

## 环保工程及服务行业周报

2021年05月09日

# 鲁豫签署省际补偿协议共护黄河生态，乡村振兴促进法为农村环境治理提供有力保障 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

**重点推荐：**瀚蓝环境，盈峰环境，宏盛科技，高能环境，龙马环卫，中再资环，北控城市资源，玉禾田，维尔利，深圳燃气

**建议关注：**洪城水业，海螺创业，上海环境

■ **鲁豫签订省际横向生态补偿协议，共护黄河流域生态。**近日，山东、河南签署黄河流域跨省横向生态保护补偿协议，实施范围为黄河干流豫鲁段，补偿规模最高1亿元。协议要求，1) **完善水污染防治责任链条。**若刘庄国控断面水质全年均值达III类标准，两省互不补偿；在III类基础上每改善一个类别，山东给予河南6000万元；在III类基础上每恶化一个类别，河南给予山东6000万元。2) **建立生态补偿激励机制。**刘庄国控断面年度关键污染物指数每同降1pct，山东给予河南100万元；每同升1pct，河南给予山东100万元，补偿上限4000万元。3) **明确补偿资金清算程序。**每年4月底前确认补偿额度，6月底前完成上年清算。补偿协议实施期限为2021~2022年。该协议利于鲁豫两省拓展生态领域合作，健全完善“责任共担、环境共治、效益共享”的横向生态补偿机制。

■ **《中华人民共和国乡村振兴促进法》审议通过，为农村环境治理提供长久制度保障。**近日全国人大常委会表决通过乡村振兴促进法。法律要求，加强乡村生态保护和环境治理。1) **改善人居环境：**整治农村水系，推广卫生厕所和垃圾分类，治理农村垃圾和污水，加强无障碍设施建设，鼓励清洁可再生能源。2) **污染防治：**禁止违法将污染环境的产业、城镇垃圾、工业固废、城镇污水等向农村转移。禁止向农用地排放重金属或者其他毒害物质超标的污水、污泥，清淤底泥、尾矿、矿渣等；禁止将有毒有害废物用于肥料、造田和复垦。3) **循环利用：**推进废旧农膜和农药等包装废弃物回收处理，推进农作物秸秆、畜禽粪污的资源化利用。

■ **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。推荐优质细分赛道：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：**推荐**盈峰环境、宏盛科技、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，推荐瀚蓝环境：**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，推荐中再资环：**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：**宏盛科技深度二：两大预期差，宇通份额提升&盈利领先验证优势；东吴碳中和系列报告(七)：碳如何核算？IPCC方法学与MRV体系。

■ **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：中央政治局会议强调推进碳达峰，结构调整、立法、监督检查合力应对气候变化》

2021-05-05

2、《环保工程及服务行业周报：领导人气候峰会再聚焦碳中和，细分行业碳达峰行动方案有望出台》

2021-04-27

3、《环卫装备行业月度数据跟踪：环卫新能源大增55%，真实新能源渗透率提升可观》

2021-04-26

## 内容目录

<b>1. 行情回顾 (2021/5/3-2021/5/7)</b>	<b>4</b>
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
<b>2. 最新研究</b>	<b>5</b>
2.1. 龙马环卫 2021 年一季报点评: 业绩符合预期, 装备修复增长&服务稳步推进	6
2.2. 玉禾田 2021 年一季报点评: 营收稳步增长, 期待环卫订单持续落地	7
2.3. 中再资环 2020 年报&2021 一季报点评: Q1 业绩良性增长, 补贴调整龙头长期份额有望提升	8
2.4. 宏盛科技深度二: 两大预期差, 宇通份额提升&盈利领先验证优势	9
2.5. 盈峰环境 2020 年报&2021 一季报点评: 年报符合预期, 装备持续领跑环卫服务大增	10
2.6. 碳如何核算? IPCC 方法学与 MRV 体系	11
2.7. 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	13
2.8. 环卫新能源五十倍成长, 十年替代助力碳达峰	14
2.9. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	15
2.10. 高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头	17
2.11. 环卫装备深度: 十年五十倍, 如何掘金环卫新能源?	18
2.12. 宏盛科技深度: 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. 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	20
2.14. 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	21
<b>3. 行业新闻</b>	<b>23</b>
3.1. 鲁豫签订省际横向生态补偿协议 共同保护黄河流域生态	23
3.2. 《中华人民共和国乡村振兴促进法》审议通过 2021 年 6 月 1 日起施行	23
3.3. 工信部: 大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量	24
3.4. 财政部、工业和信息化部延期实施小微企业融资担保降费奖补政策	24
3.5. 浙江发布《浙江省全球先进制造业基地建设“十四五”规划(征求意见稿)》	24
3.6. 河北省关于建立健全绿色低碳循环发展经济体系的实施意见	24
3.7. 河南省 2021 年夏季臭氧与 PM2.5 污染协同控制攻坚实施方案	25
3.8. 《湖北省城镇生活垃圾处理收费管理办法》印发 5 月 1 日起施行	25
3.9. 浙江: 关于支持山区 26 县跨越式高质量发展生态环保专项政策意见	25
3.10. 新华社与中国海油签战略合作共推天然气交易中心建设	26
<b>4. 公司公告</b>	<b>26</b>
<b>5. 下周大事提醒</b>	<b>28</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>29</b>

