圾焚烧：东吴环保垃圾焚烧股票池中，民企市值占比 41%。作为新机制提及应由民企独资或控股的重点领域，民企在新项目获取中优势明显，份额有望持续提升。聚焦高股息优质现金流价值以及成长转型，关注经营效率更优的优质民营企业（垃圾焚烧民企 ROE 普遍高于央国企）。重点推荐【伟明环保】，建议关注【军信股份】、【旺能环境】。

重点推荐水务：东吴环保水务运营股票池中，民企市值占比仅 9%，水务运营资产现阶段主要由央国企控制运营，经营表现良好。新机制鼓励民企参与，撬动水务板块投资，并有望进一步带动水费机制市场化，促进模式优化。国企资本开支下降，长期自由现金流改善，分红率有望持续提升。重点推荐【洪城环境】，建议关注【兴蓉环境】、【重庆水务】。

重点推荐天然气：东吴环保天然气股票池中，民企市值占比 61%，针对供气项目民营企业已经占据较大份额，且盈利能力优异，新机制鼓励经营效率更高的民企进一步参与供气项目。针对油气管网主干线或支线项目，主要由国家管网集团对全国油气主干线进行整合，打造“全国一张网”，新政策鼓励民企参与，提高民企参与度和市场地位。关注经营效率更优的优质民营企业（天然气民企 ROE 普遍高于央国企）。重点推荐【蓝天燃气】【天壕能源】。

风险提示：政策执行不及预期，财政支出不及预期，行业竞争加剧

3.6. 长江电力：乌白注入装机高增，长望盈利川流不息

水电行业龙头，业绩稳定+高分红凸显防御价值。公司自 2003 年三峡电站首批机组投产发电以来，历经多次资产并购与业务拓展，2023 年公司可控装机容量提升至 7,179.5 万千瓦，其中国内水电装机 7169.5 万千瓦，约占 2022 年全国水电装机容量的 17.3%，龙头地位稳固。公司盈利能力优秀，2018-2022 年毛利率/销售净利率/ROE（摊薄）平均值 62%/45%/14%，净现比平均值 1.55。公司坚持高比例分红政策，2022 年股利支付率 94.29%，并承诺 2025 年前维持 70%+分红比例，股息率 ttm 3.62%（2023/11/3），展现防御价值。

乌白注入+扩机增容+六库联调，2023 年发电量增幅超 60%。1) **乌白注入：**2023 年初乌东德 1,020、白鹤滩 1,600 万千瓦装机正式注入，公司装机容量增长 57.5%至 7,179.5 万千瓦。2) **扩机增容：**葛洲坝、向家坝、溪洛渡三个电站计划通过容量调整/扩机分别增加 166 万千瓦/224 万千瓦，合计增加 390 万千瓦装机容量。3) **六库联调：**公司梯级电站由四库联调升级为六库联调，进一步提高水资源的使用效率，2023 年预期新增 60-70 亿千瓦时发电量。下半年长江来水量较去年同期明显好转，公司 2023 年发电量目标 3,064 亿千瓦时，同比增幅 65.1%。

国家鼓励水电市场化交易，市场化占比提升综合电价上行。公司各水电站电价根据合同和国家政策确定。葛洲坝采用成本加成定价；三峡、溪洛渡、向家坝采用落地电价倒推，其中溪洛渡、向家坝的部分电量采用市场化定价。2023 年新并入的乌、白水电站以市场化定价为主；白鹤滩在过渡期（2022 年）后电价已完全市场化，外输高电价已确定。2018-2021 年公司市场化交易电量占比保持在 11%以上，国家政策鼓励下市场化占比将进一步提升。预期公司市场化电量占比提升、上网电价上行。

折旧年限到期毛利率有望提升 20pct+&投资收益稳健，盈利能力持续强劲。1) 各水电站大坝和机组的实际使用年限超出会计折旧年限，随着机组陆续折旧完毕，折旧成本下降，毛利率可比机组在折旧期内时提升 22.2pct。2) 2018-2022 年公司投资收益占归母净利润比重逐年增长，2022 年达 21.59%，实现 46 亿元投资净收益。截至 2023 年中报，公司对外投资 64 家，主要聚焦水电产业链，协同效应助力公司水电产业发展。

盈利预测与投资评级：公司为水电行业龙头，2023 年随乌白注入，装机容量实现梯级跃升，六库联调提高各电站综合水能利用率，发电量稳定提升；同时，乌白市场化定价逐步推进，综合上网电价上行，公司行业地位进一步稳固。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 316.77/343.50/361.35 亿元，同比+49%/+8%/+5%，EPS 1.29/1.40/1.48 元，对应当前 PE 17.5/16.2/15.4 倍（估值日期：2023/11/3）。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：来水量不及预期，电价波动风险，政策风险，新能源电力市场竞争加剧风险。

3.7. 中国核电：量变为基，质变为核

中国核电开拓者。中国核工业集团旗下唯一核电运营平台，核电双寡头之一，积极布局新能源，打造世界一流清洁能源服务商。核心资产稳定运营，收入利润稳增，现金流良好分红率 35%以上，股息率 2.3%（TTM）。

新型电力系统的基荷电源，行业景气拐点。16-18 年三年核电零核准后，19 年重启核准。21 年政府工作报告转为“积极”。中国核能行业协会预计“十四五”中国将保持每年 6-8 台核电机组核准节奏，22-25 年核电装机规模达 8.0%显著加速。新型电力系统转型下，核电为基荷电源的最佳选择，核电新技术应用安全性经济性提升，推动装机节奏加快。

量变为基：投产加速+保障消纳+成本稳定，彰显稳定成长。1) **电量：**项目充沛成长确定，2024 年投产加速。公司 18-22 年核电收入/上网电量 CAGR 分别为 12.8%/12.0%，增长主要由电量驱动。待投运规模贡献 64%确定性增长，常态化核准长期成长空间打开，2024 年起投产加速。2) **电价：**消纳优先保障，参与市场化优势突出。核电优先上网，公司项目位于电力需求大省，消纳有保障，公司机组电价核准电价与市场化电价并行，2022 年市场化比例达 43%持续上升。电力市场化让电价回归商品属性存在波动，核电低发电成本优势凸显。3) **成本：**结构稳定，燃料成本可控。2022 年公司成本中折旧/燃料/电厂运维/人员/其他占比分别为 38%/22%/13%/14%/13%，较为稳定。依托中核集团长协锁定燃料成本，折旧期满盈利进一步释放。

