

2021年02月28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

国务院加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系，环保是最低估的碳中和增持（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

■ **国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，促环保行业发展。**《指导意见》从六个方面部署重点工作：**1) 健全绿色低碳循环发展的生产体系：**促进工业固废综合利用，加强工业危废管理。提高畜禽粪污和农作物秸秆资源综合利用。推行第三方治理和环境托管服务。做好废弃产品回收处理实现产品全周期的绿色环保。**2) 健全绿色低碳循环发展的流通体系：**推进垃圾分类回收与再生资源回收两网融合，加快落实生产者责任延伸制度，完善废旧家电回收处理体系，加快构建废旧物资循环利用体系。**3) 健全绿色低碳循环发展的消费体系：**深入开展爱国卫生运动，整治环境脏乱差打造宜居生活环境。**4) 加快基础设施绿色升级：**提升可再生能源利用比例，推动生物质能。推进城镇污水管网全覆盖和厂网一体化，加快建设污泥无害化资源化设施，因地制宜布局污水资源化设施。推进生活垃圾发电，加强危废集中处置能力建设，做好餐厨垃圾资源化利用和无害化处理。**5) 构建市场导向的绿色技术创新体系：**鼓励绿色低碳技术研发，加速科技成果转化。**6) 完善法律法规政策体系：**健全绿色收费价格机制，完善污水收费政策，按照产生者付费原则，建立健全生活垃圾处理收费制度。发展绿色信贷和绿色直接融资，健全排污权、用能权、用水权、碳排放权等交易机制。**六大重点全方位覆盖规划环保各细分行业发展，健全绿色收费价格机制，行业商业模式理顺。**

■ **环卫新能源渗透率提升，宇通新能源大增表现亮眼。**21M1 环卫车销售 8072 辆，同比变动+3.17%，纯电动环卫车 314 辆，同比变动+13.77%，新能源渗透率 3.89%，同比提升 0.36pct，较 20 年提升 0.58pct。

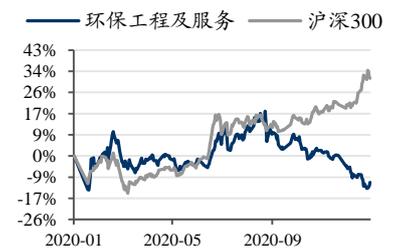
■ **持续推荐环卫电动化，渗透率 25 年后爆发 10 年 50 倍成长空间。**1) 环卫新能源非短周期爆发已具备技术性与经济性，政策&经济性推动渗透率有望从 19 年 3.42% 提升至 30 年 80%，10 年长周期赛道 5 年 7 倍 10 年 50 倍。a) 碳排放有望纳入环保督察，公共领域车辆电动化政策加码；b) 环卫车低速运行排放大，减排效果显著；c) 续航技术成熟；d) 全生命周期已平价油车，随成本下降 25 年经济性优势较公交车接近。预计 19-25 年渗透率从 3.42% 提升至 15%，市场空间年化增速 32%，25-30 年渗透率加速升至 80%，年化增速 48%。2) 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：环卫装备行业月度数据点评：**环卫新能源渗透率提升，宇通新能源大增表现亮眼；**环卫行业深度：**十年五十倍，如何掘金环卫新能源；**ST 宏盛点评：**股权激励计划启动，环卫新能源龙头扬帆起航。

■ **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：2020 年环卫市场化项目年化同增 25%创新高，公共机构加强推动生活垃圾分类制度》

2021-02-21

2、《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》

2021-02-07

3、《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

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. 环卫新能源渗透率提升，宇通新能源大增表现亮眼 | 6 |
| 2.2. 环卫行业深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源?..... | 6 |
| 2.3. ST 宏盛点评：股权激励计划启动，环卫新能源龙头扬帆起航..... | 8 |
| 2.4. 供销总社发布废电回收处理行动方案，再生资源龙头产能扩张 50%份额升至 35%.... | 9 |
| 2.5. 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 | 10 |
| 2.6. 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 | 11 |
| 2.7. 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 | 13 |
| 2.8. 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 | 14 |
| 2.9. 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 | 15 |
| 2.10. 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 | 16 |
| 2.11. 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 . | 18 |
| 2.12. 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 | 19 |
| 3. 行业新闻 | 21 |
| 3.1. 国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》 .. | 21 |
| 3.2. 2021 年中央一号文件公布 提出全面推进乡村振兴 | 22 |
| 3.3. 自然资源部：支持鼓励社会资本参与长江流域生态环境保护修复 | 22 |
| 3.4. 国家发改委等 11 部门发文 建立健全招投标领域长效机制 | 23 |
| 3.5. 辽宁建湾长制保护辽东湾 推动建立健全海洋生态保护长效机制 | 24 |
| 3.6. 《白洋淀生态环境治理和保护条例》将于 4 月 1 日起施行 | 25 |
| 3.7. 江苏水环境区域补偿：14.87 亿元资金“撬动”416 个项目 | 25 |
| 3.8. 《天津市环卫设施布局规划（2019-2035 年）》公示 | 26 |
| 3.9. 2021 年湖南 301 个省重点建设项目名单出炉 | 27 |
| 3.10. 烟台 127 公里天然气环城高压管线今年开建 | 28 |
| 4. 公司重要公告 | 29 |
| 5. 下周大事提醒 | 34 |
| 6. 风险提示 | 34 |

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 | 5 |
| 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 | 34 |

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 2.48%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 5.06%，深圳成指下跌 8.31%，创业板指下跌 11.3%，沪深 300 指数下跌 7.65%，中信环保及公用事业指数上涨 2.48%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

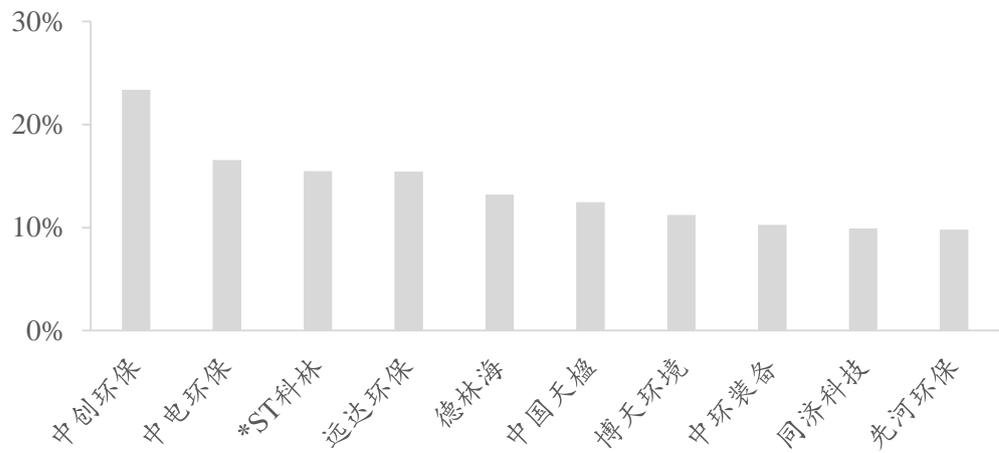


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：中创环保 23.36%，中电环保 16.57%，*ST 科林 15.48%，远达环保 15.43%，德林海 13.22%，中国天楹 12.47%，博天环境 11.22%，中环装备 10.26%，同济科技 9.94%，先河环保 9.81%。