## 图表目录

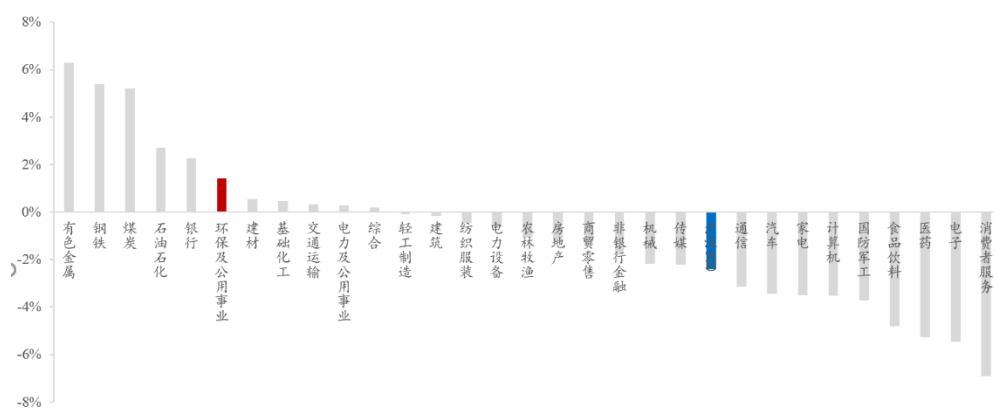
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 .....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 .....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 .....	5
表 1: 公司公告 .....	26
表 2: 下周大事提醒 .....	28

## 1. 行情回顾（2021/5/3-2021/5/7）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 1.43%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 1.1%，深圳成指下跌 3.23%，创业板指下跌 4.59%，沪深 300 指数下跌 2.41%，中信环保及公用事业指数上涨 1.43%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

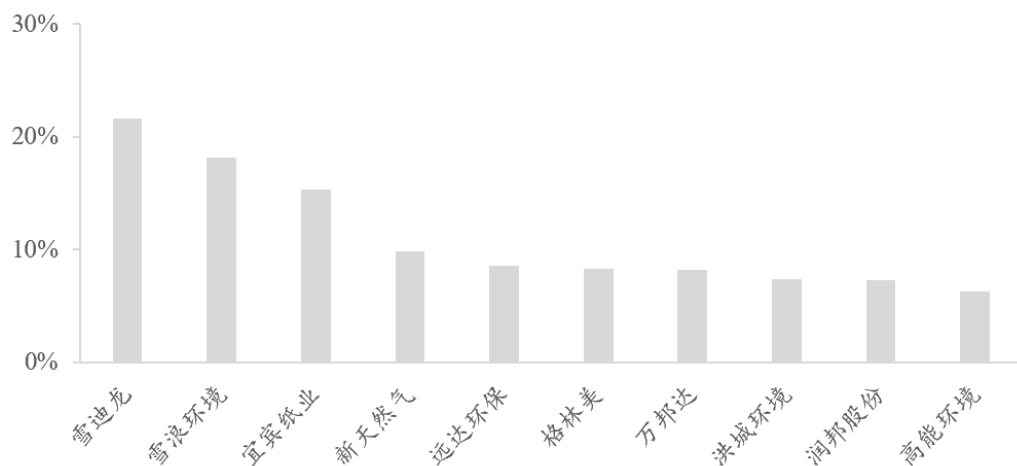


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：雪迪龙 21.6%，雪浪环境 18.13%，宜宾纸业 15.34%，新天然气 9.86%，远达环保 8.53%，格林美 8.24%，万邦达 8.2%，洪城环境 7.34%，润邦股份 7.27%，高能环境 6.28%。

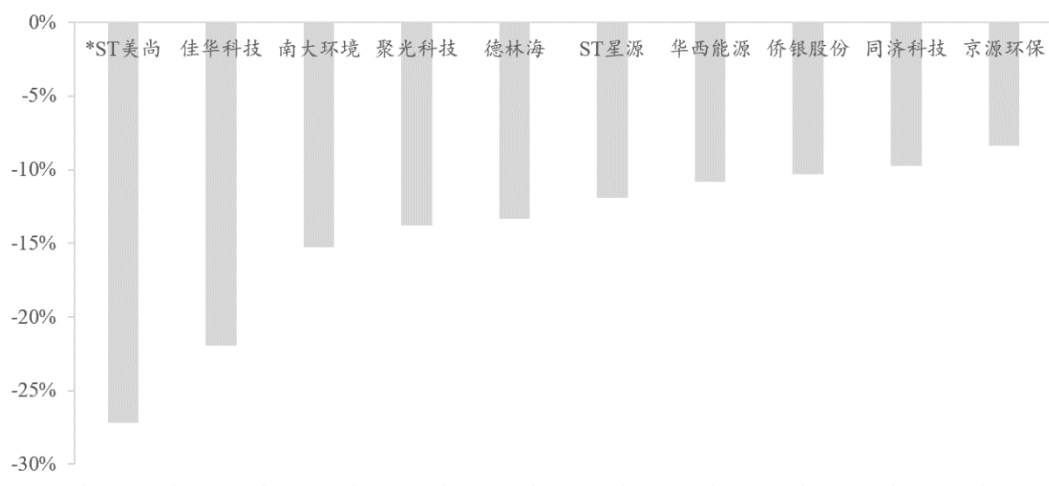
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：\*ST美尚-27.16%，佳华科技-21.93%，南大环境-15.25%，聚光科技-13.78%，德林海-13.32%，ST星源-11.89%，华西能源-10.8%，侨银股份-10.31%，同济科技-9.76%，京源环保-8.38%。

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. 龙马环卫 2021 年一季报点评：业绩符合预期，装备修复增长&服务稳步推进

### 投资要点

■ **事件**：2021 年一季度公司实现营业收入 13.95 亿元，同比增长 31.52%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 52.43%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比增长 50.86%，符合我们的预期。