质变为核：长期视角下核电资产迎质变。1) **运营三阶段，还本付息+折旧期满利润释放明显。**二代/三代核电设计寿命 40/60 年，贷款期限通常 15 年，公司折旧保守，二代/三代综合折旧年限约 25/35 年。在还本付息+折旧期/折旧期/利润释放期，二代机组平均毛利分别为 0.15/0.14/0.21 元/KWh，三代机组平均毛利分别为 0.16/0.15/0.21 元/KWh。长期运营单位毛利约 40%提升空间。2) **二代延寿+三代造价下降，投资效率提升。**二代机组运营 30 年可通过改造实现延寿至 50 年，根据单项目模型，二代机组单 GW 内在价值约 147 亿元，延寿拉长运营期内在价值增加 22 亿元，资产价值增厚 15%。公司三代首台首堆单 GW 投资约 160 亿元，相较于二代投资提升 45%，随批量化建设三代机组造价下降，投资回报率持续提升。3) **资本开支下降+项目稳定运营，ROE 有望翻倍提升。**上市公司 ROE 稳定 10%左右，稳定运营子公司 ROE 稳定 20%。随在建项目投运资本开支下降&在运项目爬坡，公司 ROE 空间翻倍。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 104.3/114.2/125.3 亿元，同比+16%/+10%/+10%，对应当前 PE 13.3/12.2/11.1x（估值日期：2023/11/03），首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：电力价格波动，装机进度不及预期，核电机组运行风险

3.8. 皖能电力：背靠新势力基地安徽用电需求攀升，新疆机组投产盈利进一步改善

伴随着国内动力煤产能的逐步释放+电煤长协覆盖比例的提升，火电企业入炉煤价格下行趋势基本确定。9月以来受到安监等因素影响，动力煤港口价格淡季不淡，价格上涨至976元/吨，我们预计今年动力煤价格都维持稳中偏强态势。极端天气的波动对煤炭需求产生较大的影响，我国富煤贫油少气，煤电发展趋势三步走基本确定：十四五期间增容控量、十五五控容减量、十五五后减容减量，也意味着在短期2-3年的维度里，煤电作为重要的备用和调峰电源，动力煤需求支撑强劲；供给端看，国内动力煤产能受到2017-2019年三年低资本开支影响，供给存在缺口，随着2020年供给陆续补上，我们估计动力煤中枢处于下行趋势，价格中枢下降200-300元/年，我们预计今年煤价中枢在1000元左右。

受益于安徽新能源汽车产业集群的优势，安徽省用电量增速快于全社会平均水平。根据安徽省统计局数据，2022年安徽省全社会用电量2993.2亿千瓦时，2019-2022三年复合增速9.2%，高于全国平均增速水平。截至2022年底，公司安徽省内火电装机容量3976万千瓦，占比安徽省内总装机的22.3%。基于电力需求充裕的安徽，公司锁定较高的年度交易电价和较低的动力煤长协价，是公司的核心优势。长协煤：2022年公司长协煤占比达60%，公司预计今年长协覆盖率到80%；长协电：2022/2023年公司90%的电量属于年度交易，月度和现货作为补充。

盈利预测与投资评级：我们预计2023-2025年公司实现归母净利润9.57亿元、14.51亿元、25.22亿元，同比增长125.0%、51.7%、73.8%，对应PE14、9、5倍。由于公司背靠新势力基地安徽，电力需求确定性强、电价有价格支撑；同时煤炭长协比例较高，在煤炭价格较高的周期里锁定较低的煤炭成本，叠加容量电价+现货市场推广的政策利好，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：政策性风险；煤炭价格剧烈波动的风险；宏观经济风险；安徽省用电量低于预期的风险等

3.9. 万亿国债增强地方投入&改善债务，关注城市排水防涝&水土流失治理需求释放

中央将增发1万亿国债稳增长再发力，增强地方投入&腾挪财政空间提升化债预期。会议明确，中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。其中，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。中央财政增发国债，但具体资金使用全部都在地方，有助于缓解地方财政收支压力，增强地方投入；有助于腾挪更多的财务空间，解决地方债务问题。

资金支持灾后恢复重建和防灾减灾救灾能力，关注环保领域城市排水&水土流失治理业务机遇。增发的国债将用于支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力，重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。其中，城市排水防涝和水土流失治理属于环保企业业务范畴，业务实施依赖于G端投入，随着国债发行，地方政府投入增加，相关企业订单有望加速。

投资建议：关注城市排水&水土流失治理需求释放，以及化债带来的减值冲回弹性。

1) **城市排水防涝：**重点推荐【洪城环境】，建议关注【重庆水务】【首创环保】【兴蓉环境】【顺控发展】【巴安水务】【节能国祯】【武汉控股】【中山公用】【绿城水务】【碧水源】【江南水务】【联泰环保】等；2) **水土流失治理：**建议关注【蒙草生态】【绿茵生态】【节能铁汉】【冠中生态】【东珠生态】【正和生态】等。

风险提示：政策进展不及预期，利率超预期上行，行业竞争加剧

3.10. 非电行业碳核查启动，奠定碳市场扩容基础，关注计量监测&减碳资产需求释放

全国非电力行业碳核查启动，细化水泥、电解铝和钢铁核算标准。《通知》要求开展重点行业企业温室气体排放报告与核查有关工作。1) 覆盖范围：石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、民航等重点行业，年度温室气体排放量达2.6万吨二氧化碳当量(综合能源消费量约1万吨标准煤)及以上的重点企业。2) 核算标准：水泥、电解铝和钢铁行业按照生态环境部最新下发的技术文件核算，其他重点行业按此前指南及补充数据表核算。相较于此前版本，钢铁行业新版技术文件要求数据细化至每个月份、区分不同工序、包含测算过程值、数据来源于支撑材料等。3) 报送时限：每年3月31日前，组织重点行业企业编制上一年度温室气体排放报告(分别核算报告企业层级排放总量和设施层级排放量)。4) 核查时限：水泥、电解铝和钢铁行业企业碳排放报告核查工作应于每年9月30日前完成，其他重点行业每年12月31日前完成。

非并网及自发自用清洁电力碳排放按0计算，绿电需单独报告暂按电网平均排放因子计算。《通知》明确，在核算企业层级净购入电量或设施层级消耗电量对应的排放量时，直供重点行业企业使用且未并入市政电网、企业自发自用(包括并网不上网和余电上网的情况)的非化石能源电量对应的排放量按0计算，重点行业企业应提供相关证明材料。通过市场化交易购入使用非化石能源电力的企业，需单独报告该部分电力消费量且提供相关证明材料(包括《绿色电力消费凭证》或直供电力的交易、结算证明，不包括绿色电力证书)，对应的排放量暂按全国电网平均碳排放因子进行计算。2022年度全国电网平均碳排放因子为0.5703t CO₂/MWh，较2021年的0.5810 t CO₂/MWh下降1.84%。

开启全国碳市场扩容基础性工作，水泥、电解铝和钢铁行业有望优先纳入。重点行业企业温室气体排放报告与核查，是推动全国碳市场积极有序扩大覆盖范围的基础性工作。我们预计碳市场将向非电行业扩容，水泥、电解铝和钢铁行业有望优先纳入。水泥、电解铝、钢铁三大行业核查标准提高或与应对欧盟 CBAM 相关，CBAM 覆盖钢铁、水泥、铝、化肥、电力和氢六种产品，其中水泥、钢铁、铝受影响较大。

