

2021年03月14日

# 十四五规划加强资源循环利用，约束性指标 精炼突出碳达峰导向

增持（维持）

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

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

**核心观点：**

■ **十四五规划和 2035 年远景目标发布，加快推动绿色发展加强资源循环利用。**规划指出要全面提高资源利用效率、构建资源循环利用体系、大力发展绿色经济及构建绿色发展政策体系。环境保护专栏指出：

1) **大气污染物减排。**实施 8.5 亿吨水泥熟料/4.6 亿吨焦化产能和 4000 台有色炉窑清洁改造，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造；

2) **水污染防治。**推进 363 个县城城市建成区 1500 段黑臭水体整治。

3) **土壤污染防治。**100 个土壤污染较重县推进农用地安全利用示范，实施 100 个土壤污染源头管控项目。

4) **城镇污水垃圾处置。**a.新增污水处理能力 2000 万立方米/日。b.城市生活垃圾日清运量超 300 吨地区实现原生垃圾零填埋。据统计年鉴，2019 年 679 个城市生活垃圾清运总量达 2.4 亿吨，其中生活垃圾日清运量大于 300 吨的城市数量达 405 个，数量占比 60%，清量规模占比 93%，表明十四五期间我国城市生活垃圾焚烧处理占比有望提升至 90%左右。

5) **医废危废处置及固废利用。**建设国家和 6 个区域性危废防控技术中心，20 个区域性特殊危废处置中心，100 个大宗固废综合利用示范。

6) **资源节约利用。**开展近零能耗建筑、近零碳排放、碳捕集利用与封存等重大项目，60 个大中城市废物循环利用体系建设。

■ **约束性指标精炼突出碳达峰导向，深化生态建设内容巩固前期成果。**

1) **约束性指标：**a)碳达峰导向更加明确，指标由资源环境类 10 项减至绿色生态类 5 项，其中单位 GDP 能耗进一步降低 13.5% (-1.5%)、二氧化碳排放再降低 18% (持平)；b)减污与降碳协同推进，25 年地级及以上城市空气质量优良天数比例、地表水达到或好于 III 类水体比例、森林覆盖率较当前提升 0.5pct/1.6pct/0.9pct 达到 87.5%/85%/24.1%。

2) **行动要求：**十四五规划延续并深化十三五的重点内容。a)明确应对气候变化的目标和路径，从“主动控制碳排放，落实减排承诺”到“落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案”；b)夯实前期成果升级治理标准，主要污染物排放总量从“大幅减少”到“持续减少”，生态安全屏障从“基本形成”到“更加牢固”，全方位实现治理升级。大气：从燃煤锅炉淘汰/煤改气/实施国 VI 到清洁生产/超低排放改造；水：巩固黑臭水体治理成效，从黑臭水体控制 10% 以内到推进 363 个县级城市黑臭水体综合治理；土壤：从 6 个土壤污染防治先行示范升级到 100 个土壤污染较重县推进农用地安全利用示范；固废：新增垃圾零填埋/生活垃圾焚烧建设试点/大宗固废综合利用示范要求；医废危废：从危废普查和综合整治到补齐医废处置短板，建设危废处置中心；资源利用：扩大废物循环体系建设，升级低碳循环技术。

■ **碳中和投资框架及环保产业映射：从前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用构建投资框架，碳交易提供有效制度支撑。**从环保视角来看，

1) **能源替代：**前端能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源（垃圾焚烧等）替代需求。2) **节能减排：**中端推动产业转型，关注节能管理&减排设备应用。3) **循环利用：**推动垃圾分类、废弃家电/汽车、危废资源化等再生资源循环利用。4) **环境咨询：**环境管理提升促使环境咨询需求扩大。5) **碳交易：**鼓励可再生能源（垃圾焚烧/生物质利用等）、甲烷利用（污水处理/沼气利用）、林业碳汇等 CCER 项目发展。

■ **最新研究：**碳中和系列报告（五）：环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰；碳中和系列报告（四）：碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估；环保行业政策点评：珠三角建“无废城市”，聚焦固废减量、资源化、无害化；

■ **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、《东吴碳中和系列报告（五）：环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰》2021-03-12
- 2、《环保工程及服务行业政策点评：珠三角建“无废城市”，聚焦固废减量、资源化、无害化》2021-03-12
- 3、《东吴碳中和系列报告（四）：碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

## 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. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰 .....	6
2.2. 环保行业政策点评：珠三角建“无废城市”，聚焦固废减量、资源化、无害化 .....	7
2.3. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估 .....	8
2.4. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头 .....	9
2.5. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源? .....	10
2.6. 供销总社发布废电回收处理行动方案，再生资源龙头产能扩张 50% 份额升至 35% ..	12
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. 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 .....	14
2.9. 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	15
2.10. 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	16
2.11. 环卫服务深度：大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善 .....	18
2.12. 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 .....	19
2.13. 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	20
3. 行业新闻 .....	22
3.1. 十四五规划和 2035 年远景目标纲要正式发布：构建现代能源体系，发展壮大战略性新兴产业 .....	22
3.2. 发改委：加大金融支持缓解可再生能源企业困难 .....	22
3.3. 商务部发布《再生资源绿色分拣中心建设管理规范》 .....	24
3.4. 科技部：加快推进《碳中和技术发展路线图》编制 .....	24
3.5. 人大代表建议尽快制定《中华人民共和国碳中和促进法》 .....	24
3.6. 《淮北市生活垃圾管理办法(试行)》6 月 1 日起正式实施 .....	25
3.7. 聚焦 4 大方面，甘肃集中开展生态环境问题排查整治 .....	25
3.8. 广东省推进“无废城市”建设试点工作方案 .....	26
3.9. 河北衡水市出台《2021 年危险废物污染防治工作实施方案》 .....	26
3.10. 浙江出台全国第一部城镇生活垃圾分类管理信息技术标准 .....	26
3.11. 《深圳市装修垃圾管理办法(征求意见稿)》发布，装修垃圾收运拟特许经营。 .....	27
4. 公司重要公告 .....	28
5. 下周大事提醒 .....	33
6. 风险提示 .....	33

## 图表目录

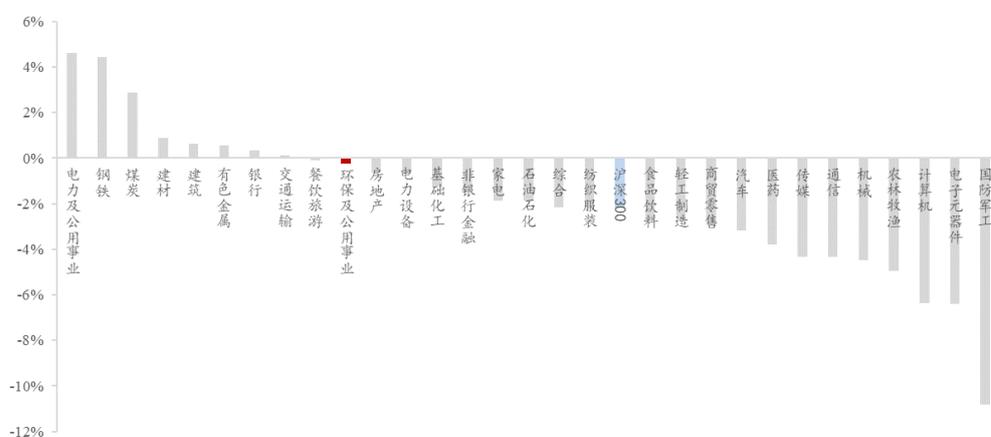
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 .....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 .....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 .....	5
表 1: 公司公告 .....	28
表 2: 下周大事提醒 .....	33

