

2021年02月07日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 任逸轩

021-60199782

renyx@dwzq.com.cn

环保工程及服务行业周报

公募 REITs 规则落地环保优质资产有望受益，政策要求扩大环保市政领域市场开放增持（维持）

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

核心观点

■ **公募 REITs 规则落地项目蓄势待发，环保产业优质资产有望受益。**1月29日晚，沪深交易所发布公募 REITs 相关配套业务规则，包括公募 REITs 业务办法、发售指引和审核关注事项指引。本次发布与此前征求意见稿相比主要修订内容有：1) 优化原始权益人战略配售安排；2) 优化交易机制相关安排；3) 优化权益变动和要约收购有关要求；4) 完善重要现金提供方定义；5) 调整认购价格的风险提示情形。目前，公募 REITs 已经有大量项目储备蓄势待发，上交所有 27 单优质项目由地方发改委推荐至国家发改委，其中 17 单入围首轮反馈，同时还有 30 多单储备项目处于准备过程，涵盖了主要基础设施类型，基本覆盖了全部重点区域和省份。**公募 REITs 规则落地有效促进资本市场和实体经济紧密结合，环保产业优质基础资产有望受益。**

■ **政策要求有序扩大环保市政领域市场开放，深化改革建立高标准市场体系。**近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，方案从基础制度、要素市场、环境质量、市场开放、市场监管五个方面，提出 51 条具体举措。未来 5 年，改革举措将竞相落地。主要内容包含 1) 夯实市场体系基础制度：全面完善产权保护制度、实施市场准入负面清单制度、完善公平竞争制度；2) 推进要素资源高效配置；3) 改善提升市场环境和质量；4) 实施高水平市场开放：有序扩大服务业市场开放，以医疗、教育、体育、托幼、环保、市政等领域为重点，减少市场准入限制；5) 完善现代化市场监管机制。《行动方案》为深化环保市政领域市场化改革提供指引，推动行业建立高标准市场体系。

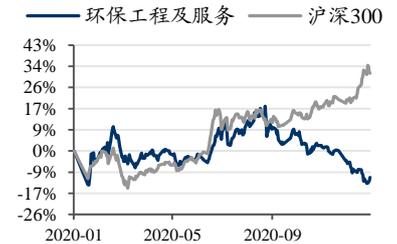
■ **持续推荐环卫电动化，渗透率 25 年后爆发 10 年 20 倍成长空间。**1) 政策&经济性推动，渗透率有望从 19 年 3.42% 提升至 30 年 80%：a) 碳排放有望纳入环保督察，公共领域车辆电动化政策加码；b) 环卫车低速运行排放大，减排效果显著；c) 续航技术成熟；d) 全生命周期已平价油车，随成本下降 25 年经济性优势较公交车接近。预计 19-25 年渗透率从 3.42% 提升至 15%，市场空间年化增速 32%，25-30 年渗透率加速升至 80%，年化增速 48%。2) 长周期、市场化的需求释放，有利于制造、服务、市场化能力强的头部企业享受成长红利。3) 建议关注环卫电动装备龙头：盈峰环境、ST宏盛、龙马环卫。

■ **十四五政策强化聚焦碳减排，关注付费方式、业务模式、技术驱动积极转变。**a) 付费模式：加速转变 C 端/B 端收费，解决付费痛点；b) 业务 0 模式：运营占比提升，优质现金流&稳定发展；c) 技术驱动：技术权重增加，技术壁垒提升。建议关注优质细分赛道：1) 大行业小公司轻资产，物业化、电动化促环卫边界扩张壁垒提升：关注盈峰环境、ST宏盛、龙马环卫；电动装备利润释放&环服盈利份额双升的装备龙头；玉禾田、北控城市资源：具备差异化管理优势的环服龙头；碧桂园服务：股东背景加持、环服份额提升的物管龙头。2) 垃圾焚烧行业刚性需求持续扩张，关注瀚蓝环境：具备强整合能力、成长确定性的稀缺优质资产。3) 新政扶持强化再生资源行业壁垒，关注中再资环：废电拆解龙头规模&份额双升。4) 聚焦精准治理，环境咨询市场空间广阔：关注南大环境：具备资质、技术、跨区域发展核心竞争力。

■ **最新研究：ST宏盛点评：**股权激励计划启动，环卫新能源龙头扬帆起航；**北控城市资源点评：**环服收入符合预期利润率维持上行，疫情&供需转变影响危废下滑有望回升；**盈峰环境点评：**年度冠军持续发力中标 42 亿湘潭&三亚项目，剥离电磁线资产聚焦“智慧环卫”。

■ **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：《排污许可管理条例》3月1日起实施，加强农林生物质发电管理护高质量发展》2021-01-31
- 2、《环保工程及服务行业周报：绿色低碳发展价格政策加快完善，VOCs拟纳入环保税征收范围》2021-01-25
- 3、《环保工程及服务行业周报：政策推进打开污水资源化市场空间，商务部促进家电消费支持废旧物资回收体系建设》2021-01-18

1/36

东吴证券研究所

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. ST 宏盛点评：股权激励计划启动，环卫新能源龙头扬帆起航.....	6
2.2. 北控城市资源点评：环服收入符合预期利润率维持上行，疫情&供需转变影响危废下滑有望回升	7
2.3. 盈峰环境点评：年度冠军持续发力中标 42 亿湘潭&三亚项目，剥离电磁线资产聚焦“智慧环卫”	8
2.4. 龙马环卫点评：预告归母净利润中值高增 65%，环卫电动装备市占率稳定前三	9
2.5. ST 宏盛点评：工程机械影响全年业绩持平或微降，实际扣非有望正增长.....	10
2.6. 供销总社发布废电回收处理行动方案，再生资源龙头产能有望扩张 50%份额升至 35%	11
2.7. ST 宏盛深度：制造+服务优势铸就 20 倍环卫电动化率蓝海中的宇通	13
2.8. 重点区域公共领域新能源汽车新增替代不低于 80%，环卫装备龙头迎成长良机	14
2.9. 生物质发电新政出台明确新增项目补贴方案，行业有望迎高质量增长	15
2.10. 北控城市资源深度：背靠龙头聚焦环服&危废，资源&管理优势助力腾飞	17
2.11. 龙马环卫深度：环服现市场份额&盈利双拐点，装备现金流利润率改善迎高质量增长	18
2.12. 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	19
2.13. 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	20
2.14. 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	22
2.15. 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	23
3. 行业新闻	25
3.1. 公募 REITs 规则落地，项目蓄势待发	25
3.2. 中办、国办印发文件：有序扩大环保、市政等领域社会服务业市场开放	25
3.3. 国家发改委：将从六大方面推动实现碳达峰、碳中和	25
3.4. 科技部印发《国家高新区绿色发展专项行动实施方案》	26
3.5. 140 亿！财政部提前下达 2021 年水污染防治资金预算	26
3.6. “十三五”海南全省累计落实水务投资 521 亿元	26
3.7. 山东：2021 年 4 月 30 日前完成辖区内挥发性有机物治理工程设施建设	27
3.8. 《湖南省生态环境保护督察工作实施办法》正式印发实施	27
3.9. 国家能源局：全国天然气供应能力进一步增强	28
3.10. 山东发文：加强农村生活污水处理设施运行维护管理	28
4. 公司重要公告	29
5. 下周大事提醒	35
6. 风险提示	35

图表目录

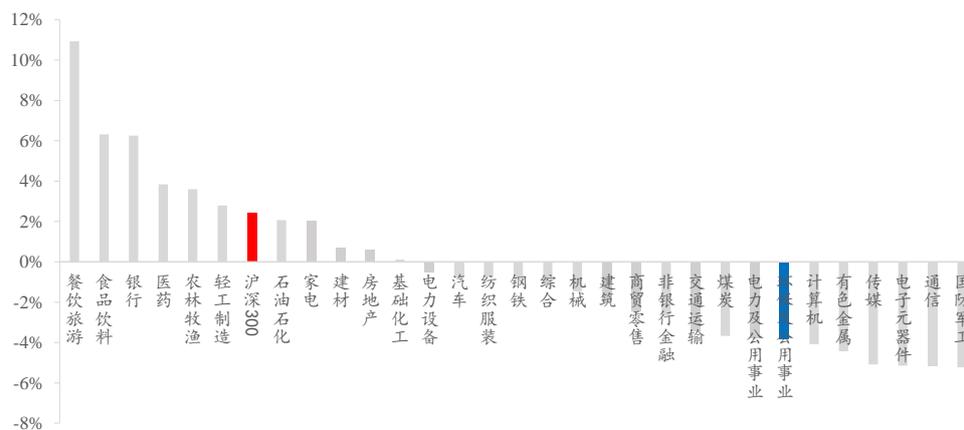
图 1：本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2：环保行业本周涨幅前十标的	4
图 3：环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1：公司公告	29
表 2：下周大事提醒	35

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 3.84%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.38%，深圳成指上涨 1.25%，创业板指上涨 2.07%，沪深 300 指数上涨 2.46%，中信环保及公用事业指数下跌 3.84%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