核查标准趋严&碳市场扩容在即，关注计量监测空间释放&减碳资产价值重估。1) 计量监测：碳减排监管基石，随市场扩容&政策完善需求释放。全国非电力行业碳核查启动，碳排放报告和核查要求趋严，打开碳计量监测业务空间。建议关注：煤质检测仪器【三德科技】、碳监测设备【雪迪龙】等。2) 减碳资产：碳约束扩大，减碳资产价值空间大。控排企业范围扩大在即，为降低碳排成本对于盈利的挤压，企业将提升对于再生资源、清洁能源、节能减排的等减碳资产的需求。再生资源：再生料相较于原生料生产过程减排显著，为市场化&最经济减碳方式。建议关注：再生铝【怡球资源】，再生钢【华宏科技】等，重点推荐：危废资源化【高能环境】，锂电回用【天奇股份】，再生塑料【三联虹普】【英科再生】等。节能减排：可有效降低直接和间接排放，提升清洁生产水平。重点推荐：水泥固碳【仕净科技】；建议关注：高效节能设备【瑞晨环保】等。绿电：当前通过绿电交易所获电量暂按电网平均排放因子计算，但需单独报送电量及证明材料，后续有望完善绿电核算标准体现清洁价值。重点推荐：矿山绿电【龙净环保】；建议关注：绿电龙头运营商【三峡能源】【龙源电力】等。

风险提示：政策进展不及预期，碳价波动风险，行业竞争加剧等。

3.11. 关注半导体行业周期触底复苏，电子特气国产替代未来可期

稀有气体价格表现各异，部分稀有气体价格回暖显著。截至 2023 年 8 月 31 日，1) 氙气：5N 纯度氙气 8 月均价 5.93 万元/立方米，较 7 月均价上升 3.38%；2) 氪气：5N 纯度氪气 8 月均价 690.32 元/立方米，较 7 月均价下降 3.82%；3) 氩气：5N 纯度氩气 8 月均价 308.71 元/立方米，较 7 月均价下降 11.80%；4) 氮气：40L 瓶装高纯氮气 8 月均价 1230.24 元/瓶，较 7 月均价下降 8.63%。

利好事件持续落地晶圆厂逆周期扩产积极推进，半导体行业周期有望触底复苏。近期国外政策限令加码，自主可控、国产替代需求进一步凸显：1) 荷兰光刻机巨头 ASML 获政府许可，今年内仍可向中国出口高端产品。但在新的出口管制条例下，自 2024 年 1 月 1 日起，ASML 将基本不会获得向中国客户发运设备的出口许可证。2) 美国新政府命令限制对华科技投资，涉及半导体和微电子、量子信息技术和人工智能系统。3) 2023 年上半年中国半导体投资金额达 8553 亿元，主要流向晶圆制造，约为 3731 亿人民币，占比约为 43.6%；CINNO Research 预计，到 2023 年底，以智能手机为代表的下游通信市场和以 PC 为代表的下游计算机市场库存调整可进入尾声，伴随汽车电子、数据中心等场景的增量需求，半导体行业有望在 2024 年上半年逐步实现复苏，从而带动产业投资

回暖。

8月 PMI 延续上升趋势，制造业景气度不断提升，看好工业气体需求释放。8月 PMI 为 49.7%，较 7 月+0.4pct，连续第三个月反弹上升，制造业景气水平进一步提高。8 月生产和需求同步回升，生产指数为 51.9%，新订单指数为 50.2%，较上月+1.7pct、+0.7pct，制造业生产活动加快，市场需求明显改善。PMI 指数上升走势显示，各项产业支持政策和促消费、稳投资措施积极效应有所显现，国内经济恢复动能强劲，经济向好回升势头不断提高，市场主体信心进一步加强。随着自主可控、国产化替代进程加速，同时半导体产业继续呈去库存特征，23H2 半导体景气有望逐步复苏，带动工业气体需求进一步回暖。

关注双碳环保产业安全系列投资机遇。供应链安全：电子特气国产替代迫切，保障半导体产业链安全。电子特气为晶圆制造中第二大耗材，占晶圆制造材料成本 13%。2020 年我国电子特气国产化率仅 15%。受下游产业蓬勃发展和国家政策的双重驱动，我国特气企业正加快攻克瓶颈问题，打破国外厂商垄断。重点推荐：**【华特气体】**特气领军者，品类拓宽产能扩充驱动快速成长。**【凯美特气】**充盈特气品类&加速突破客户认证订单有望放量，巴陵 9 万 Nm³ 稀有气体提取装置 2023Q2 投产实现稀有气体原料自给。

风险提示：下游需求不及预期，项目研发不及预期，市场价格波动风险

3.12. 习主席强调建设全国 CCER 交易市场，重启预期渐近&关注碳价值增量兑现

事件：2023 年 9 月 2 日，国家主席习近平在北京向 2023 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会发表视频致辞。

习主席强调建设全国 CCER 交易市场，CCER 重启步伐渐近。9 月 2 日，习近平主席在致辞中提到建设全国温室气体自愿减排（CCER）交易市场的重要性，以支持服务业在绿色发展中扮演更大的角色。8 月 28 日，生态环境部在 8 月例行新闻发布会中表示，近期全国碳排放权市场启动了 2021、2022 年度的配额发放和履约工作，共纳入发电企业 2200 多家，两年度分别履约、配额清缴时间均截至 2023 年底，每家重点排放单位每年可使用 CCER 抵销年度应清缴配额量的 5%，目前已基本完成配额发放，清缴履约工作已全面展开。配额清缴拉动 CCER 需求，存量供给有限亟待重启。从 2023 年 3 月生态环境部向全社会公开征集温室气体自愿减排项目方法学，到 2023 年 7 月发布《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》并公开征求意见，CCER 重启步伐渐近，生态环境部强调力争今年年内尽早启动全国 CCER 交易市场。

CCER 管理办法强化供给侧约束，全国碳市场预计扩容释放需求。

1) 供给：存量供应稀缺，CCER 重启渐近，管理办法强化供给侧约束，保障供给有序释放。2013-2017 年全国 CCER 减排量备案总计约 5000 多万吨。全国碳市场第一

个履约周期累计使用约 3273 万吨 CCER 用于配额清缴抵销，叠加试点碳市场的使用，当前实际供应稀缺。CCER 重启渐近，管理办法强化供给侧约束&严格管理监督，保障供给有序释放。

2) 需求: 初期需求上限 2.25 亿吨/年，碳市场扩容将带动 CCER 需求进一步释放。按 5%抵消上限，我们测算碳市场初期纳入电力行业 CCER 需求量上限为 2.25 亿吨/年，待八大行业全部纳入全国碳市场后，年覆盖温室气体排放量约 80 亿吨二氧化碳，长期 CCER 需求上限有望扩容至 4 亿吨/年。近期钢铁、石化、建材行业纳入全国碳市场工作加速，碳市场预计向水泥、钢铁、铝等欧洲碳关税覆盖的非电领域扩容。