## 1. 行情回顾

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 0.24%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 1.40%，深圳成指下跌 3.58%，创业板指下跌 4.01%，沪深 300 指数下跌 2.21%，中信环保及公用事业指数下跌 0.24%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

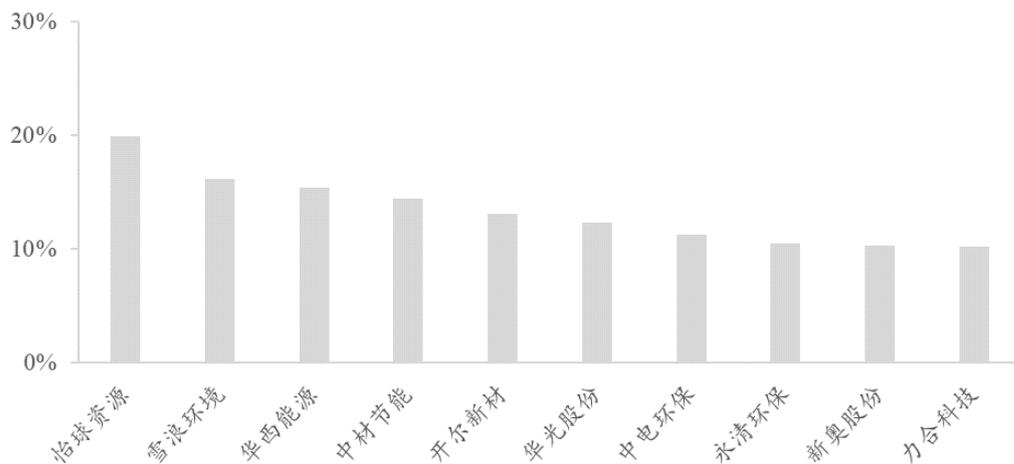


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：怡球资源 19.94%，雪浪环境 16.15%，华西能源 15.38%，中材节能 14.45%，开尔新材 13.11%，华光股份 12.37%，中电环保 11.23%，永清环保 10.51%，新奥股份 10.27%，力合科技 10.18%。

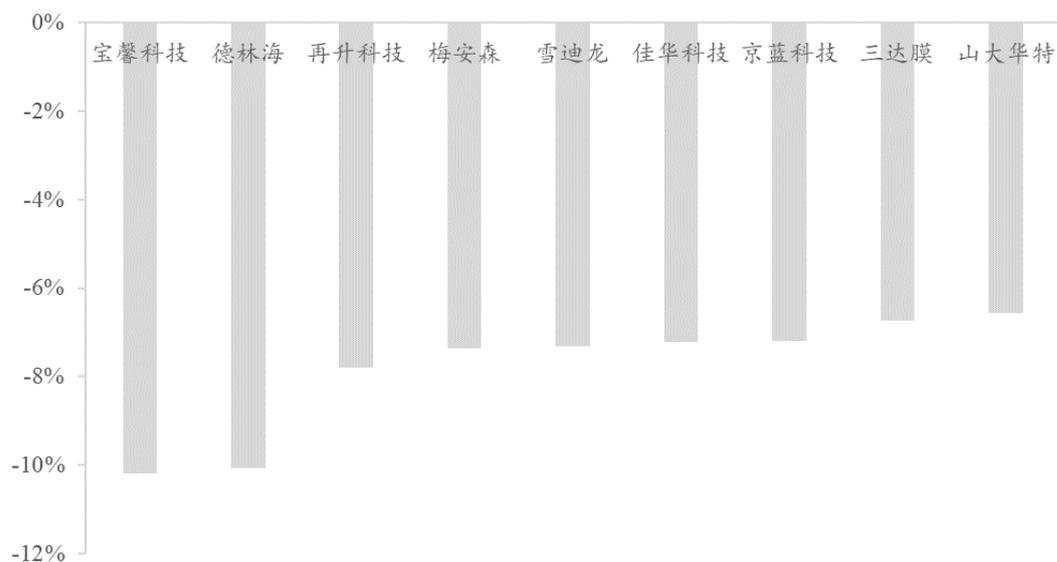
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：ST 菲达-6.55%，山大华特-6.56%，三达膜-6.75%，京蓝科技-7.2%，佳华科技-7.21%，雪迪龙-7.31%，梅安森-7.36%，再升科技-7.81%，德林海-10.08%，宝馨科技-10.2%。

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. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰

#### 投资要点

■ **碳中和助力大国崛起，环卫新能源促能源结构调整。**中国“2030 碳达峰、2060 碳中和”已上升至前所未有的高度，成为大国崛起的必要筹码。能源替代/节能减排/循环利用/生态碳汇将成为实现碳中和的重要途径，碳交易提供有效制度支撑。从环保视角来看，**5大板块有望受益**：**1) 能源替代**：前端能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源（垃圾焚烧等）替代需求。**2) 节能减排**：中端推动产业结构转型，关注节能管理&减排设备应用。**3) 循环利用**：推动垃圾分类、废弃家电/汽车、危废资源化等再生资源循环利用。**4) 环境咨询**：环境管理提升促使环境咨询需求扩大。**5) 碳交易**：鼓励可再生能源（垃圾焚烧/生物质利用等）、甲烷利用（污水处理/沼气利用）、林业碳汇等 CCER 项目发展。**新能源环卫装备从前端切入，新能源替代促能源结构调整，助力实现碳中和。**

■ **中国公路交通碳排放占比约 8%，新能源替代可实现交通部门全减碳。**根据国际能源署（IEA），公路交通部门对中国整体碳排放贡献约 8%。IEA 采用 2006 IPCC Guidelines 对各部门碳排放进行核算。依据方法学，公路交通实现新能源替代，将可以实现公路交通单部门 **100%减碳**。

■ **公共领域车辆新能源潜力大，环卫新能源碳减排效率突出。**公共领域车辆存量新能源替代率，公交（46.8%）、出租（5.5%）、环卫（2.4%）、物流（2%），远低于政策规划目标。新能源环卫车 **a)大排量为主上装副发动机增加排量，b)柴油机占比 90%排放因子高，c)低速运行车辆油耗排放高，新能源替代减排效果好。**环卫服务公益属性，环卫作业特点完美契合电动车运营习惯，**新能源替代政策推动强而有力。**

■ **环卫新能源五十倍成长，十年替代助力实现 2030 年碳达峰。**环卫新能源非短周期爆发，释放受政策与经济性驱动。**1) 政策端**：环卫新能源有望成为政府实现碳排放“3060”目标重要抓手，碳中和政策推动叠加中央生态环保督察，环卫新能源替代逻辑加强；**2) 经济性**：环卫新能源 **7年平价**具备经济性，2025 年迎经济性拐点实现 **4年平价**，对比较公交 3 年平价（渗透率 82%）已经接近，有望快速放量。我们预计十年市场分两阶段释放，2030 年渗透率达 **80%**：

**稳定渗透期（2020-2025 年）**：碳减排政策加码&内生经济性提升驱动力增强，新能源渗透率 2020 年 3.31%提升至 2025 年 15%，2025 年新能源环卫车销量 2.74 万辆，是 2020 年销量的 7 倍，2020-2025 销量 CAGR 为 48%。25 年新能源环卫市场空间 139 亿，2020-2025 年 CAGR 为 41%。