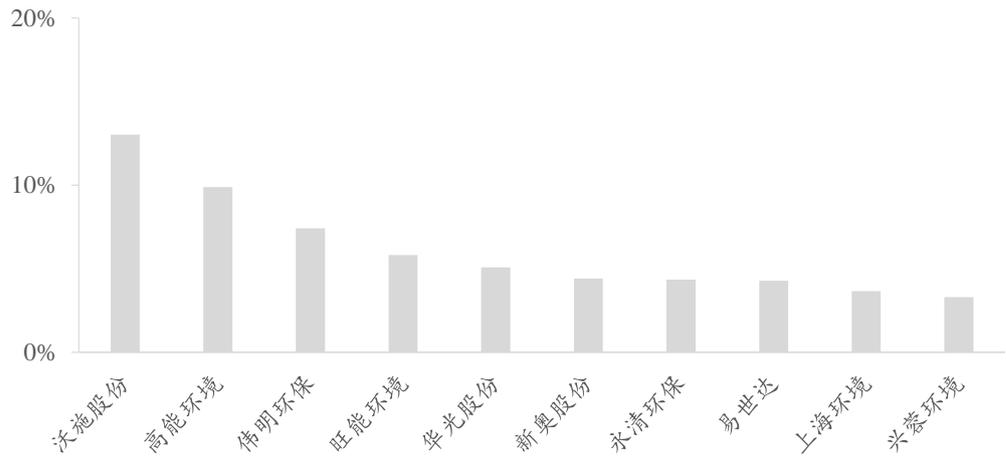


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：沃施股份 13.03%，高能环境 9.89%，伟明环保 7.43%，旺能环境 5.82%，华光股份 5.09%，新奥股份 4.41%，永清环保 4.36%，易世达 4.29%，上海环境 3.66%，兴蓉环境 3.3%。

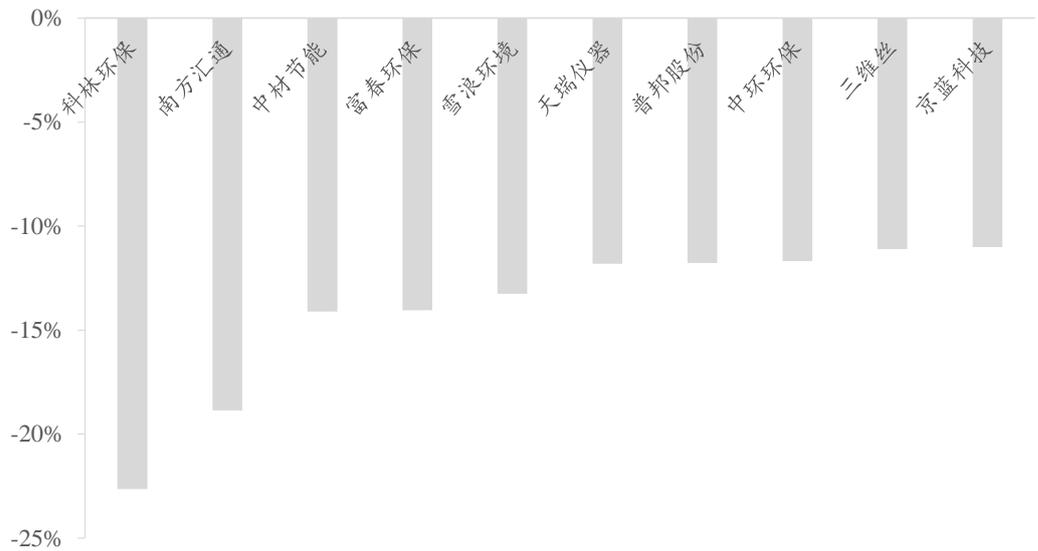
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：科林环保-22.64%，南方汇通-18.86%，中材节能-14.1%，富春环保-14.05%，雪浪环境-13.26%，天瑞仪器-11.81%，普邦股份-11.76%，中环环保-11.68%，三维丝-11.11%，京蓝科技-11%。

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. ST 宏盛点评：股权激励计划启动，环卫新能源龙头扬帆起航

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 限制性股票激励计划，拟向 75 名对象授予限制性股票数量 1717 万股，占公司股本总额的 3.29%。
- **拟向 75 名对象授予限制性股票 1717 万股，股票激励激发团队活力腾飞在即。**1) **激励数量：**拟授予限制性股票 1717 万股，占当前总股本的 3.29%；2) **授予价格：**6.94 元/股；3) **激励对象：**75 名，包括董事长/总经理戴领梅（500 万股）、副总经理胡锋举（100 万股）、董事/财务总监马书恒（30 万股）、董事/董秘王东新（12 万股）、其他 63 名高管/核心人员等（1075 万股）。4) **限售期：**自激励计划授予日起满 12 个月后，在未来 36 个月内分 3 次解除限售。考核指标分公司业绩、事业部业绩和个人绩效考核。5) **考核目标：**2021-2023 年剔除激励成本的净利润比 2020 年可比口径净利润增速分别不低于 18%、36%、58%。假设按照 2020 年归母净利润预告中值 2.95 亿元计算，2021-2023 年剔除激励成本的净利润将分别不低于 3.48 亿元、4.01 亿元、4.66 亿元，年化增速不低于 16.50%。本次激励将增强管理层积极性，有效激发团队活力。
- **环卫电动装备销量市占率双升，环卫服务协同快速增长。**据银保监会交强险数据统计，宇通重工 20 年环卫装备销量 2499 辆，同比增长 18.16%，市占率 2.1%，同比提升 0.33pct。其中环卫电动装备销量 790 辆，同比增长 21.17%，市占率 20.5%，同比提升 4.1pct。2020 全年环卫电动装备销量及市占率持续提升，环卫服务协同装备亦实现快速增长，凸显公司在环卫新能源行业的长期竞争力，持续关注环卫市场中的新宇通。
- **装备制造能力&服务优势复制客车，新能源环卫装备行业龙头之一增长潜力大。**环卫新能源装备行业为 10 年 20 倍长期释放红利的优质赛道，机械化程度&新能源渗透率提升促环卫新能源销量 5 年 5 倍 10 年 35 倍，行业空间 10 年复合增速将达到 39.29%。公司依托集团制造能力&服务优势突出：1) **制造端：**底盘一体化&电池集采降成本，19 年装备毛利率高于同业 8.41pct，定制底盘&产品迭代彰显技术实力。2) **服务端：**全国深层覆盖，1900+服务网点数倍于同行，售后服务半径 60km 内。3) **电动化弹性最大：**a. 新能源环卫装备市占率行业前 2，19 年市占率 16%。b. 19 年新能源装备收入占装备比过半居上市公司首位，未来电动化趋势下业绩弹性最大。
- **环服迎成长机遇，借力电动装备能力环服加速发展。**1) 电动装备能力带动单能力增强，a. 新能源装备投入能力提升竞标优势；b. 自下而上提升环服新能源应

用比例，项目平均单价由 6.79 元/平升至 14.64 元/平。2) 新增订单平均年限增加长，异地拓展趋势显现。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.95/3.60/4.53 亿元，可比口径下同比-4.2%/22.2%/25.6%，EPS 分别为 0.56/0.69/0.87 元，对应 25/20/16 倍 PE，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧

2.2. 北控城市资源点评：环服收入符合预期利润率维持上行，疫情&供需转变影响危废下滑有望回升

投资要点

■ **事件：**公司发布正面盈利报告，预计公司总收入增加 7.81 亿港元至 34.92 亿港元，同比增长 28.81%。归母净利润同比超 50%至 4.22 亿港元。

■ **环卫利润率持续上行，增长强劲复合预期。**2020 年，预计环卫服务收入增加 8.259 亿港元至 27.94 亿港元，同比增长 41.97%复合预期，环比 20H1 环服增速 39.6% 提升了 2.37pct。疫情影响下的增值税减免及社保减免预计全年分别 1.25 亿港元及 0.688 亿港元。我们预计 2020 年环服利润率同比 19 年将延续 20H1，维持上行趋势。据我们统计，公司 2020 年环卫服务新签订单总额 104 亿元人民币，年化金额 10.53 亿元人民币，行业排名第 2，符合全年公司拿单目标。未来公司凭借国资背景，结合高管激励持续，重点战略布局粤港澳、长三角、京津冀等经济带，期待公司环卫服务订单持续拓展。

■ **疫情&供需格局转变&大项目爬坡影响危废收入利润率下行，明后两年有望实现反弹。**2020 年，预计危废业务收入减少 5460 万港元至 4.86 亿港元，同比下滑 10.10%，我们预计危废利润率将延续 20H1（20H1 危废分部净利率（不包含总部费用摊销）20.32%，同比下降 3.17pct）下行态势，收入及利润率承压，我们预计主要影响因素有：1) 2020 年新增大项目投运经历爬坡期。2020 年有 9.97 万吨/年的宜昌、7 万吨/年的寿光，0.36 万吨/年的自贡项目等投入运营，宜昌项目地处湖北受影响较大。2) 疫情影响危废处理量下行。3) 供需格局转变，危废处置价格有所下降。截止 2020H1，公司危废项目在运营 8 个，总产能达 49.73 万吨/年，在建项目 4 个，建成后危废总产能将达 66.6 万吨/年。预计未来伴随危废产能扩张&疫情影响逐渐消退，危废业务将实现一定的反弹。

■ **环卫订单高增大单频落地，国资背景&管理优势助力盈利份额双升。**1) 环服业务拓展迅速，一体化大单占比提升。公司环服业务 4 年营收复合增长率达 373.72%，2020 年新签单行业第 2，新增大单数量占比持续提升至 25%，项目平均服务年限

