

2021年04月04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

《碳排放权交易管理暂行条例》加速碳市场落地，四川出台首个省级碳中和推广方案 增持（维持）

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

■ **生态环境部起草《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》，健全交易机制加速全国碳市场落地。**近日，生态环境部组织起草了《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》并公开征集意见。修改稿明确，**1) 重点排放单位义务：**控制排放，如实报告数据及时足额清缴，公开交易信息并接受监管。**2) 配额分配：**实行总量控制，初期以**免费分配**为主，适时引入**有偿分配**，逐步扩大有偿分配比例。**3) 自愿减排核证：**鼓励可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目，项目实施单位可申请减排量核证用于交易抵销一定比例的配额清缴。**4) 交易产品：**碳排放配额，经国务院批准可以适时增加其他交易产品。**5) 交易主体：**重点排放单位及符合交易规则的其他机构和个人。**6) 交易方式：**通过全国碳排放权交易系统**进行协议转让、单向竞价或者其他符合规定的交易方式。****7) 碳排放政府基金：**有偿分配产生的收入纳入国家碳排放交易基金管理，用于支持全国碳交易市场和温室气体削减重点项目。**全国碳排放权交易市场是实现“30·60”目标的重要抓手，草案修改稿明确了实施细则和各方权责，加速了碳市场落地。**

■ **四川出台全国首个省级碳中和推广方案，推动社会活动层面参与和实施碳中和。**近日，四川省生态环境厅等五部门联合印发《四川省积极有序推广和规范碳中和方案》。方案明确**1) 工作目标：**到2022年建成四川省碳中和创新服务平台，实施一批国际性、全国性大型活动碳中和示范项目。到2025年，初步构建起对接国际标准、符合国家要求、具有四川特色的碳中和政策标准体系和支撑服务体系，大型活动碳中和有序推行。**2) 重点任务：**制定碳中和政策规范；搭建碳中和服务平台；封堵碳减排信用产品；扩大碳中和实施范围；实施碳中和示范项目。

■ **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：**东吴碳中和系列报告（七）：碳如何核算？IPCC方法学与MRV体系；碧桂园服务深度：大物业+大社区，物管龙头迎高速增长新格局；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。

■ **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：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%》2021-03-29

2、《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

3、《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

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	5
2.1. ST 宏盛 2020 年年报点评：宇通重工扣非 2.48 亿远超业绩承诺，环卫装备&服务增长态势良好	6
2.2. 瀚蓝环境 2020 年年报点评：大固废格局逐步成型，三年分红比例规划不低于 30%..	7
2.3. 碳如何核算？IPCC 方法学与 MRV 体系	8
2.4. 北控城市资源 2020 年年报点评：环服高增 43.34%，疫情影响危废单价下行长期有望反弹	9
2.5. 碧桂园服务深度：大物业+大社区，物管龙头迎高速增长新格局	10
2.6. 碳减排奏响主旋律，环保赛道再迎峥嵘	12
2.7. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰	13
2.8. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	14
2.9. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头	16
2.10. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？	17
2.11. 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%	18
2.12. 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	19
2.13. 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	20
2.14. 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	22
2.15. 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	23
2.16. 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	24
2.17. 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	25
2.18. 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	26
3. 行业新闻	28
3.1. 生态环境部公开征求《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》意见	28
3.2. 国务院：大力发展新能源 加快建设全国用能权、碳排放权交易市场	28
3.3. 栗战书：推动固体废物污染环境防治法全面贯彻落实	29
3.4. 生态环境部：关于加强企业温室气体排放报告管理相关工作的通知	29
3.5. 关于印发《四川省积极有序推广和规范碳中和方案》的通知	30
3.6. 深圳市碳排放权交易管理办法（征求意见稿）	30
3.7. 《山东省建筑垃圾减量化工作实施方案》正式发布	30
3.8. 青海省发改委：积极推进全省医疗废物处置设施体系建设	31
3.9. 中国资源大省山西立法推动固废污染防治	31
3.10. 中国最大天然气储气库累计注采天然气吞吐量逾 230 亿立方米	32
4. 公司公告	32
5. 下周大事提醒	35
6. 风险提示	36

图表目录

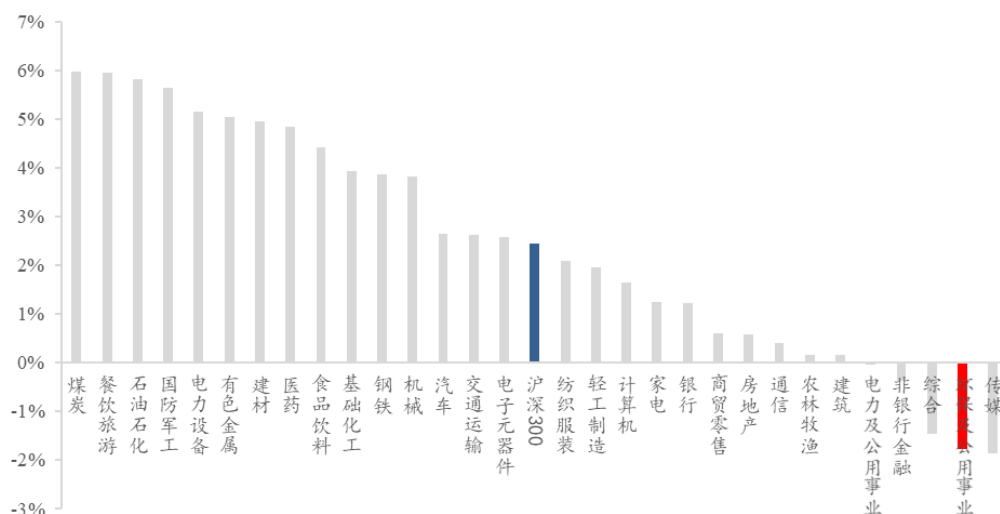
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1: 公司公告.....	32
表 2: 下周大事提醒.....	35

1. 行情回顾

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 1.77%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.93%，深圳成指上涨 2.56%，创业板指上涨 3.89%，沪深 300 指数上涨 2.45%，中信环保及公用事业指数下跌 1.77%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