**快速爆发期（2025-2030 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 2025 年 15% 迅速提至 2030 年 80%，2030 年新能源环卫车销量 19.13 万辆，是 2020 年销量的 50 倍，2025-2030 销量 CAGR 为 47%。2030 年新能源环卫市场空间 971 亿，2025-2030 年 CAGR 为 47%。

■ **稳定渗透期渠道为王，快速爆发期产品力优先。稳定渗透期（2020-2025 年）：**

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（2025-2030 年）：**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**。

■ **重点推荐：盈峰环境：**龙头出击新能源再度领跑，龙头地位复制环卫订单市场第一；**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：政策推广不及预期，新能源渗透率不及预期，市场化不及预期，市场竞争加剧

## 2.2. 环保行业政策点评：珠三角建“无废城市”，聚焦固废减量、资源化、无害化

### 投资要点

■ **事件：**2021 年 3 月 7 日，广东省人民政府办公厅印发《广东省推进“无废城市”建设试点工作方案》。

■ **珠三角打造无废试验区，至 23 年固废减量、资源化及安全处置水平全面提升。**

《方案》指出，以**珠三角所有城市**为“无废城市”建设试点，鼓励粤东粤西粤北各市同步开展试点工作，至 23 年围绕**固体废物源头减量、资源化利用和安全处置**三个关键环节取得明显成效，从而解决固废产生量大、利用不顺、非法转移倾倒、处置设施选址难和处理能力结构性失衡等问题。

■ **推行工业绿色生产，加快工业固废资源化利用。**1) **绿色生产。**指出加强工业企业绿色制造体系建设，鼓励绿色设计产品、绿色供应链、绿色工厂及绿色园区等建设，在石油化工、有色金属行业推行以固废减量化资源化为重点的清洁生产技术，**鼓励水泥、建材等企业开展工业固废的协同利用**。2) **加强工业固废资源化利用**，推广工业固废综合利用，再生资源回收利用；**以铅酸蓄电池、电器电子、动力电池及汽车行业为重点落实生产者责任延伸制**；推进建筑垃圾资源化利用。

■ **倡导绿色生活，推动生活垃圾资源化利用。**1) **践行绿色生活方式**，限制生产、销售和使用一次性不可降解塑料袋等，扩大可降解塑料应用范围。2) **推动生活垃圾资源化**，完善垃圾分类投放、收集、运输与资源化处置体系，推广可回收物利用、焚烧发电、生物处置等资源化利用方式。

■ **加强固废收集处置能力匹配化，23 年底生活垃圾“零填埋”。**1) 加强固废产生

和处置情况调查评估；2) 保障固废收集处置设施用地。3) 提升改造填埋场及落后焚烧厂环保措施。4) 鼓励污水处理厂实现污泥减容减量。至 23 年底，无非试验区基本实现原生生活垃圾“零填埋”。

- **完善机制体制，激发市场活力。** 1) 运用先进信息技术，实现固废处置各环节信息化可视化；2) 健全危废风险管控机制。3) 推动关键固废技术研发集成与示范；4) 落实相关税收优惠政策。
- **重点推荐：1) 垃圾焚烧：**碳中和价值增量&行业刚性扩容&商业模式改善，关注优质资产稀缺性：**【瀚蓝环境】**；**2) 危废资源化：**复制雨虹优势，造资源化龙头：**【高能环境】**；**3) 再生资源：**废电拆解龙头份额提升、产品顺周期弹性：**【中再资环】**；**4) 垃圾分类：**有机物处理先锋，垃圾分类带来湿垃圾技术应用蓝海：**【维尔利】**。**5) 环卫：**大行业小公司轻资产，管理壁垒和装备边际改善：**【盈峰环境】**、**【北控城市资源】**、**【玉禾田】**、**【龙马环卫】**。

风险提示：政策推行时间不及预期，政策落地执行效果不达预期

### 2.3. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估

#### 投资要点

- **报告创新点：**1) 从碳中和视角下搭建行业投资框架及环保产业映射；2) 对碳交易市场交易现状、建设进展及 CCER 抵消机制做了较为全面的梳理；3) 对垃圾焚烧 CCER 项目碳减排及经济性效益进行敏感性测算，得出度电垃圾焚烧 CCER 收入近 4 分钱，利润弹性约 12%。
- **碳中和投资框架：**从前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用构建投资框架。中国碳排放居世界首位占比近 29%，“2030 碳达峰、2060 碳中和”已上升至前所未有的高度，成为大国崛起的必要筹码。能源替代/节能减排/循环利用/生态碳汇将成为实现碳中和的重要途径，碳交易提供有效制度支撑。
- **碳中和环保产业映射：**从环保视角来看，1) 能源替代：前端能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源（垃圾焚烧等）替代需求。2) 节能减排：中端推动产业结构转型，关注节能管理&减排设备应用。3) 循环利用：推动垃圾分类、废弃家电/汽车、危废资源化等再生资源循环利用。4) 环境咨询：环境管理提升促使环境咨询需求扩大。5) 碳交易：鼓励可再生能源（垃圾焚烧/生物质利用等）、甲烷利用（污水处理/沼气利用）、林业碳汇等 CCER 项目发展。
- **碳中和制度支撑：**碳交易一迎全国化&多元化&机构转变三大变化，CCER 需求提升利好可再生能源。
  - 1) 三大变化：a. 试点向全国，21 年 6 月全国碳市场有望上线；b. 行业扩充，钢铁/水泥/化工等行业有望于“十四五”纳入全国碳市场，c. 主管机构由发改委转变为生态环境部。

2) 两种模式: 碳交易产品分碳排放配额及自愿减排量 (CCER) 抵消两种, CCER 将为可再生能源项目提供附加收入。

3) 市场空间: 按 5% 抵消比例计算, 预计全国碳市场初期 CCER 需求量约 1.65 亿吨/年, 长期有望扩容至 4 亿吨/年。

■ **垃圾焚烧量化评估: 商业模式有望 C 端理顺现金流改善, 垃圾焚烧 CCER 贡献 12% 利润增量。**

1) **CCER 有望贡献 12% 利润弹性。** 依据已审定垃圾焚烧 CCER 项目, 现审定生活垃圾焚烧项目数量占全部 CCER 近 4%, 头部焚烧公司产能占比约 30%, 地理区位、减排技术及发电效率是单位减排量的影响因素。中性情景下, 度电 CCER 收入达 0.039 元, 对垃圾焚烧项目收入端弹性达 4.48%, 利润端弹性达 12.01%, 净利率提升 2.02pct 至 29.96%。

2) **商业模式有望向 C 端理顺现金流改善, 国补竞价上网影响有限。** 国补最新政策明确 21 年以后新开工/新核准项目采用竞价上网, 我们测算若补贴退坡 0.05/0.1/0.15 元/Kwh, 项目净利率将下降 2.24/4.77/7.64pct, 垃圾处理费需上涨 21.54%/43.08%/64.62% 可抵消退坡影响。按我们统计的主流公司项目产能进度表, 主流上市公司受竞价上网影响不足 3 成, 上海环境/瀚蓝环境等风险收益比较高。考虑 a. CCER 附加收入可冲减部分国补退坡; b. 垃圾处理费调价机制有望启动, 若国补退坡部分顺价至 C 端, 对应人均垃圾处理费上升幅度为 3.99/7.99/11.98 元/年, 最多仅占居民可支配收入的 0.03%, 支付难度小。