达 9.85 年，显著高于行业均值。2) 国资背景带来资源&资金优势，助力业务拓展。大股东北控水务为水务龙头，具备丰富渠道及项目资源。截止 19H1，集团共计移交 54 个优质环服项目，占比近 50%，平均毛利率达 22.50%，比公司独立获取项目平均毛利率高出 2.8pct。集团拥有 AAA 级信用评级，资金优势明显。3) 高管团队持股绑定核心利益，管理能力突出实现较高盈利能力。公司核心管理层持股比例高达 12.33%，助于激发团队活力。19 年公司环服毛利率 24.50%，同比大增 3.03pct，高于同业均值 2.66pct，20H1 继续提升至 26.3%。4) 加强环卫机械化、智能化的投入与推进，19 年完成 16 个智慧环卫项目建设，为后续智慧化建设提速升级提供基础。

■ **盈利预测：**我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.12/0.13/0.18 港元，对应 14/13/9 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。

2.3. 盈峰环境点评：年度冠军持续发力中标 42 亿湘潭&三亚项目，剥离电磁线资产聚焦“智慧环卫”

投资要点

■ **事件：**1 月 30 日，公司公告 1) 全资子公司中联环境收到湘潭市环卫一体化（一期）特许经营项目和高峰片区环卫一体化项目的中标通知书，合同总额预计分别为 40.02 亿元和 2.09 亿元。2) 公司以人民币 2.55 亿元转让全资子公司佛山盈通 51% 的控制权。

■ **环卫服务冠军 2021 年持续发力，中标湘潭、三亚项目总金额达 42 亿。**1) 公司中标湘潭市一体化（一期）特许经营项目，总金额预计达 40.02 亿元，中标首年金额为 1.24 亿元，建设期后年化金额 1.34 亿元，项目年限 30 年（建设期 2 年），除环卫服务内容外，项目将完成对湘潭市垃圾分类实施方案建设投放与运营维护，按设备投入要求提高机械化清扫率并负责全市城区范围内的智慧环卫系统建设及运维。2) 公司中标三亚高峰片区环卫一体化项目，总金额预计达 2.09 亿元，中标首年金额 0.70 亿元，项目年限 3 年，项目内容包括三亚高峰片区中的高峰片区、槟榔片区、南岛居等道路清扫保洁、垃圾收集运输、公共厕所管理维护、垃圾转运、绿化养护、水域沙滩保洁、河道保洁，以及特殊情况下的环卫保障。2020 年公司新增环卫服务年化金额超 12 亿，总金额超 125 亿，荣登 2020 年新增订单年度榜首。新年伊始，公司持续发力拿下高标额订单。新增订单规模与涵盖内容再次展示公司环卫一体化运营管理能力与智慧环卫技术水平，对未来经营业绩产生积极影响。

- **超净资产价格转让佛山盈通，剥离非核心资产聚焦智慧环卫。**公司以人民币 2.55 亿元转让全资子公司佛山盈通 51%的股权，转让价格高于佛山盈通 100%股权的净资产 4.925 亿元。佛山盈通旗下共有三家子公司，为辽宁东港电磁线（持股 100%）、安徽威奇（持股 100%）、广东威奇（持股 75%），是上市公司电磁线业务的经营主体。公司此次实现对非核心资产电磁线业务剥离，将进一步战略聚焦智慧环卫核心主业。
- **装备龙头出击新能源再度领跑，外拓智慧环卫露峥嵘。**根据银保监会交强险数据统计，公司 20 年环卫装备销量 18967 辆（+10.1%），市占率 16.2%（+1.5pct），行业第一。新能源环卫装备销量 855 辆（+31.3%），市占率 22.1%（+5.8pct），行业第一。传统&新能源装备双第一展现龙头地位。依托机械化能力与渠道优势，龙头外拓智慧环卫强劲扩张。20 年环卫服务新增年化金额/总金额突破 12 亿/125 亿，新增订单行业第一。
- **盈利预测：**根据 20 年三季报披露情况，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 0.45/0.52/0.63 元，对应 18/15/13 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场化率不及预期，新能源渗透率不及预期，竞争加剧

2.4. 龙马环卫点评：预告归母净利润中值高增 65%，环卫电动装备市占率稳定前三

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 43,259 万元到 45,962 万元，同比增加 60%到 70%。
- **预计 20 年归母净利润区间中值增长 65%，Q4 单季延续高增。**公司公告预计 2020 年实现归母净利润 4.33 亿元至 4.6 亿元，同比增加 60%-70%，扣非归母净利润 3.94 亿元至 4.19 亿元，同比增加 60%-70%。公司业绩高速增长主要体现在 1) 环卫服务项目新签订单逐步落地转换为收入，项目逐渐进入成熟运营期，管理能力增强，环卫项目盈利能力持续改善；2) 受疫情影响下国家出台相关增值税及社保减免的优惠政策。按业绩预告测算，Q4 单季归母净利润中值同比增长 62%至 1.15 亿元，扣非归母净利润中值同比增长 73.33%至 1.14 亿元，延续前三季度的增长态势。
- **环卫电动装备增速亮眼，市占率提升 5pct 至 8.8%。**据银保监会交强险数据统计，公司 20 年环卫装备销量 6384 辆，同比减少 11.39%，市占率 5.5%，同比降低 0.71pct。其中环卫电动装备销量 341 辆，同比增长 126%，市占率 8.8%，同比提升 5.0pct。2020 全年，公司环卫电动装备销量及市占率持续提升，市场份额快速提升至行业

前三。

- **装备协同/经验累积/智慧环卫三大优势助力环服份额提升，订单持续放量毛利率改善。**公司作为装备领先企业，切入环服5年，在装备制造、销售渠道、智慧环卫方面具备明显协同优势，增强拿单能力。19年环服新签订单总额111.30亿元行业第一，订单收入比达6.22，在手服务年限远高于行业平均。截止20年前三季度，公司环服新签年化金额6.32亿元，新签总额23.51亿元，在手年化金额32.84亿元，合同总额279.01亿元。环服毛利率持续改善，20年前三季度环服毛利率25.34%，同增5.26pct（剔除补贴影响毛利率20.75%，同升0.6pct），在手订单充裕保障业绩增长。
- **环卫新能源长周期赛道10年20倍，公司新能源装备高增市占率领先。**预计30年环卫装备市场规模为1103亿元，20-30年年化增速达12.54%，装备需求长期释放。环卫装备CR6近50%竞争格局稳定，公司产品与技术优势突出多年保持行业前三。机械化程度&新能源渗透率提升促环卫新能源销量5年5倍10年35倍，预计30年新能源环卫装备市场空间达974.56亿，20-30年年化增速达39.29%。公司新能源环卫装备保持高增长，预计有望维持行业前三市占率，长期享受行业红利。
- **盈利预测：**考虑到疫情影响下国家出台相关补贴政策全年持续，我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.08、1.18、1.39元，对应14、13、11倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场化率提升不及预期，环卫装备销售不及预期，市场竞争加剧

2.5. ST宏盛点评：工程机械影响全年业绩持平或微降，实际扣非有望正增长

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，考虑重组追溯调整后口径，预计2020年实现归母净利润同比减少0万元至3000万元。
- **考虑重组后预计20年归母净利润持平或微降，实际扣非微增。**公司公告预计2020年实现归母净利润2.8亿元至3.1亿元，同比减少-9.69%-0%，我们预计归母净利润未实现正增长主要系工程机械业务19年承接较大的军品订单因此基数较高所致。同时公司公告2020年扣非净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将减少1500万元至4500万元，主要系会计准则规定只计入宇通重工重组后2个月的扣非净利润，1-10月净利润列为非经常性损益，我们预计全年公司实际扣非将实现正增长。

- **环卫电动装备销量市占率双升，环卫服务协同快速增长。**据银保监会交强险数据统计，宇通重工 20 年环卫装备销量 2499 辆，同比增长 18.16%，市占率 2.1%，同比提升 0.33pct。其中环卫电动装备销量 790 辆，同比增长 21.17%，市占率 20.5%，同比提升 4.1pct。2020 全年环卫电动装备销量及市占率持续提升，环卫服务协同装备亦实现快速增长，凸显公司在环卫新能源行业的长期竞争力，持续关注环卫市场中的新宇通。
- **环卫装备新能源渗透率公共领域内最低有望纳入环保督察，长期 20 倍提升空间。**
 1) 碳排放有望纳入环保督察，公共领域车辆电动化政策加码；2) 环卫车低速运行排放大，减排效果显著。3) 续航技术成熟；4) 全生命周期已平价油车，未来成本下降推动经济性优势于 25 年后显著提升；5) 预计 19-25 年渗透率从 3.42% 提升至 15%，市场空间年化增速 32%，25-30 年市场加速放量，渗透率提升至 80%，年化增速 48%。6) 新能源环卫装备 CR6 70%+，较传统装备 CR6 50%格局更优化。
- **装备制造能力&服务优势复制客车，新能源环卫装备行业龙头之一增长潜力大。**依托集团制造能力&服务优势突出：1) 制造端：底盘一体化&电池集采降成本，19 年装备毛利率高于同业 8.41pct，定制底盘&产品迭代彰显技术实力。2) 服务端：全国深层覆盖，1900+服务网点数倍于同行，售后服务半径 60km 内。3) 电动化弹性最大：a.新能源环卫装备市占率行业前 2，19 年市占率 16%。b.19 年新能源装备收入占装备比过半居上市公司首位，未来电动化趋势下业绩弹性最大。
- **环服迎成长机遇，借力电动装备能力环服加速发展。**1) 电动装备能力带动接单能力增强，a.新能源装备投入能力提升竞标优势；b.自下而上提升环服新能源应用比例，项目平均单价由 6.79 元/平升至 14.64 元/平。2) 新增订单平均年限增加长，异地拓展趋势显现。
- **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.95/3.60/4.53 亿元，可比口径下同比-4.2%/22.2%/25.6%，EPS 分别为 0.56/0.69/0.87 元，对应 25/20/16 倍 PE，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧

2.6. 供销总社发布废电回收处理行动方案，再生资源龙头产能有望扩张 50% 份额升至 35%

投资要点

- **事件：**12 月 03 日，供销合作总社、国家发改委联合印发《关于积极打造废旧家电回收处理产业链推动家电更新消费的行动方案》。

- **废电回收处理政策再出方案，22 年供销社力争废电处理能力达社会总量三分之一。**自 5 月国家发改委等 7 部门印发《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》后，近日供销社联合发改委，结合工作实际，发布了打造废旧家电回收处理产业链，推动家电更新消费的行动方案。《方案》指出，22 年供销社系统力争年废电处理能力达社会总量的三分之一。1) **促进家电更新消费**，加强多平台联合引导家电消费升级，开发农村家电消费市场；2) **健全回收渠道**，整合供销社系统资源，将家电销售、废电回收处理产业链同日用消费品销售、再生资源回收利用进行协同推进，鼓励回收企业与家电生产企业、个体回收者合作建立多元化回收渠道。3) **加大技术改造，提升废电利用能力**。鼓励废旧家电处理企业加强技术改造投入，开展技术升级和设备更新重点加强线路板处置、元器件无损化高效处理、稀贵金属提取等无害化、高值化利用技术研发与应用，提高处理产物附加值，从而降低处理企业对废电处理补贴收入的依赖度；4) **加强科技创新应用**，加强信息技术在家电销售、回收处理体系中的应用，健全各环节物流体系建设，进一步降低废旧家电收运和存储成本，提高废旧家电回收处理效率。
- **废旧家电拆解提质增效专项行动发布，供销社再生资源龙头企业拆解能力扩张 50%，份额提升至 35%。**为配合工作任务，《方案》制定了废旧家电拆解提质增效专项行动、农村家电更新消费专项行动，规划行业发展专项行动以及示范推广专项行动等四大专项行动。其中**废旧家电拆解提质增效专项行动**，将主要依托供销社集团再生资源龙头企业开展，具体方案：1) **扩大拆解规模**：新增四机一脑拆解线、建设塑料、线路板、金属、压缩机等深加工项目，实现拆解产物高值化，对家电生产线进行智慧化改造；2) **提高拆解份额**：通过内生+外延模式，将供销社系统拆解能力提升 50%，市场份额提升至 35%。3) **提升拆解水平**：升级改造 ERP 系统、线上竞价平台、信息实时监控系統，打造回收、拆解、销售的全流程信息平台；提升原材料质检、仓储物流管理、拆解生产工艺的智能化水平，提高劳动生产率；对拆解产物进行深加工，提高附加值。
- **加大政策支持力度，强化跟踪考核。**《方案》指出，供销社将加大专项资金支持，组织开展家电销售回收处理工作纳入绩效考核体系，加强工作推进情况的跟踪、通报。家电回收处理体系完善趋势下，龙头企业有望在资金、政策上获得更多的支持。
- **建议关注：中再资环：行业出清，三大优势助力龙头份额提升。**废电拆解行业面对补贴发放缓慢+环保政策趋严两重挑战，部分渠道、环保、资金实力较弱的企业面临出清。公司为供销社集团下属废电拆解龙头企业，2019 年公司废电拆解产量 1768 万台，同增 9.25%，市占率超 23%；实际单台毛利达 40.63 元/台，同增 2.03%，体现公司产品结构的快速优化和议价能力的提升。2019 年公司扣

除存货跌价损失后的实际利润率仍高于同行约 7%，利润率优势逐步扩大相较于 2014 年（高于同行 0.24%）升高 7pct，龙头护城河固化。新行动方案指引下，至 22 年公司拆解能力有望扩张 50%，市场份额从当前 20%+提升至 35%。行业规范回收处理量提升、补贴标准调整发放加快趋势中，公司凭借资金、渠道、资金三大核心竞争力，成本优势明显，市场份额提升业绩弹性大。

■ **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。

2.7. ST 宏盛深度：制造+服务优势铸就 20 倍环卫电动化率蓝海中的宇通

投资要点

■ 报告创新点：

1) 环卫电动领域的宇通，享 10 年 20 倍空间的长周期赛道！公司为宇通集团下环卫资产，20 年借壳上市，ROE23%，现金流良好。我们从成本敏感性分析认为电动化率会从 25 年开始爆发，行业增长周期长达 10 年，下游从 toG 到 toB，而长周期、市场化的需求释放，会有利于凭借制造、服务实力、市场化能力强的头部企业在行业终局中享受红利，复制电动客车领域的竞争力（体量可比）。

2) 25 年经济性优势现拐点&环卫市场化全面铺开，往后进入快速放量期，渗透率有望从 25 年 15%迅速提至 30 年 80%！

■ 环卫装备新能源渗透率公共领域内最低有望纳入环保督察，长期 20 倍提升空间。

- 1) 碳排放有望纳入环保督察，公共领域车辆电动化政策加码；
- 2) 环卫车低速运行排放大，减排效果显著。
- 3) 续航技术成熟；
- 4) 全生命周期已平价油车，未来成本下降推动经济性优势于 25 年后显著提升；
- 5) 预计 19-25 年渗透率从 3.42%提升至 15%，市场空间年化增速 32%，25-30 年市场加速放量，渗透率提升至 80%，年化增速 48%。
- 6) 新能源环卫装备 CR670%+，较传统装备 CR650%格局更优化。

■ 装备制造能力&服务优势复制客车，新能源环卫装备行业龙头之一增长潜力大。

依托集团制造能力&服务优势突出：

- 1) 制造端：底盘一体化&电池集采降成本，19 年装备毛利率高于同业 8.41pct，定制底盘&产品迭代彰显技术实力。
- 2) 服务端：全国深层覆盖，1900+服务网点数倍于同行，售后服务半径 60km 内。
- 3) 电动化弹性最大：a.新能源环卫装备市占率行业前 2，19 年市占率 16%。b.19 年新能源装备收入占装备比过半居上市公司首位，未来电动化趋势下业绩弹

性最大。

- **环服迎成长机遇，借力电动装备能力环服加速发展。** 1) 电动装备能力带动拿单能力增强，**a.新能源装备投入能力提升竞标优势；b.自下而上提升环服新能源应用比例**，项目平均单价由 6.79 元/平升至 14.64 元/平。2) 新增订单平均年限增加长，异地拓展趋势显现。
- **盈利预测与投资评级：**假设公司募集 3 亿配套资金于 2020 年内实施完毕，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.95/3.60/4.53 亿元，可比口径下同比 -4.2%/22.2%/25.6%，EPS 分别为 0.56/0.69/0.87 元，对应 24/20/16 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧。

2.8. 重点区域公共领域新能源汽车新增替代不低于 80%，环卫装备龙头迎成长良机

投资要点

- **事件：**10 月 9 日，国务院常务会议召开，会议通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点。
- **新能源汽车产业发展规划落地，重点区域公共领域新增新能源汽车比例不低于 80%。**为适应产业升级趋势和绿色消费新需求，10 月 9 日国常会通过《新能源汽车产业发展规划》，明确要坚持纯电驱动战略取向，充分发挥市场主导作用，推进新能源汽车产业有序发展。规划指出，**1) 加大公共领域新能源政策支持**，2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租、物流配送等公共领域车辆，**新能源汽车比例不低于 80%。****2) 推动新能源汽车智能化，市政环卫领域开启示范行动。**规划指出要推进以数据为纽带的“人-车-路-云”高效协同，支持以智能网联汽车为载体的城市无人驾驶共享出行服务、物流配送、**市政环卫**、定制化公交和特定场景示范应用。
- **公共领域车辆电动化政策持续推进，专项行动计划蓄势待发。**近年来，国家出台多项政策力争公共领域实现全面电动化。2018 年，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车，重点区域（北京、天津等 11 个省市）使用比例达到 80%，31 个省级单位积极响应。2020 年 7 月，工信部就《推动公共领域车辆电动化行动计划》（征求意见稿）听取意见，拟开展试点示范，政策持续推进。

- **预计 2020 年环卫新能源渗透率仅 4.72%，未来发展空间广阔。**2019 年国内环卫装备销量 11.66 万辆，其中新能源环卫装备 3990 辆，**新能源渗透率仅为 3.42%，远低于 19 年商用客车新能源渗透率 67.21pct。**20 年 1-8 月新能源环卫装备销量 2284 辆，同增 51.06%，1-8 月新能源渗透率 2.85%，同升 0.93pct。考虑到环卫装备销售具备下半年旺季的季节性规律，我们预计 2020 年环卫新能源渗透率将达到 4.72%，与政策目标之间仍存在较大缺口，我们认为未来随着**政策力度持续加大，叠加环卫电动车成本下降凸显经济性，以及技术攻克驱动环卫装备续航能力持续提升，环卫新能源渗透率有望在十四五期间迎来腾飞，释放庞大市场空间。**
- **环卫新能源市场成长良机已至，关注环卫装备龙头业绩释放。**环卫装备行业发展多年，龙头公司地位显现，新能源替代提高行业门槛，2019 年新能源环卫装备 CR6 达 86%，相对环卫装备 CR6 近 50%格局更加优化。**我们认为环卫新能源市场在 20 年预计 4.72%的低渗透率下将迎来快速成长时机，装备龙头将显著获益，实现业绩的高速释放。**1) **上装企业强者恒强，盈峰环境及龙马环卫**作为环卫装备行业的传统龙头，a.新车型发布速度持续加快，2020 年工信部统计的车型 1-7 批目录中盈峰环境及龙马环卫新车型占比分列装备行业第 1/2 位。b.新能源汽车销量持续提升，2020H1 公司半年报显示，盈峰环境新能源销量 571 辆，同升 40.99%，市占率 33.39%，行业第 1。龙马环卫新能源环卫装备数量 117 台，同升 200%，市占率 7.6%，新能源车销量逆势增长。2) **整车企业龙头初现。**宇通重工发展速度在头部装备公司中尤其突出，依托宇通客车资源，形成突出的成本&技术&品牌优势。其新车型发布数量占比 2016-2019 年连续 4 年列造车企业第 1。环卫车销售端宇通重工也持续保持较好市占率，2018/2019/2020 前 8 月市占率分别达 20.98%/16.34%/15.81%，均列当年装备企业前 3 位。
- **建议关注：**装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘，新能源装备势如破竹：**盈峰环境**；环服现市场份额&盈利双拐点，装备现金流利润率改善迎高质量增长：**龙马环卫**；宇通重工上市平台，新能源环卫装备占比近半业绩弹性大：**ST 宏盛**。
- **风险提示：**政策执行不及预期，行业竞争加剧，环卫装备销量不及预期