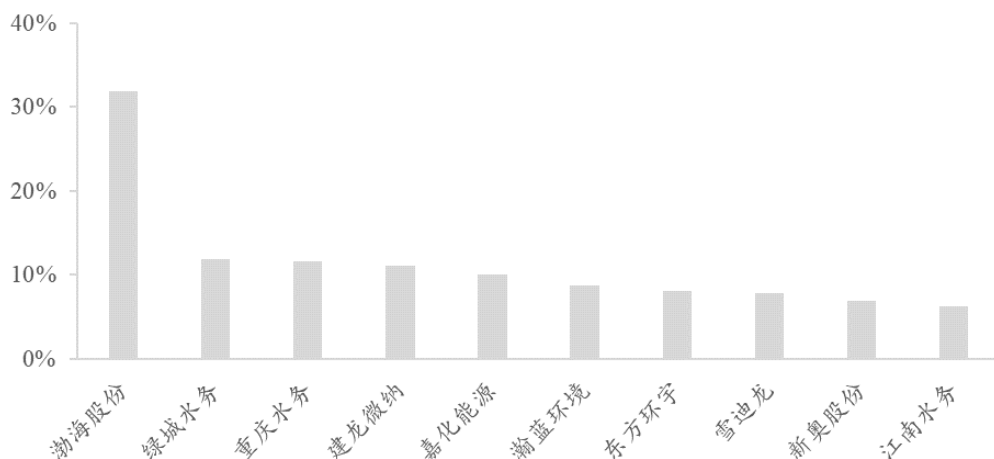


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：渤海股份 31.9%，绿城水务 11.95%，重庆水务 11.66%，建龙微纳 11.14%，嘉化能源 10.06%，瀚蓝环境 8.76%，东方环宇 8.11%，雪迪龙 7.79%，新奥股份 6.86%，江南水务 6.27%。

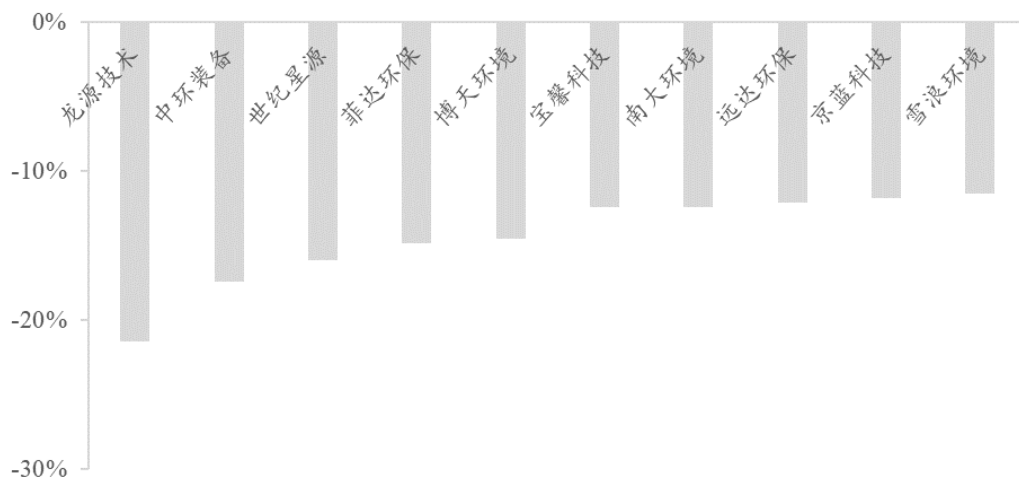
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：龙源技术-21.43%，中环装备-17.43%，世纪星源-16%，菲达环保-14.88%，博天环境-14.56%，宝馨科技-12.45%，南大环境-12.42%，远达环保-12.14%，京蓝科技-11.83%，雪浪环境-11.52%。

图 3：环保行业本周跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 最新研究

2.1. ST 宏盛 2020 年年报点评：宇通重工扣非 2.48 亿远超业绩承诺，环卫装备&服务增长态势良好

投资要点

- 事件：公司发布年报，2020 年实现营业收入 34.84 亿元，调整后同比增长 8.62%；归母净利润 2.94 亿元，调整后同比减少 4.94%，接近预告上限，符合我们的预期。加权平均 ROE 调整后同比减少 1.57pct，至 22.24%。
- 宇通重工扣非归母净利润同增 7.35%至 2.48 亿元，远超业绩承诺。宇通重工 2020 年实现营业收入 33.84 亿元，同增 7.41%，实现归母净利润 3.08 亿元，同增 0.19%。
 - 1) 环卫装备：2020 年环卫装备收入 12 亿元，同增 13.30%，毛利率同降 7.73pct 至 31.92%，我们预计主要系疫情影响及市场开拓时部分区域竞争较为激烈所致。
 - 2) 环卫服务：2020 年环卫服务收入 4.94 亿元，同增 43.15%，毛利率同升 1.46pct 至 23.69%。
 - 3) 工程机械：2020 年工程机械收入 14.65 亿元，同降 9.35%，毛利率同降 1.08pct 至 31.36%，主要系 2019 年承接军品大单导致基数较高所影响。
- 电动环卫装备销量高增 44.39%至 901 台，电/油车齐发力冲击龙头地位。公司 2020 年环卫设备销量 2711 台，其中新能源车 901 台，同增 44.39%，传统车 1810 台，同增 20.99%，省外销量同增 61%。据银保监会交强险数据显示，2021 年 1-2 月，公司环卫装备销量 476 台，同比高增 238%，市占率首次进入行业前四。其中环卫电动装备销量达 95 台，同比高增 692%，市占率达 24%排名第一，公司持续发力稳固电动装备龙头地位，亦在传统环卫装备领域快速拓展，提升整体市场份额。
- 环卫服务市场开拓顺利，在手年化同增 28.4%达 6.3 亿元。2020 年公司立足河南，重点开发郑州市场打造河南第一品牌，同时成功开拓江苏市场。截至 2020 年底公司在手环服年化额 6.3 亿，较 2019 年底增长 28.4%。
- 净现比达 1.36，现金流水平良好。1) 2020 年公司经营活动现金流净额 4.65 亿元，同减 49.02%，净现比 1.36，收现比 102.46%；2) 投资活动现金流净额 0.34 亿元，由去年同期-4.51 亿元大幅转正；3) 筹资活动现金流净额-12.53 亿元，去年同期为-9.56 亿元。
- 环卫新能源十年五十倍成长，制造及服务优势铸就环卫蓝海中新宇通。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，2020 年渗透率仅 3% 成长潜力大，我们预计环卫新能源销量 10 年 50 倍成长，10 年 GAGR 达 44%。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，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。3) 电动化弹性最大：2020 年新能源环卫装备市占率 21%行业前 2，新能源装备收入占装备比过半居同业首位，未来电动化趋势下业绩弹性最大。
- 盈利预测：我们维持 2021-2022 年 EPS 预测 0.69/0.87 元，预计 2023 年 EPS 为

1.09 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 26/20/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧

2.2. 瀚蓝环境 2020 年年报点评：大固废格局逐步成型，三年分红比例规划不低于 30%

投资要点

■ **事件**：公司发布 2020 年年报，实现营收 74.81 亿元，同增 21.45%；归母净利润 10.57 亿元，同增 15.87%；扣非 10.20 亿元，同增 17.57%，符合我们的预期；加权平均 ROE 同增 0.35pct，至 14.96%。公司拟每 10 股派发 2.2 元现金红利，股息率为 0.85%（按年报披露前一日股价计算）。