3) **碳中和推动绿色金融, 企业融资成本有望下降。**

■ **建议关注: 1、固废: 碳中和&行业刚性扩容&商业模式改善, 关注优质资产稀缺性: 【瀚蓝环境】、【高能环境】; 2、环卫电动化: 十年五十倍, 掘金环卫新能源: 【盈峰环境】、【ST 宏盛】、【龙马环卫】; 3、再生资源: 【中再资环】; 4、工业节能: 【维尔利】; 5、环境咨询: 【南大环境】。**

风险提示: 宏观政策超预期收紧, CCER 碳价下行, 国补退坡风险

## 2.4. 高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头

### 投资要点

■ **土壤修复龙头布局固废全产业链, 结构优化运营占比提升。** 公司董事长实控人李卫国, 同为防水行业龙头东方雨虹董事长实控人, 东方雨虹同为 A 股上市公司, 市值过千亿, 实控人公司管理运营能力优秀。公司 15-19 年营业收入/归母净利润 CAGR 为 49.4%/40.4%。公司作为土壤修复龙头, 15 年起切入垃圾焚烧、危废布局固废产业链。随项目投运收入结构优化, 20H1 运营收入/毛利占比 24.9%/28.1%, 有望持续提升。运营毛利率高于工程毛利率, 收

入结构改善有望抬升整体利润率。

- **危废产能再翻番，“雨虹基因”再造危废资源化龙头。**19 年公司在手危废处置规模 **56.553 万吨/年**，资源化占比达 **90%**。随重庆、贵州项目建成，21 年底产能有望突破 **100 万吨/年**，资源化占比超 **95%**。公司重点布局危废资源化，资源化具备“**类制造业**”属性，市场化程度高企业竞争优势更易体现。资源化行业依赖上游原料采购渠道与上中游精细化管理优势。东方雨虹依托精细化管理与渠道优势实现防水行业市占率第一。**商业模式与工业管理存在协同，东方雨虹有望进一步赋能高能环境，助力高能腾飞。**
- **垃圾焚烧：资本开支高峰已过，项目投运运营收入持续增长。**垃圾焚烧运营规模预计已达 **8500 吨/日**，在建 **2200 吨/日**，筹建 **2700 吨/日**，仅在手项目可为公司锁定未来近 60%规模扩张。公司垃圾焚烧项目建设高峰已过，预计生活垃圾板块将进入收入规模与利润率双升通道（运营利润率高于工程利润率）。运营收入占比**进一步提升**。垃圾焚烧项目提供的稳定现金流将促进公司实现内生优质增长，享受优质运营收益。
- **环境修复：模式理顺万亿市场待释放，龙头技术&管理优势维持高增。**我国土壤修复待释放市场规模 **4.6 万亿**，19 年土壤修复市场规模 **104 亿**。政策法规出台&中央资金支持，土壤修复市场商业模式理顺健康稳步发展。公司收入规模行业第一，新增订单表现优异，在手订单充沛。龙头地位稳固充分受益土壤修复市场释放。
- **盈利预测与投资评级：**公司有望复制东方雨虹优秀的精细化管理能力，根据在手项目投产节奏与产能布局，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67/0.86/1.13 元，对应 25/19/15 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**危废产能建设不及预期，危废产能利用率不及预期，市场竞争加剧

## 2.5. 环卫装备深度：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。

## 2.6. 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。

## 2.7. 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. 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

## 2.9. 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

## 2.10. 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

## 2.11. 环卫服务深度：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

## 2.12. 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。

### 2.13. 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. 十四五规划和 2035 年远景目标纲要正式发布：构建现代能源体系，发展壮大战略性新兴产业

新华社授权发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。其中，纲要提出：

**深入实施制造强国战略。**推进制造业补链强链，强化资源、技术、装备支撑，加强国际产业安全合作，推动产业链供应链多元化。立足产业规模优势、配套优势和部分领域先发优势，巩固提升高铁、电力装备、新能源、船舶等领域全产业链竞争力，从符合未来产业变革方向的整机产品入手打造战略性全局性产业链。

**发展壮大战略性新兴产业。**聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能。

**构建现代能源体系。**推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，提高能源供给保障能力。加快发展非化石能源，坚持集中式和分布式并举，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东中部分布式能源，有序发展海上风电，加快西南水电基地建设，安全稳妥推动沿海核电建设，建设一批多能互补的清洁能源基地，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20% 左右。推动煤炭生产向资源富集地区集中，合理控制煤电建设规模和发展节奏，推进以电代煤。有序放开油气勘探开发市场准入，加快深海、深层和非常规油气资源利用，推动油气增储上产。因地制宜开发利用地热能。提高特高压输电通道利用率。加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力，加强源网荷储衔接，提升清洁能源消纳和存储能力，提升向边远地区输电能力，推进煤电灵活性改造，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系，加快建设天然气主干管道，完善油气互联互通网络。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/fRLHxWo0-rdwyUYuowurYQ>

#### 3.2. 发改委：加大金融支持缓解可再生能源企业困难

近年来，我国部分可再生能源企业受多方面因素影响，现金流紧张，生产经营出现困难。为推动我国风电、光伏发电等行业快速发展，发改委近日印发《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》。有关事项如下：

**一、金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷。**对短期偿付压力较大但未来有发展前景的可再生能源企业，金融机构可以按照风险可控原则，在银企双

方自主协商的基础上，根据项目实际和预期现金流，予以贷款展期、续贷或调整还款进度、期限等安排。

**二、金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款。**已纳入补贴清单的可再生能源项目所在企业，对已确权应收未收的财政补贴资金，可申请补贴确权贷款。金融机构以审核公布的补贴清单和企业应收未收补贴证明材料等为增信手段，按照市场化、法治化原则，以企业已确权应收未收的财政补贴资金为上限自主确定贷款金额。申请贷款时，企业需提供确权证明等材料作为凭证和抵押依据。

**三、对补贴确权贷款给予合理支持。**各类银行金融机构均可在依法合规前提下向具备条件的可再生能源企业在规定的额度内发放补贴确权贷款，鼓励可再生能源企业优先与既有开户银行沟通合作。相关可再生能源企业结合自身情况和资金压力自行确定是否申请补贴确权贷款，相关银行根据与可再生能源企业沟通情况和风险评估等自行确定是否发放补贴确权贷款。贷款金额、贷款年限、贷款利率等均由双方自主协商。

**四、补贴资金在贷款行定点开户管理。**充分考虑银行贷款的安全性，降低银行运行风险，建立封闭还贷制度，即企业当年实际获得的补贴资金直接由电网企业拨付给企业还贷专用账户，不经过企业周转。可再生能源企业与银行达成合作意向的，企业需在银行开设补贴确权贷款专户，作为补贴资金封闭还贷的专用账户。

**五、通过核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本。**补贴确权贷款的利息由贷款的可再生能源企业自行承担，利率及利息偿还方式由企业和银行自行协商。为缓解企业承担的利息成本压力，国家相关部门研究以企业备案的贷款合同等材料为依据，以已确权应收未收财政补贴、贷款金额、贷款利率等信息为参考，向企业核发相应规模的绿色电力证书，允许企业通过指标交易市场进行买卖。在指标交易市场的收益大于利息支出的部分，作为企业的合理收益留存企业。