2.9. 生物质发电新政出台明确新增项目补贴方案，行业有望迎高质量增长

投资要点

- **事件：**9 月 16 日，发改委、财政部、能源局发布《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》的通知。

- **生物质发电新政出台，明确新增项目补贴方案。**本次方案对生物质发电项目运营的总体要求，新增项目补贴申报条件、工作程序、纳入规则及未来生物质发电政策方向作出引导。
- **申请条件：四项要求。**1) 纳入国家/省级专项规划；2) 20年1月20日后并网的当年新增项目；3) 符合相关要求，垃圾焚烧项目所在地实行垃圾处理收费制度；4) 申报属实。
- **工作程序：三步后公示。**20年8月底前项目一揽子申报，以后的按月申报。企业完成项目信息系统填报，各省审核公示后上报，可再生能源信息中心复核并汇总，三步完成后公示名单。
- **纳入规则：时间次序、总量控制、中央补贴有序退坡。**1) 按并网时间依次排序纳入直至所需补贴总额达20年中央新增补贴总额**15亿元**为止后不再纳入当年补贴目录，未纳入者结转至次年依序纳入；2) 20年未纳入者及21年以后项目补贴由**中央地方共同承担，分地区合理确定分担比例，中央分担部分逐年调整有序退出。**补贴标准：20年垃圾焚烧项目补贴标准与以往电价政策一致。
- **规划引导及项目监管趋严，提升项目准入门槛。**《方案》指出需中央补贴的项目必须纳入相关规划，提升项目核准门槛，鼓励地方建设不需中央补贴的生物质发电项目。强调加强部门监管效力，加大对存在违规掺烧化石燃料、骗取补贴等违法违规行为的查处力度。
- **建立中央地方分担补贴机制，中央补贴有序退坡。**《方案》指出20年1月后并网项目可申报当年补贴直至入选项目补贴总额达15亿元为止，20年已并网未纳入当年补贴目录及2021年起新并网的纳入补贴的项目补贴资金将由中央和地方共同分担，中央补贴将每年调整分担比例直至完全退出，未来更多项目补贴责任将移交至地方承担。
- **鼓励拓展生物质能非电利用，新增项目采用竞争配置。**《方案》指出自2021年1月1日起，规划内已核准未开工、新核准的生物质发电项目全部通过竞争方式配置并确定上网电价。同时，鼓励加快生物质能非电领域的应用，提升项目经济性和产品附加值，降低发电成本，减少补贴依赖，助于提升项目运营效率和管理水平，促使产业有序健康发展。
- **渐入市场化运营，加大生物质发电支持力度。**《方案》指出要发挥生物质发电综合效益，推动建立合理的成本分担机制。1) 鼓励金融机构给予生物质发电项目中长期信贷支持。2) 完善垃圾处理收费标准，建立生活垃圾处理收费制度。鼓励地方政府加大对生活垃圾“收、储、运、处理”各环节的支持和补偿。3) 鼓励具备条件的省区市，探索生物质发电项目市场化运营试点，逐步形成市场化运营模式。

- **建议关注：**生物质发电新政出台落实新增项目补贴方案，十四五期间生物质能政策聚焦强化规划引导及监管、建立中央地方分担补贴制度、拓展生物质能非电利用渠道、推动市场化运营等方向，新增项目准入门槛提升，优质项目竞争力加强，生物质发电行业有望进入高质量发展阶段，龙头企业将优先获益。建议关注：具备强整合能力的大固废佼佼者：瀚蓝环境；“2+4”战略迎稳健增长的上海固废龙头：上海环境；垃圾焚烧全产业链的优质运营商：伟明环保。
- **风险提示：**政策执行不及预期，行业竞争加剧，补贴拖欠风险

2.10. 北控城市资源深度：背靠龙头聚焦环服&危废，资源&管理优势助力腾飞

投资要点

- **聚焦环卫服务&危废处置业务，背靠水务龙头北控水务集团实现业务快速发展。**
公司 20 年于港交所上市，主营业务包括环卫服务、危废处置及废电处理，其中环卫营收占比 70%以上。实控人为水务行业龙头北控水务集团，16 年以来集团移交优质环卫/危废项目助力公司快速发展。19 年公司实现营收 27.11 亿港元，近 3 年复合增速达 379.19%；实现归母净利润 2.81 亿港元，近 3 年复合增速达 318.36%。19 年经营性现金流净额大幅回正，同比提升 1283.92%至 6.36 亿港元。
- **标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计 6 家环卫上市龙头营收 6 年可扩张至 5.58 倍。**随着市场化加速提升&大环卫内涵扩张，预计 25 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%，当前环卫行业竞争格局较为分散。但未来环卫行业未来迎**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**，我们预计 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%，我们预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍。
- **环卫订单高增大单频落地，国资背景&管理优势助力盈利份额双升。**1) **环服业务拓展迅速，一体化大单占比提升。**公司环服业务 4 年营收复合增长率达 373.72%。截止 19 年末，公司在手合同总额 235.66 亿元，同增 32.75%，年化 22.61 亿元，同增 30.92%；20H1 新增订单总额 80 亿元，年化 7.24 亿元，排名行业第 2，新增大单数量占比持续提升至 25%，项目平均服务年限达 11.05 年，显著高于行业均值。2) **国资背景带来资源&资金优势，助力业务拓展。**大股东北控水务为**水务行业龙头**，具备丰富渠道及项目资源。截止 19H1，集团共计移交 54 个优质环服项目，占比近 50%，平均毛利率达 22.50%，比公司独立获取项目平均毛利率高出 2.8pct。集团拥有 AAA 级信用评级，资金优势明显。

3) 高管团队持股绑定核心利益，管理能力突出实现较高盈利能力。公司核心管理层持股比例高达 12.33%，助于激发团队活力。19 年公司环服毛利率 24.50%，同比大增 3.03pct，高于同业均值 2.66pct。4) 加强环卫机械化、智能化的投入与推进，截至 2020H1，15 个项目已上线智慧环卫系统，3 个项目已完成智慧环卫平台建设工作。

- **政策加速危废产能缺口弥合，聚焦无害化业务拓展保障业绩增长现金流改善。**危废行业当前仍处于供需错配状态，政策&事件驱动危废产能缺口加速弥合。截止 2020H1，公司危废项目在运营 8 个，总产能达 49.73 万吨/年，在建项目 4 个，建成后危废总产能将达 66.6 万吨/年。未来公司主要聚焦无害化业务拓展，危废业务盈利水平较高，现金流水平良好，有望保障公司业绩持续增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.14/0.15/0.21 港元，对应 13/12/8 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

2.11. 龙马环卫深度：环服现市场份额&盈利双拐点，装备现金流利润率改善迎高质量增长

投资要点

- **核心要点：**环卫大行业趋势机械化+智能化管理，装备公司迎发展良机，关注公司**两点边际改善** 1) **环服订单放量份额提升：**19 年新签订单总额大增 173.67%，行业排名第 1，份额大幅提升；2) **盈利能力触底回升：**环服项目稳定运营&优化装备客户结构，盈利水平明显改善。
- **环卫装备&环卫服务双轮驱动，盈利能力/现金流水平现拐点。**15 年制定“环卫装备+环卫服务”协同发展战略，环服业务发展迅猛，19 年收入占比超 42%，四年复合增速达 166%。19 年多项财务指标好转，实现营收 42.28 亿元，同增 22.78%；归母净利润 2.7 亿元，同增 14.40%；毛利率同增 1.06pct 至 25.73%，ROE 同增 0.64pct 至 11.24%，经营性现金流净额回正，大幅增长 190.9%至 3.23 亿元。
- **行业趋于标准化&机械化，凸显装备壁垒优势。**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，应用面积因子与强度因子**反映实际环卫机械化程度，机械化驱动装备壁垒持续体现，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。