3) 价格: 从项目申请到减排量交易需一定时间，我们预计短期 CCER 供不应求价格上行。长期供给侧约束有助于平衡供需，维持合理价格区间。

碳价值增量测算: 填埋气资源化、林业碳汇受益 CCER 弹性大，水泥固碳项目减碳价值突出。 1) 受益 CCER 弹性测算: 填埋气资源化经济效益最突出，CCER 碳价介于 30-100 元/吨时，利润弹性 102%~339%; 林业碳汇项目利润弹性达 67~222%。2) 碳市场预计扩容，固碳效益测算: 仕净科技年 60 万吨捕碳钢渣项目可直接减碳 3.2 万吨，间接综合减碳 25 万吨，碳配额价格 50~100 元/吨时，减碳价值弹性 60%~119%。水泥、钢铁行业预计纳入全国碳市场，驱动固碳需求释放&碳价值兑现。

对标欧盟: 国内碳交易市场总体发展方向相似，总量递减速度预计超海外碳价长期提升。 复盘欧盟碳市场 4 阶段演变，我们认为总量控制和 MSR 机制为碳价平衡关键，国内市场发展方向相似，已具备两大核心机制雏形。当前我国碳价远低于海外，双碳目标时间紧任务重，预计我国碳排放总量递减速度拟超海外，总量收紧驱动碳配额价格长期上行。

投资建议: CCER 重启渐近，关注可再生能源/林业碳汇/甲烷减排/节能增效等领域；碳市场预计扩容，驱动固碳需求释放&碳价值兑现。重点推荐水泥固碳【仕净科技】，分布式光伏【龙净环保】；建议关注林业碳汇【岳阳林纸】，甲烷利用【百川畅银】等。

风险提示: 政策进展不及预期，方法学发布不及预期，CCER 碳价下行。

4. 行业新闻

4.1. 工业和信息化部、交通运输部等八部门在 15 个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点

11 月 13 日，工业和信息化部交通运输部等八部门正式印发《关于启动第一批公共领域车辆全面电动化先行区试点的通知》。经研究，确定北京等 15 个城市为此次试点城市，鼓励探索形成一批可复制可推广的经验和模式，为新能源汽车全面市场化拓展和绿色低碳交通运输体系建设发挥示范带动作用。

数据来源:

https://www.miit.gov.cn/jgsj/zbys/qcgy/art/2023/art_8cf6abd850694fdc8ef697918da488fd.html

4.2. 中美两国发表《关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明》

11月15日,中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明。《声明》的主要内容有:两国回顾、重申并致力于进一步有效和持续实施2021年4月中美应对气候危机联合声明和2021年11月中美关于在21世纪20年代强化气候行动的格拉斯哥联合宣言;两国认识到,气候危机对世界各国的影响日益显著;两国致力于有效实施巴黎协定及其决定,包括格拉斯哥气候协议和沙姆沙伊赫实施计划;两国决定启动“21世纪20年代强化气候行动工作组”,开展对话与合作,以加速21世纪20年代的具体气候行动;两国将于COP28之前及其后在工作组下重点加速能源转型、甲烷和其他非二氧化碳温室气体排放、循环经济和资源利用效率、地方合作、森林、温室气体和大气污染物减排协同、2035年国家自主贡献以及COP28等方面的具体行动,特别是切实可行和实实在在的合作计划和项目。

数据来源: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1782594074796922603&wfr=spider&for=pc>

4.3. 生态环境部发布关于继续开展小微企业危险废物收集试点工作的通知

11月13日,生态环境部发布了关于继续开展小微企业危险废物收集试点工作的通知,通知指出,试点工作要求与《试点通知》一致,试点时间延长至2025年12月31日。省级生态环境部门要加强组织领导,持续推动试点工作;结合本地实际情况,合理确定小微企业危险废物收集试点单位数量和布局,避免能力过剩;分别于2024年12月底前和2025年12月底前将行政区域内当年试点工作总结报送生态环境部,并抄送生态环境部固体废物与化学品管理技术中心。

数据来源:

https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202311/t20231113_1055765.html

4.4. 国家能源局公开征求《电力市场信息披露基本规则(征求意见稿)》意见

为贯彻落实党中央、国务院进一步深化电力体制改革、加快建设全国统一大市场的有关精神,统一全国电力市场信息披露机制,加强和规范信息披露工作,进一步满足市场经营主体信息需求,维护市场经营主体合法权益,国家能源局组织起草了《电力市场信息披露基本规则(征求意见稿)》,11月15日起向社会公开征求意见。

数据来源：https://www.nea.gov.cn/2023-11/15/c_1310750602.htm

4.5. 生态环境部审议并原则通过新的大气污染治理方案和行业超低排放意见

11月15日，生态环境部召开部常务会议，审议并原则通过《京津冀及周边地区、汾渭平原2023—2024年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》、《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》和8项国家生态环境标准。会议主要强调以下几项内容：开展秋冬季大气污染综合治理攻坚行动是打好重污染天气消除攻坚战的关键举措；推进实施水泥和焦化行业超低排放，是推动行业绿色低碳高质量发展、助力深入打好蓝天保卫战的重要举措；自愿减排交易市场建设和运行是一项长期而复杂的系统工程，必须不断完善制度体系，为交易市场健康发展提供坚实保障；生态环境损害鉴定评估是生态环境损害赔偿制度改革、环境公益诉讼、环境刑事司法等工作的基础性科技支撑；规范开展建设项目竣工环境保护验收，是建设单位的法定义务，是生态环境保护监督管理的重要基础性制度。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywtd/hjywnews/202311/t20231116_1056528.shtml

4.6. 温室气体自愿减排注册登记、项目设计与实施指南印发

11月16日，国家气候战略中心发布《温室气体自愿减排注册登记规则（试行）》《温室气体自愿减排项目设计与实施指南》，文件指出，温室气体自愿减排项目所属行业领域包括能源产业（可再生/不可再生资源）：利用可再生能源生产电力、热力或燃气，或在能源生产活动中采取能效提升、低碳电力、燃料/原料转换等减排技术和措施；也包括能源需求端的：在能源需求侧采取可再生能源利用、能效提升、燃料/原料转换等需求侧响应技术和管理措施避免或减少温室气体排放等等。规则和指南的发布有利于进一步夯实交易市场制度基础，规范市场交易活动，维护交易市场秩序和各参与方合法权益。

数据来源：http://www.ncsc.org.cn/xwtd/gnxw/202311/t20231117_1056637.shtml

4.7. 陕西省生态环境厅印发陕西省低碳近零碳试点示范建设工作方案（2023-2025年）

11月13日，陕西省生态环境厅等三部门印发陕西省低碳近零碳试点示范建设工作方案（2023-2025年）的通知，《方案》提到，遴选一批有基础、有条件、有意愿的县（区）、园区开展近零碳排放试点建设。2025年底前，建成20个左右低碳近零碳排放县（区）、园区，在低碳近零碳路径探索、场景打造、投资融资、技术应用、数字赋能、统计核算、管理机制等方面形成一批可复制可推广的经验，推荐一批试点县（区）、园

区申报国家近零碳排放区示范工程。

数据来源:

<http://sthjt.shaanxi.gov.cn/html/hbt/service/files/shf/1723971072167452674.html>

4.8. 陕西省生态环境厅公开征求《陕西省重点管控新污染物清单（2023 年版）》（征求意见稿）意见

11 月 13 日，陕西省生态环境厅发布《陕西省重点管控新污染物清单（2023 年版）》（征求意见稿），将全氟辛基磺酸及其盐类和全氟辛基磺酰氟（PFOS 类）等 15 大类新污染物列入重点管控清单，并向社会公开征求意见，期限为 2023 年 11 月 13 日至 11 月 27 日。

数据来源:

<http://sthjt.shaanxi.gov.cn/html/hbt/Interaction/yjzj/1724255011360677890.html>

4.9. 广东省人民政府办公厅印发广东省新形势下推动工业企业加快实施技术改造若干措施

11 月 14 日，广东省人民政府办公厅印发了《广东省新形势下推动工业企业加快实施技术改造若干措施》的通知。《措施》明确，支持企业采用新技术、新工艺、新设备、新材料对现有设施、工艺条件及生产服务等进行改造提升，支持企业通过增资扩产扩大生产规模、软硬件一体化改造等提升产业竞争力，力争全省年均开展技术改造的工业企业超过 9000 家。

数据来源: http://www.gd.gov.cn/xxts/content/post_4283581.html

4.10. 上海市生态环境局就《畜禽养殖业污染物排放标准（征求意见稿）》征求意见

11 月 7 日，上海市生态环境局发布了关于征求《畜禽养殖业污染物排放标准（征求意见稿）》意见的函。本文件规定了畜禽养殖业恶臭污染物、水污染物和固体废物的排放控制要求、管理要求和监测要求。本文件适用于畜禽养殖场的污染物排放管理，以及畜禽养殖建设项目的环境影响评价、环境保护设施设计、竣工环境保护验收、排污许可证核发及其投产后的污染物排放管理。

数据来源:

<https://www.shanghai.gov.cn/gwk/search/content/adcb6fa0fe5f4f89947e3cd0e4594d9a>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	美晨生态	11.13	公司拟采用最高额抵押担保方式,以公司合并范围内下属子公司部分资产为11.82亿借款提供担保。为保证正常经营,满足经营业务的流动资金周转需求,公司提请股东大会授权法定代表人在不超过15.1亿元授权额度内与潍坊市城市建设发展投资集团有限公司签署具体借款协议或补充协议,截至今日,公司与潍坊市城投集团发生的借款总余额为11.82亿元。潍坊市国资委拟将潍坊市城投集团持有的美晨生态311,802,306股(持股比例21.62%)股份无偿划入潍坊市国有资产投资控股有限公司。为此,公司拟采用最高额抵押担保方式,以公司合并范围内下属子公司部分资产为上述借款提供担保。
	严牌股份	11.15	浙江严牌过滤技术股份有限公司审议通过了《关于公司2023年度向银行等金融机构申请综合授信额度及提供相应担保的议案》。同意公司为控股子公司浙江严立新材料有限公司申请综合授信额度提供担保不超过人民币2,000万元。
	博世科	11.16	公司同意控股子公司泗洪博世科与苏银金租以售后回租方式开展融资租赁业务,双方签订《融资租赁合同》,本次融资租赁金额共计人民币21,263,064.40元,融资期限为两年。公司为泗洪博世科本次融资租赁业务提供连带责任保证担保,双方签订了《保证担保合同》。
	联泰环保	11.16	公司将分别为七家控股子公司向金融机构申请流动资金贷款各提供不超过3,000万元连带责任保证担保,合计担保金额为人民币21,000万元。澄海水务、潮海水务、潮英水务、城西水务及关埠水务其他方股东未按照其股权比例提供担保,且无反担保情况。
	兴源环境	11.16	公司全资子公司嘉兴嘉储取得嘉兴银行人民币2,730万元借款额度,公司全资子公司新至双碳与嘉兴银行签订《最高额质押合同》,为上述借款提供最高额质押担保。
回购股票	兴蓉环境	11.13	公司于2023年11月13日审议通过议案,鉴于公司2022年限制性股票激励计划的激励对象中有16人与公司解除劳动关系,不再具备激励对象资格,公司将对上述人员已获授但尚未解除限售的限制性股票合计570,000股予以回购注销。回购注销完成后,公司总股本变更为2,984,996,321股,注册资本相应变更为2,984,996,321元。
	清研环境	11.13	公司计划通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式进行股份回购;不超过人民币30.97元/股(含),回购总额在2000-4000万元,预计回购股份数量为645,787股至1,291,572股,约占公司目前总股本的0.60%至1.20%。回购资金来源为自有资金,计划将回购股份用于实施员工持股计划或股权激励。
	金宏气体	11.13	公司拟通过集中竞价交易方式进行股份回购,回购股份将全部用于员工持股计划或股权激励。回购资金为公司自有资金。本次回购资金总额区间为3000-5000万;股份数约为100万股至166万股,约占公司总股本的0.21%至0.34%。

	兖矿能源	11.13	鉴于公司 2021 年 A 股限制性股票激励计划 26 名激励对象因调动、退休等原因，已不符合激励条件，公司计划于 11 月 16 日对其全部已获授但尚未解除限售的限制性股票 267 万股进行回购注销。
股权转让	华西能源	11.13	公布了重大资产出售预案，计划通过在西南联合产权交易所公开挂牌方式转让公司持有的自贡银行 15.472% 股份，共 33448.789 万股股份。公开挂牌的参考底价为 8.56 亿元。自贡银行所有者权益账面价值为 53.1262 亿元，估值为 49.0133 亿元，减值 4.11 亿元，减值率 7.74%。
	华光环能	11.13	公司控股股东无锡市国联发展有限公司通过公开征集转让方式协议转让其持有的不高于公司总股本 25%，中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司、紫金财产保险股份有限公司为本次公开征集转让的受让方，分别受让国联集团持有华光环能 137,931,034 股、47,194,705 股股份，对应总股本的 14.6166%、5.0012%。本次股份转让完成后，国联集团仍持有公司 52.6275% 股份，本次转让不会导致公司控股股东和实际控制人发生变更。
	中山公用	11.16	2023 年 11 月 16 日公用水务及中港客运与股权受让方中山金融投资控股有限公司共同签订了《股权转让协议》，公用水务、中港客运拟将其合共持有中山市公用小额贷款有限责任公司 87.5% 股权转让予中山金融投资控股有限公司（其中公用水务持有目标公司 82.5% 的股权，中港客运持有目标公司 5% 的股权）。
	维尔利	11.17	公司拟向兴蓉再生转让全资子公司西安维尔利 100% 的股权，股权转让价格为 28,300 万元，本次股权转让事项无须提交股东大会审议，不构成关联交易和重大资产重组。
股份质押	维尔利	11.14	维尔利环保科技有限公司于近日接到控股股东常州德泽实业投资有限公司的通知，常州德泽将其所持有的公司部分股份办理了解除质押业务，本次解除质押 29,280,000 股，占其所持股份比例 10.92%，占公司总股本比例 3.75%，累计质押数量 144,525,311 股，占其所持股份比例 53.91%，占公司总股本比例 18.49%。
	新奥股份	11.14	新奥天然气股份有限公司控股股东 ENN GROUP INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED（中文名称为“新奥集团国际投资有限公司”）持有 1,370,626,680 股公司股份，占公司总股本的 44.24%。新奥国际本次股份质押股数为 13,000,000 股。截至本公告披露日，新奥国际累计质押 93,270,000 股公司股份，占其持有公司股份总数的 0.95%，占公司总股本的 0.42%。
	金圆股份	11.14	金圆环保股份有限公司近日接到公司控股股东金圆控股集团有限公司函告，获悉金圆控股将其持有的部分公司股份办理了解除质押及质押业务。本次解除质押 3,250,000 股，占其所持股份比例 1.40%，占公司总股本比例 0.42%，本次质押数量 14,500,000 股，占其所持股份比例 6.25%，占公司总股本比例 1.86%。
	深水海纳	11.14	深水海纳水务集团股份有限公司于今日接到公司控股股东、实际控制人李海波先生通知，获悉李海波先生的部分股份发生质押。本次质押 14,400,000 股，占其所持股份比例 58.30%，占公司总股本比例 8.12%，累计质押数量 14,400,000 股，占其所持股份比例 58.30%，占公司总股本比例 8.12%。
	金能科技	11.15	公司于 2023 年 11 月 15 日接到控股股东秦庆平先生关于股份解除部分质押的通知，将其 2023 年 9 月 22 日在信银理财有限责任公司办理的 5,320.00 万股股票质押式回购交易（《关于控股股东股份质押的公告》2023-125 号）办理了部分还款手续，本次解除质押共计 2,810.00 万股。