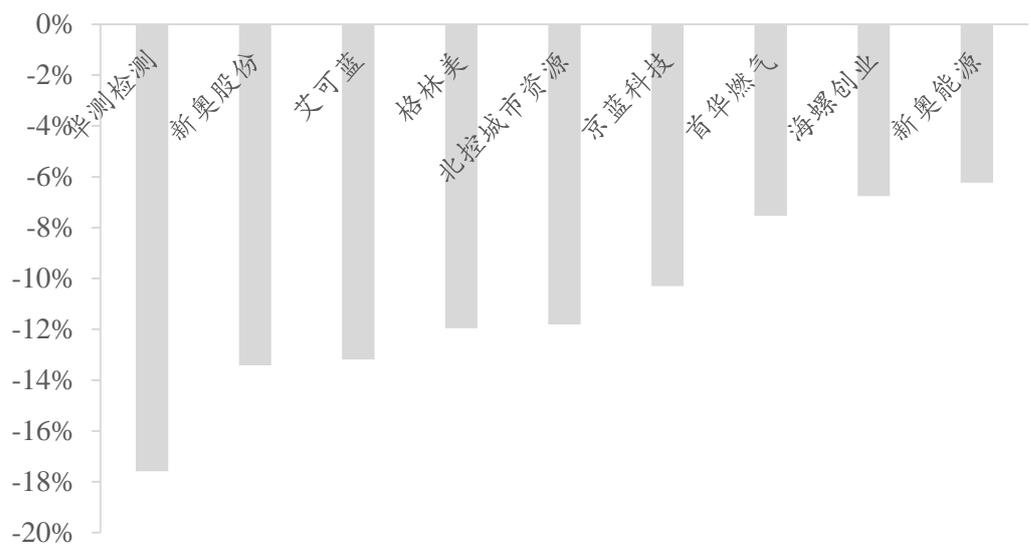
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 怡球资源-5.9%, 新奥能源-6.23%, 海螺创业-6.76%, 首华燃气-7.54%, 京蓝科技-10.3%, 北控城市资源-11.81%, 格林美-11.96%, 艾可蓝-13.19%, 新奥股份-13.41%, 华测检测-17.58%。

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. 环卫新能源渗透率提升，宇通新能源大增表现亮眼

投资要点

- **新能源渗透率提升 0.6pct，五地出台政策环卫新能源持续推进。**21M1，环卫车销售 8072 辆，同比变动+3.17%。纯电动环卫车 314 辆，同比变动+13.77%。1 月单月环卫车销售环比变动-27.95%，纯电动环卫车环比变动-43.63%。新能源渗透率 3.89%，同比提升 0.36pct，较 20 年提升 0.58pct。2021 年共有 5 地公布新能源环卫政策。包括肇庆、杭州下城区、武汉汉南区、上海、郑州。上海力争 2025 年新增更换全部使用新能源，郑州对现有小型环卫车全部更新新能源。
- **市场集中度提升头部公司扩张，宇通新能源大增表现亮眼。**21M1 环卫车销售 CR3/CR6 分别为 41.40%/50.21%，较 20 年变动+3.57pct/+3.38pct。纯电动环卫车 CR3/CR6 分别为 47.45%/69.11%，较 20 年变动-3.99pct/+0.89pct。集中度提升竞争格局优化，其中，头部上市公司：
 - 1) **盈峰环境：规模稳步扩张。**环卫车销售 1615 辆，同比变动+2.22%，纯电动环卫车 49 辆，同比变动-7.55%。环卫车市占率行业第一，市占率 20.01%，同比变动-0.19pct，较 20 年变动+3.76pct。纯电动市占率行业第二，市占率 15.61%，同比变动-3.60pct，较 20 年变动-6.54pct。
 - 2) **宇通重工：新能源大增表现亮眼。**环卫车销售 336 辆，同比变动+173.17%，纯电动环卫车销售 70 辆，同比变动+1066.67%。环卫车市占率首次进入前四，市占率 4.16%，同比变动+1.57pct，较 20 年变动+2.02pct。纯电动市占率行业第一，市占率 22.29%，同比变动+20.12pct，较 20 年变动+1.83pct。
 - 3) **龙马环卫：销量稳定提升。**环卫车销售 637 辆，同比变动+22.97%，纯电动环卫车 16 辆，同比变动+14.92%。环卫车市占率行业第三，市占率 7.89%，同比变动+1.27pct，较 2020 年变动+2.42pct。纯电动市占率 5.10%，同比变动+0.02pct，较 20 年变动-3.74pct。
- **垃圾收运类放量增速较快。**20M1 环卫车销售中，垃圾收运类 5175 辆，同比变动+12.71%，占比 64.06%，较 20 年变动+14.26pct。纯电动环卫车销售中，垃圾转运类 198 辆，同比变动+13.79%，占比 63.06%，较 20 年变动+14.70pct。
- **行业趋于高端化，中高端产品占比提升。**20M1 环卫车销售中，中高端销售 3682 辆，同比变动+11.51%，占比 45.61%，较 20 年变动+8.31pct。纯电动环卫车销售中，中高端销售 141 辆，同比变动+31.78%，中高端占比 44.90%，较 20 年变动-14.33pct。
- **投资建议：**环卫新能源十年五十倍优质赛道，政策驱动&新能源环卫优势体现，环卫新能源市场放量，渗透率持续提升，建议关注：**盈峰环境：**龙头出击新能源再度领跑，龙头地位复制环服订单市场第一；**ST 宏盛：**制造+服务优势铸就环卫电动化蓝海中的宇通；**龙马环卫：**新能源市占率持续提升，服务占比超装备毛利率现拐点。
- **风险提示：**新能源渗透率不及预期，环服市场化率不及预期，竞争加剧

2.2. 环卫行业深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？

投资要点

■ **与市场不一样的观点:** 1) 环卫新能源非短周期爆发已具备技术性与经济性, 十年长周期赛道五年 7 倍十年 50 倍。预计十年市场分两阶段释放, 2030 年渗透率达 80%: a) **稳定渗透期(20-25 年):**政策推动持续加码&内生经济性提升驱动力增强, 新能源渗透率 20 年 3.31%提升至 25 年 15%, 25 年新能源环卫车销量 2.74 万辆, 是 20 年销量的 7 倍, 20-25 销量 CAGR 为 48.01%。25 年新能源环卫市场空间 139.27 亿, 20-25 年 CAGR 为 41.25%。 b) **快速爆发期(25-30 年):**经济性优势现拐点&环卫市场化全面铺开快速放量, 渗透率从 25 年 15%迅速提至 30 年 80%, 30 年新能源环卫车销量 19.13 万辆, 是 20 年销量的 50 倍, 25-30 销量 CAGR 为 47.46%。30 年新能源环卫市场空间 971.14 亿, 25-30 年 CAGR 为 47.46%。2) **环卫新能源经历一轮洗牌龙头已现, 稳定渗透期渠道为王, 快速爆发期产品力优先。** a) **回顾历史:环卫新能源竞争格局更优, 新能源 CR6 68%超传统 21pct。** 新能源高端占比 59%超传统 21pct。环卫新能源已经经历一轮洗牌, 龙头已现: 上装龙头复制油车优势, 强者恒强份额持续上升:**盈峰环境/龙马环卫市占率 22.1%/8.8%, 同增 5.8pct/5.0pct;** 整车企业龙头一枝独秀:整车厂商逐步退出回归产业链上游底盘供应商。宇通重工一枝独秀展示制造&服务优势, 市占率 20.5%, 逆势回升同增 4.1pct。 b) **展望未来: 稳定渗透期渠道为王:渗透率提升主要来自政策推动, 政府为主要采购方, 关注拥有渠道优势的传统上装龙头;** 快速爆发期产品力优先:经济性优势拐点替代内生驱动强, 企业为主要采购方, 关注拥有制造与服务优势的环卫装备龙头。

■ **四大因素驱动环卫新能源替代, 25 年迎经济性拐点内生驱动快速放量。**

- 1) **政策:**碳排放有望纳入中央环保督察, 公共领域车辆电动化政策加码;
- 2) **排放:**环卫车低速运行排放大, 减排效果显著;
- 3) **续航性能:**电动环卫车续航里程较大提升, 替代硬实力已经具备。
- 4) **经济性:**新能源公交 LCC 为传统公交的 70.72%, 新能源环卫 LCC 为传统环卫的 89.97%。新能源公交 3 年可实现平价, 新能源环卫需要 7 年, 均已实现全生命周期平价。未来成本下降推动经济性优势快速体现, 预计 25 年新能源环卫 4 年即可实现平价, 对比较公交 3 年(渗透率 82.21%)已经接近。内生驱动强, 环卫新能源快速放量。

