

2021年03月28日

加快建设全国用能权、碳排放权市场，新增大宗固废利用率达60%

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

■ **加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，CCER管理交易中心落地北京。**国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见。意见第八条为**加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量**，提出**1) 继续加大生态环境治理力度。**包括扩大气污染防治治理、城市黑臭水体整治、污水处理能力、城镇生活垃圾分类处置、危废医废收集处理等。**2) 扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定2030年前碳排放达峰行动方案。**包括大力发展新能源，扩大环保节能企业税收优惠，促进节能环保技术、产品应用，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，提升生态系统碳汇能力。同时，近日《北京市关于构建现代环境治理体系的实施方案》中明确北京将完善碳排放权交易制度，**承建全国温室气体自愿减排管理和交易中心。**

■ **“十四五”加强大宗固废综合利用能力，新增大宗固废利用率达60%。**近日，发改委发布《关于“十四五”大宗固体废弃物综合利用的指导意见》。主要目标：至2025年，煤矸石、粉煤灰、尾矿、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、农作物秸秆等大宗固废的综合利用能力显著提升，利用规模不断扩大，**新增大宗固废综合利用率达到60%，存量大宗固废有序减少。**

■ **废弃电器电子产品处理基金补贴标准调整，短期补贴下降，中期行业现金流改善龙头有望受益。**近日，四部委发布《关于调整废弃电器电子产品处理基金补贴标准的通知》，四机一脑补贴整体调降约30%，短期来看补贴标准降低影响盈利能力，中长期基金缺口得到缓解行业现金流有望改善，龙头凭借较强的渠道、成本管控优势，有望将后端补贴向前端回收成本顺价，同时行业出清龙头份额、盈利能力有望提升。

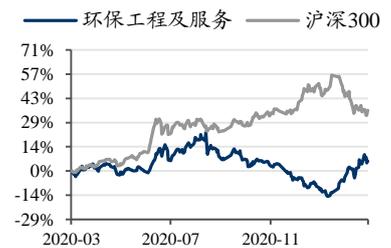
■ **碳中和投资框架及环保产业映射：从前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用构建投资框架，碳交易提供有效制度支撑。**从环保视角来看，**1) 能源替代：**前端能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源（垃圾焚烧等）替代需求。**2) 节能减排：**中端推动产业转型，关注节能管理&减排设备应用。**3) 循环利用：**推动垃圾分类、废弃家电/汽车、危废资源化等再生资源循环利用。**4) 环境咨询：**环境管理提升促使环境咨询需求扩大。**5) 碳交易：**鼓励可再生能源（垃圾焚烧/生物质利用等）、甲烷利用（污水处理/沼气利用）、林业碳汇等CCER项目发展。

■ **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：环卫新能源大增，存量替代拉开帷幕；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；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。

■ **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：碳达峰碳中和纳入生态文明建设整体布局，《全国碳排放权交易管理条例》今年出台》2021-03-21
- 2、《环保工程及服务行业周报：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》2021-03-15
- 3、《环卫装备行业月度数据点评：环卫新能源大增，存量替代拉开帷幕》2021-03-14

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. 环卫装备行业月度数据点评：环卫新能源大增，存量替代拉开帷幕	6
2.2. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰	7
2.3. 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	8
2.4. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	9
2.5. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头	11
2.6. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？	12
2.7. 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%..	13
2.8. 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	14
2.9. 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	15
2.10. 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	17
2.11. 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	18
2.12. 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	19
2.13. 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	20
2.14. 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	21
3. 行业新闻	23
3.1. 国务院：加快建设全国用能权、碳排放权交易市场	23
3.2. 发改委发布《关于“十四五”大宗固体废弃物综合利用的指导意见》	23
3.3. 四部委：关于调整废弃电器电子产品处理基金补贴标准的通知	24
3.4. 发改委：《关于全面实施环保信用评价的指导意见（征求意见稿）》	24
3.5. 发改委：关于对《天然气管道运输价格管理办法（暂行）（征求意见稿）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）（征求意见稿）》公开征求意见的公告	25
3.6. 上交所完成公募 REITs 规则、项目、技术准备	25
3.7. 中共北京市委办公厅北京市人民政府办公厅印发《北京市关于构建现代环境治理体系的实施方案》	26
3.8. 安徽省制定《2021 年安徽省自动监测质量检查实施方案》	26
3.9. 湖南省发布“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要	27
3.10. 深圳发布全球首个 GEP 核算制度体系	27
3.11. 天津市生活垃圾收集、贮存、运输、处置设施建设实施办法（试行）印发	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

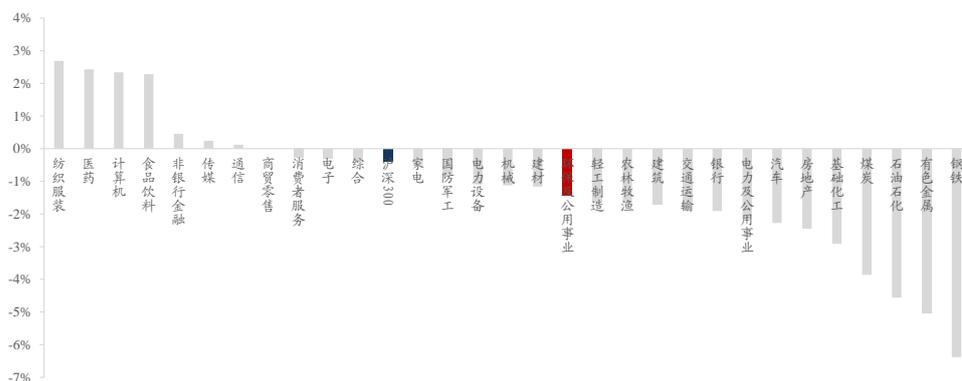
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1: 公司公告.....	29
表 2: 下周大事提醒.....	34

