

## 环保工程及服务行业周报

2021年05月17日

# 十四五垃圾规划指引稳健增长，关注优质环保 REITs 落地

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

■ **十四五垃圾分类及处理规划出台，行业稳健增长现金流有望改善。**近日《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》出台，规划要求到2025年底全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达80万吨/日，全国城市生活垃圾资源化利用率达到60%左右，全国生活垃圾分类收运能力达到70万吨/日左右。我们认为，1)十四五焚烧产能占比目标较当前实际焚烧处理率高出20pct，碳减排背景下垃圾焚烧减碳价值突出，行业刚性需求仍将迎来稳健增长；2)十四五垃圾分类收运能力缺口达20万吨/日，垃圾分类工作初见成效政策将持续推进；3)资源化率进一步提升10pct至60%，可回收物利用产业链将在十四五期间迎来快速发展。4)结合垃圾分类推动居民端分类计价、计量收费等差别化收费方式，解决行业付费痛点改善现金流。

■ **环保领域 REITs 落地，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估。**近日首批9单基础设施公募 REITs 项目审核通过，项目涵盖污水处理、生物质能源（生活垃圾焚烧、餐厨项目）、收费公路、产业园和仓储物流五大类主流基础设施项目类型。REITs 是资本市场改革重要创新，能有效盘活存量资产、革新商业模式、共享项目红利。环保优质运营项目契合 REITs 试点项目重点区域、重点行业及优质项目等政策要求，有望在 REITs 发行中优先受益，重点关注环保轻资产转型与优质运营资产价值重估。

■ **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：行业点评：环保完美契合公募 REITs “三个聚焦”，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估；环卫装备 4 月数据跟踪：各地环卫新能源政策趋于频繁，宇通份额持续提升。**

■ **风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《环卫装备行业月度数据跟踪：各地环卫新能源政策趋于频繁，宇通份额持续提升》2021-05-13
- 2、《环保工程及服务行业周报：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人居环境治理提供有力保障》2021-05-10
- 3、《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

## 内容目录

<b>1. 行情回顾 (2021/5/10-2021/5/16)</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>6</b>
2.1. 环保完美契合公募 REITs“三个聚焦”，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估	6
2.2. 环卫新能源 4 月跟踪：各地环卫新能源政策趋于频繁，宇通份额持续提升	7
2.3. 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	8
2.4. 碳如何核算？IPCC 方法学与 MRV 体系	10
2.5. 碧桂园服务深度：大物业+大社区，物管龙头迎高速成长新格局	11
2.6. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰	12
2.7. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	14
2.8. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头	15
2.9. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？	16
2.10. 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	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	20
<b>3. 行业新闻</b>	<b>21</b>
3.1. 发改委、住建部印发《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》	21
3.2. 发改委：加快推进钢铁、有色、建材等重点行业节能改造	21
3.3. 两部门：鼓励社会资本投资农村垃圾、污水等领域	21
3.4. 生态环境部召开长江、渤海入河入海排污口整治工作推进会	22
3.5. 财政部：2021 年可再生能源电价附加补助资金预算的通知	22
3.6. 国内首个 VOCs 走航标准发布	22
3.7. 两部门：做好 2021 年钢铁去产能“回头看”检查工作	23
3.8. 辽宁省出台 2021 年生态环境保护 12 项措施	23
3.9. 南京所多措并举一体推进“三不”试点工作	23
3.10. 贵州石油积极开拓市场做大天然气销售	23
<b>4. 公司公告</b>	<b>24</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

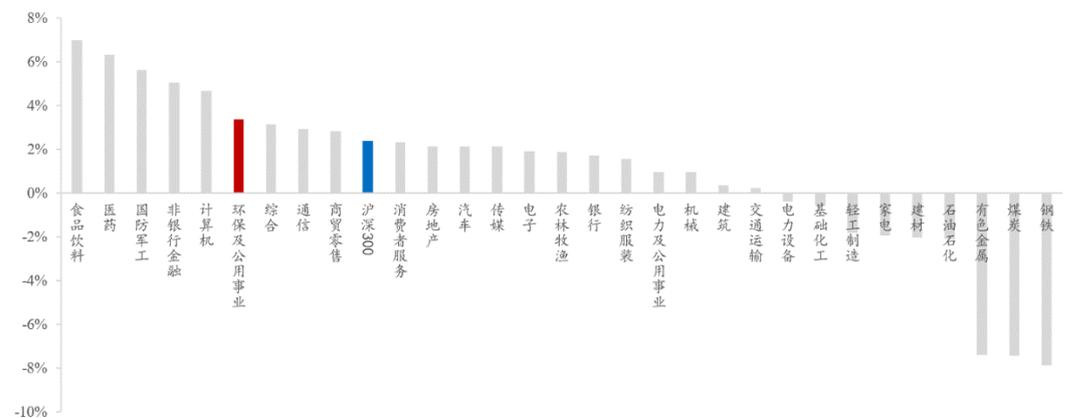
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 .....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 .....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 .....	5
表 1: 公司公告 .....	24
表 2: 下周大事提醒 .....	28