■ **两大行业特点决定三大核心竞争力。** 环卫装备具有 To G 到 To B 转型&多品种小批量多批次两大特点。关注制造、渠道、服务三大核心竞争力。 1)制造: a. **技术:**研发投入加码壁垒已现, 上装&底盘技术优势明显; b.**供应链:**龙头公司战略合作上游供应链稳定, 整车龙头依托新能源客车龙头地位享强议价能力; c.**成本:**整车企业一体化生产&电池集采毛利率高, 上装龙头生产规模效益体现。 2)渠道: 上装龙头多年深耕渠道广泛完备, 整车龙头全国渠道初步布局 To B 渠道优势爆发

可期。**3)服务:**城市形象提升形成品牌力诉求,龙头售后团队规模庞大实力雄厚。

■ **建议关注:盈峰环境:**龙头出击新能源再度领跑,龙头地位复制环服订单市场第一;**ST 宏盛:**制造+服务优势铸就环卫电动化蓝海中的宇通;**龙马环卫:**新能源市占率持续提升,服务占比超装备毛利率现拐点。

■ 风险提示:新能源渗透率不及预期,市场化不及预期,市场竞争加剧。

2.3. 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, 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

2.4. 供销总社发布废电回收处理行动方案, 再生资源龙头产能扩张 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 年供销总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, 近日供销总社联合发改委, 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 年供销合作社系统力争年度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,** 整合供销总社系统资源, 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, 供销总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，供销总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。

2.5. 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。

2.6. 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

2.7. 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

2.8. 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化管理模式**，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。
- **环卫装备需求量长期释放，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

2.9. 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

2.10. 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

2.11. 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

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。

2.12. 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. 国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》

《指导意见》提出，建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，是解决我国资源环境生态问题的基础之策。要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，全面贯彻习近平生态文明思想，坚定不移贯彻新发展理念，全方位全过程推行绿色规划、绿色设计、绿色投资、绿色建设、绿色生产、绿色流通、绿色生活、绿色消费，使发展建立在高效利用资源、严格保护生态环境、有效控制温室气体排放的基础上，统筹推进高质量发展和高水平保护，确保实现碳达峰、碳中和目标，推动我国绿色发展迈上新台阶。

《指导意见》明确，到 2025 年，产业结构、能源结构、运输结构明显优化，绿色产业比重显著提升，基础设施绿色化水平不断提高，清洁生产水平持续提高，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，碳排放强度明显降低，生态环境持续改善，市场导向的绿色技术创新体系更加完善，法律法规政策体系更加有效，绿色低碳循环发展的生产体系、流通体系、消费体系初步形成。到 2035 年，绿色发展内生动力显著增强，绿色产业规模迈上新台阶，重点行业、重点产品能源资源利用效率达到国际先进水平，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现。

《指导意见》从六个方面部署了重点工作任务。一是健全绿色低碳循环发展的生产体系。要推进工业绿色升级，加快农业绿色发展，提高服务业绿色发展水平，壮大绿色环保产业，提升产业园区和产业集群循环化水平，构建绿色供应链。二是健全绿色低碳循环发展的流通体系。要积极调整运输结构，加强物流运输组织管理，推广绿色低碳运输工具，加强再生资源回收利用，建立绿色贸易体系。三是健全绿色低碳循环发展的消费体系。要促进绿色产品消费，倡导绿色低碳生活方式，坚决制止餐饮浪费，因地制宜推进生活垃圾分类和减量化、资源化，推进塑料污染全链条治理。四是加快基础设施绿色升级。要推动能源体系绿色低碳转型，完善能源消费总量和强度双控制度，推进城镇环境基础设施建设升级，提升交通基础设施绿色发展水平，改善城乡人居环境。五是构建市场导向的绿色技术创新体系。要鼓励绿色低碳技术研发，加速科技成果转化。六是完善法律法规政策体系。强化法律法规支撑，健全绿色收费价格机制，加大财税扶持力度，大力发展绿色金融，完善绿色标准、绿色认证体系和统计监测制度，培育绿色交易市场机制。

《指导意见》要求，各地区各有关部门要思想到位、措施到位、行动到位，进一步压实工作责任，加强督促落实，保质保量完成各项任务。

数据来源:

http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/22/content_5588274.htm

3.2. 2021 年中央一号文件公布 提出全面推进乡村振兴

文件提出,实施农村人居环境整治提升五年行动。分类有序推进农村厕所革命,加快研发干旱、寒冷地区卫生厕所适用技术和产品,加强中西部地区农村户用厕所改造。统筹农村改厕和污水、黑臭水体治理,因地制宜建设污水处理设施。健全农村生活垃圾收运处置体系,推进源头分类减量、资源化利用,建设一批有机废弃物综合处置利用设施。健全农村人居环境设施管护机制。有条件的地区推广城乡环卫一体化第三方治理。深入推进村庄清洁和绿化行动。开展美丽宜居村庄和美丽庭院示范创建活动。

数据来源: <http://www.h2o-china.com/news/320974.html>

3.3. 自然资源部: 支持鼓励社会资本参与长江流域生态环境保护修复

即将于3月1日实施的《长江保护法》,明确了长江流域生态环境保护修复的基本原则和制度要求。而生态保护修复工作涉及多个领域,在具体实施中,如何加强统筹,保障法律规定有效落实?2月23日,全国人大常委会办公厅举行《长江保护法》实施专题新闻发布会。对于红星新闻记者提出的上述问题,自然资源部法规司司长魏莉华在会上回应称,《长江保护法》设专章对长江流域生态保护修复制度做出明确规定,确立了国家对长江流域生态系统实行自然恢复为主、自然恢复与人工恢复相结合的治理原则。贯彻实施长江保护法,自然资源部在生态保护修复方面将重点做好四个方面的工作,其中一项即支持鼓励社会资本参与长江流域的生态环境保护修复。魏莉华表示,《长江保护法》明确规定,要求自然资源主管部门要会同财政、生态环境保护等部门制定鼓励社会资金投入生态环境保护的制度。“鼓励社会投资,我们就要找到营利点,即怎么样通过生态保护修复来挣钱,社会资金就可以很好的被引导进来进行生态修复。”魏莉华介绍,自然资源部在生态保护修复方面还将重点开展长江流域生态保护修复重大问题研究。包括长江流域自然环境本底及变化调查,长江上下游水平衡研究等,通过这些重大问题的研究,主要是想找准生态保护修复中,尊重自然的本色和规律。同时,会同有关部门组织编制长江流域生态环境修复规划,按照规划组织实施好长江流域重大生态环境修复工程。因为生态修复是一个非常花钱的事,通过规划,要把国家的资金用在该用的地方。据介绍,自然资源部将按照突出安全功能、生态功能、兼顾景观功能这样一个次序,以系统的观念推进长江流域山水林田湖草系统化保护修复。