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 1.42%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.73%，深圳成指上涨 0.06%，创业板指上涨 1.75%，沪深 300 指数下跌 0.38%，中信环保及公用事业指数下跌 1.42%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

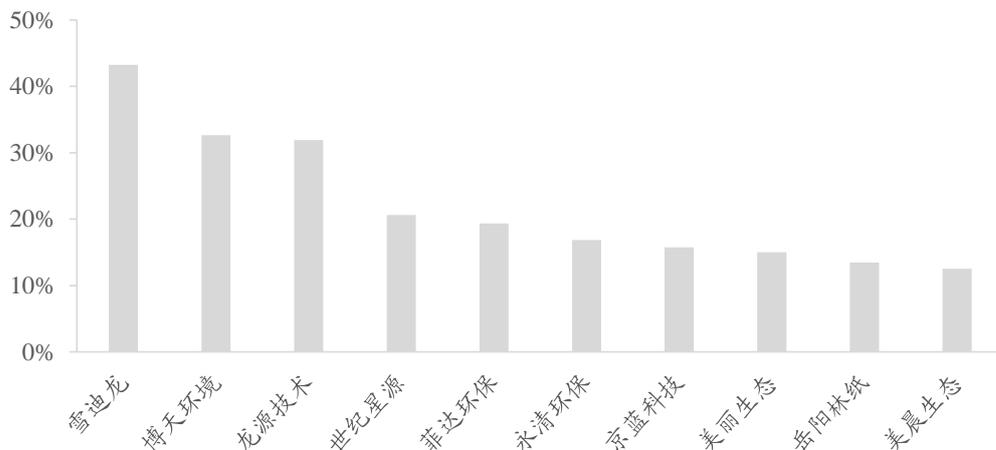


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：雪迪龙 43.24%，博天环境 32.67%，龙源技术 31.91%，世纪星源 20.61%，菲达环保 19.36%，永清环保 16.86%，京蓝科技 15.77%，美丽生态 15.01%，岳阳林纸 13.48%，美晨生态 12.55%。

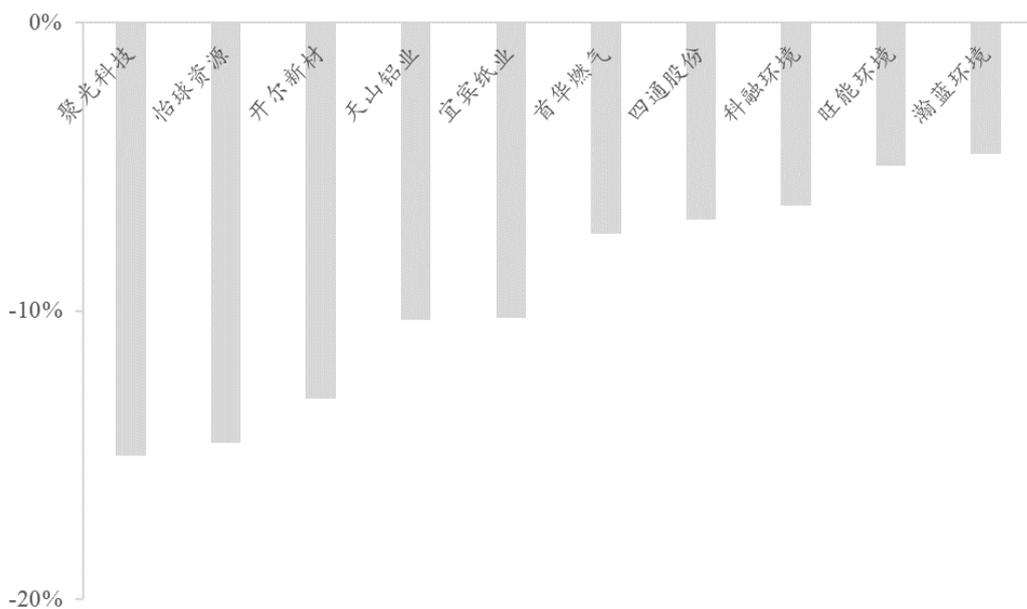
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 聚光科技-15.03%, 怡球资源-14.58%, 开尔新材-13.05%, 天山铝业-10.3%, 宜宾纸业-10.25%, 首华燃气-7.32%, 四通股份-6.83%, 科融环境-6.34%, 旺能环境-4.96%, 瀚蓝环境-4.57%。

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. 环卫装备行业月度数据点评：环卫新能源大增，存量替代拉开帷幕

- **环卫新能源大增 124%，六地出台政策存量替代拉开帷幕。**21M1-2，环卫车销售 11486 辆，同比变动+5.50%。纯电动环卫车 389 辆，同比变动+123.60%。2 月单月环卫车销售环比变动+191.60%，纯电动环卫车环比变动-62.06%。新能源渗透率 3.39%，同比提升 1.37pct，较 20 年提升 0.20pct。21 年 2 至 3 月共有 6 地公布环卫新能源政策，包括郑州、安顺、上海、太原、北京、杭州，其中郑州、太原要求对现有环卫车进行新能源更新。存量新能源替代开启。
- **市场集中度提升头部公司扩张，宇通大增表现亮眼。**21M1-2 环卫车销售 CR3/CR6 分别为 45.3%/54.6%，较 20 年变动+3.64pct/+4.06pct。纯电动环卫车 CR3/CR6 分别为 52.1%/73.8%，较 20 年变动-2.18pct /+2.93pct。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，新能源提速。**环卫车销售 2478 辆，同比变动+22.31%，纯电动环卫车 86 辆，同比变动+43.33%。环卫车市占率行业第一，市占率 21.57%，较 20 年变动+4.90pct。纯电动市占率行业第二，市占率 22.11%，较 20 年变动-1.40pct。
 - 2) **宇通重工：传统&新能源齐头并进表现亮眼。**环卫车销售 476 辆，同比变动+237.59%，纯电动环卫车销售 95 辆，同比变动+691.67%。环卫车市占率首次进入前四，市占率 4.14%，较 20 年变动+2.01pct。纯电动市占率行业第一，市占率 24.42%，较 20 年变动+3.00pct。
 - 3) **龙马环卫：销量稳定提升。**环卫车销售 872 辆，同比变动+41.33%，纯电动环卫车 35 辆，同比变动-10.26%。环卫车市占率行业第三，市占率 7.59%，较 2020 年变动+1.99pct。纯电动市占率 9.00%，较 20 年变动-0.38pct。
- **行业趋于高端化，中高端产品占比提升。**21M1-2 环卫车销售中，中高端销售 5569 辆，同比变动+68.66%，占比 48.49%，较 20 年变动+10.52pct。纯电动环卫车销售中，中高端销售 230 辆，同比变动+114.95%，中高端占比 59.13%，较 20 年变动-3.76pct。
- **广东环卫车销量第一，河南四川新能源大增。**环卫车销售前三：广东（1321，占 12%，+69%）、湖北（1301，占 11%，+75%）、江苏（959，占 8%，+46%）；新能源销售前三：河南（87，占 22%，+383%）、广东（74，占 19%，-3%）、四川（62，占 16%，+1140%）。