## 1. 行情回顾（2021/5/10-2021/5/16）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 3.37%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.82%，深圳成指上涨 2.09%，创业板指上涨 3.84%，沪深 300 指数上涨 2.37%，中信环保及公用事业指数上涨 3.37%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

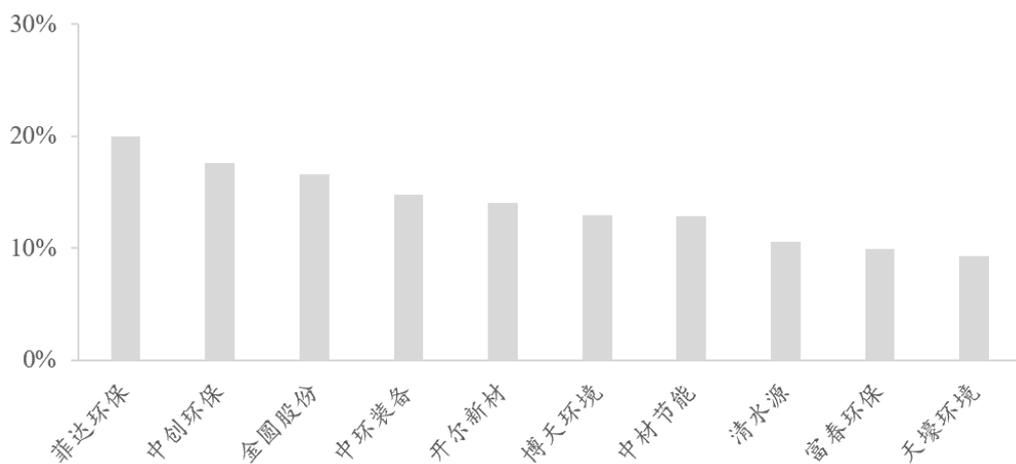


数据来源：东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：菲达环保 19.93%，中创环保 17.61%，金圆股份 16.55%，中环装备 14.76%，开尔新材 14.04%，博天环境 12.91%，中材节能 12.84%，清水源 10.55%，富春环保 9.9%，天壕环境 9.27%。

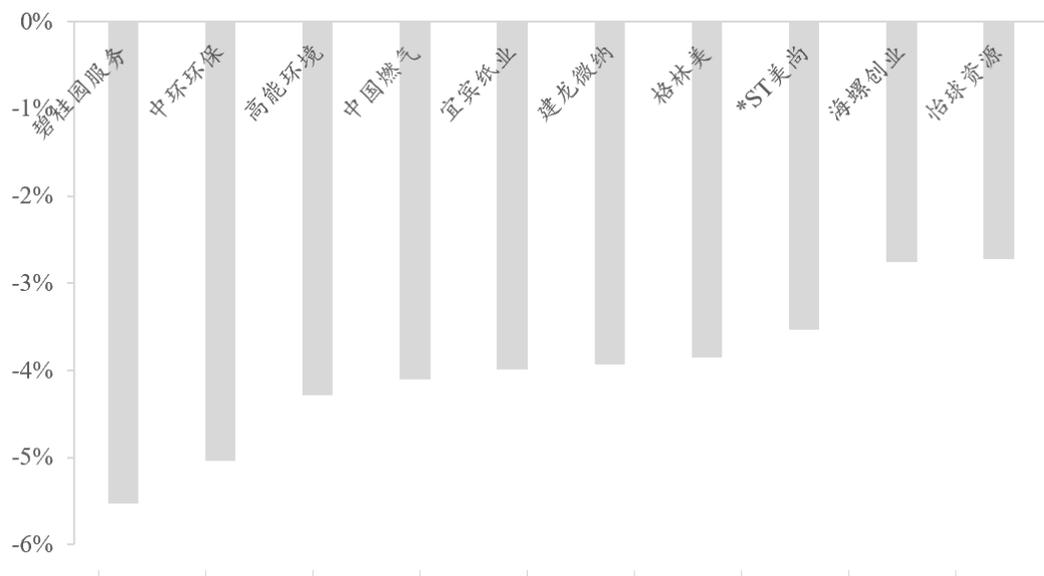
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：碧桂园服务-5.53%，中环环保-5.04%，高能环境-4.28%，中国燃气-4.1%，宜宾纸业-3.99%，建龙微纳-3.93%，格林美-3.85%，\*ST美尚-3.53%，海螺创业-2.76%，怡球资源-2.72%。