■ **项目投产&深圳国源股权合并催化固废收入高增 52.39%，燃气供水板块受疫情影响盈利水平微降**。2020 年公司毛利率同比提升 1.57pct 至 29.58%。扣非净利润增幅低于营收主要系疫情影响部分固废项目产能利用率不足及能源业务盈利水平有所下降所致。1) 固废业务：2020 年固废收入 40.39 亿元，同增 52.39%，毛利率同升 0.57pct 至 32.08%。主要系新增 5450 吨/日垃圾焚烧项目及合并深圳国源 100% 股权所贡献。2) 能源业务：2020 年能源收入 18.74 亿元，同降 3.43%，毛利率同降 1.84pct 至 17.69%。全年天然气销量同增 9.58% 至 6.28 亿方创新高，但天然气配气价格限价、疫情政策影响使盈利能力有所下降，长期有望反弹。3) 供水业务：2020 年供水收入 9.13 亿元，同降 1.92%，毛利率同升 0.84pct 至 28.58%。4) 排水业务：2020 年排水收入 4.10 亿元，同增 14.22%，毛利率同升 5.11pct 至 49.33%。

■ **“大固废”战略稳步推行，横纵一体化格局成型可期**。报告期内公司新增传统垃圾焚烧项目，同时拓展多个餐厨、环卫、垃圾转运、医废等项目，持续完善固废产业链拓展。截至年报披露日，公司已投产生活垃圾焚烧发电规模为 22,350 吨/日（不含顺德项目），在建项目中垃圾焚烧发电项目规模达 4550 吨/日，生活垃圾转运规模达 2920 吨/日，餐厨垃圾处理规模达 750 吨/日，农业垃圾处理项目规模达 105 吨/日。

■ **2020 年拟每 10 股派发 2.2 元现金红利，三年分红比例规划不低于 30%**。公司发布 3 年股东分红回报规划(2021-2023)，计划以现金方式累计分配利润原则上不少于当年年均可分配利润的 30%，我们认为国内优质稳定运营标的随着分红能力及盈利能力的增强有望迎来估值提升。

■ **2020 年经营现金流净额大幅改善 47.68% 至 19.56 亿元**，投资现金流净额-37.09 亿元，同增 6.21%；筹资现金流净额 17.67 亿元，同减 26.15%。

- **碳中和价值增量&行业刚性扩容模式改善，优秀整合能力助力份额扩张。**碳中和助力大国崛起，我们测算垃圾焚烧项目受益 CCER 30 元碳价项目利润弹性 12%，零填埋预期提升加速行业刚性扩容增速保持 15%，长期商业模式有望向 C 端理顺，现金流改善估值修复。我们认为公司凭借其优秀的横向扩张&整合能力，长期盈利份额提升可期。
- **盈利预测：**我们维持 2021-2022 年归母净利润预测 12.84/15.30 亿元，预计 2023 年归母净利润 17.61 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.65/1.97/2.26 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 17/14/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推广项目进展不及预期，行业竞争加剧，政策风险

2.3. 碳如何核算？IPCC 方法学与 MRV 体系

投资要点

- **与市场不同的观点之一：**碳核算是实现碳达峰与碳中和所有工作的基础。碳核算 1) 依据来自联合国政府间气候变化专门委员会(IPCC)制定的 IPCC 清单指南，为世界各国提供清单编制的方法学依据；2) 保障来自碳排放可检测、可报告、可核查体系 (MRV 体系)，保障形成准确可靠的碳排放数据。中国碳排放数据标准的统一与数据质量的控制，可实现 1) 与全球碳排放体系的统一；2) 碳交易市场可顺利运行激发活力；3) 从源头对减排路径研究开发；4) 对减排效果量化评估。
- **与市场不同的观点之二：**中国碳排放核算标准需进一步明晰，MRV 体系需进一步完善。对比欧盟、美国，中国 1) 碳排放清单编制还不够完善，企业指南涉及行业不够全面，需进一步明晰行业企业碳减排，加快减排进；2) MRV 体系并不完善，报告与核查制度在建立时间短，还需要进一步落实。不断完善第三方核查机构的管理体系，形成高质量第三方机构，保障碳交易落地激发活力。
- **IPCC 方法学是碳核算的依据。**《联合国气候变化框架公约》要求缔约方定期编制国家温室气体排放清单。IPCC 为各国编制清单提供方法学，IPCC 清单指南为各国提供可靠估算方法，兼容性强。1) 欧盟：通常采用欧洲环境署 (EEA) 方法编制，后转换为 IPCC 格式提交年度温室气体清单和库存报告。2) 美国：环境保护署 (EPA) 的排放清单改进计划 (EIIIP) 与 IPCC 兼容，部分是对 IPCC 的改良。3) 中国：国家温室气体清单编制主要参考 IPCC 技术报告和方法指南，编制的气候变化国家信息通报由生态环境部提交。我国清单编制活动主要是国家和省级温室气体清单编制，清单编制体系已初步形成相对稳定，先后颁布 24 个行业企业指南。
- **MRV 是碳核算的保障。**1) 欧盟是目前国际上开展碳交易工作较早且较为成熟的

组织，其 MRV 设计框架为监测、报告、核查、质量控制和免责机制五部分。2) 美国 MRV 体系主要包括监测、核算与报告、核查、质量保证和质量控制等四部分。欧盟和美国都出台了专门的 MRV 法规，从法律层面对 MRV 各个环节进行规定。3) 中国 MRV 处于起步阶段，碳交易试点地区实施良好。2020 年《全国碳排放权交易管理办法(试行)》颁布，进一步规范 MRV。各试点基本覆盖报告，监测和核查覆盖还不够全面。核查资金投入主要有政府和市场两种方式，市场化是未来趋势。

- **碳中和背景下投资框架构建与环保产业映射。**碳核算作为碳减排一切工作的基础，随方法学明晰与 MRV 完善，确保碳排放数据的质量，促进碳达峰碳中和目标实现。从前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用三方面构建投资框架，梳理环保产业映射，包括 1) **能源替代：新能源环卫装备**，可再生能源（生活垃圾焚烧、生物质利用等），甲烷利用（污水处理、填埋气资源化），碳交易兑现碳减排附加价值；2) **节能减排：环境咨询指导环保节能减碳**、合同能耗管理、合同能源管理、减排设备、升级工艺流程；3) **循环利用：垃圾分类与再生资源回收**。
- **重点推荐：1、固废：【瀚蓝环境】、【高能环境】；2、环卫电动化：【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】。**
- **建议关注：**环境咨询：【南大环境】。
- **风险提示：**碳减排政策低于预期，碳交易市场建设运行低于预期，宏观政策超预期收紧