	华金资本	11.15	珠海华金资本股份有限公司近日接到股东珠海水务环境控股集团有限公司通知, 获悉其所持有本公司的部分股份已全部解除质押, 珠海水务环境控股集团有限公司本次解除质押股份数量 19,900,000 股。
	潞安环能	11.15	本公司控股股东潞安矿业(集团)有限责任公司拟以其直接持有本公司的部分 A 股股票为标的非公开发行可交换公司债券, 并已取得上海证券交易所《关于对山西潞安矿业(集团)有限责任公司非公开发行可交换公司债券挂牌转让无异议的函》(上证函[2023]2493号)。潞安集团拟将其持有的公司部分 A 股股票及其孳息作为担保并办理质押登记, 以保障本次可交换债券持有人交换股份和本次可交换债券本息偿付。
	美丽生态	11.15	公司控股股东佳源创盛控股集团有限公司及其一致行动人浙江佳源房地产集团有限公司累计被司法冻结、司法再冻结股份数量为 351,786,254 股, 占其及一致行动人所持公司股份总数的比例为 100%, 占公司总股本的比例为 33.23%; 累计被轮候冻结股份数量为 2,014,507,427 股, 占其及一致行动人所持公司股份总数的比例为 572.65%, 占公司总股本的比例为 190.28%。
	正和生态	11.16	公司控股股东北京汇恒投资有限公司质押公司首发限售股 4,850,000 股, 占其所持有公司股份的 5.90%, 占公司总股本的 2.29%, 质权人为北京中关村科技融资担保有限公司。
	金圆环保	11.16	公司控股股东金圆控股质押公司股份 12,500,000 股, 占其所持有公司股份的 5.39%, 占公司总股本的 1.61%, 质权人为华夏银行股份有限公司杭州之江支行, 质押期限为 2023 年 11 月 15 至办理解除质押手续之日。
	海天股份	11.17	公司控股股东海天投资将所持有公司的 1,200 万股限售流通股股票质押给浙江民泰商行成都分行, 占公司总股本的 2.6%。截至本公告日, 海天投资持有公司 25352 万股, 占总股本的 54.90%, 累计质押公司股份数量为 9575 万股, 占其持有公司股份的 37.77%, 占公司总股本的 20.74%。
	福鞍股份	11.17	公司控股股东福鞍控股于近日办理了 580 万股的股份解除质押手续, 中科实业于近日办理了 435 万股的股份解除质押手续。截止目前, 福鞍控股及其一致行动人中科实业持有公司股份 193,378,183 股, 占公司总股本 62.98%, 本次解除质押股份占福鞍控股及其一致行动人所持股份的 5.25%, 占公司总股本的 3.31%。
投资	陕西黑猫	11.13	公司拟出资 1 亿元设立全资子公司新疆黑猫煤业有限公司, 以优化公司在新疆地区煤炭业务的统筹规划、投资、管理, 子公司主要负责煤炭开采、投资。
	金海高科	11.13	公司 4 月 20 日以自有资金向金海三喜(泰国)有限公司增资 2,450 万美元(约合人民币 1.69 亿元)。今日, 公布将增资总额由原 2,450 万美元(约合人民币 1.69 亿元)变更为不超过 480 万美元(约合人民币 3,500 万元)。
	中科环保	11.14	北京中科润宇环保科技股份有限公司于 2023 年 8 月 23 日召开第二届董事会第五次会议和第二届监事会第四次会议, 审议通过了《关于使用闲置募集资金(含超募资金)进行现金管理的议案》, 同意公司使用不超过人民币 17,000 万元(含本数)的闲置募集资金(含超募资金)进行现金管理, 自董事会审议通过之日起十二个月内有效, 在该额度范围内资金可循环使用并允许所取得的收益进行再投资。公司独立董事发表了明确同意的独立意见, 保荐机构中信证券股份有限公司出具了无异议的核查意见。