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. 环保完美契合公募 REITs “三个聚焦”，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估

#### 投资要点

事件：2021年5月14日，上交所、深交所共审核通过基础设施公募 REITs 项目 9 单，项目涵盖污水处理、生物质能源（生活垃圾焚烧、餐厨项目）、收费公路、产业园和仓储物流五大类主流基础设施项目类型。

**首批基础设施公募 REITs 审核通过，迎中国公募 REITs 元年。**2020年4月30日，证监会、发改委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，正式启动公募 REITs 试点工作。发改委、证监会、交易所等部门机构积极响应纲领文件安排，落实各项监管要求，完善法律制度保障，发行进入倒计时。2021年5月14日，首批9单基础设施公募 REITs 项目在交易所审核通过。

**资本市场改革重要创新，盘活存量资产、革新商业模式、共享项目红利。**基础设施公募 REITs 是基础资产的 IPO，是资本市场改革重要创新，意义非凡。**1) 盘活存量资产：**大量存量资产沉淀了大量资金，REITs 将大幅提高资金使用效率，盘活存量资产回收资金用于新项目建设；**2) 革新商业模式：**基础设施项目投资周期长规模大，企业依靠高杠杆、重资产形式参与，REITs 提供有效退出渠道，降低负债压力，商业模式革新；**3) 共享项目红利：**基础设施 REITs 流动性较高、收益相对稳定，REITs 吸引各类资本参与基础设施投资，降低投资难度与门槛，共享优质项目红利。**作为资产市场新赛道，基础设施公募 REITs 有望激发市场活力。**

**试点项目“三个聚焦”优中选优，环保优质运营项目完美契合。**发改委证监会对于 REITs 试点项目提出“三个聚焦”：**1) 聚焦重点区域：**优先支持国家重点战略区域，支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目；**2) 聚焦重点行业：**优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点，包括 a) 城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废弃物综合利用项目、b) 城镇供水、供电、供气、供热项目等 7 个方向；**3) 聚焦优质项目：**项目权属清晰，具备成熟经营模式和市场化运营能力，现金流保持稳定投资回报良好。之于“三个聚焦”，环保优质运营项目完美契合。环保行业经过多年发展已经在**重点区域沉淀了大量优质资产，同时涵盖政策聚焦 7 个重点方向中的 2 个方向。**行业内供水、污水、固废处置等市政公用资产多年稳定运营，**具备成熟商业模式现金流稳定，并且已培育出优秀的市场化运营能力。**环保在首批 9 个项目中占据 2 个席位，分别为**城镇污水处理（深圳福永、松岗、公明水质净化厂和合肥十五里河污水处理厂），原始权益人首创股份和生物质能源（北京首钢生活垃圾焚烧项目、餐厨项目和残渣暂存厂），原始权益人首钢环境。基础设施 REITs 帷幕拉开，环保优质项目有望大放异彩。**

**REITs 即将落地发行，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估。** REITs 之于环保行业的意义主要为 2 点，**1) 轻资产扩张回归环保业务本源：**环保企业过去拓展市场依赖重资产、高杠杆模式。发行 REITs 提供新的选择，环保企业通过资产出表降低杠杆，提高资产周转率，轻资产模式打开发展天花板。技术和运营能力领先的企业更加关注核心业务，项目为专业服务付费。**2) 优质运营资产价值重估：**环保行业供水、污水、固废处置等优质运营资产已具备成熟商业模式，稳定成长并贡献优质现金流，REITs 资产的吸引力本质上即为优质运营资产优越性的吸引力，有望带动运营资产价值重估。