数据来源: <http://www.solidwaste.com.cn/news/321055.html>

3.4. 国家发改委等 11 部门发文 建立健全招标投标领域长效机制

2月20日,国家发改委、工信部、住建部等11部门联合发布《关于建立健全招标投标领域优化营商环境长效机制的通知》,深化招标投标领域营商环境专项整治,切实维护公平竞争秩序,进一步营造公平竞争的市场环境。一、充分认识建立健全招标投标领域优化营商环境长效机制的重要性。根据国务院部署要求,2019年以来,国家发展改革委联合国务院有关部门在全国开展了工程项目招标投标领域营商环境专项整治,组织各地区、各有关部门对招标投标法规政策文件进行全面清理,广泛征集损害营商环境问题线索,大力开展随机抽查和重点核查,严肃查处破坏公平竞争的违法违规行为。通过专项整治,招标投标市场主体反映强烈的一大批突出问题得到有效解决,制度规则更加明晰,市场秩序不断规范,不同所有制企业公平竞争的市场环境进一步形成。但应当看到,与党中央、国务院要求相比,与广大市场主体期盼相比,招标投标领域营商环境仍存在薄弱环节。各地招标投标法规政策文件总量偏多,规则庞杂不一,加重市场主体的合规成本;地方保护、所有制歧视、擅自设立审核备案证明事项和办理环节、违规干预市场主体自主权等问题仍时有发生,在一些市县还比较突出;招标投标行政管理重事前审批核准备案、轻事中事后监管,监管主动性、全面性不足,一些行业领域监管职责不清,对违法违规行为震慑不够。为巩固和深化招标投标领域营商环境专项整治成果,进一步营造公平竞争的市场环境,迫切要求建立健全长效机制,久久为功,持续发力,推动招标投标领域营商环境实现根本性好转。二、严格规范地方招标投标制度规则制定活动。各地制定有关招标投标制度规则,要严格落实《优化营商环境条例》要求,认真开展公平竞争审查、合法性审核,充分听取市场主体、行业协会商会意见,并向社会公开征求意见一般不少于30日。没有法律、法规或者国务院决定和命令依据的,规范性文件不得减损市场主体合法权益或者增加其义务,不得设置市场准入和退出条件,不得设定证明事项,不得干预市场主体正常生产经营活动。新出台制度规则前,要认真评估必要性,现有文件可以解决或者修改后可以解决有关问题的,不再出台新文件;对此前发布的文件要全面梳理,对同一事项有多个规定的,根据情况作出合并、衔接、替代、废止等处理。地方制定招标投标制度规则、公共资源交易管理服务制度规则,要建立征求本级招标投标指导协调工作牵头部门和上一级主管部门意见机制,确保符合上位法规定,维护制度规则统一。三、加大地方招标投标制度规则清理整合力度。各省级招标投标指导协调工作牵头部门要会同各有关行政监督部门,加强对本行政区域招标投标制度规则体系的统筹规划,并强化对市县招标投标制度环境的监督指导。要从促进全国统一市场建设的高度,以问题最为突出的市县一级为重点,加大招标投标制度规则清理整合力度。除少数调整政府内部行为的文件外,要按照应减尽减、能统则统的原则,对各地市保留的招标投标制度规则类文件实行总量控制和增减挂钩,避免边清边增;各区县一律不再保留或新制定此类文件。各省级招标投标指导协调工作牵头部门和有关行政监督部门要对省、市两级经清理整合后保留的招标投标地方性法规、规章、规范性文件进行汇总,2021年11月底前,在省级公共资源交易平台、招标投标公共服务平台和省级行政监督部门网站

专栏公布目录及全文(或网址链接),并动态更新,方便市场主体查阅;未列入目录的,一律不得作为行政监管依据。四、全面推行“双随机一公开”监管模式。各地招标投标行政监督部门要在依法必须招标项目的事中事后监管方面,全面推行“双随机一公开”模式,紧盯招标公告、招标文件、资格审查、开标评标定标、异议答复、招标投标情况书面报告、招标代理等关键环节、载体,严厉打击违法违规行为。要合理确定抽查对象、比例、频次,向社会公布后执行;对问题易发多发环节以及发生过违法违规行为的主体,可采取增加抽查频次、开展专项检查等方式进行重点监管;确实不具备“双随机”条件的,可按照“双随机”理念,暂采用“单随机”工作方式。抽查检查结果通过有关行政监督部门网站及时向社会公开,接受社会监督,并同步归集至本级公共资源交易平台、招标投标公共服务平台和信用信息共享平台。要充分发挥公共资源交易平台作用,明确交易服务机构需支持配合的事项和履职方式,实现交易服务与行政监督的有效衔接。2021年6月底前各地区、各部门要完成相关制度建设,11月底前完成首批次随机抽查。五、畅通招标投标异议、投诉渠道。各地招标投标行政监督部门要指导督促依法必须招标项目招标人在资格预审公告、资格预审文件、招标公告、招标文件中公布接收异议的联系人和联系方式,依法及时答复和处理有关主体依法提出的异议。要结合全面推行电子招标投标,2021年11月底前实现依法必须招标项目均可通过电子招标投标交易系统在线提出异议和作出答复。要进一步健全投诉处理机制,依法及时对投诉进行处理、调查和处理,并网上公开行政处罚决定;积极探索在线受理投诉并作出处理决定。各地要依据有关法律法规和各有行政监督部门职责,以清单方式列明投诉处理职责分工,避免重复受理或相互推诿;要按照“谁主管谁监管”的原则,加快落实工业、农业农村、广播电视、能源等行业领域招标投标活动的行政监督职责,完善监管措施。鼓励探索通过地方立法建立特定部门兜底受理投诉机制,防止在确实难以协调明确监管职责的领域出现部门相互推诿。

数据来源: <http://www.h2o-china.com/news/321185.html>

3.5. 辽宁建湾长制保护辽东湾 推动建立健全海洋生态保护长效机制

辽宁省日前正式印发《辽东湾湾长制实施方案》,提出建立健全海洋生态环境保护长效机制,全面推动海洋生态环境质量持续改善。据悉,辽宁省将构建省、市、县(市、区)三级湾长与乡镇(街道)巡查员队伍相结合的组织体系。据悉,辽东湾湾长制实施范围为大陆岸线向海一侧至沿海各市海域管理外边界,向陆一侧至500米范围,包括大连(渤海海域)、锦州、营口、盘锦、葫芦岛五市。《方案》明确,辽东湾总湾长由省长担任;市、县(市、区)湾长原则上由本级政府主要领导担任;跨县区海湾湾长由市级湾长担任。省级湾长每半年至少巡湾一次;市、县(市、区)级湾长每季度至少巡湾一次;乡镇(街道)建立巡查员队伍,每月全覆盖巡查一次,主要对排污口、海洋垃圾、海面油污、采挖海砂、垃圾倾倒、围填海活动、偷猎偷捕、私搭乱建等进行日常巡查,

推动形成末端常态化网格管理。此外，为落实企业生态环境保护主体责任，辽宁还鼓励占用海岸线及海域进行资源环境开发利用的石化、核电、港口、修造船厂等重要工业企业主要负责人担任民间湾长。为确保湾长制有效运行，《方案》明确，省、市、县（市、区）三级设立湾长制办公室，生态环境、自然资源、公安、发展改革、财政、水利等 14 个单位为湾长制成员单位。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/321150.html>

3.6. 《白洋淀生态环境治理和保护条例》将于 4 月 1 日起施行

2 月 22 日，河北省第十三届人民代表大会第四次会议全票通过《白洋淀生态环境治理和保护条例》，并将于 4 月 1 日起施行。该《条例》作为涉及雄安新区的第一部地方法规，政治性强、涉及面广、关注度高。据了解，《条例》共 8 章 100 条，从规划管控、污染治理、防洪排涝、修复保护、保障监督等方面对白洋淀及其流域进行了详细全面的规范。该《条例》紧紧围绕以淀兴城、城淀共融的理念，坚持兴水利、防水患、治污染、保生态全面发力，推进白洋淀上下游、左右岸、淀内外全流域治理，有效恢复白洋淀生态功能，不断增强新区防洪功能，为实现白洋淀碧波安澜提供了坚实的法治支撑。河北省人大常委会法工委主任周英表示，通过全面推进补水、治污、防洪三位一体建设，推动惜水、节水、涵养水多管齐下，真正让白洋淀的水净起来、美起来、多起来、动起来。据了解，《条例》用最严格的制度、最严密的法治、最严厉的处罚保护白洋淀生态环境，严格了水污染法律责任，对非法设置排污口、屡查屡犯、污染水体等违法行为，坚持严惩重罚，提高了处罚下限。明确规定了“三线一单”制度，科学划定白洋淀生态保护红线、环境质量底线和资源利用上线，制定生态环境准入清单，真正使法规成为刚性约束和不可触碰的高压线，为促进雄安新区高质量建设与发展奠定坚实的法治保障。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/321090.html>