重大合同	大禹节水	11.13	11月13日,公司全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司(出资10%)与北京碧水源科技股份有限公司等组成的联合体预中标“文昌市珠溪河流域退塘还田土地综合整治和文昌市东阁镇2023年度土地整治项目引进社会资本投资建设”,本公司的子公司水电公司负责投资及建设、运营管护工作。项目总投资4.4亿,实施土地整治范围总面积4256亩,建设内容主要包括:土地平整工程、灌溉与排水工程、田间道路工程、其他工程。
	金科环境	11.13	金科环境股份有限公司控股子公司无锡市锡山中荷水务有限公司与无锡市坪湖净水科技有限公司组成的联合体,与锡山经济技术开发区管理委员会签订《锡东工业污水处理项目特许经营协议》。项目计划总投资为1.91亿元,设计水量为1万立方米/日,本项目污水处理服务费单价初始为15.52元/立方米,包括增值税销项税,税率暂定为6%。
	首创环保	11.13	董事会同意公司以“F+设计采购施工总承包+O”模式实施古雷开发区农村生活污水收集与处理工程(二期)工程总承包及运维一体化(二次)项目。工程合同额为54,058万元,项目建设期3年,运营期27年。公司与上海市政工程设计研究总院(集团)有限公司组成联合体中标本项目。公司拟注册成立项目运营维护公司首创生态环境(漳州)有限责任公司,注册资本金为100万元,由公司出资100万元,持股100%。本项目融资、设计、采购、施工由上海市政府负责,项目公司负责项目运营维护任务。
	伟明环保	11.13	公司与昆山市水务集团有限公司一起新设昆山伟明再生资源利用有限公司,负责昆山再生资源综合利用项目的实施,公司持股70%,昆山水务公司持股30%。项目总投资为14.78亿元(含建设期利息),公司以自有资金不超过6亿元投资于该项目。本项目采用特许经营模式实施,具体采用BOT的实施方式。合作期限共30年,建设期共2年,运营期共28年。
	浙富控股	11.14	浙富控股集团股份有限公司全资子公司浙江富春江水电设备有限公司近日收到项目招标代理机构中技建设咨询有限公司的《中标通知书》,通知确定浙富水电为株洲航电(空洲水电站)扩机工程灯泡贯流式水轮发电机组及其附属设备采购项目的中标单位,交易对方为湖南发展空洲岛发电有限责任公司。双方将尽快签署正式采购合同。
	天源环保	11.14	武汉天源环保股份有限公司(联合体牵头方)与上海康恒环境股份有限公司(联合体成员)作为联合体,共同与赫章县住房和城乡建设局签订了《赫章县生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》,本项目总投资为38,508.21万元。本合同为公司日常经营合同,无需公司董事会及股东大会审议批准,也无需独立董事发表意见。
	节能铁汉	11.14	中节能铁汉生态环境股份有限公司全资子公司铁汉生态建设有限公司于近日收到项目招标人深圳市宝安区水务局发来的“沙福河等5条碧道建设工程一期”《中标通知书》。通知书确认铁汉建设(联合体牵头人)、中国建筑第六工程局有限公司组成投标的联合体为本项目中标单位,本项目中标价为21,029.608616万元(其中铁汉建设承担本工程招标范围内的所有工程量的50%工作)。
	开尔新材	11.15	浙江开尔新材料股份有限公司收到了与南京福立德建筑材料有限公司签订的《材料采购合同》,合同总金额为人民币61,198,351.20元(含税),不含税金额约为人民币54,157,832.92元,占公司2022年经审计营业收入的7.70%。

	蓝焰控股	11.16	公司全资子公司山西蓝焰煤层气集团有限责任公司与昌吉国投签署《新疆吉木萨尔县水溪沟矿区煤层气开发项目(21口井)工程合同》，合同总金额为95,937,593.00元。
	中国天楹	11.16	公司全资子公司江苏能楹与河北省张家口市张北县人民政府，共同签署《100MWh重力储能项目合作协议》，建设100MWh重力储能项目，采用自建高程式重力储能，包含储能系统、发电系统、传动系统、控制系统、升压站以及厂房等其他公辅配套系统。
员工持股	雪迪龙	11.13	公司2021年员工持股计划以6.70元/股的价格通过与“北京雪迪龙科技股份有限公司回购专用证券账户”非交易过户的方式，将1,000.4247万股公司股票过户至“北京雪迪龙科技股份有限公司—2021年员工持股计划”专户。计划的存续期为2021年12月27日至2023年12月27日，现延期至2024年12月27日。
大宗交易	华测检测	11.16	今日成交大宗交易100万股，占流通股比例0.0655%，占总股本比0.0594%，成交额1694万元。
	美能能源	11.16	今日成交大宗交易25万股，占流通股比0.4877%，占总股本比0.1333%，成交额414.25万元。
	楚环科技	11.16	今日成交大宗交易17.5万股，占流通股比0.6130%，占总股本比0.2177%，成交额449.75万元。
	天奇股份	11.17	今日成交大宗交易113.7万股，占流通股比例0.3053%，占总股本比0.2788%，成交额1499.7万元。
	山西焦煤	11.17	今日成交大宗交易2342.25万股，占流通股比0.5125%，占总股本比0.4126%，成交额21408.13万元。
	华宏科技	11.17	今日成交大宗交易114万股，占流通股比0.2286%，占总股本比0.196%，成交额1210.68万元。
	节能铁汉	11.17	今日成交大宗交易40.66万股，占流通股比0.0194%，占总股本比0.0137%，成交额73.19万元。
	建工修复	11.17	今日成交大宗交易65万股，占流通股比0.8446%，占总股本比0.4147%，成交额1106.95万元。
	万德斯	11.17	今日成交大宗交易12万股，占流通股比0.1412%，占总股本比0.1407%，成交额222.48万元。
	美能能源	11.17	今日成交大宗交易25万股，占流通股比0.4877%，占总股本比0.1333%，成交额417万元。
	华宏科技	11.17	今日成交大宗交易50万股，占流通股比0.4367%，占总股本比0.3481%，成交额1650万元。
融资	ST星源	11.15	公司向兴业银行股份有限公司深圳分行申请额度授信最高限额为人民币6,500万元，该授信额度有效期为2023年11月13日至2024年11月5日，在有效期内可循环使用，借款利率以银行放款当日利率要求为准。
	格林美	11.17	本期债券简称为“23格林G1”，发行规模不超过3亿元，发行数量不超过300万张。每张面值为100元，发行价格为人民币100元/张，本期债券仅面向专业机构投资者发行。
股权激励	上海洗霸	11.13	鉴于2021年股票期权激励计划中15名激励对象因个人原因离职，2名激励对象因担任公司监事，已不符合激励条件，公司决定对上述17名激励对象已获