2.4. 北控城市资源 2020 年年报点评：环服高增 43.34%，疫情影响危废单价下行长期有望反弹

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年业绩公告，公司实现营收 35.20 亿港元，同增 29.83%；归母净利润 4.27 亿港元，同增 51.71%，符合我们的预期；加权平均 ROE 同比下降 1.34pct，至 14.17%。
- **环卫服务高增 43.34% 贡献主增长，扣除疫情影响环服毛利率维持上行。**2020 年公司环服营收 28.21 亿港元，同比增长 43.34%。环卫服务毛利率 29.47%，同升 4.97pct。其中不含疫情相关优惠后 2020 年环服营收 26.96 亿港元，同增 36.99%，扣除疫情补贴后环服毛利率达 24.60%，同比提升 0.1pct。2020 年公司环服新签年化 10.48 亿港元，总额 112.66 亿港元。截至 2020 年末公司环服在手年化达 33.3 亿港元，在手总额 362.7 亿港元，长期确定性增强，期待公司凭借国资背景结合

股权激励，实现环卫服务订单持续良好拓展。

- **疫情影响危废单价下行，长期产能储备丰富有望实现回升。**2020年危废处置营收4.83亿港元，同降10.62%，毛利率41.02%，同降5.51pc，主要系2020年上半年疫情爆发导致危废处置上游客户业务受较大影响，供需结构转变影响下危废处置平均单价下滑较大所致。2020年公司危废无害化处理量10.94万吨，同增48.36%，无害化处置单价2575港元/吨，同减23.64%，危废资源化销售量7.13万吨，同减17.07%，资源化处置单价2822港元/吨，同减4.76%。截至2020年底公司危废项目运营项目8个，运营产能58.87万吨/年，在建项目3个，建成后公司危废总产能有望达67.37万吨/年。预计未来伴随危废产能扩张&疫情影响逐渐消退，危废业务将实现回升。
- **环卫服务拓展迅速，国资背景&管理优势助力盈利份额提升。**1)环服业务拓展迅速。公司环服业务4年营收复合增长率达251.35%，2020年新签单行业第2，新增大单数量占比约17%，项目平均服务年限达9年，显著高于行业均值。2)国资背景带来资源&资金优势，助力业务拓展。大股东北控水务为水务龙头，具备丰富渠道及项目资源。截止2019H1，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10.25%，助于激发团队活力。2019年公司环服毛利率24.50%，高于同业均值2.66pct，2020继续提升至24.60%。4)加强环卫机械化、智能化的投入与推进，2020年完成21个智慧环卫项目建设，应用率达30%，为后续智慧化建设提速升级提供基础。
- **盈利预测：**我们维持2021-2022年归母净利润预测4.65/6.47亿港元，预计2023年归母净利润7.75亿港元，对应2021-2023年EPS分别为0.13/0.18/0.21港元，当前市值对应2021-2023年PE10/7/6倍，维持“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

2.5. 碧桂园服务深度：大物业+大社区，物管龙头迎高速增长新格局

投资要点

- **大物业+大社区，物管龙头迎五大业务新格局。**碧桂园旗下全国领先的物业服务商，2020年中指院物业服务百强第1名，基础物管合同面积超8.2亿平方米，主营涵盖物业管理、社区增值、城市服务、非业主增值及三供一业五大领域。2015-2020年归母净利润复合增速高达86.93%，现金流充裕，2020年底现金及存款总额逾153亿元保障未来扩张。

- **强资源整合&智慧管理，城市服务蓝海初露锋芒。** 大部门改革&市场化推进&精细化管理促城市服务需求整合打开蓝海市场，大行业小公司壁垒有望强化，公司依托强资源整合及智慧管理能力在行业竞争中初露锋芒。1) **内生&外延齐发力：**2016年起布局，采取**内生（国企战略合作/独立发展）&外延**两种模式切入城市服务领域，2020年先后收购满国康洁及福建东飞两家环卫公司强势加大布局力度，2020年公司新增环服订单总额24.03亿元，年化6.9亿元，其中康洁及东飞贡献超90%。2) **集团赋能&资源联动&信息化管理优势提升核心竞争力。**碧桂园集团资源、资金实力雄厚，康洁及东飞环卫运营经验丰富，结合公司智慧平台及信息化技术的应用，有望快速实现内生精细化物管能力的迁移，环卫管理经验的复制，同时接入B端、导流C端、突破G端商业模式束缚形成资源联动，打造差异化竞争力。
- **物业合同在管面积比/盈利能力行业领先，积极外拓铸就物管龙头。**2020年基础物业在管面积达3.77亿平方米，同增36.65%，2016-2020年公司基础物业在管面积CAGR高达42.66%，2020年基础物业合同管理面积8.21亿平方米，合同/收费管理面积维持在2-2.5，远超行业平均1.5左右水平，龙头发展可预测性增强。2020H1公司物管毛利率38.1%，位列同业市值前十公司首位，2020年物管毛利率34.61%，同升4.41pct。2019年物业收缴率高达93.06%，超出行业平均2.14pct。除承接碧桂园集团地产物业外，2020H1第三方收入/在管面积占比提升至27.9%/26.9%，优质收并购不断落地驱动增长，行业有望快速整合铸就物管龙头。
- **专业口碑&科技能力护航，高盈利增值服务打造新增长级：**1) **社区增值：**2020年收入17.31亿元，同增100%，增值服务&拎包入住&社区传媒有望持续高增。
a.高盈利能力凸显管理优势，2019年服务单价3.13元/m²持平同行，2019年毛利率达66.2%居同业市值前十公司首位，2020年毛利率达65.14%，保持稳定。
b.专业品牌实现规模效应，旗下“凤凰置家”&“凤凰到家”品牌日渐成熟，积累口碑及客户资源；
c.收购城市纵横平台效应初现，互联网科技巨头合作整合资源增强流量。
 2) **非业主增值：**有效赋能开发商，规模及盈利能力领先，长期有望稳健增长。
- **三供一业市场空间广阔，平稳接管树立标杆。**2016年政策落地打开国有企业职工家属区“三供一业”广阔社会化市场，公司2018年承接中石油国企改革标杆项目成功切入，2020年三供一业物管面积达0.85亿平方米，供热面积达0.42亿平方米，未来有望依托科技、专业、精细化管理能力深化合作，扩大业务范围。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为41.31/62.68/93.42亿元，同比增长53.79%/51.72%/49.04%，EPS分别为1.38/2.10/3.13元，对应52/34/23倍PE，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务扩张不及预期、外延并购整合不及预期、物管收缴及提价受阻风险、市场竞争加剧

2.6. 碳减排奏响主旋律，环保赛道再迎峥嵘

■ 投资要点

■ “十三五”走出阵痛期，经历付费方式、业务模式和技术驱动三大积极转变。十三五期间环保产业发展稳定，2019年产业整体营业收入达17800亿元。期间板块表现不佳主要受三大因素压制：1) 依靠加杠杆驱动的工程业务的不确定性以及加杠杆模式破裂后对成长的压制；2) 行业To G属性对于财政支付能力的依赖；3) 行业初期较粗放的发展模式。当前行业经历付费方式（由G端/B端付费转向C端，模式理顺）、业务模式（运营占比提升，发展稳定持续现金流优异）、技术驱动（技术权重提升）三大积极变化。行业走出阵痛期，业绩企稳估值回升。