- **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：**新能源渗透率不及预期，环卫市场化率不及预期，竞争加剧

2.2. 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：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

2.3. 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，限制生产和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

2.4. 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—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

2.5. 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

2.6. 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。

2.7. 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。

2.8. 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。

2.9. 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

2.10. 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

2.11. 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

2.12. 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

2.13. 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) 运营效率高效，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。

2.14. 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：加快建设全国用能权、碳排放权交易市场

国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见。意见第八条为**加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量**，提出 1) **继续加大生态环境治理力度**。深入实施可持续发展战略，巩固蓝天、碧水、净土保卫战成果，促进生产生活方式绿色转型。强化大气污染综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到 70%。整治入河入海排污口和城市黑臭水体，提高城镇生活污水收集和园区工业废水处置能力，严格土壤污染源头防控，加强农业面源污染治理。继续严禁洋垃圾入境。有序推进城镇生活垃圾分类处置。推动快递包装绿色转型。加强危险废物医疗废物收集处理。研究制定生态保护补偿条例。落实长江十年禁渔，实施生物多样性保护重大工程，科学推进荒漠化、石漠化、水土流失综合治理，持续开展大规模国土绿化行动，保护海洋生态环境，推进生态系统保护和修复，让我们生活的家园拥有更多碧水蓝天。

2) **扎实做好碳达峰、碳中和各项工作**。制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业，推动资源节约高效利用。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。提升生态系统碳汇能力。以实际行动为全球应对气候变化作出应有贡献。施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-03/25/content_5595644.htm

3.2. 发改委发布《关于“十四五”大宗固体废弃物综合利用的指导意见》

到 2025 年，煤矸石、粉煤灰、尾矿（共伴生矿）、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、农作物秸秆等大宗固废的综合利用能力显著提升，利用规模不断扩大，新增大宗固废综合利用率达到 60%，存量大宗固废有序减少。大宗固废综合利用水平不断提高，综合利用产业体系不断完善；关键瓶颈技术取得突破，大宗固废综合利用技术创新体系逐

步建立；政策法规、标准和统计体系逐步健全，大宗固废综合利用制度基本完善；产业间融合共生、区域间协同发展模式不断创新；集约高效的产业基地和骨干企业示范引领作用显著增强，大宗固废综合利用产业高质量发展新格局基本形成。

推进大宗固废综合利用绿色发展：推进产废行业绿色转型，实现源头减量。推动利废行业绿色生产，强化过程控制。强化大宗固废规范处置，守住环境底线。**推动大宗固废综合利用创新发展：**创新大宗固废综合利用模式。创新大宗固废综合利用关键技术。创新大宗固废协同利用机制。创新大宗固废管理方式。

数据来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202103/t20210324_1270286.html

3.3. 四部委：关于调整废弃电器电子产品处理基金补贴标准的通知

为完善废弃电器电子产品处理基金补贴政策，合理引导废弃电器电子产品回收处理，按照《废弃电器电子产品回收处理管理条例》、《财政部 环境保护部 国家发展改革委 工业和信息化部 海关总署 国家税务总局关于印发〈废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法〉的通知》（财综〔2012〕34号）有关规定，现对废弃电器电子产品处理基金补贴标准予以调整（调整后的标准见本通知附件），自2021年4月1日起施行。

通知施行前已处理的废弃电器电子产品，按规定申请废弃电器电子产品处理基金补贴，按原补贴标准执行。

数据来源：http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202103/t20210323_3674634.htm

3.4. 发改委：《关于全面实施环保信用评价的指导意见（征求意见稿）》

公开征求意见时间为2021年3月23日至2021年4月21日。

自2022年起对纳入生态环境监管且对生态环境保护和应对气候变化有重要影响的企事业单位全面实施环保信用评价，进一步落实生态环境保护主体责任，提升生态环境领域监管能力和水平，持续改善生态环境质量，为推动高质量发展奠定坚实基础。

规范环保信用评价标准：建立完善环保信用评价标准。明确环保信用评价范围。规范环保信用评价依据。划分环保信用评价等级，从高到低依次划分为“A”、“B”、“C”、“D”四个等级。明确环保信用信息使用期限。**规范环保信用评价流程：**组织实施环保信用评价。完善评价结果公示和异议申诉机制。动态调整环保信用评价结果。广泛公开环保信用信息。开展环保信用修复。建立环保信用信息共享机制。**强化环保信用评价结果应用：**依法依规开展激励惩戒。开展环保信用分级分类监管。推动相关领域应用环保信用评价结果。