■ **归母净利润高增 52.43%，装备修复贡献主增量**。2021Q1 公司环卫装备及服务业务稳步增长，综合毛利率同减 3.5pct 至 23.02%，我们预计主要系会计准则修改收入确定方式及 2020 年疫情相关补贴取消所致。2021Q1,公司实现 1) 环卫装备：营业收入 5.19 亿元，同比增长 51.19%，占当期主营收入的 37.42%，环卫装备业务实现修复性增长。2) 环卫服务：营业收入 8.16 亿元，同比增长 14.78%，占当期主营收入的 58.80%。

■ **环卫装备销量大增 115.73%跑赢行业，电动装备市占率 8.5%稳定前三**。2021Q1 公司环卫装备总销量 1797 辆，同比高增 115.73%远超行业 48%的增速水平。其中，环卫创新产品和中高端作业车型销量为 1,194 辆，占总销量的 66.44%；小型智能环卫装备销量 30 台，新能源环卫车辆销量 53 辆，据银保监会交强险数据显示，2021Q1 公司新能源环卫装备市占率 8.5%稳定前三。

■ **2021Q1 环服订单新增年化 2.52 亿元，大单平稳接管推进**。截至 2021Q1 公司环服新增订单 10 个，总年化 2.52 亿元，合同总额 17.67 亿元，在手年化总额 35.30 亿元，在手合同总额 297.46 亿元，期间公司新中标的六安金安区农村环卫一体化、鄂尔多斯东胜区清扫保洁项目及龙岩环卫一体化项目等环卫大单均已平稳接管，海口临高环卫一体化项目进入筹建阶段，期待公司环服订单的持续拓展，稳步兑现增厚公司盈利水平。

■ **费用管控强化，期间费用率下降 2.48pct 至 10.62%**。2021Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别下降 1.3pct、下降 1.36pct、上升 0.51pct、下降 0.32pct 至 5.68%、4.17%、1.06%、-0.28%。

■ **新能源装备发力市占率领先，装备协同/经验累积/智慧环卫三大优势助力环服份额提升**。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。1) 政策端：2021Q1 环卫新能源政策频落地，存量替代拉开帷幕；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。2020 年渗透率仅 3% 成长潜力大，我们预计环卫新能源行业销量 10 年 50 倍成长，行业空间复合增速 40%+。公司新能源环卫装备市占率有望维持前 3 享受行业成长红利，为公司装备业务带来新增量。同时公司切入环服行业 6 年，在装备制造、销售渠道、智慧环卫等方面具备协同优势，有助于增强环服拿单能力。

■ **盈利预测：**我们维持 2021-2023 年净利润预测 4.92/5.79/6.83 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.18/1.39/1.64 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场化率提升不及预期，环卫装备销售不及预期，市场竞争加剧。

## 2.2. 玉禾田 2021 年一季报点评：营收稳步增长，期待环卫订单持续落地

投资要点

■ **事件：**2021 年一季度公司实现营业收入 11.83 亿元，同比增长 20.31%；归母净利润 1.5 亿元，同比增长 3.62%；扣非归母净利润 1.48 亿元，同比减少 1.23%。

■ **营收稳步增长，疫情补贴取消影响利润率。**2021Q1 公司整体毛利率同比降低 4.07% 至 25.7%，净利率同比降低 2.26% 至 13.82%，净利润增长率低于营收主要系疫情期间社保优惠取消所致。

■ **环卫订单持续落地下半年有望贡献收入，期待公司环服业务加快拓展。**据公司公告，2020 年公司环卫业务新签合同总额 103.70 亿元，截至 2020 年底公司环卫业务在手合同总额 336.29 亿元，待执行合同金额 257.95 亿元，公司 2020 年环卫订单大部分于四季度获取，期待项目平稳度过爬坡期后于今年下半年兑现收入。据我们统计，公司 2021Q1 新签环卫订单年化额近 1.4 亿，合同总额逾 10 亿，公司有望凭借其精细化管理能力及丰富运营经验持续拓展环卫服务市场。

■ **期间费用率下降 0.23pct 至 7.88%，费用管控良好。**2021Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.03pct、上升 0.12pct、上升 0.14pct、下降 0.46pct 至 0.77%、6%、0.14%、0.96%，费用管控良好。

■ **加强资金回笼，经营现金流改善。**2021Q 公司实现 1) 经营活动现金流净额 0.31 亿元，同增 183.57%，主要系销售回款增加所致；2) 投资活动现金流净额-2.75 亿元，同增 56.66%，主要系上年同期委托理财资金未到期所致；3) 筹资活动现金流净额 1.52 亿元，同减 79.87%，主要系上年同期收到募集资金所致。

■ **ROE 领先同行 7.87pct，卓越管理能力助力业绩增长。**环卫行业迎标准化、机械化、管理优势促降本增效 3 大趋势，行业壁垒加强带动龙头份额提升，业绩有望加速扩张。2020 年公司 ROE 为 28.98%，较同业高出 7.87pct。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，2020 年环服毛利率 34.75%，领先同行 8.3pct。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，2020 年资产周转率 1.2，是同行均值的 1.45 倍。c) 人均贡献持续提升，近 5 年复合增速高达 21.29%，2020 年达 3.18 万元/人。公司凭卓越管理能力，预计领先优势持续助业绩增长。

■ **盈利预测:** 考虑公司拿单及项目投运进展,我们调整 2021-2022 年 EPS 为 4.96/5.89 元, 预计 2023 年 EPS 为 6.52 元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 17/14/13 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

### 2.3. 中再资环 2020 年报&2021 一季报点评: Q1 业绩良性增长, 补贴调整龙头长期份额有望提升

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2020 年年报, 实现营收 33.31 亿元, 同增 1.8%; 归母净利润 4.10 亿元, 同增 2.15%; 扣非 3.98 亿元, 同增 1.12%, 符合我们的预期; 公司发布 2021 年一季报, 实现营收 7.35 亿元, 同增 88.86%; 归母净利润 1.06 亿元, 同增 180.28%; 扣非 1.05 亿元, 同增 173%。