■ 从治理到“碳中和”，政策有效再迎峥嵘五年。碳减排成“十四五”主旋律，总书记在国际会议上多次宣示，表明了实现承诺的决心和意志。“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。我们从前端能源替代，中端节能减排，后端循环利用以及自然循环端构建碳中和背景下行业投资框架，行业受益包括 1) 能源替代：新能源环卫装备，可再生能源（生活垃圾焚烧）项目，电网改革需求；2) 节能减排：综合能耗管理、合同能源管理、减排设备、升级工艺流程；3) 循环利用：垃圾分类与再生资源回收；4) 环境规划：全产业链受益；5) 碳交易：可再生能源（如生活垃圾焚烧、生物质利用等）、甲烷利用（污水处理、填埋气资源化）、林业碳汇等申请CCER自获取碳减排的附加收入。

■ 环保细分领域分析。1) 环卫：大行业小公司轻资产，关注电动化、物业化促边界扩张壁垒提升。城市管家内涵丰富环卫服务边界扩张，我们预计2025年市场空间4685亿。市场化率提升带来项目主体从G端向B端转移的成长红利，我们预计市场化空间达3748亿，较2019年提升134%。2) 垃圾焚烧：刚性扩张模式改善。2025年焚烧占比提升至85%，我们预计垃圾焚烧处理量可达2.73亿吨，是2019年的2.25倍。3) 湿垃圾：垃圾分类打开蓝海市场。垃圾分类全覆盖渐行渐近，厨余垃圾投资市场蕴藏千亿空间。4) 再生资源：废电拆解3年5倍，理论报废量与潜在需求量预期差大。5) 环境咨询：聚焦精准治污，我们预计2025年环境咨询市场可达3973亿，十四五环境咨询复合增速14%。

■ 中证环境治理指数历史表现。中证环境治理指数(399806.SZ)重点聚焦在膜法水处理、固废处理、大气治理和节能再生等与污染管理密切相关的行业。1) 市值分布上，中小市值股票占比高。2) 行业分布上，指数聚焦电力及公用事业，行业配置集中。3) 估值指标上，当前指数估值处于低位水平，具有较大的上升空间。4) 指数收益上，近期收益表现突出，近3月涨跌幅为6.66%，同期与主要宽基指数对比排名第一。5) 重仓股上，成分股集中度较低，个股风险分散化。

- **汇添富中证环境治理基金投资价值分析。**汇添富中证环境治理基金(501030.OF)是汇添富基金管理公司旗下一款被动指数型基金产品,基金经理为赖中立先生。
 - 1) **超额收益分布右偏,短期收益表现亮眼。**自上市以来基金月度超额收益整体密度上呈现右偏分布,表明从历史分布来看较大超额收益有概率发生。
 - 2) **跟踪能力强,指数偏离度小。**2017年以来年化跟踪误差在4%水平以下,超越99%同类LOF基金,跟踪能力强且长期持续性较好。
 - 3) **积极参与打新,打新收益丰厚。**自2017年以来,基金各年打新分别贡献了0.65%、0.59%、1.84%、5.22%的收益。
- **风险提示:** 1) 政策推广不及预期; 2) 融资环境改善不及预期; 3) 财政支出低于预期; 4) 行业竞争加剧; 5) 市场发生变化

2.7. 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

2.8. 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

2.9. 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

2.10. 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。

2.11. 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。

2.12. 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。

2.13. 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

2.14. 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

2.15. 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

2.16. 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

2.17. 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。

2.18. 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. 生态环境部公开征求《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》意见

为充分发挥市场机制作用, 推动温室气体减排, 实现碳达峰目标和碳中和愿景, 生态环境部组织起草了《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》并公开征集意见。

草案修改稿明确, 重点排放单位应当控制温室气体排放, 如实报告碳排放数据, 及时足额清缴碳排放配额, 依法公开交易及相关活动信息, 并接受设区的市级以上生态环境主管部门的监督管理。国家建立碳排放交易基金, 向重点排放单位有偿分配碳排放权产生的收入, 纳入国家碳排放交易基金管理, 用于支持全国碳排放权交易市场建设和温室气体削减重点项目。碳排放配额分配包括免费分配和有偿分配两种方式, 初期以免费分配为主, 根据国家要求适时引入有偿分配, 并逐步扩大有偿分配比例。同时, 国家鼓励企业事业单位在我国境内实施可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目, 实现温室气体排放的替代、吸附或者减少。

数据来源:

http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk06/202103/t20210330_826642.html

3.2. 国务院: 大力发展新能源 加快建设全国用能权、碳排放权交易市场

日前, 国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见。意见提出, 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。

意见还提出，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。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。实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：<https://www.solidwaste.com.cn/news/322206.html>

3.3. 栗战书：推动固体废物污染环境防治法全面贯彻落实

3 月 29 日，中共中央政治局常委、全国人大常委会委员长栗战书在北京主持召开全国人大常委会固体废物污染环境防治法执法检查组第一次全体会议。栗战书指出，固体废物具有量大面广、种类繁多、性质复杂和危害程度深等特点，是大气、水、土壤的重要污染源。经过各方面不懈努力，我国固体废物污染防治工作取得长足进步，同时防治形势依然严峻。固体废物污染环境防治法是生态环保领域的一部重要法律，自 1995 年制定实施以来经历过 5 次修改，特别是 2020 年的全面修订，为防治固体废物污染提供了强有力的法律支撑。这次执法检查，是在新修订的固体废物污染环境防治法实施仅半年多的时间开展的，既是了解法律实施情况，也是推动法律全面贯彻落实。检查要把握好四个重点：一是法律确立的重大原则及相关规定落实情况；二是新增重要制度措施落实情况；三是法定职责和法律责任落实情况；四是配套法规和标准、名录的制定情况。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210330/1144653.shtml>

3.4. 生态环境部：关于加强企业温室气体排放报告管理相关工作的通知

根据《碳排放权交易管理办法（试行）》规定和《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》要求，为准确掌握发电行业配额分配和清缴履约的相关数据，夯实全国碳排放权交易市场扩大行业覆盖范围和完善配额分配方法的数据基础，扎实做好全国碳排放权交易市场建设运行相关工作，生态环境部发布通知要求加强企业温室气体排放报告管理有关工作。工作范围为发电、石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、航空等重点排放行业的 2013 至 2020 年任一年温室气体排放量达 2.6 万吨二氧化碳当量（综合能源消费量约 1 万吨标准煤）及以上的企业或其他经济组织。2018 年以来，连续两年温室气体排放未达到 2.6 万吨二氧化碳当量的，或因停业、关闭或者其他原因不再从事生产经营活动，因而不排放温室气体的，不纳入工作范围。工作内容包括：1) 温室气体排放数据报告；2) 组织开展对重点排放单位 2020 年度温室气体排放报告的核查；3) 报送发电行业重点排放单位名录和相关材料；4) 配额核定和清缴履约；5) 监督检查。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210331/1145098.shtml>