数据来源：https://hd.ndrc.gov.cn/yjzx/yjzx_add.jsp?SiteId=356

3.5. 发改委：关于对《天然气管道运输价格管理办法（暂行）（征求意见稿）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）（征求意见稿）》公开征求意见的公告

公开征求意见时间为 2021 年 3 月 22 日至 2021 年 4 月 21 日。

管道运输价格实行政府定价，按照“准许成本加合理收益”的方法制定，即通过核定准许成本、监管准许收益确定准许收入，核定管道运价率。核定管道运输价格遵循以下原则：促进行业高质量发展；坚持激励约束并重；保障管网平稳运行。国家管网集团应当将管道运输业务与其他业务分离，实行财务独立核算；建立符合定价成本监审要求的单独账目和成本核算方法，形成年度成本报告。管道运输价格在每一监管周期开始前核定，监管周期为三年。

管道运输价格管理采取分区核定运价率、按路径形成价格的方法。根据我国天然气市场结构和管道分布情况，以宁夏中卫、河北永清、贵州贵阳等管道关键节点为主要界限，将国家管网集团经营管道划入西北、西南、东北及中东部 4 个定价区域(以下简称价区)，各价区包含管道见附件。新建管道根据上述节点划入相应价区，由国务院价格主管部门明确。

管道运输定价成本监审工作由国务院价格主管部门负责组织实施。管道运输定价成本监审应当遵循以下原则：合法性原则；相关性原则；合理性原则。管道运输企业应当按照定价成本监审要求建立单独账目和相应成本核算制度，形成年度成本报告，完整准确记录、单独核算管道运输业务成本和收入；建立健全内部关联方交易管理制度，按照公允水平确定内部关联方交易费用项目价格。管道运输企业应当于每年 4 月底之前将上一年度成本报告和其他定价相关数据报国务院价格主管部门。

数据来源：https://hd.ndrc.gov.cn/yjzx/yjzx_add.jsp?SiteId=355

3.6. 上交所完成公募 REITs 规则、项目、技术准备

为优化公募 REITs 交易机制，确保产品流动性，上交所日前组织开展公募 REITs 全网测试，106 家机构参加并通过测试，技术系统测试正常。此次测试验证了上交所公募 REITs 产品的各种交易方式，包括规则中明确开展的竞价交易、大宗交易、固收平台交易、场内及场外认购、转托管等。就后续拟开展的公募 REITs 产品质押式回购、约定购回及做市商机制，也做了相应的技术准备和测试。目前，上交所层面的公募 REITs 的规则准备、项目准备和技术准备等工作已经就绪。

目前上交所在首批试点项目准备方面已万事俱备，一批储备项目正在紧锣密鼓地准备中，项目涵盖了主要基础设施类型，基本覆盖了重点区域和省份。上交所有近 30 单项目由地方发改委推荐至国家发改委，占目前全部试点项目数量的 60%。

下一步，上交所将根据中国证监会的统一部署，加快推进公募 REITs 试点进程，进一步强化项目的市场服务工作。按照“发起人（含地方政府）-管理人-投资者”三位一体的服务方案，围绕“央企-东部-中西部”等梯队划分，全力做好市场服务工作。认真把控试点项目质量，加快推动一批优质试点项目落地，尽快形成市场规模、市场合力，打造良好示范效应，有效释放 REITs 对促进资本形成、市场化配置资源、降低负债、缓释风险以及盘活基础设施投融资市场，促进构建双循环发展新格局的积极作用。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/gX55i5ph1wYS_edrMxDhQg

3.7. 中共北京市委办公厅北京市人民政府办公厅印发《北京市关于构建现代环境治理体系的实施方案》

到 2025 年，建立健全本市环境治理的领导责任体系、企业责任体系、全民行动体系、风险防控体系、监管体系、政策体系、市场体系、信用体系、联防联控体系，落实各类主体责任，形成导向清晰、决策科学、执行有力、激励有效、多元参与、良性互动的现代环境治理体系。

其中健全务实的企业责任体系包括：推进生产方式“绿色化”，加强依法持证排污、按证排污管理，提高治污减排水平。加强企业环境治理责任制度建设，严格落实污染治理责任，公开环境治理信息。重点排污单位通过企业网站等途径，依法公开排放的主要污染物名称、排放方式、执行标准、排放浓度、排放总量等情况，以及污染防治设施建设运行情况等，并对信息真实性负责。

数据来源：

http://www.gov.cn/xinwen/2021-03/24/content_5595278.htm

3.8. 安徽省制定《2021 年安徽省自动监测质量检查实施方案》

为贯彻落实《关于深化环境监测改革提高环境监测数据质量的意见》，按照生态环境部及省生态环境厅相关工作要求，切实加强安徽省环境空气质量监测网城市站、地表水水质自动监测站质量管理，确保省控城市站、水站自动监测数据全面性、连续性、准确性，提高自动监测数据质量，近日，省生态环境监测中心制定《2021 年安徽省自动监测质量检查实施方案》，对环境空气和水质自动监测质量检查有关事项予以明确。

《实施方案》指出，省生态环境监测中心组织第三方公司和驻市生态监测中心开展

省控城市站、水站质量例行检查。省控城市站每月至少抽查 3 个站点，每半年至少覆盖辖区内所有省控城市站一次，全年 2 次。水站每半年需覆盖辖区内所有省控水站 1 次，全年 2 次。省生态环境监测中心组织开展各市 VOCs 自动监测质量例行检查，年度至少对辖区内开展 VOCs 自动监测的城市进行 6 次质控抽查，检查时间涵盖臭氧污染季和非污染季。