■ **受疫情影响全年盈利维持正增长, 2021Q1 归母高增 180.28%恢复良好。** 2020 年公司综合毛利率同比提升 1.3pct 至 32.45%。受新冠疫情影响, 2020 年一季度开工率不足, 全年主要财务数据维持在正增长水平。分业务来看, 1) 废电拆解: 2020 年营收 25.12 亿元, 同增 3.86%, 毛利率 35.95%, 同升 0.78pct, 据公司会计记账方式, 毛利减存货跌价损失是拆解业务实际毛利更准确的反映, 经过计算还原可得 2020 年废电拆解实际毛利率达 28.31%, 同降 1.39pct; 2) 工业固废: 2020 年营收 8.17 亿元, 同减 4.16%, 毛利率 21.72%, 同升 1.98pct。2020Q1 公司营收 7.35 亿元, 较 2019 年增长 8.57%; 归母净利润 1.06 亿元, 较 2019 年归母净利润增长 21.84%, 业务实际增长情况良好。

■ **期间费用率保持持平。** 2020 年公司期间费用率上升 0.01pct 至 12.95%。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.26pct、下降 0.34pct、上升 0.02pct、上升 0.07pct 至 2.78%、5.51%、0.03%、4.63%。

■ **补贴发放加快, 现金流大幅转好。** 1) 2020 年公司经营活动现金流净额 1.9 亿元, 同增 210.36%, 主要系期间基金补贴、销售商品收到现金的增加所致; 2021Q1 经营活动现金流净额 1.25 亿元, 同比增加 74.92%, 收现比达 1.11, 回款情况良好; 2) 2020 年投资活动现金流净额-0.97 亿元, 同增 28.07%; 3) 2020 年筹资活动现金流净额 0.01 亿元, 同减 99.81%。

■ **补贴标准调整, 中长期看龙头现金流转好&盈利份额提升。** 2020 年 11 月发改委联合供销社发布的废旧家电拆解提质增效专项行动中指出至 2022 年公司拆解能力有望提升 50%, 市场份额提升至 35%。基金补贴标准自 2021 年 4 月起调整施行, 我们认为短期内补贴标准将下降约 30%, 中长期将有效改善补贴基金资金缺口情况



加快补贴发放速度完善现金流，补贴调整下行业将面临进一步出清，公司有望凭借强大的回收渠道网络带来的成本优势，将补贴调整部分顺价至回收端，同时提高拆解物的高值化综合利用水平，以资金、渠道、资金三大核心竞争力实现拆解份额及盈利能力的双升。

■ **盈利预测：**考虑到基金补贴标准的调整，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.37/0.43 元调整为 0.26/0.33 元，预计 2023 年 EPS 为 0.42 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 19/15/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能利用率提升不达预期，补贴基金发放不达预期，政策落地不达预期，行业竞争加剧。

## 2.4. 宏盛科技深度二：两大预期差，宇通份额提升&盈利领先验证优势

### 投资要点

■ **环卫新能源存量替代拉开帷幕，2021Q1 行业放量销量大增 55%。** 1) **政策端：**2021Q1 环卫新能源政策频落地，存量替代拉开帷幕；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。2020 年渗透率仅 3% 成长潜力大，我们预计环卫新能源行业销量 10 年 50 倍成长。2021Q1 电动环卫车行业销售 635 辆，同比大增 54.50%，较 2020 年电动环卫车增速 26.42% 提升了 28.08pct，真实新能源渗透率提升可观。

■ **两大预期差：电车存量区域强化油车放量拓展渠道，电车成本优势仍在。**

预期差一：电动份额提升存量区域优势强化，传统装备放量增强上装

渠道。2021Q1 公司环卫装备销量同增 154%，市占率 3.48%，首进前四。

1) **电动装备份额大增至 29% 行业第一，存量区域优势强化。** 2021Q1 公司电动装备销量 186 辆，同增 323.73%，市占率同升 18.59pct 至 29.29%，行业第一，较 2020 年市占率 21.42% 提升了 7.87pct。其中销量增长最多地区为广东、河北和河南，公司存量优势区域装备持续高增验证核心竞争力。

2) **传统装备份额同升 0.89pct 至 2.66%，助力上装能力增强实现渠道拓展。** 2021Q1 公司传统装备销量 530 辆，同增 122.69%，市占率同升 0.89pct 至 2.66%。2020 年公司省外传统装备销量市占率均低于 4%，2021Q1 实现 9 省市销量市占率超 4%，省外份额全面扩张，市占率提升明显的区域为北京、内蒙古、上海、重庆。公司在广西、贵州、黑龙江、江西、辽宁、内蒙古、云南 7 省未渗透新能源装备的情况下实现传统装备的纯渠道拓展，传统装备的快速成长将助力公司开拓渠道资源，增强环卫装备上装能力。

**预期差二：电动装备毛利率仍高于同业 5pct，上装底盘一体化生产成**

**本优势验证。**1) 成本下行期新能源装备毛利率保持领先。我们预计 2020 年公司新能源装备毛利率约 42.5%，同降 7.3pct，高于同业 5pct+，主要系环卫电动装备售价下降 19.49%所致，验证公司**成本优势**。2) 收入扩张&规模效应促费用率下降，**盈利能力有望稳定**。2020 年公司期间费用率较同业有 6.5pct 弹性，装备毛利率下行中公司装备净利率有望维持稳定。