3.7. 江苏水环境区域补偿：14.87 亿元资金“撬动” 416 个项目

2 月 25 日，江苏省财政厅发布水环境区域补偿最新数据：“十三五”期间全省共筹集补偿资金 14.87 亿元，带动各类投资超过 53.5 亿元，共支持全省重点流域水污染防治和监测能力建设项目 416 个。流域上下游横向生态补偿等方式，极大地调动流域上下游地区积极性，共同推动流域上下游的生态环境保护和治理。早在 2007 年，省财政厅就以流域生态补偿作为切入点，会同原省环保厅在全国率先启动水环境资源区域补偿制度建设。在太湖流域和通榆河流域试点的基础上，2014 年这一制度实现全省覆盖、双向补偿，江苏成为全国首个水环境区域补偿全覆盖省份。2016 年，按照国家“水十条”和生态保护补偿机制建设要求，结合江苏实际，省财政厅会同省生态环境厅对政策做了进一

步调整完善。水环境资源区域补偿政策，是江苏在流域生态补偿政策上的一项重大创新举措，也是江苏在流域生态补偿机制建设上的一张名片。省财政厅自然资源和生态环境处负责人表示，按照“谁超标、谁补偿，谁达标、谁受益”的原则，补偿断面水质劣于水质目标时，由上游地区补偿下游地区，补偿断面水质达到水质目标时，由下游地区补偿上游地区。10余年来，水环境区域补偿政策经过数轮完善。断面数量不断增加，从太湖流域30个、通榆河流域15个逐渐扩展到2016年全省112个，实现跨省界、市界断面，入江断面和入海控制断面等跨界水体类型全覆盖。补偿方式灵活多样，从按污染物总量核算补偿到按超标倍数分类补偿。补偿标准逐步提高，按照超标倍数逐步提高至50万元、75万元、125万元。为强化正向激励，省财政出资实施水质稳定达标补偿奖励，对连续3年达标的补偿断面、连续2年达标的国家重点考核断面和连续2年达标的集中式饮用水源地，分别以100万元/个、150万元/个、50万元/个的标准给予奖励，提升市人民政府水环境保护的积极性。近年来，水环境区域补偿政策为水环境治理拓宽了资金渠道。“十三五”期间，416个重点流域水污染防治和监测能力建设项目中：水环境保护治理项目326个，占补偿资金总额的83.8%；监控预警类项目62个，占补偿资金总额的13.6%；其他类型项目28个，占补偿资金总额的2.6%。水环境区域补偿政策，强化了各级政府水环境保护和治理的责任意识，调动了各级政府推进水环境保护和治理的积极性，加快了水环境治理工程的实施。可以说，这一政策对提升重点断面水质、促进水环境质量改善发挥了积极作用。省财政厅自然资源和生态环境处负责人表示，2016至2019年，112个补偿断面的达标率从60%左右提升至90%以上，高锰酸盐指数、氨氮、总磷浓度逐年降低，2019年较2016年分别下降9.1%、49.1%和39.1%；国考断面的优III比例从68.3%提升至77.9%，高锰酸盐指数、氨氮、总磷浓度分别下降10.8%、50%和14.3%；2019年无劣V断面，较2015年降低2.4个百分点。省财政厅相关负责人表示，下一步，江苏将不断探索生态产品价值实现路径，完善流域生态补偿机制建设，以生态补偿为抓手，行绿色发展之要义，为长江大保护、共筑绿色美丽长三角提供更多的江苏经验。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/321192.html>

3.8. 《天津市环卫设施布局规划（2019-2035年）》公示

日前，《天津市环卫设施布局规划(2019-2035年)》向社会公示，公示稿披露了全市生活垃圾处理设施、厨余垃圾处理设施、粪便垃圾处理设施、建筑垃圾处理设施的布局规划。此次公示的《天津市环卫设施布局规划(2019-2035年)》，重点对生活、厨余、粪便、建筑等四类垃圾处理设施进行布局规划，同时对环境卫生转运设施、收集设施、其他环境卫生设施提出规划建设导则。通过本次规划，最终实现以焚烧处理为托底，厨余、粪便、建筑等各类垃圾处理设施完备的，现代城市环卫设施处理体系。规划期限：规划期限为2019-2035年，近期为2025年，远期至2035年规划范围：规划范围为天津市域

行政辖区。规划目标：建立国际先进、国内领先的环保型城市垃圾收运与处理体系。规划指标：生活垃圾无害化处理率提高至 100%;建筑垃圾密闭化清运率达到 100%;生活垃圾分类小区覆盖率达到 100%;原生垃圾实现零填埋。

数据来源：<http://www.solidwaste.com.cn/news/321026.html>

3.9. 2021 年湖南 301 个省重点建设项目名单出炉

2月24日，经湖南省人民政府同意，省发改委发布301个2021年省重点建设项目名单，总投资1.89万亿元，年度计划投资4194亿元。省重点建设项目是贯彻落实习近平总书记考察湖南重要讲话精神，大力实施“三高四新”战略的重要抓手，将为推动全省高质量发展、确保“十四五”开好局提供有力支撑。项目主要围绕实施“三高四新”战略，全面实施长江经济带、长株潭一体化、自贸区建设等重点工程，以及省政府工作报告明确的十大基础设施、十大产业、十大技术攻关、十件重点民生实事来遴选。省重点建设项目，聚焦先进制造业、科技创新、战略性新兴产业等新兴领域，大力培育发展新动能；聚焦供需共同受益、具有乘数效应的基础设施、社会民生、生态环保等薄弱环节，加快补齐短板弱项，夯实高质量发展基础；聚焦中央预算内和地方政府专项债券支持的重点领域，集中筛选一批强基础、增动能、利长远的重大项目，把国家的支持政策用好用足。具体而言，产业发展项目主要涉及科技创新、高端装备制造、新材料、电子信息等领域；基础设施项目主要涉及交通、水利、能源、信息、物流“五张网”；社会民生项目主要涉及教育住房、医疗卫生和公共服务提升等；生态环保项目主要涉及污水处理、废弃物处置、资源回收和绿色发展等。其中，今年新开工项目100个，包括长赣铁路、华菱汽车板二期、益阳至常德高速公路扩容、中国商飞长沙航空产业及研发基地项目等；续建201个，包括常益长铁路、马栏山视频文创产业园、蓝思电子信息、三安半导体、芙蓉学校等。涉及环保项目共18项。其中环境治理占11项，分别为株洲市中心城区污水系统综合治理一期工程、永州市湘江流域生态综合治理项目(滨江新城段)、汨罗江流域平江段综合治理项目、株洲市清水塘地区污染土壤修复工程、全省县以上城市污水治理提质增效项目、全省乡镇污水处理设施及其配套管网建设、全省重点流域水环境综合治理工程、省生态环境监测能力提升建设项目、洞庭湖水环境综合治理二期工程、岳阳市中心城区污水系统综合治理工程项目、长江经济带突出环境问题整改项目；废弃物处置占7项，分别为、永州中连新材料科技有限公司碳酸钙综合利用绿色产业链建设、全省县以上城市垃圾焚烧发电项目、宁远县新型环保建材产业园项目、郴州有色金属废料稀贵金属综合回收项目、湖南韶峰南方绿色建材产业园、邵阳雀塘再生资源综合利用生产线项目、湖南金隆再生金属有限公司含铅废渣再生回收项目。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/321161.html>