**六、足额征收可再生能源电价附加。**为保证可再生能源补贴资金来源，各相关电力用户需严格按照国家规定承担并足额缴纳依法依规设立的可再生能源电价附加，各级地方政府不得随意减免或选择性征收。各燃煤自备电厂应认真配合相关部门开展可再生能源电价附加拖欠情况核查工作，并限期补缴拖欠的金额。

**七、优先发放补贴和进一步加大信贷支持力度。**企业结合实际情况自愿选择是否主动转为平价项目，对于自愿转为平价项目的，可优先拨付资金，贷款额度和贷款利率可自主协商确定。

**八、试点先行。**基础条件好、积极性高的地方，以及资金需求特别迫切的企业可先行开展试点，积极落实国家政策，并在国家确定的总体工作方案基础上探索解决可再生能源补贴问题的有效做法。鼓励开展试点的地方和企业结合自身实际进一步开拓创新，研究新思路和新方法，使政府、银行、企业等有关方面更好的形成合力，提高工作积极性。对于试点地方和企业的好经验好做法，国家将积极向全国推广。

**九、增强责任感，防范化解风险。**各银行和有关金融机构要充分认识可再生能源行业对我国生态文明建设和履行国际承诺的重要意义，树立大局意识，增强责任感，帮助企业有效化解生产经营和金融安全风险，促进可再生能源行业健康有序发展。

数据来源：<http://www.cepnews.com.cn/caijing/gupiao/134776.html>

### 3.3. 商务部发布《再生资源绿色分拣中心建设管理规范》

为深入推进垃圾分类、无废城市建设、环保督察、城市综合环境治理等工作全面开展，商务部办公厅对《再生资源分拣中心建设管理规范》(SB/T10720-2012)进行新的修订。新标准在规划设计中提出了宜以区、县为单位，根据当地再生资源产生量及回收量规划具备相应处置能力规模的分拣中心，这一要求与当前以区县为单位建立健全生活垃圾分类处理设施的相关工作要求相一致，对推动“两网融合”发展具有重要指导意义。

数据来源：<http://www.solidwaste.com.cn/news/321553.html>

### 3.4. 科技部：加快推进《碳中和技术发展路线图》编制

2021年3月4日，王志刚部长主持召开科技部碳达峰与碳中和科技工作领导小组第一次会议，研究科技支撑实现碳达峰、碳中和目标相关工作。徐南平副部长出席、领导小组成员和领导小组办公室成员40余人参加会议。会议强调，要把加快碳中和科技创新作为科技部当前的重要任务，重点做好以下三项工作：一是要抓紧研究形成《碳达峰碳中和科技创新行动方案》，统筹推进科技创新支撑引领碳达峰碳中和工作。二是要加快推进《碳中和技术发展路线图》编制，提出我国碳中和技术选择、发展路径和有关部署建议。三是推动设立“碳中和关键技术与示范”重点专项。

数据来源：<http://www.chinacace.org/news/view?id=12370>

### 3.5. 人大代表建议尽快制定《中华人民共和国碳中和促进法》

我国存在很大的减排空间，我们要采取更加有力的政策和措施，制定相应的法律法规，督促、应对全社会积极行动起来，脚踏实地落实上述目标，为全球应对气候变化作出更大贡献。”丁士启呼吁尽快制定《中华人民共和国碳中和促进法》，并为此提出三条建议：一是明确碳中和目标。二是加快形成绿色发展方式和生活方式，促进经济与社会可持续发展。三是践行国家承诺，为建设人类命运共同体作贡献。

数据来源：[https://www.sohu.com/a/454415162\\_264540](https://www.sohu.com/a/454415162_264540)

### 3.6. 《淮北市生活垃圾管理办法(试行)》6月1日起正式实施

《办法》制定依据主要是《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》、国务院《城市市容和环境卫生管理条例》、《城市生活垃圾管理办法》、《安徽省城市市容和环境卫生管理条例》等法律法规规章、规范性文件和技术规范，同时还参考了合肥、宣城等外地城市的立法经验。《办法》新设定了三项制度。一是规定了生活垃圾分类设施的建设“三同时”制度。同步设计、同步建设、同步验收，并将费用纳入建设工程投资概算。二是规定生活垃圾分类投放实行管理责任人制度。三是规定了对单位和个人未按照要求分类投放生活垃圾的法律责任。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20210305/1139944.shtml>

### 3.7. 聚焦4大方面，甘肃集中开展生态环境问题排查整治

记者从甘肃省生态环境厅获悉，省政府决定集中3个月时间在全省深入开展生态环境问题排查整治，从生态破坏和环境污染、生态保护和修复治理、经济高质量发展、生态环境问题整改四个方面展开整治，守住甘肃省生态环境安全底线，全面推进甘肃省黄河流域生态保护和高质量发展。甘肃省重点排查整治各类自然保护区违法违规建设、非法开采、矿业权退出不彻底，以及相关历史遗留问题；集中式饮用水水源地各类环境违法违规行为；各类违法违规采砂、采石、采矿，非法侵占河湖岸线，以及历史遗留地质矿山生态修复治理不到位等情况；重点排查整治化工、石油、造纸、酿造、制药、印染、焦化、制革等行业企业污染排放情况，城镇生活污水处理厂、工业园区集中式污水处理厂污染防治设施运行管理和污泥规范化处置情况；重点排查整治危险废物处置和风险防控措施落实不力，危险废物无证经营、超范围经营，不规范堆放、随意倾倒和非法处置医疗废物、废弃危险化学品、危险废物，违规使用塑料薄膜、废弃农膜回收不到位等白色污染，以及农村垃圾污染等问题。同时，还将重点排查整治生态敏感区域生态功能退化、草场林木退化等问题，草畜平衡措施落实不力、草原减畜任务未完成、禁牧措施不落地等问题；重点排查整治违反产业政策上马高耗水、高耗能、高污染等工程项目，违反项目环评、区域规划环评和工业园区规划环评要求随意上马工程项目等问题，“散乱污”企业问题，以及黄河干流及其主要支流沿岸1公里范围内化工等行业企业环境安全管控、新上化工等行业生产项目环境准入等方面存在的问题；逐一排查两轮中央生态环境保护督察、两轮中央巡视和国家审计反馈问题整改落实情况。省政府要求，要严格落实责任，对排查整治工作重视不够、落实不力，导致明显后果或不良反映的，要依规依纪依法追究。各地各有关部门在排查整治过程中，力戒形式主义、官僚主义，严禁搞“一刀切”，杜绝“一律拆迁、一律关停、先停再说”等做法，做到因地制宜，分类指导。

数据来源：<http://www.solidwaste.com.cn/news/321505.html>

### 3.8. 广东省推进“无废城市”建设试点工作方案

广东省人民政府近日印发《广东省推进“无废城市”建设试点工作方案》，方案提到，到 2023 年底，各试点城市在推行绿色工业、绿色生活、绿色农业，培育固体废物处置产业，推行固体废物多元共治等方面取得明显成效，工业固体废物和生活垃圾减量化资源化水平全面提升、危险废物全面安全管控、主要农业废弃物有效利用。无废试验区协同机制初步建立，区域联动不断加强、合作更加广泛深入。