■ **全面市场化&长期单价下行，新能源放量期产品力优势加强。** 电动装

备单价下行，2021Q1 销量大增验证装备放量。2020 年公司电油单价比达 2.39，同降 12.18%符合我们的预期，我们预计至 2025 年电油单价比将下降至 1.90，下降空间达 20.43%，此后经济性凸显推动新能源装备快速放量。随着电车售价下行及环卫全面市场化，公司渠道能力逐步加强，具备强制造能力及服务能力的企业将有望在市场化竞争中突破重围持续获益。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测

3.63/4.54/5.69 亿元，同比 23.5%/24.9%/25.3%，EPS 为 0.67/0.84/1.05 元，对应 26/20/16 倍 PE，考虑公司凭借制造及服务优势享环卫电动化长期红利，未来 3 年公司环卫装备和环卫服务业绩有望高增，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

## 2.5. 盈峰环境 2020 年报&2021 一季报点评：年报符合预期，装备持续领跑 环卫服务大增

**投资要点**

■ **事件：**2020 年，公司实现营收 143.32 亿元，同增 12.89%；归母净利润 13.86 亿元，同增 1.84%；扣非归母净利润 14.32 亿元，同增 14.38%，符合我们预期；加权平均 ROE 同比降低 0.43pct，至 8.62%。**2021 年一季度**，公司实现营收 27.37 亿元，同增 24.47%；归母净利润 1.52 亿元，同增 5.63%；扣非归母净利润 2.18 亿元，同增 17.98%。

■ **营收业绩双增，中联环境完成业绩承诺。**2020 年公司实现营收 143.32 亿元，同增 12.89%；归母净利润 13.86 亿元，同增 1.84%；扣非归母净利润 14.32 亿元，同增 14.38%。中联环境 2018-2020 年经审计扣非归母净利润 37.78 亿元，超过累计承诺数 0.56 亿元，完成业绩承诺。

■ **环卫服务营收大增 96.6%，智慧环卫占比持续提升。**分产品来看：1) **环卫服务：**2020 年实现营收 19.69 亿元，同比大增 96.6%，毛利率同减 3.02pct 至

22.86%。环卫服务持续保持高增，收入规模近 20 亿。2) **传统环卫装备**：2020 年实现营收 74.52 亿元，同增 21.24%，销售规模持续扩张，毛利率同降 3.84pct 至 27.23%。3) **新能源环卫装备**：2020 年实现营收 9.02 亿，同增 1.78%，毛利率同降 1.26pct 至 38.67%。2020 年智慧环卫营收/毛利占比 **72.03%/79.32%**，同比提升 **8.74pct/2.66pct**。

- **注重高质量发展，经营活动净现金流持续改善同增 13.74%**。2020 年公司经营活动现金流净额 16.89 亿元，同增 13.74%，主要系公司以“实现高质量发展”为中心任务，各环节多举措提高资产经营能力与周转效率。**经营性净现金流持续改善，护航高质量发展。**
- **装备龙头地位稳固，出击新能源环卫装备再度领跑**。20 年公司销售环卫装备 19199 辆，同增 11.39%，环卫装备销售额实现 83.55 亿元，同增 18.78%，销售金额行业第一。中高端产品销量 10643 辆，同增 0.59%，市占率 29.79%，中高端市场份额行业第一；龙头出击新能源环卫装备领域，销量 1367 辆，同增 42.69%，市占率 27.85%，再获行业第一。
- **服务龙头地位复制，新增订单年化金额/总金额双第一**。2020 年公司新签约环卫服务项目共计 59 个，新增年化合同额/总合同额 12.48 亿/125.74 亿，截至报告期末，公司运营的环卫服务项目共计 118 个，在手年化合同额 28.31 亿，累计合同总额 370 亿，可持续经营能力突出。
- **一季度收入增速 24.47%，期待新能源环卫装备与环卫服务放量**。2021 年一季度公司实现营收 27.37 亿元，同增 24.47%；扣非归母净利润 2.18 亿元，同增 17.98%，归母净利润 1.52 亿元，同增 5.63%。一季度研发费用率同比提升 0.67pct 至 2.55%，**研发投入加码巩固装备龙头护城河。**
- **盈利预测**：考虑非经常性损益影响，我们将 2021-2022 年归母净利润 17.5/21.0 亿元下调至 15.7/18.6 亿元，预计 2023 年归母净利润 21.9 亿元，我们预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.50/0.59/0.69 元，对应 16/14/12 倍 PE。装备龙头地位稳固拓展新能源，环卫服务大增，我们预计 2021-2023 年公司扣非归母净利润增速维持 15%以上，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

## 2.6. 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】、【宏盛科技】、【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

## 2.7. 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/m<sup>2</sup>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

## 2.8. 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; **宏盛科技:** 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

## 2.9. 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】、【宏盛科技】、【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

## 2.10. 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

## 2.11. 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 ToB 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, 龙头地位复制环卫订单市场第一;**宏盛科技**: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。

## 2.12. 宏盛科技深度: 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. 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

## 2.14. 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

### 3. 行业新闻

#### 3.1. 鲁豫签订省际横向生态补偿协议 共同保护黄河流域生态

近日，山东、河南两省签署黄河流域跨省横向生态保护补偿协议，实施范围为黄河干流豫鲁段，河南省为上游区域、山东省为下游区域，补偿资金规模最高1亿元。协议要求，1)完善水污染防治责任链条。若刘庄国控断面水质全年均值类别达到Ⅲ类标准，山东、河南两省互不补偿；水质年均值在Ⅲ类基础上每改善一个水质类别，山东省给予河南省6000万元补偿资金；水质年均值在Ⅲ类基础上每恶化一个水质类别，河南省给予山东省6000万元补偿资金。2)建立生态补偿激励机制。刘庄国控断面年度关键污染物(COD、氨氮、总磷)指数每同比下降1个百分点，山东省给予河南省100万元补偿；每同比上升1个百分点，河南省给予山东省100万元补偿，该项补偿上限为4000万元。3)明确补偿资金清算程序。每年4月底前，根据中国环境监测总站公布的断面监测结果测算确认补偿资金额度，6月底前完成上一年度资金清算工作。山东、河南两省财政和生态环境部门每年共同对保护补偿机制运行、水质改善、补偿资金使用、项目实施等情况组织开展绩效评价。补偿协议实施期限为2021—2022年，期满后根据机制运行评估情况及国家要求另行协商。