数据来源：<http://sthjt.ah.gov.cn/hbzx/gzdt/stdt/120292821.html>

3.9. 湖南省发布“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要

3 月 25 日，省政府新闻办召开新闻发布会，发布《湖南省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》（简称《纲要》）。《纲要》提出，湖南将着力建设 8 个现代化新湖南，即着力建设“三个高地”支撑的现代化新湖南，着力建设区域协调发展的现代化新湖南，着力建设全面融入新发展格局的现代化新湖南，着力建设乡村振兴的现代化新湖南，着力建设人与自然和谐共生的现代化新湖南，着力建设民生福祉全面增进的现代化新湖南，着力建设文化守正创新的现代化新湖南，着力建设社会平安的现代化新湖南。

湖南省政府发布《湖南省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》，其中第六篇着力建设人与自然和谐共生的现代化新湖南中提出持续改善环境质量，推进水污染治理、土壤污染治理、大气污染治理，发展循环低碳经济，推行绿色生产，倡导绿色生活方式和消费模式，深化生态文明体制改革，加强生态环境治理能力建设，构建产权清晰、多元参与、激励约束并重的生态文明制度体系。

数据来源：

http://www.hunan.gov.cn/hnszf/hnyw/sy/hnyw1/202103/t20210326_15074184.html

3.10. 深圳发布全球首个 GEP 核算制度体系

深圳在全球率先建立 GEP 核算“1+3”制度体系，深圳 GEP 核算工作获联合国、世界银行、亚洲开发银行等国际组织普遍认可。GEP 又称生态系统生产总值，是指生态系统为人类福祉和经济社会可持续发展提供的最终产品与服务价值的总和，包括物质产品价值、调节服务价值和文化服务价值三部分。2014 年深圳就以盐田区为试点，在国内率先开展城市 GEP 核算。最近完成了以 GEP 核算实施方案为统领，以技术规范、统计报表制度和自动核算平台为支撑的“1+3”核算制度体系建设，这是全国第一个完整的生态系统生产总值核算制度体系。**具体包括：**一个统领—GEP 核算实施方案。一项标准—GEP 核算地方标准。一套报表—GEP 核算统计报表制度。一个平台—GEP 自动核算平台。

市发展改革委副主任余璟表示，GEP核算体系有效弥补了GDP核算未能衡量自然资源消耗和生态环境破坏的缺陷，为GDP勒上生态指标的缰绳，有助于形成以GDP增长为目标、以GEP增长为底线的政绩观，是推动高质量增长的重要手段。

数据来源：http://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zwdt/content/post_8645955.html

3.11. 天津市生活垃圾收集、贮存、运输、处置设施建设实施办法（试行） 印发

为贯彻落实《天津市生活垃圾管理条例》，加强生活垃圾分类全流程监管工作，建立生活垃圾分类长效机制，按照相关要求，制定了《天津市生活垃圾分类投放、收集、运输、处理全流程监督管理办法》。

天津市生活垃圾分类实施“四分类”标准，即厨余垃圾、可回收物、有害垃圾和其他垃圾。生活垃圾分类标识和生活垃圾分类投放容器分别按照国家标准《生活垃圾分类标志》（GB/T19095-2019）、《天津市生活垃圾分类指导目录》相关要求确定。

分类投放的生活垃圾应当配套分类收集设施和设备，实行密闭化分类收集，杜绝混收混运。分类收集的生活垃圾应由相应资质的运输单位负责分类运输，严格实行分类收运要求，杜绝“先分后混”、“混装混运”。分类处理标准及要求。生活垃圾处理应按减量化、资源化和无害化的原则，采用技术先进成熟可靠的处理工艺技术，提高资源化利用率，确保无害化处理率。

数据来源：

http://csgl.tj.gov.cn/zwgk_57/xzcwj/scsglw/CGWWJ/202103/t20210324_5393282.html

4. 公司重要公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
已中标项目提示	3.22	海峡环保	福建海峡环保集团股份有限公司披露了福州滨海新城空港污水处理厂 PPP 项目的预中标公告（公告编号：2021-010）。2021 年 3 月 22 日，中国政府采购网发布了《福州滨海新城空港污水处理厂 PPP 项目中标结果公告》，确定公司（联合体牵头人）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的联合体为本项目中标人。
	3.23	雪浪环境	公司为安定循环经济园区项目生活垃圾焚烧发电厂 6*850t/d 烟气处理系统设备项目中标候选人中的第一名，项目投标价格为 1.78 亿元，占公司 2019 年度经审计营业收入 12.43 亿元的 14.32%。
	3.23	蒙草生态	公司控股子公司确定成为“斗门水库堤岸生态修复工程（不含桥梁与管廊）EPC 总承包项目”的中标单位。主要建设内容为管理与服务建筑等，项目总金额 22 亿元，工期 548 天
	3.24	蓝焰控股	公司就中标的煤层气勘查区块与山西省自然资源厅签署了《山西省自然资源厅煤层气探矿权出让合同》。山西省洪洞区块煤层气勘查项目总投资投入 1.19 亿元，出让勘查区块的勘查许可证有效期为 3 年 3 个月。
	3.25	华光环能	子公司市政设计院中标《锡山经济技术开发区新材料产业园污水处理厂及配套工程（EPC）工程总承包》项目，中标金额为 14,810 万元，工期 200 天。
	3.26	雪浪环境	项目名称：安定循环经济园区项目生活垃圾焚烧发电厂 6*850t/d 烟气处理系统设备项目；业主名称：北京安定生物质能源有限公司；中标价格：1.78 亿元。
股票交易异常	3.25	世纪星源	公司股票于 2021 年 3 月 24 日、25 日连续 2 个交易日收盘价涨幅偏离值累计达到 20% 以上，属于股票交易异常波动情况。
	3.25	博天环境	公司股票价格自 2021 年 3 月 22-25 日连续四个交易日上涨 37.73%，股票价格波动较大。
	3.25	雪迪龙	公司股票交易价格连续三个交易日内（2021 年 3 月 23-25 日）日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动的情况。
	3.25	京蓝科技	公司股票连续 2 个交易日（2021 年 3 月 24 日、3 月 25 日）收盘价涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动的情况。
	3.25	岳阳林纸	公司股票于 2021 年 3 月 23-25 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达 20%，属于股票交易异常波动情况。
大宗交易	3.23	力合科技	以 25.75 元的价格成交 100 万股，成交金额为 2575.00 万元。
	3.23	ST 华鼎	以 3.26 元的价格成交 50 万股，成交金额为 163.00 万元。
	3.23	富春环保	以 6.73 元的价格成交 1411.2 万股，成交金额为 9497.38 万元。
	3.23	龙马环卫	以 17.27 元的价格成交 24.63 万股，成交金额为 425.36 万元。
	3.24	德创环保	以 10.80 元的价格成交 404 万股，成交金额 4363.2 万元。
	3.24	龙马环卫	以 18.93 元的价格成交 22.38 万股，成交金额 423.65 万元。
	3.24	华测检测	以 26.10 元的价格成交 37.79 万股，成交金额 986.32 万元。
	3.24	佳华科技	以 78.22 元的价格成交 2.66 万股，成交金额 208.07 万元。
3.24	力合科技	以 25.01 元的价格成交 75 万股，成交金额 1875.75 万元。	