数据来源：<http://www.h2o-china.com/news/321496.html>

### 3.9. 河北衡水市出台《2021 年危险废物污染防治工作实施方案》

为切实提升衡水市危险废物环境监管能力、利用处置能力和环境风险防范能力，严厉打击非法倾倒入处置危险废物行为，坚决杜绝环境污染问题发生。衡水市出台了《2021 年危险废物污染防治工作实施方案》。一是抓好危险废物源头管控。督促企业规范危险废物贮存场所(设施)，妥善利用或处置产生的危险废物，要有切实可行的污染防治措施。强化企业自建危险废物自行利用处置设施日常监管。落实信息公开制度，重点监管单位每年定期向社会发布企业年度环境报告，公开危险废物产生、贮存、处理处置等信息。二是抓好危险废物监管能力。督促产废企业和经营单位按时对产废和处置情况进行申报登记，并全市通报申报情况。对辖区内的涉危废企业进行动态更新，及时更新汇总新建、改建、扩建项目情况，纳入平台管理。将危险废物日常环境监管纳入生态环境执法“双随机一公开”内容。加强危险废物“网格化”环境监管体系建设，坚决遏制外地向衡水市域内倾倒入固体(危险)废物的案件再次发生。三是抓好一般固废和医疗废物监管。规范工业固废堆存场所，推动玻璃钢、橡胶行业下脚料和生活污泥规范化整治。强化衡水枫烁医疗废弃物处理有限公司医疗废物收处的监管工作。四是抓好危险废物污染防治责任。落实危废产生企业主体责任，切实做好危险废物安全无害化处置，严格执行危险废物申报登记、转移联单、管理计划、应急预案备案等制度。落实危废经营企业主体责任，督促经营企业严格执行处置规范，在日常收集过程中做好产废企业的监督工作。对危险废物产生单位和经营单位实行承诺制度，签订承诺书。五是探索建立新型监管模式。推动收集试点环保管家模式，对全市产废量 3 吨以下的企业危险废物进行规范化管理。谋划建设危废全过程智慧监管平台。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20210309/1140497.shtml>

### 3.10. 浙江出台全国第一部城镇生活垃圾分类管理信息技术标准

近日，浙江省住房和城乡建设厅发布了由浙江联运智慧科技有限公司参与主编的《城镇生活垃圾分类管理信息技术标准》(以下简称《标准》)为浙江省工程建设标准，编号为 DB33/T1235-2021，自 2021 年 6 月 1 日起施行。

这是全国首个关于生活垃圾分类信息系统平台的《标准》，对推进城镇生活垃圾减量化、资源化、无害化处理，提高城镇生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的监督管理水平，规范城镇生活垃圾分类管理系统的建设和管理，推动城镇生活垃圾分类监督管理信息化，具有重要意义。也为全国城镇生活垃圾分类管理信息系统的建设和管理提供了“浙江样本”。《标准》共分6章，主要技术内容包括：总则、术语、基本规定、系统功能、系统数据、系统运行维护。目前，已搭建省、市、县(区)、乡(街道)四级信息化智能化专业平台以及满足不同应用场景需求的项目建设与运营5百余个。为政府、城市、小区、乡镇、景区、学校、企业等不同应用场景，因地制宜设置分类收集投放点，智能分类设备出货量达3万余套。

数 据 来 源 :

[http://mb.yidianzixun.com/article/0TOzErsK?appid=oppobrowser&\\_\\_publisher\\_id\\_\\_=4nWAbu2ggzJq9zH0gXBBBg](http://mb.yidianzixun.com/article/0TOzErsK?appid=oppobrowser&__publisher_id__=4nWAbu2ggzJq9zH0gXBBBg)

### 3.11. 《深圳市装修垃圾管理办法(征求意见稿)》发布，装修垃圾收运拟特许经营。

深圳市司法局发布了《深圳市装修垃圾管理办法(征求意见稿)》，相关部门将对装修工程建筑废弃物建立全流程的监管平台，探索通过特许经营、统一标准、规范管理等方式，建立完善的装修工程建筑废弃物清运市场体系。提出建立收运处理一体化特许经营制度，装修垃圾收运处理的经营权期限为10年，各区依据测算成本与特许经营企业约定装修垃圾收运处理收费标准，并向社会发布，装修垃圾全过程收运处理费用由产生者承担，政府不予补贴。

数据来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20210312/1141343.shtml>

## 4. 公司重要公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
框架协议	3.8	洪城水业	长江环保集团与本公司签署了《战略合作协议》。双方将通过战略协同、业务合作与共同推进特定项目等方式加强合作,实现新型战略合作伙伴关系。
已中标项目提示	3.8	龙马环卫	公司对 2 月新增预中标了的内蒙古自治区鄂尔多斯市、海南省临高县等地的环卫服务项目及签订天津市新尚园小区物业服务项目合同进行披露。
审核问询	3.8	苏文科	公司 3 月 8 日收到深交所出具的审核问询函。深交所上市审核中心对公司提交的向特定对象发行股票申请文件进行了审核,并形成了审核问询问题。
业绩快报	3.8	岳阳林纸	公司预计 2020 年度利润总额 51,139.65 万元、归属于上市公司股东的净利润 41,430.86 万元、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 37,688.28 万元,预计分别同比增长 33.11%、32.26%、49.27%。
	3.12	高能环境	公司实现营业总收入 68.10 亿元,同比增长 34.19%;营业利润 7.26 亿元,同比增长 28.23%;利润总额 7.22 亿元,较上年同期增长 28.38%;归属于上市公司股东的净利润 5.57 亿元,较上年同期增长 35.28%。
注册资本减少	3.8	华光环能	曹剑因工作调动、万红霞、吴晓艳因离职已与公司解除劳动关系,不再具备激励对象资格,公司将对 3 人持有的已获授尚未解除限售的限制性股票合计 295,000 股进行回购注销。本次回购注销后,公司股本将减少 295,000 股,公司股本将由 559,392,211 股减少至 559,097,211 股,注册资本由 559,392,211 元人民币减少至 559,097,211 元人民币。
股票交易异常	3.8	宝馨科技	本公司董事会确认,本公司目前没有任何根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等;董事会也未获悉本公司有根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的、对公司股票及其衍生品价格产生较大影响的信息。
解除质押	3.8	美尚生态	未来半年内,王迎燕女士及其一致行动人徐晶先生到期的质押股份累计数量为 41,346,500 股,占其所持股份比例为 18.59%,占公司总股本比例为 6.13%,对应融资余额为 11,677.00 万元;未来一年内,到期的质押股份累计数量为 212,426,893 股,占其所持股份比例为 95.50%,占公司总股本比例为 31.50%,对应融资余额为 53,487.09 万元。
大宗交易	3.8	龙马环卫	以 17.64 元的价格成交 14.20 万股,成交金额为 247.93 万元。
	3.8	旺能环境	以 16.47 元的价格成交 461.65 万股,成交金额为 7603.35 万元。
	3.9	旺能环境	以 16.02 元的价格成交 100 万股,成交金额 1602 万元。
	3.10	旺能环境	以 16.02 元的价格分别成交 16/16/16/22/22/30 万股,成交金额分别为 256.32/256.32/256.32/352.44/352.44/480.06 万元。
	3.10	华测检测	以 24.42 元的价格成交 1800 万股,成交金额为 4.39 亿元。
	3.11	龙马环卫	以 15.77 元的价格成交 15.67 万股,成交金额为 247.12 万元。
	3.12	旺能环境	以 17 元的价格分别成交 140/40 万股,成交金额分别为 2380/680 万元。
	3.12	天瑞仪器	以 3.64 元的价格分别成交 317.57/76.05 万股,成交金额分别为 1155.95/276.82 万元。
	3.12	华测检测	以 22.71 元的价格成交 200 万股,成交金额 4542 万元。
3.12	美晨生态	以 2.74 元的价格成交 490 万股,成交金额 1342 万元。	