数据来源：[http://www.sd.xinhuanet.com/news/2021-05/09/c\\_1127423805.htm](http://www.sd.xinhuanet.com/news/2021-05/09/c_1127423805.htm)

#### 3.2. 《中华人民共和国乡村振兴促进法》审议通过 2021年6月1日起施行

近日，十三届全国人大常委会第二十八次会议表决通过乡村振兴促进法，该法律自2021年6月1日起施行。法律规定，国家健全重要生态系统保护制度和生态保护补偿机制，实施重要农村人居环境和修复工程，加强乡村生态保护和环境治理，绿化美化乡村环境，建设美丽乡村。各级人民政府应当建立政府、村级组织、企业、农民等各方面参与的共建共管共享机制，综合整治农村水系，因地制宜推广卫生厕所和简便易行的垃圾分类，治理农村垃圾和污水，加强乡村无障碍设施建设，鼓励和支持使用清洁能源、可再生能源，持续改善农村人居环境。禁止违法将污染环境、破坏生态的产业、企业向农村转移。禁止违法将城镇垃圾、工业固体废物、未经达标处理的城镇污水等向农业农村转移。禁止向农用地排放重金属或者其他有毒有害物质含量超标的污水、污泥，以及可能造成土壤污染的清淤底泥、尾矿、矿渣等；禁止将有毒有害废物用作肥料或者用于造田和土地复垦。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210503/1150648.shtml>



### 3.3. 工信部：大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量

工信部印发修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》。修订后的实施办法明确，大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量。工信部提出，大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量。未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能。长江经济带地区禁止在合规园区外新建、扩建钢铁冶炼项目。实施办法自 2021 年 6 月 1 日起施行。

数据来源：[http://www.xinhuanet.com/2021-05/07/c\\_1127417336.htm](http://www.xinhuanet.com/2021-05/07/c_1127417336.htm)

### 3.4. 财政部、工业和信息化部延期实施小微企业融资担保降费奖补政策

近日，财政部、工业和信息化部印发《关于继续实施小微企业融资担保业务降费奖补政策的通知》。通知明确，2021-2023 年，将继续实施小微企业融资担保降费奖补政策。同时，结合新冠肺炎疫情和经济下行压力对小微企业造成的影响和原政策具体实施情况，对原政策进行适当完善。主要通过增设奖励系数等，对于降费成效明显的地方提高奖励标准，引导地方将小微企业年化担保费率降低到 1.5% 及更低水平；继续通过设定区域补助系数，体现向中西部地区的政策倾斜。另外，为提高奖补政策和中央财政资金支持精准性，强化了对有关业务数据等信息的审核要求。下一步，财政部、工业和信息化部将有序开展相关工作，做好政策宣贯指导，推动政策落地见效。

数据来源：[http://jjs.mof.gov.cn/gongzuodongtai/202105/t20210508\\_3698357.htm](http://jjs.mof.gov.cn/gongzuodongtai/202105/t20210508_3698357.htm)

### 3.5. 浙江发布《浙江省全球先进制造业基地建设“十四五”规划（征求意见稿）》

近日，浙江发布《浙江省全球先进制造业基地建设“十四五”规划（征求意见稿）》，征求社会各界意见，规划中提出：加快绿色低碳发展，转变制造业发展方式，深入践行“绿水青山就是金山银山”理念，主动应对气候环境挑战、能源资源约束，务实推进工业低碳节能转型、制造绿色清洁发展、园区循环化改造，转变过度依赖资源投入、能源消耗、污染排放的经济增长模式，加快形成绿色低碳循环的产业结构、生产方式和园区环境。大力推进工业节能降碳，加快实施重点行业减污降碳行动，培育壮大绿色低碳产业，发展节能环保产业，建立低碳安全高效能源体系，完善低碳政策体系。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210508/1151358.shtml>

### 3.6. 河北省关于建立健全绿色低碳循环发展经济体系的实施意见

河北省提出健全绿色低碳循环发展的生产体系:推进工业绿色升级,加快农业绿色发展,提高服务业绿色发展水平,壮大绿色环保产业,提升产业园区和产业集群循环化水平,构建绿色供应链。健全绿色低碳循环发展的流通体系:打造绿色物流,加强再生资源回收利用,建立绿色贸易体系。加快基础设施绿色升级:推动能源体系绿色低碳转型,推进城镇环境基础设施建设升级,提升交通基础设施绿色发展水平,改善城乡人居环境。构建市场导向的绿色技术创新体系:鼓励绿色低碳技术研发,加速科技成果转化。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210506/1150837.shtml>

### 3.7. 河南省 2021 年夏季臭氧与 PM2.5 污染协同控制攻坚实施方案

日前,河南印发《河南省 2021 年夏季臭氧与 PM2.5 污染协同控制攻坚实施方案》。方案提出:“十三五”期间,我省环境空气质量改善取得显著成效,但臭氧(以下称“O<sub>3</sub>”)污染问题日益凸显,已经成为影响全省夏秋季节环境空气质量的重要因素。挥发性有机物(以下简称“VOCs”)是形成 O<sub>3</sub> 的重要前体物,也是 PM2.5 的重要组成部分,加强 VOCs 综合治理是控制 O<sub>3</sub> 污染、改善环境空气质量的重要途径,也是促进企业提质增效、产业绿色转型的重要方式。为深入推进“十四五”VOCs 综合治理,实现 O<sub>3</sub> 与 PM2.5 协同增效,提高大气污染治理精准性、科学性、系统性和有效性,进一步改善环境空气质量,特制定本方案。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210506/1150731.shtml>