3.10. 烟台 127 公里天然气环城高压管线今年开建

今年，按照《市区高质量一体化发展三年行动方案》要求，市城管局将统筹市区和污水处理、市政道路、垃圾处理等市政基础设施布局，推动公用设施互联互通、共建共享，提高设施承载和保障能力。目前的供水格局下，不同区域的供水企业，有着有不同的标准和规范，供水一体化过程中，我市将采取划转、参股、并购等方式，整合市区七家供水企业，建立集团化供水模式，形成供水统一运营、服务统一规范、水质统一标准的城市供水新格局。2021 年继续推进福山区、莱山区、牟平区供水一体化改革工作，早日实现市区供水一体化运营管理。供气一体化今年将迈出重要一步。启动建设全长 127 公里、设计年输气能力 30 亿立方米的市区天然气环城高压管线项目，三年内实现市区天然气高中低压管线互联互通。年内完成其中 45.3 公里的主干管线施工。市政道路也将逐步一体化管理。在市中心区主次道路统管的基础上，我市三年内逐步将福山、牟平、烟台开发区、烟台高新区主次干道、跨区道路及附属设施纳入市级统一管理。排水污水处理一体化中，将按照“一张网、一个图、一个标准管到底”的厂网一体化管理思路，逐步划转整合各区污水处理厂、排水管网，推动市级统管、闭环运行。2021 年完成莱山区、高新区市政排水管网整合，市区建成区基本消除生活污水直排口，基本消除城中村、老旧城区和城乡结合部生活污水收集处理设施空白区。垃圾处理也将进行一体化管理，市生活垃圾焚烧发电升级改造项目运行，合理调配各区生活垃圾，焚烧处理率达到 98%。此外，蓬长公用设施也将进行一体化统筹。我市将蓬莱和长岛纳入市区市政公用设施规划范围，适时推动蓬莱与市区供水、供气一体化管理。启动修编市区供热等专项规划，将蓬莱、长岛纳入本次规划编制范围。

数据来源：<http://www.china-gas.org.cn/shxx/zxdt/2021-02-26/5909.html>

4. 公司重要公告

表 1: 公司公告

| 类型 | 日期 | 公司 | 事件 |
|------|------|------|--|
| 补充协议 | 2.26 | 首华燃气 | 2021 年 1 月 28 日, 上市公司与关联方西藏科坚签订《股权转让协议》, 拟以现金支付方式向西藏科坚购买其所持有的沃晋能源 8% 的股权, 本次股权收购交易作价为 1.35 亿元。若上市公司未能在 2021 年 2 月 28 日前支付完毕全部股权转让价款的, 则自 2021 年 3 月 1 日起, 应以未支付的股权转让价款为基数按照 9% 的年利率按日加计利息。双方同意将原协议中涉及股权转让款付款期限条款修改为: 受让方应于原协议生效后三日内支付股权转让款, 若未能支付完毕全部股权转让价款的, 则自第四日起应以未支付的股权转让价款为基数按照 9% 的年利率按日加计利息。 |
| 厂区迁址 | 2.24 | 联泰环保 | 公司收到汕头市城市管理和综合执法局下发的《关于汕头龙珠水质净化厂迁址运营征求意见的函》, 汕头龙珠水质净化厂拟按规划整体搬迁至汕头市新溪污水处理厂二期运营, 目前汕头市新溪污水处理厂二期项目已建成并进入通水试运行阶段。根据政府方与公司签订的项目合同, 项目运营期至 2034 年 7 月 31 日期满, 现项目进行搬迁, 公司将积极配合政府方就龙珠水质净化厂迁址运营开展相关工作。截至目前, 汕头龙珠水质净化厂仍在现址正常运营。 |
| 大宗交易 | 2.22 | 力合科技 | 以 21.50 元的价格成交 10.0 万股, 成交金额为 215 万元 |
| | 2.22 | 兴源环境 | 以 3.06 元的价格成交 163.40 万股, 成交金额为 163.40 万元 |
| | 2.25 | 旺能环境 | 以 14.87 元的价格成交 295.10 万股, 成交金额为 4388.14 万元。 |
| | 2.25 | 中衡设计 | 以 8.69 元的价格成交 24.30 万股, 成交金额为 211.17 万元。 |
| | 2.25 | 葛洲坝 | 以 7.36 元的价格成交 30.00 万股, 成交金额为 220.80 万元。 |
| | 2.26 | 龙马环卫 | 以 15.87 元的价格成交 28.1 万股, 成交金额 445.95 万元。 |
| 发布年报 | 2.23 | 艾可蓝 | 公司发布 2020 年年度报告。营业收入增长 19.63%, 净利润增长 21.30%, 利润分配预案为: 向全体股东每 10 股派发现金红利 3.16 元 (含税)。 |
| 发行股份 | 2.22 | 高能环境 | 公司实施完成发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项, 向交易对方合计发行 39,975,291 股股份购买相关资产, 上述发行股份依据交易对方做出的股份锁定和解锁安排承诺、业绩完成情况分期解锁, 解锁比例为 30%、30% 和 40%, 对应的锁定期分别为 12 个月、24 个月、36 个月; 向特定投资者合计发行 10,897,400 股股份募集配套资金, 锁定期为 6 个月。 |
| 发行股份 | 2.26 | 洪城水业 | 公司拟通过发行股份的方式向水业集团购买其持有的鼎元生态 100% 股权、蓝天碧水环保 100% 股权和安义自来水 100% 股权。本次交易完成后, 鼎元生态、蓝天碧水环保和安义自来水将成为上市公司全资子公司。 |
| 工商登记 | 2.24 | 先河环保 | 公司以自有资金与北京正合绿势生态科技合作设立有限合伙企业开展碳资产管理业务, 合伙人认缴出资总额为 4000 万元。现上述有限合伙企业已完成工商注册登记手续并取得了上海市崇明区市场监督管理局核发的营业执照。 |
| 购买理财 | 2.26 | 四通股份 | 委托理财受托方为中信银行股份有限公司东莞分行, 本次委托理财金额为 2000 万元, 委托理财产品名称为共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款 03304 期。委托理财期限为不超过一年。 |
| 股东增持 | 2.25 | 兴蓉环境 | 股东三峡资本、一致行动人长江生态环保增持成都市兴蓉环境股份有限公司股份超过 1%。 |
| 股权质押 | 2.25 | 津膜科技 | 公司控股股东膜工程所持有的公司 1000 万股被质押, 占其所持股份的 15.62%, |