- **装备协同/经验累积/智慧环卫三大优势助力份额提升，环服订单强势放量毛利率改善。** 1) 公司作为装备领先企业，显现**装备制造、产业链协同优势**；2) 依托**装备销售服务网络**，累积**丰富客户资源和项目经验**，切入环服业务5年，已累计承揽17个省市环服运营项目，体现良好的**跨区域市场开拓及运营能力**，**增强拿单能力**。3) 自主研发**智慧环卫系统打造精细管理模式**，助于提升运营效率。4) **订单强势放量**：19年新签首年订单金额达12.27亿元，同增91.12%，排名行业第2；新签订单总金额达111.30亿元，同增173.67%，排名行业第1。19年订单收入比达6.22，相较于2018年提升1.6倍，在手订单充裕，保障未来业绩快速增长。5) 在手订单平均服务年限远高于行业平均，存量项目累积提高市占率，利于长期现金流稳定。6) 项目进入成熟运营期，19年毛利率同增2.43pct至20.10%，未来仍有持续提升的空间。
- **环卫装备需求长期释放，优化客源盈利能力提升。**综合考虑环卫投资强度提升及新能源设备替代节奏，预计25年环卫装备市场规模为1076亿元，年化增速达12.82%，装备需求长期释放。CR6近50%，行业竞争格局稳定，公司依托其品牌与技术优势，多年保持行业前3，领先地位巩固。公司积极优化客户/产品结构共促降本增效，19年装备毛利率同比提升2.43pct至30.29%，盈利能力有望持续提升；加强回款力度，加快去库存，制造效率及现金流水平明显改善。
- **盈利预测与投资评级**：我们预计公司20-22年EPS分别为0.94/1.13/1.38元，对应PE为25/21/17倍，给予“买入”评级。
- **风险提示**：市场化率提升不及预期，环卫装备销售不及预期，市场竞争加剧

2.12. 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，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

2.13. 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**，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

2.14. 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，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，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。

2.15. 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，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

3. 行业新闻

3.1. 公募 REITs 规则落地，项目蓄势待发

1月29日晚，沪深交易所发布公募 REITs 相关配套业务规则，包括公募 REITs 业务办法、发售指引和审核关注事项指引。本次发布的三项规则主要明确了基础设施公募 REITs 的业务流程、审查标准和发售流程。其中，《业务办法》主要对上市审核、发售、交易、收购及信息披露等业务全流程进行规范，在征求意见稿的基础上，进一步简化申请文件要求、优化交易机制、完善项目收购及权益变动的相关要求。《审核关注事项》主要对审核关注事项及要点进行说明，明确申请条件 and 标准，在征求意见稿的基础上，进一步完善基础设施项目合规、现金流、运营年限等相关要求。《发售业务指引》主要对发行询价、定价、配售等事项进行规范，在征求意见稿的基础上，进一步优化了扩募方式、网下投资者的合格条件等相关规定。目前，公募 REITs 已经有大量项目储备蓄势待发，上交所有 27 单优质项目由地方发改委推荐至国家发改委，其中 17 单入围国家发改委的首轮反馈。同时，上交所还有 30 多单储备项目正在准备过程中，储备项目涵盖了主要基础设施类型，基本覆盖了全部重点区域和省份。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/XJEo8jMp8FfAAak0RqP3Vw>

3.2. 中办、国办印发文件：有序扩大环保、市政等领域社会服务业市场开放

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，方案要求有序扩大社会服务业市场开放，以医疗、教育、体育、托幼、环保、市政等领域为重点，减少市场准入限制。方案从基础制度、要素市场、环境质量、市场开放、市场监管五个方面，提出 51 条具体举措。未来 5 年，这些改革举措将竞相落地，带来深刻改变。主要内容为：全面完善产权保护制度；全面实施市场准入负面清单制度；全面完善公平竞争制度；推动经营性土地要素市场化配置；推动劳动力要素有序流动；促进资本市场健康发展；发展知识、技术和数据要素市场；提升商品和服务质量；强化消费者权益保护；强化市场基础设施建设；有序扩大服务业市场开放；推动规则等制度型开放；推进综合协同监管；加强重点领域监管；健全依法诚信的自律机制和监管机制；健全社会监督机制；加强对监管机构的监督；维护市场安全和稳定。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/320407.html>

3.3. 国家发改委：将从六大方面推动实现碳达峰、碳中和

国家发改委政研室主任袁达在 1 月份新闻发布会上表示，中央经济工作会议明确将做好碳达峰、碳中和工作确定为八大重点任务之一，充分体现了党中央对做好这项工作

的高度重视。实现碳达峰、碳中和中长期目标，既是我国积极应对气候变化、推动构建人类命运共同体的责任担当，也是我国贯彻新发展理念、推动高质量发展的必然要求。国家发改委将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，抓紧研究出台相关政策措施，积极推动经济绿色低碳转型和可持续发展。主要有六个方面，一是大力调整能源结构。二是加快推动产业结构转型。三是着力提升能源利用效率。四是加速低碳技术研发推广。五是健全低碳发展体制机制。六是努力增加生态碳汇。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20210203/1134123.shtml>

3.4. 科技部印发《国家高新区绿色发展专项行动实施方案》

据科技部2月2日消息，科技部发布关于印发《国家高新区绿色发展专项行动实施方案》的通知。主要目标为实现园区污染物排放和能耗大幅下降，绿色产业不断壮大，培育一批具有全国乃至全球影响力的绿色发展示范园区和一批绿色技术领先企业，在国家高新区率先实现联合国2030年可持续发展议程、工业废水近零排放、碳达峰、园区绿色发展治理能力现代化等目标，部分高新区率先实现碳中和。到2025年，国家高新区单位工业增加值综合能耗降至0.4吨标准煤/万元以下，其中50%的国家高新区单位工业增加值综合能耗低于0.3吨标准煤/万元；单位工业增加值二氧化碳排放量年均削减率4%以上，部分高新区实现碳达峰。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/320445.html>

3.5. 140亿！财政部提前下达2021年水污染防治资金预算

财政部关于提前下达2021年水污染防治资金预算通知的具体情况如下：北京1.18亿元、天津0.59亿元、河北5.53亿元、山西10.58亿元、内蒙古3.6亿元、辽宁2.31亿元、吉林1.68亿元、黑龙江1.94亿元、江苏2.6亿元、浙江3.43亿元、安徽5.52亿元、福建2.78亿元、江西5.41亿元、山东6.01亿元、河南7.75亿元、湖北8.63亿元、湖南4.25亿元、广东3.49亿元、广西1.81亿元、海南1.32亿元、重庆1.56亿元、四川6.05亿元、贵州4.05亿元、云南6.47亿元、西藏5.36亿元、陕西7.31亿元、甘肃5.38亿元、青海17.82亿元、宁夏3.76亿元、新疆1.83亿元，共计140亿元。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/320391.html>

3.6. “十三五”海南全省累计落实水务投资521亿元

2020年海南省全年落实水务投资118.22亿元，同比增长15.7%，年度水利投资完成率达到94%，在“六稳”“六保”中发挥了重要作用。“十三五”期间，海南省水务

工程建设规模创历史新高。南渡江引水工程正式通水，红岭灌区基本完工，五指山新春水库工程提前一年下闸蓄水并申报大禹奖。迈湾水利枢纽、天角潭水利枢纽、南繁基地乐东三亚片水利设施 3 个重大水利工程 2020 年开工，并超额完成年度投资计划，红岭田间工程、三亚西水中调工程、白沙西部供水工程加快建设。琼西北供水工程、海口市龙塘坝枢纽改造工程、昌化江水资源配置工程、牛路岭灌区工程等项目纳入国家新一轮 150 项重大水利工程范围，项目建设形成梯次接续格局。据统计，“十三五”全省累计落实水务投资 521 亿元，年均 104 亿元，较“十二五”增长 130%，海岛型水利基础设施网络建设全面进入“快车道”。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/320466.html>

3.7. 山东：2021 年 4 月 30 日前完成辖区内挥发性有机物治理工程建设

日前，山东发布关于进一步做好挥发性有机物治理工作的通知。详情如下：一、推进挥发性有机物治理工程建设。对治理设施不齐全、运行效果不理想、挥发性有机物不能有效收集和稳定达标排放的企业开展全面排查，督促未完成治理设施更换或提升改造的企业加快工作进度，提高处理效率，确保达标排放。2021 年 4 月 30 日前，完成辖区内挥发性有机物治理工程建设。二、提早协调企业错时停产检修。指导辖区内石化、化工、煤化工等行业企业合理制定全年停产检修计划，在确保安全的前提下，协调企业将停产检修时间安排在 4 月 15 日至 10 月 15 日之外的时间段内。三、持续开展旁路摸底排查。开展石化、化工、表面涂装等行业企业废气排放系统旁路摸底排查，摸清废气排放系统旁路情况。对非必要旁路，督促企业于 2021 年 4 月 1 日前拆除；四、继续开展错时加油。鼓励加油站在夜间加油、卸油，出台夏、秋季晚 8 点至早 6 点加油优惠政策。五、组织挥发性有机物治理工作情况排查。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20210205/1134856.shtml>

3.8. 《湖南省生态环境保护督察工作实施办法》正式印发实施

近期，湖南省委、省政府正式印发实施《湖南省生态环境保护督察工作实施办法》。《实施办法》规定，明确省委、省政府实行生态环境保护督察制度，设立专职督察机构，对市州党委和政府、省政府有关部门以及有关省属企业等组织开展生态环境保护督察，并对省级督察的组织机构、职能职责、督察方式、督察内容、工作程序、纪律规定等进行细化补充。《实施办法》有以下几个方面的特点。在文件结构框架和内容上，按督察工作程序规定了各种类型督察的对象、内容、开展、结果运用以及督察整改等。在全省生态环境保护督察类型上，没有规定派驻监察相关内容，调整为规范日常督察有关要求。在督察工作协调议事机构上，明确了督察工作领导小组组长、副组长，领导小组办公室设省生态环境厅，承担领导小组日常工作。