### 3.8. 《湖北省城镇生活垃圾处理收费管理办法》印发 5 月 1 日起施行

近日,《湖北省城镇生活垃圾处理收费管理办法》正式印发。新版办法全文共 17 条,5 月 1 日起施行。办法明确,积极推进湖北省垃圾处理费收费方式改革,鼓励将非居民类垃圾处理费按职工人数、经营或者办公场所面积定额收费逐步调整为按照垃圾产生量计量收费。推行差别化收费政策,利用价格杠杆推动垃圾分类,要求混合垃圾收费标准明显高于分类垃圾收费标准,同时鼓励有条件的地区建立超量加价收费机制,对超过核定基准量的垃圾提高收费费率,促进垃圾减量化。管理办法还增加“竞争价格”内容,明确城镇生活垃圾处理应实行企业化经营和管理,引入市场竞争机制,择优选择有能力的企业承担城镇生活垃圾处理工作。鼓励生活垃圾收集、运输、处理市场化运营,已经形成充分竞争的环节,实行双方协商定价。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210503/1150646.shtml>

### 3.9. 浙江: 关于支持山区 26 县跨越式高质量发展生态环保专项政策意见

日前，浙江发布关于支持山区 26 县跨越式高质量发展生态环保专项政策意见。为加快推进山区 26 县深入践行绿水青山就是金山银山理念，筑牢绿色生态屏障，提高绿色发展水平，助力新时代美丽浙江建设，浙江提出，加大省级生态环保专项资金支持力度，支持率先实现碳达峰、碳中和，支持生态修复和生物多样性保护，加大环评审批管理支持力度，指导做好环境治理工作，加大主要污染物排放指标倾斜力度，完善水环境考核标准，支持全面推动生态文明示范创建，支持开展先行先试，持加强生态环境治理能力建设。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210508/1151241.shtml>

### 3.10. 新华社与中国海油签战略合作共推天然气交易中心建设

新华通讯社与中国海洋石油集团有限公司 29 日在北京签署战略合作框架协议，双方将围绕发展天然气等清洁能源业务、推动高水平智库联动等方面，开展多渠道、多层次、全方位合作。根据协议，双方将共同推进上海石油天然气交易中心建设，打造石油天然气行业信用体系、国家级能源智库，推动绿色交通、清洁能源产业发展，并依托各自数据、信息和行业优势，拓展信息化大数据合作。

数据来源：<http://www.chinagas.org.cn/hangye/zixun/china/2021-05-07/55317.html>

## 4. 公司公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
股东大会	5.5	中国海诚	公司 2020 年度股东大会通过《2020 年度董事会工作报告》、《2020 年度监事会工作报告》、《2020 年度报告全文》等决议。
	5.5	雪迪龙	公司 2020 年股东大会通过《2020 年度董事会工作报告》、《关于 2020 年度利润分配方案的议案》等决议。
业绩说明会	5.5	路德环境	公司计划于 2021 年 5 月 19 日以网络互动方式举行 2020 年度业绩说明会，就投资者关心的问题进行交流。
	5.6	中再资环	“2021 年陕西辖区上市公司投资者集体接待日暨 2020 年度业绩说明会”于 2021 年 5 月 14 日在“全景·路演天下”网站进行。
融资	5.5	城发环境	许平南公司与兴业租赁融资租赁合同金额为 5 亿元，目前借款余额 2 亿元，根据公司实际情况对原融资租赁合同进行调整，原租赁合同约定为同期基准利率上浮 3%。
股份回购	5.5	盈峰环境	2021 年 4 月 30 日，公司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，回购股份数量为 1175 万股，约占公司目前总股本的 0.37%。

	5.6	节能国祯	截至2021年4月底,公司已累计回购股份225.81万股,占公司总股本的比例为0.32%。
	5.6	龙马环卫	截至2021年4月30日,公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量合计为501.11万股,占公司总股本的比例为1.21%。
	5.6	中国天楹	截止2021年4月30日,公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为2299.41万股,占公司总股本的0.91%。
	5.6	力合科技	截至2021年4月30日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份312万股,占公司总股本的1.95%。
	5.6	中衡设计	截至2021年4月30日,公司以集中竞价交易方式回购股份数量为192.64万股,占公司总股本的0.70%。
提供担保	5.5	美丽生态	公司子公司美丽生态建设与交通银行签署了《综合授信合同》,美丽生态建设向交通银行申请1.2亿元人民币的综合授信额度,授信期限不超过12个月。同时,公司拟为本次综合授信提供连带责任担保。
	5.5	南方汇通	近日时代沃顿与国家开发银行贵州省分行签署了《人民币资金借款合同》,公司与国家开发银行贵州省分行签署了《保证合同》。时代沃顿向国家开发银行贵州省分行抵押借款2亿元,公司对上述借款提供连带责任保证。
股权变动	5.5	中国天楹	公司于2020年9月18日发布《关于全资子公司Urbaser筹划引进战略投资者的公告》,本次交易可能触发重大资产出售事项,一旦以合理价格转让Urbaser控制权,Urbaser将不再纳入中国天楹合并报表范围,公司的资产负债率以及商誉将下降,收入及资产规模也将有所下降,同时,公司也将从本次交易获得收益以及较大规模的资金。
	5.5	博世科	公司控股股东广州环保投资集团有限公司计划自2021年5月6日起6个月内通过包括但不限于集中竞价和大宗交易等方式增持公司股份,拟合计增持不低于405.7万股公司股份,增持价格不超过人民币12.60元/股。
	5.7	上海环境	三峡资本及长江环保集团于2021年2月2日至2021年5月6日期间,以集中竞价的交易方式合计增持公司1129万股,占公司总股本的1.01%。
人员变更	5.5	美尚生态	公司董事会于近日收到公司独立董事赵珊女士、副总经理兼董事会秘书赵湘女士、财务总监钱仁勇先生及证券事务代表朱灵芝女士提交的书面辞职申请。辞职生效后,其将不在公司担任任何职务。
其他	5.5	盈峰环境	公司于2020年11月4日公开发行了1476万张可转换公司债券,每张面值100元,发行总额14.76亿元。
	5.5	ST云投	公司于近日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统查询获悉,公司持股5%以上股东何学葵女士所持有的部分公司股份被司法冻结。
	5.6	宏盛科技	全资子公司郑州宇通重工有限公司军品销售享受增值税退税政策,税务局同意退增值税9810.54万元抵扣公司未来应缴增值税款。
	5.6	雪迪龙	迪龙转债暂停转股时间为2021年5月7日至2020年度权益分派股权登记日。
股东减持	5.6	力合科技	股东国科瑞华创业投资企业减持28.33万股,占公司总股本0.18%,股东上海祥禾泓安股权投资合伙企业减持411.38万股,占公司总股本2.62%。