			授但尚未行权的 14.32 万份股票期权进行注销。该事宜于 2023 年 11 月 10 日办理完毕。
	京城股份	11.14	根据北京京城机电股份有限公司 2023 年第一次临时股东大会、2023 年第一次 A 股类别股东大会及 2023 年第一次 H 股类别股东大会的授权，公司于 2023 年 11 月 14 日召开第十一届董事会第五次临时会议和第十一届监事会第七次会议，审议通过了《关于调整 2023 年限制性股票激励计划相关事项的议案》。本激励计划首次授予的激励对象人数由 131 人调整为 123 人，限制性股票首次授予数量由 638.44 万股调整为 588.00 万股，因首次授予股数调减导致预留部分占本次激励计划的总比例超过 20%，因此同步减少预留部分股数，由 159.61 万股变更为 147.00 万股，授予总量由 798.05 万股调整为 735.00 万股。
	清新环境	11.14	北京清新环境技术股份有限公司于 2023 年 11 月 14 日召开了第六届董事会第五次会议和第六届监事会第四次会议，审议通过了《关于回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票及调整回购价格的议案》，该议案尚需提交公司股东大会审议。公司 2022 年限制性股票激励计划首次授予激励对象中 3 名激励对象主动辞职，其回购价格按照授予价格和回购时市场价的孰低值，为 3.25 元/股；预留授予激励对象中 1 名激励对象主动辞职，其回购价格按照授予价格和回购时市场价的孰低值，为 2.72 元/股。本次用于回购注销限制性股票的资金全部为公司自有资金。
	天奇股份	11.16	公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第二个解除限售期解除限售条件成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 45 人，可解除限售的限制性股票数量为 211.25 万股，占目前公司总股本的 0.5181%，上市流通日为 2023 年 11 月 22 日。
	复洁环保	11.17	根据临时股东大会的授权，公司将 2023 年限制性股票激励计划的授予数量由 183.4502 万股调整为 266.00 万股，授予价格由 10 元/股调整为 6.90 元/股。本次调整不会对公司的财务状况和经营成果产生实质性影响，也不会影响公司股权激励继续实施。
其他	启迪环境	11.13	公司控股子公司包头鹿城水务有限公司受到环保部门处罚，处罚金额一共约 50 万。
	宝泰隆	11.13	截至本公告日，6 月 21 日公司第六届董事会第二次会议和第六届监事会第二次会议审议通过了的用部分暂时闲置募集资金人民币 5,000 万元临时补充流动资金已全部归还完毕。
	绿城服务	11.16	公司今日赎回股份 312000 股，占总股本 0.0097%。
	恒合股份	11.16	公司拟向控股子公司无锡芯智感科技有限公司提供不高于人民币 2000 万元额度的借款，借款年利率为 4.00%，期限为三年，支付方式为单次或累计支付，期限自以款项实际支付至控股子公司指定账户当日起计算，本次借款事项构成关联交易。
	新大洲 A	11.16	公司第一大股东大连和升持有本公司的部分股份于 2023 年 11 月 15 日解除冻结，合计解除冻结股份数为 97,329,377 股，占其持股份比例 90.25%，占公司总股本 11.67%。
	京城股份	11.17	公司及子公司于 2023 年 6 月 29 日和 2023 年 11 月 15 日，分别收到政府补助人民币 64 万元和 2,52 万元，合计人民币 3,16 万元，均为与收益相关的政府补助，占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的 17.27%。

	四通股份	11.17	公司股票于2023年11月15日—17日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%。经公司自查并向控股股东及实际控制人书面核实，公司目前经营情况正常，日常经营情况及外部环境无发生重大变化，不存在影响公司股票交易价格异常波动的应披露而未披露的重大信息。
	雪浪科技	11.17	截至本公告披露日，除已按有关规定履行过披露义务的情形外，公司及子公司连续12个月内累计发生的诉讼、仲裁金额合计为人民币12,605.21万元，占公司最近一期经审计净资产的16.78%。其中，公司及子公司作为原告涉及的诉讼、仲裁案件金额为12,535.72万元，占总金额的99.45%；作为被告涉及的案件金额为人民币69.49万元，占总金额的0.55%。公司及控股子公司连续12个月内不存在单项涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上，且绝对金额超过人民币1,000万元的重大诉讼、仲裁事项。

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
11.20	美埃科技	1738.56万股首发原股东限售股份于2023-11-20上市流通
11.20	艾布鲁	股东大会召开
11.21	中煤能源	股东大会召开
11.24	新大洲A	股东大会召开

数据来源：Choice，东吴证券研究所

7. 往期研究

7.1. 往期研究：公司深度

- 《蓝天燃气深度：河南“管道+城燃”龙头，高分红具安全边际》2023-07-28
- 《龙净环保深度：矿山绿电、全产业链储能，紫金优势凸显》2023-07-15
- 《盛剑环境深度：泛半导体国产替代趋势下成长加速，纵横拓展打造新增长极》2023-05-24
- 《中特估专题1：低估值+高股息+现金流改善，一带一路助力，水务固废资产价值重估》2023-05-15
- 《华特气体深度：特气领军者，品类拓宽产能扩充驱动快速成长》2023-05-05
- 《金科环境深度：水深度处理及资源化专家，数字化产品升级&切入光伏再生水迎新机遇》2023-04-23
- 《美埃科技深度：国内电子半导体洁净室过滤设备龙头，产能扩张&规模效应助力加速成长》2023-03-12

- 《赛恩斯深度：重金属污染治理新技术，政策推动下市场拓展加速》2023-03-01
- 《国林科技深度：臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用》2022-12-20
- 《景津装备深度：全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长》2022-12-12
- 《新奥股份深度：天然气一体化龙头，波动局势中稳健发展》2022-11-30
- 《仕净科技深度：光伏废气治理龙头景气度提升，资源化驱动最具经济价值水泥碳中和》2022-11-28
- 《凯美特气深度：食品级二氧化碳龙头，电子特气发展势头强劲驱动公司新一轮成长期》2022-10-21
- 《天然气·错配下的持续稀缺·深度3：天壕环境神安线五问？》2022-08-24
- 《高能环境深度：从0到1突破资源化彰显龙头 α ，从1到N复制打造多金属再生利用平台》2022-07-22
- 《天壕环境深度：稀缺跨省长输贯通在即，解决资源痛点空间大开》2022-07-02
- 《九丰能源深度：LNG“海陆双气源”布局完善，制氢&加氢优势打开广东、川渝氢能市场》2022-05-29
- 《伟明环保深度：固废主业成长&盈利领先，携手青山开拓新能源》2022-03-17
- 《路德环境深度：生物科技新星，酒糟资源化龙头扩产在即》2022-03-09
- 《三联虹普：4.9亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 《绿色动力深度：纯运营资产稳健增长，降债增利&量效双升》2022-01-06
- 《中国水务深度：供水龙头持续增长，直饮水分拆消费升级再造中国水务》2021-12-23
- 《仕净科技深度：泛半导体制程配套设备龙头，一体化&多领域拓展助力成长》2021-11-30
- 《天奇股份深度：动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场》2021-09-20
- 《光大环境深度：垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估》2021-09-12
- 《百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大》2021-07-28
- 《英科再生深度：全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海》2021-07-22

- 《高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头》 2021-03-02

7.2. 往期研究：行业专题

- 《燃气行业点评报告：以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨，关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》 2023-10-11
- 《水务行业深度：低估值+高分红+水价改革，关注优质运营资产价值重估》 2023-07-09
- 《天然气行业深度：消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》 2023-07-09
- 《全球碳减排加速，能源转型&循环再生为根本之道》 2023-06-09
- 《半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！》 2023-04-17
- 《环卫装备深度：电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》 2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排，再生生物油新成长》 2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略：仓庚啾啾采蘋祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》 2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》 2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》 2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》 2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》 2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》 2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》 2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》 2022-05-08
- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》 2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》 2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》 2022-03-24

- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》 2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》 2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》 2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》 2022-01-18
- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》 2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》 2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》 2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》 2021-03-11

8. 风险提示

- 1) **政策推广不及预期：**政策推广执行过程中面临不确定的风险，可能导致政策执行效果不及预期。
- 2) **财政支出低于预期：**财政支出受国家宏观调控影响，存在变化的可能，且不同地方政府财政情况不同，可能导致财政支出实际执行效果不及预期。
- 3) **行业竞争加剧：**环保燃气行业市场参与者众多，竞争激烈。且随着行业模式、竞争格局以及国企央企入主等的变化，企业实力增强，行业竞争加剧

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>