	3.12	蒙草生态	以 4.26 元的价格成 949.84 万股，成交金额 4046.32 万元。
回购进展	3.9	力合科技	截至 2021 年 3 月 8 日，公司通过股份回购专用证券账户，使用自有资金以集中竞价交易方式累计回购股份 168.8 万股，占公司总股本的 1.06%，最高成交价为 29.80 元/股，最低成交价为 25.16 元/股，成交总金额为 4663 万元（不含交易费用）。本次回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。
	3.11	万邦达	截至 2021 年 3 月 10 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 1428 万股，占公司目前总股本的 1.65%，成交的最低价格 6.3 元/股，成交的最高价格 6.74 元/股，支付的总金额 9419 万元。
提供担保	3.9	中再资环	公司全资子公司江西公司拟向中国银行申请综合授信并办理 1 年期融资人民币 7000 万元，贷款利率以央行规定的同期同类贷款基准利率为基础与银行商定。公司拟为江西公司上述融资提供额度为 7000 万元人民币等额的连带保证责任担保。
	3.9	三峰环境	本次拟向秀山三峰提供金额为人民币 2 亿元的连带责任保证，向綦江三峰提供金额为人民币 4.19 亿元的连带责任保证。本次担保前，公司已向綦江三峰提供 1.79 亿元连带责任保证，未向秀山三峰提供过任何担保。
	3.10	泰达股份	天津泰达股份有限公司的二级子公司南京泰新工程建设有限公司向中国农业银行股份有限公司南京六合支行申请融资 500 万元，期限一年，由公司提供连带责任保证，并由公司的二级子公司南京泰基房地产开发有限公司以不动产提供抵押担保。
	3.10	泰达股份	天津泰达股份有限公司的控股子公司天津泰达能源集团有限公司向浙商银行股份有限公司天津分行申请融资 16,000 万元，期限一年，该笔融资为应收款保兑业务，由公司提供 8,800 万元连带责任保证。
	3.12	百川能源	下属子公司百川燃气拟向昆仑银行股份有限公司申请贷款，担保金额 1.2 亿元；子公司武清百川拟向兴业银行股份有限公司廊坊分行申请额度授信，担保金额 6,000 万元；公司已累计向百川燃气提供担保 9.53 亿元，累计向武清百川提供担保 2.39 亿元。
	3.12	富春环保	为保证公司二级子公司铂瑞能源（义乌）有限公司项目建设和运营管理资金的需求，公司为铂瑞义乌向银行申请的 5 亿元项目建设贷款提供担保，担保期限十年。
重整进展	3.9	天翔环境	法院已裁定公司进入重整程序，如果公司顺利实施重整并执行完毕重整计划，将有助于改善公司财务结构，化解债务危机，主营业务重新走上健康发展的轨道；若重整失败，公司将存在被宣告破产的风险。如公司被宣告破产，公司股票将面临被终止上市的风险。截至第一次债权人会议前（2021 年 3 月 7 日），管理人共接收了 377 家债权申报主体，申报债权共计 377 笔，申报债权总金额为 82.16 亿元。
首次回购	3.9	清水源	公司于 2021 年 3 月 9 日以集中竞价方式回购公司股份 17.28 万股，占公司目前总股本的比例为 0.078%，最高成交价为 8.47 元/股，最低成交价为 8.10 元/股，支付金额为 146 万元（不含交易费用）。本次回购符合公司回购方案。
财务资助展期	3.9	南方汇通	公司向绿色环保提供的 1500 万元借款将于 2021 年 3 月 9 日到期。公司于 2021 年 3 月 9 日召开第六届董事会第二十次会议，同意将上述借款展期至 2021 年 12 月 31 日，借款利率按中国人民银行公布的最新挂牌一年期贷款基准利率执行。
到期兑付	3.9	中材国际	公司于 2021 年 2 月 4 日成功发行 2021 年度第二期超短期融资券，发行总额为人民币 10 亿元，发行利率 2.35%，兑付日为 2021 年 3 月 9 日。2021 年 3

			月9日,公司已全部完成该期超短期融资券的兑付工作,共计支付本息合计人民币10.02亿元。
收购股权	3.9	中持股份	公司和镇海产投拟以现金支付方式分别受让公司控股子公司南资环保少数股东蔡天明和陈立伟持有的南资环保200万元出资(转让方各100万元出资)和346万元出资(转让方各173万元出资),交易金额分别为人民币5782万元(转让方各2891万元)和1亿元(转让方各5000万元)。公司对镇海产投受让转让方股权的事项放弃优先受让权。
股权质押	3.9	创业环保	根据银行要求及银监会发布的商业银行并购贷款风险管理指引要求,并购贷款要求对并购项目股权进行质押,贷款金额占并购交易价款的比例不超过60%,贷款期限不超过7年。根据实际需求,公司拟申请并购贷款4.68亿元,用于支付康博公司、永辉公司股权转让价款,并归垫已支付并购资金,以质押康博公司、永辉公司全部股权为条件。
资产管理计划到期终止	3.9	中山公用	公司于近日收到公司控股股东中汇集团通知,2018年3月由中汇集团、中汇集团部分高管及公司部分董事和高管参与认购的“广州证券鲲鹏中山1号集合资产管理计划”。按照该集合计划资产管理合同约定,该集合计划于2018年3月9日成立,存续期限为三十六个月。按照管理人中信证券华南股份有限公司公告,该集合计划于2021年3月9日到期终止。后续管理人将依据合同约定处理该集合计划的清算事宜。
购买理财	3.10	四通股份	公司于2021年3月10日用公司闲置募集资金向中国工商银行股份有限公司购买了“工行理财保本型“随心E”(定向)2017年第3期”。投资金额为2.2亿元,从2021年3月11日开始到2021年4月15日到期,年化收益为2.1%。
增持股份	3.10	伟明环保	2021年2月4日至2021年3月10日,项光明先生以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份595万股,占公司总股本的0.47%,累计持有公司股份1.29亿股,占公司总股本的10.30%。
闲置资金管理	3.10	雪迪龙	公司在不影响公司正常生产经营且可以有效控制风险的前提下,公司及控股子公司继续滚动使用不超过6.5亿元的暂时闲置自有资金进行现金管理。
	3.11	中环装备	为提高募集资金使用效率,节约公司财务费用,将闲置募集资金1.6亿元暂时补充流动资金。
解除协议	3.10	启迪环境	近日,公司已与道县交通运输局签订《关于解除协议书》。后续公司将与道县交通运输局共同推进项目的移交及清算工作。
募集资金使用情况	3.10	苏文科	2015年非公开发行业股票的募集资金净额为3.61亿元,于2015年6月11日将本次募集资金从募集资金专户转入一般结算账户,用于补充公司流动资金。2017年非公开发行业股票的募集资金净额为3.3亿元,于2017年6月28日、2017年6月29日分次将本次募集资金从募集资金专户转入一般结算账户,用于补充公司流动资金。
关联交易	3.10	苏文科	公司补充确认与贵阳小湾河生态环境有限公司关联交易。
股权转让	3.10	德创环保	截至本公告披露日,公司已收到全部股权转让款项。至此,本次股权转让事项已完成,公司不再持有上海德创的股权。
融资担保	3.10	中原环保	运城万瑞环保科技有限公司拟向中国农业发展银行运城市分行申请融资2.24亿元,根据运城市农发行要求,中原环保股份有限公司对该项融资提供连带责任保证。
收购兼并	3.10	中原环保	经公司与郑州鼎盛工程技术有限公司友好协商,以现金1700万元收购郑州鼎盛所持中原环保鼎盛郑州固废科技有限公司40%股权,收购完成后,鼎盛固废