3.5. 关于印发《四川省积极有序推广和规范碳中和方案》的通知

近日，四川省生态环境厅、省文化和旅游厅、省体育局、省机关事务管理局、省林业和草原局联合印发了《四川省积极有序推广和规范碳中和方案》。方案指出，到2022年，要建成四川省碳中和创新服务平台，实施一批国际性、全国性大型活动碳中和示范项目，碳中和参与度明显提高，碳中和覆盖领域不断拓展，碳中和服务能力大幅提高。到2025年，初步构建起对接国际标准、符合国家要求、具有四川特色的碳中和政策标准体系和支撑服务体系，大型活动碳中和有序推行，低碳为荣的社会新风尚广泛弘扬。重点任务包括，制定碳中和政策规范，搭建碳中和服务平台，封堵碳减排信用产品，扩大碳中和实施范围，实施碳中和示范项目。

数据来源：

<https://sthjt.sc.gov.cn/sthjt/c103956/2021/4/2/24e00219a8374312a30324af8736ab6c.shtml>

3.6. 深圳市碳排放权交易管理办法（征求意见稿）

3月31日，深圳发布《深圳市碳排放权交易管理办法（征求意见稿）》。《管理办法》指出，市财政部门应当加大碳排放权交易管理的财政资金投入，将碳排放权交易管理相关费用纳入财政预算支出统一安排；设立碳排放权交易市场发展基金，政府储备配额有偿分配获得的资金进入发展基金；财政预算和发展基金经费统一用于机制研究、能力建设、市场评估、平台建设与运维、抽样检查和重点检查、核查机构管理、碳排放专业人员考核、新纳入管控单位历史数据核查等工作。同时，鼓励成立碳排放权交易相关行业协会；支持金融机构开展以增强管控单位减排能力及碳交易市场功能为目的的金融创新。此外，在配额管理方面，实施年度配额管理。碳排放权交易实行目标总量控制，鼓励逐步实现绝对目标总量控制。主管部门应当根据国家和广东省确定的约束性指标，结合本市经济社会发展趋势和碳减排潜力等因素科学、合理设定目标排放总量，并据此制定年度配额管理实施方案。碳排放权交易品种则包括碳排放配额、核证减排量和相关主管部门批准的其他碳排放权交易品种，鼓励创新碳排放权交易品种。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210402/1145484.shtml>

3.7. 《山东省建筑垃圾减量化工作实施方案》正式发布

近日，山东发布《山东省建筑垃圾减量化工作实施方案》。方案要求，2025年底，

山东各地区建筑垃圾减量化工作机制建立并进一步完善，实现新建建筑施工现场建筑垃圾（不包括工程渣土、工程泥浆）排放量每万平方米不高于 300 吨，装配式建筑施工现场建筑垃圾排放量每万平方米不高于 200 吨。主要措施包含 1) 推行绿色策划：落实企业主体责任，实施新型建造方式，采用新型组织模式。2) 推行绿色设计：贯彻绿色设计理念，提高设计质量。3) 推行绿色施工：编制专项方案，加强设计深化和施工组织优化，强化施工过程质量管控，提高临时设施和周转材料重复利用率，减少施工现场建筑垃圾排放，实行建筑垃圾分类管理。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210331/1145026.shtml>

3.8. 青海省发改委：积极推进全省医疗废物处置设施体系建设

青海省发展和改革委员会抢抓中央资金集中支持医疗废物处置设施建设的重大机遇，会同各市(州)、省卫生健康委和省生态环境厅，积极组织项目申报，加快推进医疗废物处置能力建设，着力补齐相关领域短板弱项，推动形成与全面建成小康社会相适应的医疗废物处置体系。2020 年，国家发展和改革委员会先后下达两批共 20662 万元中央预算内投资，支持青海省 20 个医疗废物处置项目建设，其中，包括各市、州现有的 9 个医废处置中心的提质扩能项目和同德、门源回族自治 2 个新建处置中心项目及 9 个县级暂存库建设项目。2021 年，省发展改革委已完成海西蒙古族藏族自治州天峻、都兰、乌兰 3 个县级医疗废物集中处置和 16 个县级医疗废物暂存库建设项目的组织上报工作，涉及总投资 8751 万元。下一步，将进一步加大向国家发展改革委的汇报衔接力度，积极争取中央预算内资金支持相关项目建设，逐步实现县级以上医疗废物全收集、全处理，服务能力覆盖乡镇、并向周边农牧区辐射，全面构建医疗废物规范处置体系，切实提升我省医疗废物处置能力。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210401/1145264.shtml>

3.9. 中国资源大省山西立法推动固废污染防治

山西省十三届人大常委会第二十五次会议审议通过了《山西省固体废物污染环境防治条例》，于 2021 年 5 月 1 日起施行。《条例》共七章三十四条，包括总则、工业固体废物、危险废物、其他固体废物、监督管理、法律责任和附则。针对山西省工业固废“量大率低”的问题，结合全省典型固废类别，《条例》细化对矿山、电力、冶金行业产生的尾矿、煤矸石、废石、粉煤灰渣、赤泥、脱硫石膏等固体废物污染的防治要求，提出促进工业固废综合利用的制度措施。因新冠肺炎疫情的发生，《条例》特别对重大传染病疫情医疗废物处置作出明确规定，提出县级以上人民政府应当建立重大传染病疫情医疗废物应急处置保障体系，配备应急处置设施和物资，确保重大传染病疫情医疗废物处置安全。其他固体废物方面，《条例》分别提出对生活垃圾、建筑垃圾的污染防治

要求,同时还对电器电子、汽车、铅蓄电池、车用动力电池和复合包装等生产企业提出生态设计、回收利用和安全处置等方面的要求。《条例》的出台对促进固体废物减量化、资源化、无害化,改善全省环境质量发挥重要作用。

数据来源: <https://www.solidwaste.com.cn/news/322340.html>

3.10. 中国最大天然气储气库累计注采天然气吞吐量逾 230 亿立方米

中国最大天然气储气库——新疆油田呼图壁储气库自 2013 年 6 月 9 日建成投运至今,已完成八个注采周期运行,注采天然气吞吐量达 230 亿立方米以上,最大调峰日采气能力由初期的 600 万立方米提升至 2800 万立方米。今年 3 月 18 日,呼图壁储气库第九周期注气启动,相比该储气库第八周期注气,第九周期注气提前 13 天。截至 4 月 1 日,该储气库第九周期已累计注气 1.6 亿立方米,日均注气量达 1500 万立方米,为新一轮的冬季保障供应天然气蓄力。2019 年,呼图壁储气库实施调整扩能工程,达到快速提升周期工作气量和应急调峰能力。其中,结束于 2020 年 11 月的调整扩能工程一期新增 11 口注采井,新增日采气能力 1210 万立方米,使储气库调峰保供能力得到显著提升。目前,呼图壁储气库正实施调整扩能二期工程。其中新井钻井和地面配套工程正在推进,预计今年年底完成采气装置新建和改建工作。调整扩能工程二期计划于 2023 年完工,届时,呼图壁储气库最高日注气能力、日采气能力将分别提升至 2600 万立方米、4020 万立方米。