	3.25	聆达股份	以 13.98 元的价格成交 144.44 万股，成交金额 2019.27 万元。以 13.98 元的价格成交 71.54 万股，成交金额 1000.13 万元。以 13.98 元的价格成交 71.52 万股，成交金额 999.85 万元。
	3.26	隆基股份	以 80.42 元的价格成交 32.3 万股，成交金额 2597.57 万元。
提供担保	3.22	高能环境	公司全资子公司阳新鹏富为满足生产经营需求，拟向湖北阳新农村商业银行股份有限公司富池支行申请贷款 3,900 万元，贷款期限 36 个月，公司拟为上述银行贷款提供连带责任保证担保。
	3.22	天山铝业	根据公司业务的发展和生产经营的需要，天山铝业集团股份有限公司为子公司分别提供不超过 3 亿元人民币授信、不超过 4 亿元人民币授信提供保证担保和不超过 2.2 亿元人民币流动资金银团贷款提供保证担保。
	3.23	格林美	公司下属全资子公司新展国际向阪和借款 5588.8 万美元，公司对该笔借款及发债本金承担反担保义务。
	3.25	大通燃气	控股子公司天泓燃气拟向江苏银行相城支行申请人民币 500 万元流动资金借款用于日常资金周转，借款期限一年；公司拟为天泓燃气前述流动资金借款提供连带责任保证担保。
	3.25	中再资环	公司拟为全资子公司洛阳公司向银行融资提供担保金额为 5,000 万元人民币，已实际为其提供的担保余额为 7,200 万元人民币；拟为湖北公司向银行融资提供担保金额为 6,000 万元人民币，已实际为其提供的担保余额为 6,000 万元人民币。
	3.23	三峰环境	为满足抚顺项目建设资金需求，辽宁抚矿三峰向国家开发银行辽宁省分行申请贷款人民币 4 亿元，贷款期限 20 年。公司拟向参股公司辽宁抚矿三峰提供金额为人民币 1.36 亿元的连带责任保证。
	3.25	伟明环保	公司为控股子公司宁晋公司提供担保，金额为人民币 24,945 万元；发生本次担保前公司无对宁晋公司提供担保。
	3.26	高能环境	被担保人为靖远宏达、高能修复；本次担保金额为人民币 1.06 亿元。截至公告日前，高能环境实际为靖远宏达提供担保余额为 1.19 亿元，实际为高能修复提供担保余额为 0。
	3.26	博世科	为保障“污水处理全覆盖 PPP 项目”顺利实施，公司为控股子公司昭平博世科申请不超过人民币 4500 万元的中长期贷款提供连带责任保证担保，并将持有的昭平博世科股权进行质押担保。
到期兑付	3.22	瀚蓝环境	公司股票自 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 3 月 22 日连续 16 个交易日内有 10 个交易日收盘价格不低于“瀚蓝转债”当期转股价格的 130%（即 26.26 元/股），已满足“瀚蓝转债”的有条件赎回条款。
收购股权	3.23	博世科	收购人：广州环保投资集团有限公司（国有控股）。目前营业收入主要来自于售电、垃圾焚烧、垃圾填埋等环保类业务。通过认购本次发行股票，广州环投集团将直接持有上市公司股份 1.74 亿股本，占上市公司总股本（发行后）的 33.08%。
	3.24	龙马环卫	截至 2021 年 3 月 24 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量合计为 418.8 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 1.01%，最高成交价为 19.94 元/股、最低成交价为 15.31 元/股，成交总金额为 7498.86 万元。
	3.25	中创环保	公司支付第一期交易对价 5,000 万元，祥盛环保 7.06% 股份已过户至中创环保名下，并完成工商变更登记。