			由公司控股子公司变更为全资子公司。
资金投向	3.10	中原环保	公司向伊川水务增资 4200 万元，增资后注册资本 8000 万元，公司仍持有其 100% 股权。
	3.11	嘉化能源	公司出资 1.8 亿美元，对唯一境外全资子公司嘉佳兴成增资，增资后公司仍持有嘉佳兴成 100% 股权。
减持股份	3.10	江南水务	模塑科技拟在预披露减持公告发布之日起 15 个交易日后 6 个月内通过证券交易所的集中竞价交易和大宗交易方式，减持本公司股份合计不超过 1,870 万股，即不超过公司股份总数的 2%。
终止发行证券	3.10	同济科技	上海同济科技实业股份有限公司于 2021 年 3 月 10 日召开第九届董事会 2021 年第一次临时会议、第九届监事会第九次会议，审议通过了《关于终止公司 2017 年度配股公开发行证券方案的议案》，同意公司终止 2017 年度配股公开发行证券的方案。
回购注销	3.10	兴源环境	本次业绩承诺补偿股份由公司总价人民币 0.54 元回购注销，公司已于 2021 年 3 月 10 日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成股份回购注销手续。本次回购注销完成后，公司总股本由 15.81 亿股变更为 15.75 亿股。
业绩年报	3.11	光大环境	截至 2020 年 12 月 31 日止，年度收益为港币 429 亿元，较去年增长 14%；除利息、税项、折旧及摊销前盈利为港币 128 亿元，较去年增长 17%；权益持有人应占盈利为港币 60 亿元，较去年增长 16%。
	3.12	光大环境	截至 2020 年 12 月 31 日止，年度收益为港币 429 亿元，较去年增长 14%；除利息、税项、折旧及摊销前盈利为港币 128 亿元，较去年增长 17%；权益持有人应占盈利为港币 60 亿元，较去年增长 16%。
	3.12	远达环保	公司实现营业收入 36.78 亿元，同比下降 9.57%；实现利润总额 0.75 亿元，同比下降 53.82%；归属于母公司的净利润 0.26 亿元。
停牌	3.11	中金环境	中金环境正在筹划发行股份购买资产事项，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，公司股票自 2021 年 3 月 12 日（星期五）开市时起开始停牌。
投资	3.11	投资	科融环境拟与华阳风签署《关于北京市海淀区电动自行车集中充电设施建设运营项目合作协议》，共同投资设立合资公司，合资公司注册资本为人民币 1 亿元，其中科融环境拟占股 85%，华阳风拟占股 15%。
向银行申请授信额度	3.12	雪浪环境	向中国光大银行股份有限公司无锡分行申请综合授信额度 8,000 万元（1 年）；向招商银行股份有限公司无锡分行申请综合授信额度 1.15 亿元（不超过 2 年）；向中国工商银行股份有限公司无锡城南支行申请综合授信额度 1.5 亿元（2 年）；向交通银行股份有限公司常州分行申请综合授信额度 1.5 亿元、交通银行股份有限公司无锡分行申请授信额度 5,000 万元（不超过 2 年）；向上海浦东发展银行无锡分行申请授信额度 6 亿元（2 年）；向中国银行股份有限公司无锡高新技术产业开发区支行申请授信额度 1 亿元（1 年）。
人员变动	3.12	金圆股份	朱磊倩女士因个人原因，申请辞去公司证券事务代表职务。朱磊倩女士辞职后将不再担任公司任何职务，未持有本公司股票。
变更年度报告披露时间	3.12	首华燃气	2020 年年度报告预计将比原计划提前完成。公司 2020 年年度报告披露日期由原预约的 2021 年 3 月 31 日变更为 2021 年 3 月 17 日。
更名公告	3.12	东江环保	东江环保股份有限公司收到控股股东通知，其名称变更为“广东省广晟控股集团有限公司”，并已于 2021 年 3 月 12 日办理完毕工商变更手续。

股权结构变动	3.12	永清环保	刘临风先生将其持有永清集团的 600 万元股权 (1% 股权) 以人民币 0 万元的价格转让给刘正军先生; 刘正军先生将其持有永清集团的 2.94 亿元股权 (49% 股权) 以人民币 0 万元的价格转让给陈慧慧女士
签署战略框架协议	3.12	华光环能	公司与长江生态环保集团有限公司、三峡资本控股有限责任公司签订战略框架协议。双方遵循资源共享、优势互补、互利共赢、和市场化原则, 开展长江经济带沿线城市城镇污水处理厂末端污泥无害化及资源化处置合作。合作内容包括股权合作、技术合作和推广、业务协同、信息交流。
申请融资	3.12	兴源环境	公司已向浙商银行股份有限公司杭州余杭支行申请融资人民币 1.6 亿元, 融资期限最长不超过一年 (含)。公司以坐落于杭州市余杭区良渚街道莫干山路 2062 号 11 幢等的自有土地和房产为公司在浙商银行余杭支行的融资提供抵押。
预中标 PPP 项目	3.12	海峡环保	近期与福州城建设计研究院有限公司、福建一建集团有限公司组成联合体参与了福州滨海新城空港污水处理厂 PPP 项目的投标。中标金额: 污水处理单价下浮率为 13.70%。合作期为 30 年, 含建设期 (试运行期) 和运营期。投资估算 1.8 亿元。
首次公开发股	3.12	佳华科技	向社会公开发行人人民币普通股 1933.4 万股, 并于 2020 年 3 月 20 日在上海证券交易所科创板上市, 发行完成后总股本为 7733.4 万股, 其中有限售条件流通股 5962.878 万股。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 449.48 万股, 将于 2021 年 3 月 22 日起上市流通。
	3.12	路德环境	本次上市流通的限售股为公司首次公开发行网下配售股, 涉及 356 名股东, 股票限售期为 6 个月。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 92.52 万股, 占公司总股本的 1.01%, 该部分限售股将于 2021 年 3 月 22 日起上市流通。
复牌	3.12	万德斯	经向上海证券交易所申请, 公司股票将于 2021 年 3 月 15 日开市起复牌。

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
3/15(周一)	长青集团	股东大会召开
	铁汉生态	股东大会召开
3/16(周二)	艾可蓝	股东大会召开
	碧水源	股东大会召开
3/17(周三)	博天环境	股东大会召开
	美尚生态	股东大会召开
	首华燃气	披露年报
	美晨生态	股东大会召开
	深圳燃气	股东大会召开
	岳阳林纸	股东大会召开
3/19(周五)	奥福环保	股东大会召开
	高能环保	股东大会召开
	美晨生态	披露年报
	京蓝科技	股东大会召开
3/20(周六)	依米康	披露年报
	中材国际	披露年报
	葛洲坝	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>