数据来源: <https://www.chinanews.com/cj/2021/04-01/9445665.shtml>

4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
年度报告	3.29	玉禾田	2020 年实现营业收入 43.15 亿元, 同增 20.05%; 归母近利润 6.31 亿元, 同增 101.75%; 扣非 6.28 亿元, 同增 108.10%。
	3.30	武汉控股	实现营业收入 16.43 亿元, 同比上涨 7.46%; 实现利润总额 3.01 亿元; 实现归属于母公司的净利润 2.55 亿元, 同比增长 3.66%
	3.30	瀚蓝环境	实现营业收入 74.81 亿元, 同比上涨 21.45%; 实现归属于母公司的净利润 10.57 亿元, 同比增长 17.57%
	3.30	博天环境	实现营业收入 19.2 亿元, 同比下降 33.53%; 实现归属于母公司的净利润-4.28 亿元, 同比增长 40.57%
	3.30	绿色动力	实现营业收入 22.78 亿元, 同比上涨 29.97%; 实现净利润人民币 5.28 亿元, 较去年同期增长 26.77%; 实现归属于母公司的净利润 5.03 亿元, 同比增长 20.98%
	3.30	碧水源	实现营业收入 96.18 亿元, 同比下降 21.52%; 实现净利润人民币 14.41 亿元, 较去年同期下降 16.42%; 实现归属于母公司的净利润 11.43 亿元, 同比下降 17.2%
	3.30	卓越新能	实现营业收入 15.98 亿元, 同比上涨 23.47%; 实现归属于母公司的净利润

			2.42 亿元, 同比增长 12.37%
	4.01	ST 宏盛	宇通重工实现营业收入 33.84 亿元, 同比增长 7.41%, 实现归属于母公司股东的净利润 3.08 亿元, 同比增长 0.19%。
关联交易	3.29	新奥股份	公司与联泓新材料签署股权转让协议, 拟出售新能凤凰能源 40% 股权。本次交易价款为 57,588.62 万元。
	3.30	瀚蓝环境	子公司瀚蓝智慧环卫以现金 5,328 万元向瀚洁城市环境管理有限公司进行增资。其中, 2,700 万元作为注册资本, 剩余 2,628 万元作为资本公积。增资完成后, 智慧环卫占瀚洁公司 90% 股权。
	4.01	ST 宏盛	公司向郑州宇通集团有限公司和拉萨德宇新创实业有限公司以发行股份购买资产的方式, 购买其持有郑州宇通重工有限公司 100% 股权。过渡期内宇通重工实现净利润 3.27 亿元。
提供担保	3.30	华西能源	公司审议通过了向浙江华西铂瑞重工有限公司申请银行授信提供总额不超过 3,500 万元人民币的连带责任担保, 约占公司最近一期经审计净资产的 1.11%。
	3.30	创业环保	公司计划向子公司江苏永辉资源利用有限公司、山东创业环保科技发展有限公司、天津佳源兴创新能源科技有限公司、赤壁创业水务有限公司提供保证担保共计 33,458 万元。
	3.30	博天环境	北京银行以转化贷款的方式为榆林博华提供项目贷款 34,500 万元, 贷款期限为 17 年。本次担保金额为不超过人民币 34,500 万元。
	3.30	三峰环境	公司拟为全资子公司提供担保不超过 7.7 亿元, 为控股子公司提供担保不超过 8.96 亿元, 为参股公司提供担保不超过 3.94 亿元。
	3.30	绿色动力	公司在 2021 年度拟向金融机构申请不超过人民币 20 亿元的综合授信, 授信主体包括公司本部及控股或全资子公司。
	4.01	伟明环保	婺源公司因投资、建设婺源县垃圾焚烧发电项目需要, 向中国邮政储蓄银行申请 1.6 亿元的固定资产借款, 借款期限为 15 年。本次担保金额为 1.6 亿元。
	4.02	美晨生态	子公司绿沃园林委托中创融资为其在工商银行办理的人民币 300 万元借款提供担保, 美晨生态全资孙公司法雅生态以自有的 2 套石家庄房产为中创融资本次担保事项提供抵押反担保。担保及反担保金额均不超过人民币 330 万元。
项目中标	4.01	龙马环卫	海口市龙华区农村生活垃圾清扫保洁收运项目, 总金额 1.62 亿元, 服务期限 3 年; 龙岩中心城市环卫一体化新增项目服务类采购项目, 总金额 8375.13 万元, 服务期限 3 年。
减持进展	3.29	洪城水业	本次减持计划已时间过半, 星河数码通过集中竞价减持 10,000 股, 占公司总股本 0.0011%, 减持后持有公司 50,105,336 股, 占公司总股本的 5.2851%。本次减持计划尚未实施完毕。
	3.31	奥福环保	刘洪月先生通过集中竞价方式减持 37.89 万股, 占公司股份总数的比例为 0.49%, 本次减持计划数量已过半, 减持计划尚未实施完毕。
大宗交易	3.29	龙马环卫	以 18.89 元的价格成交 15.88 万股, 成交金额 299.97 万元。
	3.31	华测检测	以 28.04 元的价格成交 62.41 万股, 成交金额 1749.98 万元。
股票质押	4.02	金圆股份	控股股东金圆控股将其持有的公司部分股份办理了股票质押业务, 质押股份数 770 万股, 占其所持股份 3.32%。占公司总股本 1.08%。
	4.02	美尚生态	王迎燕女士及其一致行动人徐晶先生合计质押股份数量 22,210 万股, 累计质押股份数量 (含本次) 占其所持公司股份数量比例超过 80%。
解除质押	3.31	旺能环境	实际控制人单建明本次解除质押股份数量 680 万股, 占其所持股份比例 9.13%, 占公司总股本比例 1.61%。
资产质押	3.30	创业环保	公司拟以特许经营协议项下将天津市内中心城区四座污水处理厂以污水处理服务费收益权质押方式获取融资不超过人民币 35 亿元, 期限不超过 15 年, 用于满足日常经营周转、固定资产投资以及偿还存量负债等。
人事变动	3.29	三达膜	公司董事、副总经理张延成先生申请辞去公司副总经理职务。辞任后, 张延