数据来源: <http://www.h2o-china.com/news/320418.html>

3.9. 国家能源局: 全国天然气供应能力进一步增强

国家能源局发布的最新数据显示, 2020年10-12月全国月均天然气产量连续3个月维持历史高位, 其中, 12月产量同比增长约13.7%。国家统计局数据显示, 2020年国内天然气产量约1888亿立方米, 连续4年增产超过100亿立方米。国家能源局表示, 全国天然气供应能力进一步增强。中俄东线中段工程于2020年12月3日投产进气。2021年1月1日以来, 中俄东线日最大输气量实现翻番, 进一步增加京津冀地区天然气有效供应。中俄东线南段工程已全面开工。我国地下储气库等重点储气设施建设加快。2020-2021年采暖季前, 三家石油企业和国家管网公司等已建成的中原文23、辽河双6、新疆呼图壁、西南相国寺华北、大港等地下储气库实现工作气量同比增加40亿立方米, 增幅创历史新高。在北海LNG接收站因事故停产等情况下, 实现了资源互济互补。2020年11-12月三家主要油气企业合计进口天然气同比增长8.7%。

数据来源: <http://www.chinagas.org.cn/hangye/zixun/china/2021-02-01/54320.html>

3.10. 山东发文: 加强农村生活污水处理设施运行维护管理

近日, 山东省发布关于加强农村生活污水处理设施运行维护管理的指导意见。主要内容为(一)设施竣工验收和复核。公共处理设施建设改造项目完成施工后, 经3个月试运行, 出水水质符合国家和省规定的排放标准的, 建设单位要按照有关法律法规规定组织竣工验收。未经验收或经验收不合格的, 不得正式投入使用。(二)运行维护主体。县(市、区)要明确运行维护主体, 可以由乡镇(街道)或县(市、区)农村生活污水处理设施主管部门通过政府购买服务的方式, 选择具有相应能力的单位对公共处理设施进行运行维护。规模较小、工艺简单、运行维护技术要求较低的公共处理设施, 可以由乡镇(街道)委托村集体经济组织进行运行维护。由村集体经济组织运行维护的, 要遵守有关运维规定, 明确专职人员, 定期开展运行维护培训。村民以及其他向农村生活污水处理设施排放污水的单位和个人负责户内处理设施的养护、维修。(三)签订运行维护服务合同。(四)运维单位责任。(五)运维单位自行检测和记录。(六)污水处理设施报修和核查。

数据来源: <http://www.h2o-china.com/news/320588.html>

4. 公司重要公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
关联交易	2.04	城发环境	公司子公司滑县城发就“滑县餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目工程总承包”项目进行公开招标, 该项目由沃克曼公司与洛阳设计院组成的联合体中标, 中标金额为 2357 万元, 其中沃克曼公司负责部分(建安工程施工及设备采购)为 2225 万元, 关联方洛阳设计院负责部分(勘察设计)为 132 万元。公司和洛阳设计院均受河南投资集团有限公司控制, 滑县城发及沃克曼公司为公司子公司, 构成关联交易。
业绩公告	2.01	伟明环保	2020 年第四季度, 公司及下属相关子公司合计完成发电量 5.58 亿度, 上网电量 4.59 亿度, 平均上网电价 0.609 元/度, 垃圾入库量 145.7 万吨。2020 年全年, 公司及下属相关子公司合计完成累计发电量 19.56 亿度, 累计上网电量 15.90 亿度, 平均上网电价 0.625 元/度, 累计完成已结算电量 13.20 亿度, 累计垃圾入库量 544.2 万吨。
	2.01	伟明环保	2020 年第四季度, 公司及下属相关子公司合计完成发电量 55,840.55 万度, 上网电量 45937.40 万度, 平均上网电价 0.609 元/度, 垃圾入库量 145.65 万吨。2020 年全年, 公司及下属相关子公司合计完成累计发电量 195568.46 万度, 累计上网电量 158,964.88 万度, 平均上网电价 0.625 元/度, 累计完成已结算电量 132027.11 万度, 累计垃圾入库量 544.21 万吨。
业绩预告	2.02	北控城市资源	总收入增加约 2.399 亿港元, 其中由投标所获得额外项目的收入增加约 3.41 亿港元, 其中被分被本集团危险废物处理服务及其他业务的收入因 COVID-19 疫情对而分别减少约 8640 万港元及约 1420 万港元所抵消。
项目中标	2.01	龙马环卫	项目名称为安徽省六安市金安区农村环卫一体化运营项目。服务内容为六安市金安区辖区范围内的主次干道及两侧范围、乡镇街道、绿地、广场游园、公共厕所及公益性农贸市场等的清扫、保洁、垃圾清运等环卫一体化管理。服务期限为 2 年服务期满后再接续 2 年。项目年化金额: 5666 万元/年。项目总金额: 2.27 亿元
合同签订	2.04	永清环保	公司与上海电气环保签订了《煤电一体化电厂三期扩建工程湿式电除尘设备脱硫系统装置性材料供货及部分主体建筑安装合同》, 合同金额为一亿左右, 主要服务为设备销售和建安工程。
	2.04	岳阳纸林	浙江广川工程咨询有限公司、诚通凯胜生态与宁波市镇海镇建设投资有限公司签署了《镇海区海岸带生态修复及海塘安澜(一期)工程设计施工总承包(EPC)合同》, 项目金额 7.6 亿, 施工工期为 24 个月。
	2.04	东珠生态	公司签订罗山县乡村振兴生态修复项目(一标段)合同, 签约合同价为 1.71 亿元

现金管理进展	2.05	旺能环境	公司与农行签订了《中国农业银行结构性存款产品及风险和客户权益说明书》，使用闲置募集资金2亿元购买《“汇利丰”2021年第4230期对公定制人民币结构性存款产品》，产品起息日为2月9日，期限90天，客户预期年化收益率3.4%或1.5%
提供担保	2.01	伟明环保	本次担保金额及已实际为其担保余额：为蒙阴公司担保的金额为人民币1.8亿元；发生本次担保前公司无对蒙阴公司提供担保。
	2.01	旺能环境	签署了2.25亿元人民币最高额保证合同，在额度范围内为全资项目公司苏州华益洁在该银行发生的债务提供连带责任保证，担保的主债权期间自2021年2月1日至2028年1月31日。
	2.03	东江环保	东江环保股份有限公司，为满足项目建设运营的资金需求，同意公司全资子公司江苏东江与银行签订项目借款合同，金额为1亿元，期限为不超过5年，并同意公司对上述贷款提供全额担保；并授权公司董事长或其授权人在上述额度、期限条件内办理相关手续及签署相关文件。
	2.04	东江环保	公司全资子公司江苏东江与银行签订项目借款合同，金额为1亿元，期限不超过5年，公司对上述贷款提供全额担保。
	2.04	泰达股份	公司控股子公司泰达能源和二级子公司兴实新材料分别向滨海农商行申请融资5000万元，期限12个月，由公司提供连带责任保证。
诉讼	2.01	金圆股份	金圆环保股份有限公司于近日向杭州市中级人民法院提起诉讼。被告1：中国能源工程集团有限公司。被告2：中能源工程集团资本控股有限公司。请求判令两被告返还诚意金3.5亿元，支付违约金4200万元以及原告为实现债权而支出的律师费80万元等费用。
人事变动	2.05	首华燃气	公司独立董事佟成生因连续担任公司独立董事已满六年，根据相关规定，申请辞去第四届董事会独立董事职务及董事会专门委员会的职务。鉴于佟成生离任将导致公司独立董事中缺少会计专业人士，根据相关规定，佟成生将继续履行其独立董事及董事会相关专门委员会委员职责，直至公司选出新的独立董事。
资金置换	2.04	新奥股份	公司使用募集资金置换预先投入募投项目的自有及自筹资金3.2亿元，符合募集资金到账后6个月内进行置换的规定。
股份减持	2.03	江南水务	公司于2021年2月3日收到股东模塑科技的《关于股份减持结果的告知函》。本次减持时间区间届满，模塑科技通过集中竞价减持210.9万股（占公司总股本的0.23%）。截止本公告日，模塑科技仍持有公司股份4604万股（占公司总股本的4.92%）。
	2.04	侨银股份	公司特定股东江淦钧、柯建生、芜湖卓辉盛景投资管理中心（有限合伙）-芜湖卓辉冠瑞投资管理中心（有限合伙）因股东资金需求及实现投资回报计划于15个交易日后的6个月内分别减持795.2/795.2/881.7万股。分别占总股本的1.95/1.95/2.16%。