闲置资金管理	3.23	三峰环境	第一届董事会第二十八次会议审议通过了《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》。本次委托理财的资金来源系公司暂时闲置募集资金，截至本公告日，公司最近十二个月总理财额度为8亿元。
	3.24	伟明环保	浙江伟明环保股份有限公司同意公司及下属控股子公司合计使用部分闲置的募集资金不超过人民币6.5亿元进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的保本型理财产品或结构性存款。
	3.25	四通股份	用闲置募集资金购买了工行理财保本型“随心E”（定向）2017年第3期理财产品，金额为2,100万元，该理财产品为保本浮动收益型。预期年化收益率为2.10%，产品期限35天。
	3.25	旺能环境	2021年1月22日，公司全资子公司监利旺能环保能源有限公司使用闲置募集资金17,000万元购买“建行浙江分行定制型单位结构性存款2021年第23期”，现已将上述理财产品全部赎回，取得理财收益100.60万元。
	3.26	伟明环保	委托理财受托方：中国农业银行股份有限公司温州分行；本次委托理财金额：1.5亿元人民币；委托理财产品名称：“汇利丰”2021年第4526期对公定制人民币结构性存款产品；委托理财期限：43天。
	3.26	雪迪龙	近日，公司在南京银行和招商证券的合计1.22亿元现金管理产品已到期。为进一步提高公司暂时闲置募集资金及自有资金的使用效率，公司分别与南京银行、民生证券、华安证券签订合同，进行现金管理。
	3.26	四通股份	委托理财受托方：中信银行股份有限公司东莞分行；本次委托理财金额：5,000万元；委托理财产品名称：共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款03637期；委托理财期限：不超过一年。
股权转让	3.22	东湖高新	武汉东湖高新集团股份有限公司股东湖北省联合发展投资集团有限公司因战略调整将其持有的东湖高新股份3.2千万股，占东湖高新总股本7.95亿股的4.10%股份转让给其全资子公司湖北省建设投资集团有限公司。
	3.22	ST云投	云南云投生态环境科技股份有限公司同意公司按评估价格3,027.66万元，通过协议转让方式向云南云投建设有限公司转让所持有的昆明正城房地产开发有限公司20%股权。
	3.23	格林美	格林美香港分别受让青美邦15%，21%股权，公司下属公司将合计直接和间接持有青美邦公司的股权增加至72%，成为青美邦控股股东。
减持股份	3.22	大千生态	截至公告披露日，远东控股集团有限公司持有大千生态环境集团股份有限公司9.1百万股无限售条件流通股，占公司总股本的6.70%。远东控股出于自身资金安排，计划减持不超过8.1百万股，不超过公司总股本的6%，且在任意连续90日内，通过集中竞价方式减持股份不超过公司总股本的1%，通过大宗交易方式减持股份不超过公司总股本的2%，减持价格按照市场价格确定。
	3.23	京蓝科技	公司实际控制人郭绍增先生所控制的京蓝控股通过大宗交易方式减持公司部分股份以及京蓝控股股东发生变更，不再受其控制，在京蓝科技所拥有权益的股份比例下降17.24%。
	3.24	高能环境	公司副总经理齐志奇持有208.8万股（占0.26%），通过集中竞价交易方式合计减持公司股份52万股，其减持计划实施完毕。
	3.25	德创环保	2021年3月24日，香港融智通过大宗交易方式减持公司股份共计404万股，减持比例占公司总股本的2%，减持价格10.8元/股，减持总金额4363.2万元，减持后持股比例12.52%。

	3.26	节能国祯	公司持股5%以上股东长江环保集团及其一致行动人三峡资本计划自本公告之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易、大宗交易或换购交易型开放式指数证券投资基金(ETF)方式减持不超过3487万股节能国祯股份,占公司现有总股本的比例5%。
业绩年报	3.22	新奥股份	公司实现营业收入880万元,同比下降0.62%;归属于母公司的净利润21万元。
	3.22	创元科技	实现营业收入32.13亿元,同比下降0.74%;实现利润总额2.26亿元,同比增长4.99%;实现归属于母公司的净利润11,667.36万元,同比增长3.34%
	3.22	碧桂园服务	2020年实现营业收入156亿元,同增61.7%;归母净利润26.86亿元,同增60.78%;扣非23.44亿元,同增50.70%。
	3.23	上海环境	2020年实现营业收入45亿元,同增23.72%;归母净利润6.25亿元,同增1.48%;扣非6.18亿元,同增23.61%。
	3.23	华金资本	2020年实现营业收入5.15亿元,同增19.06%;归母净利润1.63亿元,同增130.10%;扣非7012万元,同增6.46%。
	3.25	创业环保	2020年度营业收入336,387万元,同增18%;净利润57,004万元,同增12%;扣非净利润49,316万元,同增28%,EPS:0.4元/股。
	3.25	中持股份	2020年度营业收入162,499万元,同增22%;净利润13,763万元,同增24%;扣非净利润12,919万元,同增25%,EPS:0.68元/股。
	3.26	北控城市资源	截至2020年12月31日止年度,本集团录得收入约35.2亿港元,同比上升约29.8%。本公司股东应占持续经营业务年内溢利为4.268亿港元,同比上升约58.3%。来自持续经营业务之溢利的每股基本及摊薄盈利为约11.97港仙。本集团环境卫生服务的收入为约28.210亿港元,同比上升约43.3%。经营活动所得现金流量净额为约6.729亿港元。
	3.26	新天然气	2020年营业收入21.12亿元,同增7.94%;净利润3.59亿元,同减15.02%;扣非净利润3.34亿元,同减20.63%。
	3.26	奥福环保	2020年营业收入3.14亿,同增17.18%;净利润0.8亿,同增55.01%;扣非净利润0.69%,同增41.77%。
其他	3.22	城发环境	启迪环境拟以其持有的启迪数字环卫(合肥)集团有限公司57.92%的股权作价出资设立全资子公司启迪数字环卫(郑州)有限公司。公司拟通过委托贷款等符合法律法规规定的方式向郑州启迪分批次逐步提供不超过130,000万元的财务资助。
	3.22	伟明环保	2020年12月25日,公司下属子公司东阳伟明环保能源有限公司认购中国农业银行结构性存款产品,该理财产品已于2021年03月19日到期,实际年化收益率3.2%,公司收回本金人民币20,000万元,获得理财收益人民币142.03万元,本金及收益已于2021年03月19日到账,并已划至募集资金专用账户。
	3.22	菲达环保	浙江菲达环保科技股份有限公司股票于2021年3月15~18日、22日,5个交易日收盘价格涨停,目前动态市盈率250.34倍,远高于环保行业平均水平,敬请投资者注意二级市场股票交易风险。
	3.22	岭南股份	根据岭南生态文旅股份有限公司经营业务发展需要,公司拟向公司控股股东、董事长尹洪卫先生担任法人、董事长的东莞民营投资集团有限公司的二级子公司莞睿商业保理(广州)有限公司申请办理商业保理业务,融资金额不超过人民币15,000万元,融资期限不超过1年,融资成本不超过市场平均定价水平。