	5.7	中衡设计	高管持股的基本情况: 截至本公告披露之日, 副总经理李铮女士持有公司股份 20.78 万股, 占总股本的 0.075%; 副总经理王志洪先生持有公司股份 14 万股, 占总股本的 0.051%; 副总经理、董事会秘书胡义新先生持有公司股份 8 万股, 占总股本的 0.029%。集中竞价减持计划的进展情况: 截至本公告披露日, 本次减持时间已过半, 减持主体尚未减持公司股份, 减持计划尚未实施。
	5.7	力合科技	持本公司股份 255 万股的股东上海祥禾泓安股权投资合伙企业计划自本计划公告之日起三个交易日后至 2021 年 11 月 8 日合计减持公司股份不超过 255 万股 (占本公司总股本比例 1.63%)。
股份质押	5.6	新天然气	补充质押后控股股东明再远累计质押公司股份 4140 万股, 占其所持有公司股份的 36.90%, 占公司总股本的 13.20%。
	5.7	格林美	公司近日接到汇丰源的通知, 获悉汇丰源将其持有的部分本公司股份办理了股权质押。同时, 汇丰源将其持有的已质押给安信证券股份有限公司的部分本公司股份办理了解除质押手续。
	5.7	金圆股份	本次质押股份数量 1232 万, 占其所持股份比例 5.31%, 占公司总股本比例 1.72%。
	5.7	聚光科技	普渡科技于 2021 年 5 月 7 日办理了部分解除股票质押业务, 本次解除质押股份数量为 200 万, 占其所持股份比例 3.46%。
资金募集	5.6	四通股份	公司拟将终止“年产 800 万 m <sup>2</sup> 特种高性能陶瓷板材项目 (第一期)”项目的剩余募集资金总计 3.11 亿元永久补充流动资金。
股权激励	5.6	高能环境	本次限制行权期为 2021 年 5 月 13 日至 2021 年 6 月 9 日, 在此期间全部激励对象将限制行权。
闲置资金管理	5.6	雪迪龙	公司使用 5000 万元购买产品“单位结构性存款 2021 年第 18 期 06 号 96 天”。
中标	5.6	龙马环卫	福建龙马环卫装备股份有限公司 2021 年 4 月预中标了福建省龙岩市、广东省揭阳市等地的环卫服务项目。3 个项目合计首年服务费金额为 1126.19 万元, 合同总金额为 2903.96 万元。
资产重组	5.6	东江环保	东江环保股份有限公司拟以现金方式收购北京瀚丰联合科技有限公司持有的郴州雄风环保科技有限公司 70% 股权。
大宗交易	5.6	聆达股份	以 14.66 元的价格成交 58.40 万股, 成交金额 1002.74 万元。
利润分配	5.7	奥福环保	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 7728 万股为基数, 每股派发现金红利 0.32 元 (含税), 共计派发现金红利 2473 万元。

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

## 5. 下周大事提醒

表 2: 下周大事提醒

日期	证券简称	事件
5/10 (周一)	美晨生态	股东大会召开
	东方环宇	股东大会召开
	博世科	股东大会召开
5/11 (周二)	派思股份	股东大会召开



	伟明环保	股东大会召开
	路德环境	股东大会召开
	中环环保	股权登记日
	绿城水务	股东大会召开
	梅安森	股东大会召开
	华测检测	股东大会召开
	科融环境	股东大会召开
	泰达股份	股东大会召开
	现代投资	股东大会召开
	嘉化能源	股东大会召开
5/12 (周三)	城发环境	股东大会召开
	金圆股份	股东大会召开
	洪城环境	股东大会召开
	中环环保	除权除息日
	大千生态	股东大会召开
	兴蓉环境	股东大会召开
	美丽生态	股东大会召开
5/13 (周四)	奥福环保	股权登记日
	四通股份	股东大会召开
	津膜科技	股东大会召开
	天瑞仪器	股东大会召开
	润邦股份	股东大会召开
	格林美	股东大会召开
	蓝焰控股	股东大会召开
	国中水务	股东大会召开
5/14 (周五)	三峰环境	股东大会召开
	中建环能	股东大会召开
	天壕环境	股东大会召开
	天瑞仪器	股东大会召开
	中环装备	股东大会召开
	奥福环保	除权除息日
	苏交科	股东大会召开
	盈峰环境	股东大会召开

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**风险提示:** 政策推广不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