			长先生仍将继续担任公司董事职务。
	3.29	中衡设计	戴晓星女士因已到法定退休年龄原因, 辞任公司副总经理、董事会秘书。同时公司同意聘任张文先生为公司董事会秘书。
	4.01	ST 宏盛	董事楚新建辞职, 提名胡锋举先生为第十届董事会非独立董事候选人。
	3.31	中衡设计	公司通回购股份数量为 192.64 万股, 占公司总股本的比例为 0.70%, 成交的最高价格为 9.53 元/股, 成交的最低价格为 8.95 元/股, 交易总金额为人民币 1785.73 万元
股份回购进展	3.31	中国天楹	通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 2299.4 万股, 约占公司总股本的 0.9111%, 购买最高成交价为 4.50 元/股, 购买的最低成交价为 3.82 元/股, 成交总金额为 9769.96 万元
	3.31	龙马环卫	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, 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
	4.02	盈峰环境	通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量为 763 万股, 占公司目前总股本 0.24%, 最高成交价 7.89 元/股, 最低成交价 7.77 元/股, 成交总金额 5986 万元
	4.02	力合科技	使用自有资金以集中竞价交易方式回购股份 312 万股, 占公司总股本 1.95%, 最高成交价 32.50 元/股, 最低成交价 25.16 元/股, 成交总金额 9096 万元
	4.02	邦达股份	通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 5193 万股, 占公司总股本 6%, 成交的最低价格 6.30 元/股, 最高价格 7.97 元/股, 支付的总金额 36,803 万元
现金管理	4.01	侨银股份	公司拟计划使用不超过 1.3 亿元闲置募集资金进行现金管理
	4.01	旺能环境	使用闲置募集资金 1.6 亿元购买“建行浙江分行定制型单位结构性存款 2021 年第 141 期”, 期限 60 天。
	4.01	龙马环卫	本季度累计委托理财金额 1.8 亿元人民币
购买理财	3.31	四通股份	委托理财受托方为中国银行股份有限公司湖州分行, 本次委托理财金额 359 万元, 委托理财期限不超过一年。
	4.01	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 2000 万元。委托理财期限不超过一年。
可转债转股	4.01	维尔利	共有 138 张完成转股 (共计 13800 元人民币), 合计转为 1837 股。公司剩余可转债为 917 万张, 剩余票面总金额为 9.17 亿元人民币。
	4.01	雪迪龙	转股数量为 2439.91 万股, 剩余可转债余额为 3.04 亿元 (304.37 万张), 占迪龙转债发行总量的 58.53%。
	4.02	博世科	合计共有 400 张“博世转债”完成转股, 合计转为 3,278 股“博世科”股票, 公司剩余可转债为 430 万张, 剩余票面总金额为 42,960 万元人民币。
交易异常	3.30	雪迪龙	公司股票交易价格连续三个交易日内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。
股东分红	3.30	瀚蓝环境	公司可以采取现金、股票或现金与股票相结合的方式分配利润。在具备现金分红条件下, 优先采用现金分红方式分配利润。
发行股票	3.30	天瑞仪器	深交所对公司报送的向特定对象发行股票募集说明书及相关申请文件进行了核对, 认为申请文件齐备, 决定予以受理。
收购股权	3.30	中创环保	公司向杭州义通支付了第二期交易对价 4,000 万元, 祥盛环保 5.65% 股份已由杭州义通过户至中创环保名下, 并完成工商变更登记。
重大合同	4.02	龙净环保	公司与敬业钢铁有限公司签订了 EPC 工程总承包合同, 合同金额: 46,180 万元, 将提升公司在智能环保输送装备领域的市场份额
重组进展	4.02	洪城水业	重组预案已披露, 标的资产部分业务受 2020 年新冠疫情影响较大, 随着宏观经济环境好转, 标的资产收入水平和盈利能力将持续提升。为更加真实、完整的反映标的资产近期运营情况, 本次重组审计基准日调整为 2021 年 2 月 28 日。
退市风险	3.30	ST 科林	如触及《股票上市规则》第 14.3.1 条规定的情形, 公司将在披露 2020 年度

			报告同时,披露公司股票交易被继续实施退市风险警示的公告。
权益变动	3.30	创业环保	非公开发行股票的发行为由长江环保集团、三峡资本和天津市政投资有限公司等3名特定对象调整为长江环保集团和市政投资公司等2名特定对象。本次非公开发行募集资金总额不超过120,000万元,且发行股票数量不超过本次发行前公司总股本1,427,228,430股的30%,即不超过428,168,529股,扣除发行费用后募集资金净额拟用于偿还有息负债和补充流动资金。
其他	3.29	瀚蓝环境	公司将于2021年4月7日开始支付自2020年4月7日至2021年4月6日期间的利息。
	3.30	伟明环保	2020年12月30日,公司使用部分闲置募集资金购买活期增益存款,存款金额7,500万元,公司于2021年2月支取2,550万元,存款已于2021年3月30日到期,实际年化收益率3.4%,已获得部分收益人民币47.08万元。
	3.30	瀚蓝环境	公司同意向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过人民币25亿元(含25亿元)的超短期融资券。
	3.30	博天环境	公司及纳入合并范围的子公司2021年度向银行、非银行金融机构及其他机构申请的金融债务授信总额不超过人民币100亿元。
	4.01	三达膜	2021年4月1日,全资子公司SUNTAR RESEARCH PTE. LTD.收到新加坡经济发展局(Economic Development Board,简称EDB)的研究奖励金告知函。批准100万元新币(约490万元人民币),将用于子公司人员薪资、购置(租赁)设备等方面的支出。
	4.01	高能环境	截至2021年3月31日,累计行权且完成股份过户登记546.15万股,占本次行权期可行权股票期权总量的72.39%。
	4.01	侨银股份	公司拟向光大兴陇信托有限责任公司(以下简称“光大信托”)申请设立股权收益权信托产品并通过信托受益权转让方式融资1亿元,期限12个月,用于补充流动资金。
	4.02	玉禾田	公司收到黑龙江省桦南县人民法院的《刑事判决书》,判决结果:佳木斯分公司犯单位行贿罪,免于刑事处罚。被告人樊凤君犯单位行贿罪,免于刑事处罚。公司不服上述判决,将会向黑龙江省佳木斯市中级人民法院提起上诉。

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
4.6(周二)	首华燃气	股东大会召开
	兴源环境	股东大会召开
	ST云投	股东大会召开
4.7(周三)	中金环境	股东大会召开
	城发环境	股东大会召开
	首创股份	披露年报
	华控赛格	股东大会召开
	启迪环境	股东大会召开
4.8(周四)	龙马环卫	披露年报
	富春环保	股东大会召开
	天山铝业	披露年报
	ST毅达	股东大会召开
	菲达环保	披露年报

4.9 (周五)	京源环保	3899.66 万股首发原股东限售股份于 2021-04-09 上市流通
	建龙微纳	披露年报
	海峡环保	披露年报
	高能环境	披露年报
	高能环境	披露第一季度季报
	三达膜	披露年报
	雪迪龙	披露年报
	中国海诚	披露年报
	东湖高新	股东大会召开
	中材国际	股东大会召开
	葛洲坝	股东大会召开
4.10 (周六)	派思股份	披露年报
	雪浪环境	披露年报
	维尔利	披露年报
	岳阳林纸	披露年报
	现代投资	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>