	3.23	首华燃气	公司对《关注函》问题进行回复，主要内容为：2018年12月，公司完成北京中海沃邦能源投资有限公司（以下简称“中海沃邦”）控制权的收购，新增了天然气业务，形成了园林用品、天然气双主营的业务格局。
	3.23	蒙草生态	公司自2021年2月5日至今累计获得各项政府补助资金共计1157万元，占公司2019年度经审计的归属于上市公司股东净利润的18.99%。
	3.23	天翔环境	根据深交所规定，公司股票自2020年12月14日起进行可能被终止上市的风险提示，目前，公司存在因重整失败而被宣告破产的风险，公司股票存在终止上市的风险。
	3.23	润邦股份	公司控股子公司江苏绿威环保近日收到由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期为三年。
	3.23	ST华鼎	截至目前，公司涉及两笔违规借款发生总额2.59亿元，其中1亿元已处理，违规借款余额1.59亿元；涉及两笔违规担保发生总额1.3亿元，其中1.3亿元已处理，违规担保余额0元。剩余一笔违规借款涉及诉讼案件，诉讼金额为1.63亿元。
	3.23	湘潭电化	近日，公司下属全资子公司靖西电化扩建的年产1万吨高性能锰酸锂型电解二氧化锰项目主体工程已完工并投入试运行。
	3.23	同济科技	公司于2021年3月23日收到股东量鼎实业控股（上海）有限公司的告知函，量鼎实业控股增持公司股份1563.3万股，占公司股本总额的2.50%，合计持有公司7810.9万股份，占公司股本总额的12.50%。
	3.26	启迪环境	将暂时补充流动资金的闲置募集资金8亿元全额用于永久补充公司流动资金，不再归还至公司募集资金专户。
	3.26	新天然气	本次会计政策变更后，公司将执行财政部于2018年修订并发布的《企业会计准则第21号——租赁》。
	3.26	百川能源	本次变更回购股份用途后，公司将全部7973万股已回购股份予以注销并相应减少注册资本。公司总股本将由14.43亿股变更为13.63亿股，公司注册资本将由人民币14.43亿元变更为人民币13.63亿元。
	3.26	博世科	联合体与右江水务根据相关法律法规的规定，签订《百色市六田沟综合整治（二期）工程EPC总承包合同》，合同总价暂定为人民币1.82亿元，公司负责项目施工及设备材料采购等，湖南博世科负责项目施工图设计、预算编制等。
人员变动	3.24	节能国祯	常先米不再担任公司总经理，另有任用。贺燕峰担任公司总经理。贺燕峰属离任后三年内再次提名高级管理人员。
	3.26	新天然气	提名陈建新先生为公司第三届董事会非独立董事候选人，任期自2020年度股东大会审议通过之日起至公司第三届董事会任期届满之日起。
股票激励	3.24	德林海	拟向激励对象授予19万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额5947万股的0.32%。其中，首次授予部分占本次授予权益总额的81.58%。
	3.25	创业环保	公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.20元（含税）。截至2020年12月31日，公司总股本142,723万股，以此计算合计拟派发现金红利17,127元（含税）。本年度公司现金分红数额占2020年度实现的归属于母公司可供分配利润的30.04%。
	3.25	中持股份	公司利润分配预案为：以总股本20,230万股为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.70元（含税），共计派发现金股利1416万元。

	3.26	新天然气	1、向全体股东每股派发现金红利 0.6 元。截止 2020 年 12 月 31 日，以 3.13 亿股为基数进行测算，拟派发现金红利为 1.88 亿元（含税），占报告期内合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 52.25%。2、向全体股东每股以公积金转增 0.2 股。截止 2020 年 12 月 31 日，以 3.13 亿股为基数进行测算，总股本拟增加至 3.76 股。
	3.26	新奥股份	首次激励对象人数由 50 人调整为 49 人。限制性股票总数不变，仍为 1,834 万股，其中首次授予的限制性股票数量由 1,741 万股调整为 1,721 万股，预留股数由原 93 万股调整为 113 万股。
发行票据及承销	3.23	瀚蓝环境	瀚蓝环境股份有限公司于近日发行了 2021 年度第二期超短期融资券，实际发行总额 5.60 亿元，发行利率 2.90%。
	3.24	中金环境	南方中金环境股份有限公司拟向无锡市城市环境科技有限公司发行股份购买其持有的无锡市工业废物安全处置有限公司 100% 股权、无锡市固废环保处置有限公司 100% 股权。购买资产发行价格为 2.34 元/股。发行股份的数量将根据标的资产最终交易价格除以发行价格确定。
转债付息	3.23	泰达股份	公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控）将于 2021 年 3 月 25 日支付 2020 年 3 月 25 日至 2021 年 3 月 24 日期间的利息，发行规模为 3.56 亿元，债券面值为 100 元，按面值平价发行，期限为五年。
	3.23	梅安森	2021 年 3 月 23 日，公司因补充公司流动资金和归还银行贷款向实际控制人马焰先生的借款已全部归还，并根据《借款协议》支付了相应的利息。
资产重组	3.23	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，公司及相关各方正在积极推进本次交易的相关工作，本次交易所涉及的尽职调查、审计、估值等相关工作尚未完成。
	3.23	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，公司及相关各方正在积极推进本次交易的相关工作，本次交易所涉及的尽职调查、审计、估值等相关工作尚未完成。

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
3/30（周二）	玉和田	披露年报
	节能国祯	股东大会召开
	东江环保	披露年报
3/31（周三）	桥银股份	披露年报
	卓越新能	披露年报
	瀚蓝环境	披露年报
4/2（周五）	ST 宏盛	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>