| | | | |
|------|------|-------|--|
| | | | 占公司总股本的 3.31%，不存在为负担重大资产重组等业绩补偿义务。 |
| | 2.25 | 渤海股份 | 公司持股 5%以上股东泰达控将其所持有的 1.6 万股公司股票进行质押，占其所持股份比例 34.99%，占公司总股本比例 4.55%。 |
| | 2.24 | 湘潭电化 | 公司控股股东电化集团对所持有公司的部分股份进行质押,本次质押股份为 1700 万股，占其所持股份的 9.45%，占公司总股本的 2.7%。质押期限为 3 年。 |
| 股票激励 | 2.25 | 龙源技术 | 公司 2020 年限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已成就，2021.2.25 召开董事会和监事会会议，确定限制性股票的授予日为 2021.2.25，授予限制性股票 936.4 万股，授予价格为 3.67 元/股。 |
| | 2.26 | ST 宏盛 | 向 75 名激励对象授予 1717 万股限制性股票，授予日期为 2021 年 2 月 25 日，授予价格为 6.94 元/股。 |
| 激励计划 | 2.24 | 景津环保 | 公司认为本次暂缓授予限制性股票的授予条件已经成就，同意向 2 名暂缓授予的激励对象授予 21 万股限制性股票，授予日为 2021 年 2 月 24 日，授予对象为董事杨名杰和核心技术人员杨文庆，授予数量总计为 21 万股，价格为 10.66 元/股。 |
| 减持结果 | 2.22 | 高能环境 | 齐志奇先生减持公司股份 520,000 股，约占本公告披露时公司总股本的 0.06%，齐志奇减持计划实施完毕；文爱国先生尚未减持其持有 |
| | 2.26 | 深圳燃气 | 新希望集团本次计划减持公司股份不超过 2145 万股（不超过公司总股本的 0.75%）。截至 2021 年 2 月 26 日收盘，新希望集团通过集中竞价交易方式累计减持其持有的公司股份 121 万股,占公司总股本的 0.04%。 |
| 决议公告 | 2.21 | 联泰环保 | 公司于 2021 年 2 月 21 日审议通过《关于延长非公开发行股票决议有效期的议案》，同意提请股东大会将本次非公开发行股票决议有效期延长至 2021 年 7 月 8 日；审议通过《关于延长股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票事宜有效期的议案》，同意提请股东大会将授权董事会办理本次非公开发行股票具体事宜的有效期自上次授权期届满之日起延长 12 个月。 |
| 利润分配 | 2.26 | 奥福环保 | 2020 年度归属于母公司股东的净利润为 8002 万元；截至 2020 年 12 月 31 日，公司期末可供分配利润为人民币 1.93 亿元。2020 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.2 元（含税）。截至 2020 年 12 月 31 日，公司总股本 7728 万股，以此计算合计拟派发现金红利 2473 万元（含税）。2020 年度公司现金分红占本年度归属于母公司股东净利润的 30.91%。 |
| 年度报告 | 2.26 | 奥福环保 | 2020 年营业收入 3.14 亿元，同比增加 17.18%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6929 万元，同比增加 41.77%。公司 2020 年度利润分配方案拟定如下：以 2020 年 12 月 31 日总股本 7728 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 3.2 元（含税），共计分配股利 2473 万元，占当年度合并归属于上市公司股东的净利润 8002 万元的 30.91%。 |
| 其他 | 2.25 | 科融环境 | 2 月 25 日公司召开 2021 年度第一次临时股东大会，审议通过《关于取消公司第二期股票期权激励计划预留部分股票期权的议案》。 |
| | 2.25 | 聆达股份 | 回复深圳证券交易所关注函，易维视 2020 年业绩持续恶化的原因主要为 1) 外部经济环境持续严峻；2) 没有实现按照规划拓展业务，相关商誉 2019 年未发生减值。公司将在协议生效后三个工作日内配合业绩承诺方办理股票解质押及转让手续。 |
| | 2.25 | 聚光科技 | 就公司坛墨质检之间是否存在利益输送等事项澄清：未对坛墨质检进行利益输送，未向坛墨质检及其他与安谱实验有竞争关系的企业泄露安谱实验的商业秘密。公司实际控制人从未授意或联合相关人员直接或间接投资坛墨质检。 |

| | | | |
|--------|------|------|---|
| 签订合同 | 2.23 | 世纪星源 | 公司签订内蒙古鑫联环保科技有限公司固废资源化及配套工程合同书，暂定签约合同价为人民币 10 亿元，最终以双方确认的结算价为准。本合同的履行将对 本司未来经营业绩产生积极的影响。 |
| 权益变动 | 2.23 | 同济科技 | 信息披露义务人量鼎实业控股（上海）有限公司于 2021 年 2 月 9 日至 2021 年 2 月 23 日期间以自有资金通过证券交易系统以集中竞价交易方式合计增持上市公司股份 3123 万股，合计占上市公司总股本的比例由原来的 5% 增加至 10%。 |
| 人员变动 | 2.26 | 奥福环保 | 董事会同意提名潘吉庆先生、于发明先生、王建忠先生、刘洪月先生、倪秀才先生、武雄晖先生为公司第三届董事会非独立董事候选人，提名李俊华先生、安广实先生、范永明先生为公司第三届董事会独立董事候选人。公司监事会同意提名张旭光先生、闫鹏鹏为公司第二届监事会非职工代表监事候选人。 |
| 申请授信额度 | 2.26 | 奥福环保 | 根据公司生产经营和业务发展需要，公司及子公司拟向各银行申请不超过人民币 10.05 亿元（壹拾亿零伍佰万元）的授信额度，用于办理包括但不限于贷款、承兑汇票、信用证、押汇、保函等综合业务。授权有效期自本次董事会审议通过之日起，至下一年度董事会召开之日止，该额度可循环使用。 |
| 提供担保 | 2.22 | 东湖高新 | 公司全资子公司为园区客户安徽省翁格玛利按揭贷款购置合肥东湖高新开发的合肥创新中心项目 5#楼房产（共计 9 套房）提供阶段性担保。公司与交通银行签订《担保函》、《保证金合同》，合肥东湖高新为翁格玛利提供阶段性担保，按揭贷款期限为 5 年，按揭贷款利率为 5 年期基准利率，并缴存贷款额 5% 的保证金人民币 48.4 万元，2017 年 9 月 25 日按揭放款人民币 968 万元，截止目前该笔贷款剩余本金约人民币 392.16 万元。 |
| | 2.23 | 碧水源 | 公司为全资子公司益阳国开碧水源向中国银行股份有限公司益阳分行申请的金额不超过人民币 4400 万元的综合授信业务提供连带责任保证担保，业务期限为 13 年，保证期限为主合同下被担保债务履行期届满之日起 3 年。 |
| | 2.23 | 碧水源 | 公司为全资子公司北京膜科技申请的金额不超过人民币 10000 万元的综合授信业务提供连带责任保证担保，综合授信期限为 1 年，保证期限为主合同下被担保债务履行期届满之日起 3 年。为全资子公司北京膜科技申请的金额不超过人民币 2000 万元的综合授信业务提供连带责任保证担保，综合授信期限为 1 年，保证期限为主合同下被担保债务履行期届满之日起 1 年。 |
| | 2.24 | 百川能源 | 公司下属子公司永清百川拟向建设银行申请借款用于日常生产经营。公司与建设银行签署《本金最高额保证合同》，为永清百川上述借款提供 1.5 亿元连带责任保证。 |
| | 2.24 | 世纪星源 | 本司与招商银行签署《最高额不可撤销担保书》，由本司为控股子公司浙江博世华环保科技有限公司向招商银行申请 2500 万元的授信提供连带保证责任担保。本次担保前，本司已为浙江博世华环保科技有限公司提供的担保金额为 3000 万元，可用担保额度为 3000 万元。 |
| | 2.24 | 天山铝业 | 公司为下属全资子公司天铝有限在乌鲁木齐银行天山支行的 2.4 亿元供应链金融授信、6 亿元授信提供担保。天铝有限为本公司之全资孙公司天瑞能源和盈达碳素在乌鲁木齐银行的合计 1 亿元应收账款质押流动资金贷款提供担保。天瑞能源为天铝有限在中信银行乌鲁木齐分行的 22.24 亿元授信提供抵押担保。 |
| | 2.24 | 清新环境 | 公司拟对控股子公司博元科技与中信银行赤峰分行的融资业务提供担保，担保额度为 2 亿元，保证期限为自债务人依具体业务合同约定的债务履行期限届满之日起两年。 |
| | 2.25 | 中再资环 | 公司全资子公司四川公司拟向工商银行申请办理 1 年期融资人民币 5,500 万元，公司拟为四川公司上述融资提供额度为 5,500 万元人民币连带保证责任担保。 |