	2.04	节能国祯	公司原董事、高级管理人员合计减持公司股份 178.1 万股，占公司总股本的 0.2562%，占剔除公司回购专用账户中股份数量后总股本的 0.2565%，减持股份数量已达到其减持计划的一半。
	2.04	江南水务	公司股东模塑科技通过集中竞价交易和大宗交易方式，减持本公司股份合计 210.99 万股，占公司总股本的 0.23%，仍持有 4604.1 万股，占总股本的 4.92%。
	2.05	四通股份	截至 2021 年 2 月 5 日，本次减持计划实施时间已届满，富祥投资未通过任何方式减持公司股份。
股份增持	2.01	现代投资	湖南轨道于 2021 年 1 月 25 日至 2 月 1 日通过证券交易所集中交易的方式合计增持公司股份 1519 万股（占公司总股本 1%）。
	2.01	新荣环境	长江生态增持 349.4 万股，增持比例 0.12%；三峡资本增持 2862 万股，增持比例 0.96%。
	2.01	高能环境	增持计划主要内容：李卫国计划自 2021 年 2 月 1 日起未来 12 个月内，以自有资金通过集中竞价交易方式择机增持公司股份，累计增持金额不低于 1 亿元，不高于 5 亿元。
	2.02	上海环境	2021 年 2 月 1 日，公司收到股东长江生态及其一致行动人三峡资本发来的《股份增持情况告知函》，长江环保与三峡资本于 2021 年 1 月 8 日至 2021 年 2 月 1 日期间，通过上海证券交易所系统以集中竞价的交易方式合计增持公司 1152 万股（占公司总股本的 1.03%）。
	2.04	伟明环保	公司实控人之一项光明以集中竞价增持公司股份 141.5 万股，占公司总股本 0.11%，未来 6 个月拟增持金额 1-3 亿元（含本次已增持金额）。
	2.05	三达膜	2021 年 1 月 25 日至 2 月 4 日期间，三达膜科技园通过上交所交易系统以竞价交易累计增持公司股份 20.37 万股，累计增持金额 300 万元（占公司已发行普通股总股份 0.061%）。截止本公告披露日，三达膜科技园增持计划实施完毕，实施完成后，三达膜科技园直接持股数占公司总股数 0.061%，间接持股数不变。
限制性股票激励	2.05	ST 盛宏	2021 年限制性股票激励计划（草案），采取定向发行的方式，拟授予的限制性股票数量 1717 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.29%。
股份质押	2.01	岭南股份	尹洪卫将其持有的本公司的股份共计 1150 万股质押给东莞证券，以上质押是对股票质押式购回交易的补充质押，不涉及新增融资安排。
	2.02	中衡设计	截至本公告披露日，公司控股股东苏州赛普持有公司股份 1.01 亿股，占公司总股本的 36.65%。本次质押后，赛普成长累计质押股份数量为 4500 万股，占其持有公司股份总数的 44.36%，占公司总股本的 16.26%。
	2.04	启迪环境	公司控股股东启迪科服将其持有的公司部分股份办理了股权质押

			押,本次质押占其所持股份比例的 24.06%, 占公司总股本比例 3.98%, 质押用途为融资。
解除质押	2.03	渤海股份	渤海股份于 2 月 2 日解除质押 2290 万股, 质权人为天津农村商业银行河北支行, 本次解除质押股占其所持股份的比例为 49.93%, 占公司总股本比例为 6.49%
股权激励到期	2.04	亿利节能	激励计划规定的四个可行权期已全部结束, 且四个行权期均未达行权条件, 公司将注销于 2015 年 2 月 4 日授予激励对象的全部 1520 万份股票期权, 本激励计划到期结束。
股份回购	2.01	盈峰环境	截至 2021 年 1 月 31 日, 公司以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 113.8 万股 (约占公司目前总股本的 0.04%), 购买的最高成交价为 7.88 元/股, 购买的最低成交价为 7.81 元/股, 成交总金额为 892.1 万元。
	2.01	龙马环卫	截至 2021 年 1 月 31 日, 公司通过集中竞价方式已累计回购股份数量合计为 114.9 万股 (占公司总股本的 0.28%), 最高成交价为 17.68 元/股、最低成交价为 16.92 元/股, 成交总金额为 1994 万元。
	2.01	聚光科技	公司拟以自有资金不超过 1190 万元 (含 1190 万元) 且不低于人民币 1000 万元用以集中竞价方式回购公司股份, 回购价格不超过 19 元/股。截止 2021 年 1 月 31 日, 公司尚未实施本次股份回购。
	2.01	天豪环境	截至 2021 年 1 月 31 日, 公司以集中竞价方式累计回购公司股份 2138 万股 (占公司总股本的 2.43%), 最高成交价为 5.10 元/股, 最低成交价为 4.55 元/股, 支付的总金额为 1.07 亿元。
	2.01	中衡设计	公司使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份, 用于股权激励或员工持股计划。本次拟回购股份的价格不超过 12 元/股, 回购资金总额不低于 2000 万元, 不超过 4000 万元。
	2.03	百川能源	本次回购、资金总额不低于 1.5 亿元 (含), 不超过 3 亿元 (含), 回购价格不超过 9 元/股
	2.04	中国天楹	公司预计可回购股份数量约为 1778-3556 万股, 回购的股份将全部用于实施公司股权激励或员工持股计划。
	2.05	新天然气	本次拟回购资金总额不低于 5000 万元 (含), 不超过 1 亿元 (含), 回购期限为自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月, 回购价格不超过 33.41 元/股, 拟全部用于实施股权激励。
名称变更	2.02	洪城水业	公司审议通过了《关于拟变更公司名称及修订<公司章程>的议案》, 同意将公司名称由“江西洪城水业股份有限公司”变更为“江西洪城环境股份有限公司”。
税收优惠	2.02	洪城水业	公司的全资子公司江西洪城水业环保有限公司被认定为江西省 2020 年度第二批高新技术企业, 并获发《高新技术企业证书》, 有效期三年, 发证时间为 2020 年 12 月 2 日。本次认定为洪城环保原高新技术企业证书有效期满后再次认定, 根据高新技术企业的税收优惠政策, 洪城环保自通过高新技术企业再次认定后的三年内可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策, 即企业所得税按 15% 的税率征收。
政府补贴	2.01	三峰集团	江津项目、涪陵项目已纳入可再生能源发电补贴项目清单, 江津项目于 2021 年 1 月一次性确认自并网发电以来的可再生能源补贴

			收入共计约 2.5 亿元，涪陵项目于 2021 年 1 月一次性确认自并网发电以来的可再生能源补贴收入共计约 6500 万元。
	2.01	重创环保	公司获得与收益相关的政府补助 528.1 万元。
	2.04	蒙草生态	公司及子公司自 2020.12.17 至目前累计获得各项政府补助资金共计 756.4 万元，占公司 2019 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 12.41%。
限售股解禁	2.02	复活环保	本次上市流通的限售股均为公司首次公开发行网下配售限售股，限售期自公司股票上市之日起 6 个月，共涉及限售股股东数量为 195 名，持有限售股共计 72.22 万股（占公司总股本的 1.00%）。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 72.22 万股，将于 2021 年 2 月 18 日起上市流通。
非公开发行股票	2.02	新奥股份	本次募集配套资金以非公开发行方式向包括新奥控股在内的符合规定的不超过 35 名的特定投资者发行股票。其中，公司实控人王玉锁以其控制的新奥控股参与本次募集配套资金，认购规模为 2459 万股，不低于本次募集配套资金发行股份总股份数的 10%，发行价格为 12.50 元/股。
投资	2.01	绿城水务	广西绿城拟投资建设石埠水厂一期工程，设计供水规模为 70 万 m ³ /d，投资概算为 26.05 亿元，项目建设期为 3 年。
	2.03	众合科技	众合科技下属控股孙公司众合孵化器与昆仑投资及其下属基金管理人星河投资展开合作，以自有资金不超过 1000 万元认购智汇纵横有限合伙份额。该专项基金将定向投资于新能源、智慧交通领域优质企业。
	2.03	新奥股份	公司通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际及精选投资购买其持有的新奥能源合计 3.69 万股股份，同时，公司采用询价方式向包括新奥控股在内的特定投资者发行股份募集配套资金，在扣除相关费用后，募集配套资金将作为支付现金对价收购标的资产。
经营范围变更	2.03	中国天楹	原经营范围：“生活垃圾焚烧发电及蒸汽生产，自产产品销售，危险废弃物处理（前述所有范围权限仅限分支机构经营）；生活垃圾焚烧发电、可再生能源项目及环保设施的投资、开发；污泥处理、餐厨垃圾处理、建筑垃圾处理、污水处理、大气环境治理、噪声治理、土壤修复；垃圾焚烧发电成套设备、环保成套设备的研发、生产、销售；填埋气开发与利用；垃圾分类收运体系投资与运营；企业管理咨询；自营和代理上述商品和技术的进出口业务；道路普通货物运输；生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理服务；道路清扫保洁；河道保洁、绿化管护；物业管理。现经营范围：“许可项目：餐厨垃圾处理；城市建筑垃圾处置（清运）；货物进出口；技术进出口；道路货物运输（不含危险货物）；发电、输电、供电业务；危险废物经营；城市生活垃圾经营性服务。
项目终止	2.04	蒙草生态	公司及控股子公司景泰生态与乌兰察布市集宁区住建局、乌兰察布市集宁区城建投资开发集团签订了《关于乌兰察布市集宁区绿

			化工程 PPP 项目终止协议》，另与财政局签订《债务协商化解协议书》、《债权债务化解确认书》。
大宗交易	2.01	同济科技	以 7.45 元的价格成交 3117.56 万股，成交金额 23325.8 万。
	2.02	龙马环卫	以 14.80 元的价格成交 53.90 万股，成交金额 797.72 万元。
	2.03	清水源	以 5.8 元的价格成交 42.00 万股，成交金额为 243.60 万元。
	2.03	华测检测	以 33.33 元的价格成交 240.02 万股，成交金额为 8000.00 万元。
	2.03	华测检测	以 33.33 元的价格成交 180.02 万股，成交金额为 6000.00 万元。
	2.04	清水源	以 5.6 元的价格成交 37 万股，成交金额为 207.2 万元。
	2.05	清水源	以 5.5 元的价格成交 33 万股，成交金额为 181.5 万元。

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
2.8 (周一)	华西能源	股东大会召开
2.9 (周二)	启迪环境	股东大会召开
	铁汉生态	非公开发行新增股份上市
	ST 毅达	7310.06 万股股权分置限售股份上市流通
2.10 (周三)	万邦达	股东大会召开
	泰达股份	股东大会召开

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>