**投资建议：****洪城水业：**固废资产注入，打造地方综合公用事业平台；**瀚蓝环境：**具备强整合能力，成长性优异的优质运营资产；**建议关注：****首创股份：**首批 REITs 项目落地，领跑行业变革。

风险提示：政策推进不及预期，融资改善不及预期，财政支出低于预期

## 2.2. 环卫新能源 4 月跟踪：各地环卫新能源政策趋于频繁，宇通份额持续提升

投资要点

本月新增环卫新能源成长与竞争力分析：2021M1-4，

- **盈峰环境：河南贡献最大增量。**公司新能源环卫车销量同比增量前三的地区：**河南**（+32 辆，+229%）、**江苏**（+8 辆，去年同期无销售）、**山西**（+7 辆，+140%）。河南贡献最大增量，地区销量同增 49%，公司河南省占率达 41%，同比增长 22pct。
- **宏盛科技：广东竞争力加强，市占率达 46%。**公司新能源环卫车销量同比增量前三的地区：**广东**（+70 辆，+259%）、**河南**（+34 辆，+227%）、**河北**（+30 辆，去年同期无销售）。广东电动化渗透率全国领先，公司在电动化大省竞争力加强，地区整体新能源销量减少的情况下，公司市占率提升 36pct 至 46%
- **龙马环卫：四川、山西高增区域销量提升，成功开拓甘肃市场。**公司新能源环卫车销量同比增量前三的地区：**四川**（+16 辆，+78%）、**山西**（+15 辆，去年同期无销售）、**广东**（+9 辆，+100%）。山西新能源增长明显，同增 744%，公司开拓甘肃市场，市占率达 100%。
- **环卫新能源销量同增 14%，期待销售旺季。**21M1-4，环卫车销售 32044 辆，同比变动+19.99%。纯电动环卫车 779 辆，同比变动+13.72%。新能源渗透率 2.43%，同比变动-0.13pct。新能源环卫小猴季节性显著，2019/2020 年第二至四季度新能源销售量分别占全年销售总量的 88.5%/88.7%。第二季度开始降逐步迎来采购需求高峰，2021 年新能源环卫采购帷幕刚刚拉开，期待销售旺季到来。2021 年 5 月共有 10 地公布环卫新能源政策：**深圳**要求全市新增纯电动环卫车 600 辆以上，**北京通**

州要求环卫运输车全部实现电动化清洁化。政策趋于频繁力度加大。

■ **新能源集中度持续提升,宇通市占率持续领跑** 21M1-4 环卫车销量 CR3/CR6 分别为 40.7%/49.5%, 较 2020 年变动-0.92pct/-1.04pct。纯电动环卫车销量 CR3/CR6 分别为 58.4%/76.4%, 较 2020 年变动+4.11pct /+5.55pct。环卫新能源集中度持续提升格局优化, 其中:

- 1) **盈峰环境: 销量同增 22%, 规模稳步扩张。** 环卫车销售 5181 辆, 同比变动+21.65%, 纯电动环卫车 150 辆。环卫车市占率行业第二, 市占率 16.2%, 纯电动市占率行业第二, 市占率 19.3%, 保持稳定。
- 2) **宇通重工: 传统&新能源同比双双大增。** 环卫车销售 1052 辆, 同比变动+142.40%, 纯电动环卫车销售 231 辆, 同比变动+244.78%。环卫车市占率第前四, 市占率 3.3%, 较 20 年变动+1.2pct。纯电动市占率行业第一, 市占率 29.7%, 较 20 年变动+8.2pct。
- 3) **龙马环卫: 销量同增 29%。** 环卫车销售 1809 辆, 同比变动+29.21%, 纯电动环卫车 74 辆。环卫车市占率行业第三, 市占率 5.7%, 较 20 年变动+0.1pct。纯电动市占率 9.5%, 行业第三。

■ **广东新能源销量占比第一, 四川新能源销量大增。** 21M1-4, 新能源销售 1) 占比前三: 广东 (210 辆, 占 27.0%)、四川 (135 辆, 占 17.3%)、河南 (113 辆, 占 14.5%); 2) 增量前三: 四川 (+119 辆, +743.8%)、河北 (+63 辆, +787.5%)、江苏 (+46 辆, +1150%); 3) 渗透率前三: 河南 (7.8%)、广东 (7.1%)、四川 (6.9%)。

■ **投资建议:** 环卫新能源十年五十倍优质赛道, 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; **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, 环服市场化率不及预期, 竞争加剧