| | | | |
|-------|------|------|--|
| | 2.26 | 奥福环保 | 德州奥深向银行申请最高额不超过人民币 4000 万元贷款,并由公司为其提供连带责任担保;蚌埠奥美向银行申请最高额不超过人民币 3000 万元贷款,并由公司为其提供连带责任担保;重庆奥福向银行申请最高额不超过人民币 1.9 亿元贷款,并由公司为其提供连带责任担保;安徽奥福向银行申请最高额不超过人民币 3 亿元贷款,并由公司为其提供连带责任担保。 |
| 现金管理 | 2.22 | 旺能环境 | 在保障募集资金投资项目建设资金需求的前提下,使用不超过人民币 70,000 万元(含本数)的暂时闲置募集资金进行现金管理,使用期限不超过 12 个月 |
| 现金管理 | 2.26 | 雪迪龙 | 近日,公司在南京银行和宁波银行的合计 1 亿元现金管理产品已到期。为进一步提高公司暂时闲置自有资金的使用效率,公司继续与南京银行签订《南京银行单位结构性存款业务协议书》,进行现金管理。产品名称为单位结构性存款 2021 年第 9 期 06 号 96 天,认购金额为 4000 万元,产品期限为 96 天。 |
| 限售股上市 | 2.23 | 南大环境 | 本次上市流通的限售股为公司首次公开发行网下发行股份,涉及网下配售摇号中签的 4116 个获配账户,涉及股东 3775 名,共计 62 万股,占本公司总股本的 1.29%。该部分限售股将于 2021 年 2 月 25 日锁定期满并上市流通。 |
| 项目投产 | 2.23 | 富春环保 | 公司控股子公司铂瑞能源环境工程有限公司下属的全资子公司铂瑞万载热电联产一期项目于 2021 年 2 月 21 日开始对外供热,并于 2 月 22 日并网发电。本次投产的热电联产一期项目总投资 3.58 亿元。 |
| 项目中标 | 2.21 | 岭南股份 | 近日,公司收到《中标通知书》,确定公司与同济建筑设计院组成的联合体为《濉溪县凤栖湖采煤沉陷区综合治理项目设计采购施工总承包》项目的中标人。该项目投资预算为 8 亿元,工期为 1095 日历天。 |
| | 2.23 | 龙马环卫 | 公司中标海南省临高县环卫一体化 PPP 项目。服务期限 15 年,项目年化金额 8089.50 万元/年,项目总金额 12.13 亿元。项目年化金额占公司最近一期年度经审计环卫服务收入(2019 年度)的 4.52%,占公司最近一期年度经审计营业收入(2019 年度)的 1.91%。 |
| | 2.24 | 中原环保 | 公司与河南省路桥建设集团、河南青联建设投资集团组成的联合体为平顶山市郟县城区生态水系建设 PPP 项目中标单位,该项目总投资约 17.16 亿元,合作期限 15 年,合理利润率 7%,项目折现率 6%,建安费下浮率 2.5%,第一年运营维护费 747 万元;公司与中原环保发展、河南省路桥建设集团组成的联合体为平顶山市郟县中兴路公园建设 PPP 项目中标单位,该项目总投资 1.58 亿元,合作期限为 10 年(其中建设期 2 年)合理利润率 7%,项目折现率 6%,建安费下浮率 2.5%,第一年运营维护费 231 万元。 |
| | 2.25 | 侨银股份 | 公司预中标普洱市思茅区环卫一体化特许经营项目(重新招标)二标段(南片区),项目总金额 4.1 亿元,服务期限 8 年,服务范围为环境卫生服务工作(含河道)、市政设施及道路日常管护、园林绿化日常管养。 |
| 业绩快报 | 2.22 | 兴蓉环境 | 公司实现营业总收入 537,061.43 万元,比上年同期增长 11.01%;实现营业利润 156,169.08 万元,比上年同期增长 19.83%;实现利润总额 156,623.85 万元,比上年同期增长 19.51% |
| | 2.21 | 卓越新能 | 公司 2020 年实现营收 15.99 亿元,同比增长 23.50pct;归母净利润 2.40 亿元,同比增长 11.15pct;扣非归母净利润 2.01 亿元,同比下降 1.38pct。 |
| | 2.25 | 三达膜 | 2020 年度公司实现营业收入 8.8 亿元,较上年同期增长 18.18%;营业利润 2.6 亿元,较上年同期下降 13.32%;利润总额 2.6 亿元,较上年同期下降 18.85%;归母净利润 2.3 亿元,较上年同期下降 15.15%。 |
| | 2.25 | 华测检验 | 2020 年,公司实现营业总收入 35.7 亿元,较上年同期增长 12.08%;营业利润 |

| | | | |
|--------|------|------|--|
| | | | 6.5 亿元,较上年同期增长 23.75%;利润总额 6.5 亿元,较上年同期增长 21.42%;归属于上市公司股东的净利润 5.8 亿元,较上年同期增长 21.16%。 |
| | 2.25 | 路德环境 | 公司 2020 年度实现营业收入 2.5 亿元,较上年同期减少 17.58%;实现归母净利润 4735 万元,较上年同期增加 7.49%。 |
| | 2.26 | 格林美 | 2020 年营业总收入 124.7 亿元,同比减少 13.15%,归属于上市公司股东的净利润 4.03 亿元,同比减少 45.22%。 |
| 业绩预告 | 2.24 | 复洁环保 | 公司 2020 年实现营业收入 3.76 亿元,较上年同期增长 9.5%;实现归母净利润 6724 万元,较上年同期增长 4.82%;扣非净利润 6071 万元,较上年同期增长 2.64%。报告期末总资产 12.35 亿元,较报告期初增长 197.04%;归属于母公司的所有者权益 10.79 亿元,较报告期初增长 335.63%。 |
| | 2.24 | 德林海 | 2020 年公司实现营收 4.86 亿元,同比增长 63.83%;实现归母净利润 1.91 亿元,同比增长 89.98%;实现扣非净利润 1.82 亿元,同比增长 92.69%。报告期末公司总资产 16.33 亿元,同比增长 265.53%;归属于母公司的所有者权益 14.11 亿元,同比增长 349.25%。 |
| | 2.26 | 格林美 | 2021 年一季度归属于上市公司股东的净利润 2.42 亿元—2.97 亿元,同比增长 120%—170%。基本每股收益盈利 0.05 元/股—0.06 元/股。 |
| 增持计划进展 | 2.23 | 高能环境 | 2021 年 2 月 1 日至 2021 年 2 月 23 日,控股股东、实际控制人李卫国先生以集中竞价交易方式累计增持公司股份 448 万股,占本公告披露时公司总股本的 0.55%,增持金额累计约为 6583.58 万元人民币,增持金额已超过本次增持金额区间下限的 50%。 |
| 政府补助 | 2.25 | 中环装备 | 2020.9.1 至 2021.2.24,公司以及子公司累计收到各类政府补助金额 1027 万元,其中与收益相关的政府补助 1027 万元。 |
| 资产重组 | 2.25 | 葛洲坝 | 公司间接控股股东中国能建正在筹划发行股份相关的重大事项,可能构成公司重大资产重组。 |
| 资产重组进展 | 2.21 | 城发环境 | 公司拟通过向启迪环境全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并启迪环境并募集配套资金。截至本公告披露之日,正在积极推进本次交易,尽职调查、审计、估值等相关工作尚未完成。 |
| | 2.21 | 启迪环境 | 城发环境拟通过向公司全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并启迪环境并募集配套资金。截至本公告披露之日,正在积极推进本次交易,尽职调查、审计、估值等相关工作尚未完成。 |
| 资金管理 | 2.26 | 奥福环保 | 公司使用闲置募集资金不超过 8000 万元(含 8000 万)用于暂时补充流动资金,单次补充流动资金时间不得超过 12 个月,公司将随时根据募集资金投资项目的进展及需求情况及时归还至募集资金专用账户。 |
| 资金置换 | 2.24 | 东方环宇 | 公司拟使用募集资金 4465.5 万元置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金。公司本次募集资金置换的时间距募集资金到账时间未超过六个月,符合中国证监会《等相关法规的要求》。 |
| 子公司注销 | 2.24 | 聆达股份 | 公司收到上海市黄浦区市场监管局下发的《准予注销登记通知书》,上海易世达商业保理按照有关程序已经完成了企业注销登记手续。上海易世达商业保理的注销不会对公司盈利能力产生重大不利影响,不会损害公司及股东利益。 |

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 |
|----------|------|---------------------------------------|
| 3/1(周一) | 万德斯 | 从 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 3 月 12 日连续停牌 |
| | 蓝焰控股 | 股东大会召开 |
| 3/5 (周五) | 中环环保 | 披露年报 |
| | 聆达股份 | 股东大会召开 |
| 3/6 (周六) | 百川能源 | 披露年报 |

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>