### 2.3. 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

## 2.4. 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

## 2.5. 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/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

## 2.6. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰

### 投资要点

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

- **中国公路交通碳排放占比约 8%，新能源替代可实现交通部门全减碳。** 根据国际能源署（IEA），公路交通部门对中国整体碳排放贡献约 8%。IEA 采用 2006 IPCC Guidelines 对各部门碳排放进行核算。依据方法学，公路交通实现新能源替代，将可以实现公路交通单部门 **100%减碳**。
- **公共领域车辆新能源潜力大，环卫新能源碳减排效率突出。** 公共领域车辆存量新能源替代率，公交（46.8%）、出租（5.5%）、环卫（2.4%）、物流（2%），远低于政策规划目标。新能源环卫车 **a)大排量为主上装副发动机增加排量，b)柴油机占比 90%排放因子高，c)低速运行车辆油耗排放高，新能源替代减排效果好。** 环卫服务公益属性，环卫作业特点完美契合电动车运营习惯，**新能源替代政策推动强而有力。**
- **环卫新能源五十倍成长，十年替代助力实现 2030 年碳达峰。** 环卫新能源非短周期爆发，释放受政策与经济性驱动。**1) 政策端：** 环卫新能源有望成为政府实现碳排放“3060”目标重要抓手，碳中和政策推动叠加中央生态环保督察，环卫新能源替代逻辑加强；**2) 经济性：** 环卫新能源 **7 年平价** 具备经济性，2025 年迎经济性拐点实现 **4 年平价**，对比较公交 3 年平价（渗透率 82%）已经接近，有望快速放量。我们预计十年市场分两阶段释放，2030 年渗透率达 **80%**：

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

**快速爆发期（2025-2030 年）：** 经济性优势现拐点&环卫市场化全面铺开快速放量，渗透率从 2025 年 15% 迅速提至 2030 年 80%，2030 年新能源环卫车销量 19.13 万辆，是 2020 年销量的 50 倍，2025-2030 销量 CAGR 为 47%。2030 年新能源环卫市场空间 971 亿，2025-2030 年 CAGR 为 47%。

- **稳定渗透期渠道为王，快速爆发期产品力优先。稳定渗透期（2020-2025 年）：** 渗透率提升主要来自政策推动，政府为主要采购方，关注拥有**渠道优势的传统上装龙头**；**快速爆发期（2025-2030 年）：** 经济性优势拐点替代内生驱动强，企业为主要采购方，关注拥有**制造与服务优势的环卫装备龙头**。
- **重点推荐：盈峰环境：** 龙头出击新能源再度领跑，龙头地位复制环卫订单市场第一；**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

## 2.7. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估

### 投资要点

- **报告创新点:** 1) 从碳中和视角下搭建行业投资框架及环保产业映射; 2) 对碳交易市场交易现状、建设进展及 CCER 抵消机制做了较为全面的梳理; 3) 对垃圾焚烧 CCER 项目碳减排及经济性效益进行敏感性测算, 得出度电垃圾焚烧 CCER 收入近 4 分钱, 利润弹性约 12%。
- **碳中和投资框架:** 从前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用构建投资框架。中国碳排放居世界首位占比近 29%, “2030 碳达峰、2060 碳中和” 已上升至前所未有的高度, 成为大国崛起的必要筹码。能源替代/节能减排/循环利用/生态碳汇将成为实现碳中和的重要途径, 碳交易提供有效制度支撑。
- **碳中和环保产业映射:** 从环保视角来看, 1) 能源替代: 前端能源结构调整, 关注环卫新能源装备及可再生能源 (垃圾焚烧等) 替代需求。2) 节能减排: 中端推动产业结构转型, 关注节能管理&减排设备应用。3) 循环利用: 推动垃圾分类、废弃家电/汽车、危废资源化等再生资源循环利用。4) 环境咨询: 环境管理提升促使环境咨询需求扩大。5) 碳交易: 鼓励可再生能源 (垃圾焚烧/生物质利用等)、甲烷利用 (污水处理/沼气利用)、林业碳汇等 CCER 项目发展。
- **碳中和制度支撑:** 碳交易一迎全国化&多元化&机构转变三大变化, CCER 需求提升利好可再生能源。
  - 1) 三大变化: a. 试点向全国, 21 年 6 月全国碳市场有望上线; b. 行业扩充, 钢铁/水泥/化工等行业有望于“十四五”纳入全国碳市场, c. 主管机构由发改委转变为生态环境部。
  - 2) 两种模式: 碳交易产品分碳排放配额及自愿减排量 (CCER) 抵消两种, CCER 将为可再生能源项目提供附加收入。
  - 3) 市场空间: 按 5% 抵消比例计算, 预计全国碳市场初期 CCER 需求量约 1.65 亿吨/年, 长期有望扩容至 4 亿吨/年。
- **垃圾焚烧量化评估:** 商业模式有望 C 端理顺现金流改善, 垃圾焚烧 CCER 贡献 12% 利润增量。
  - 1) CCER 有望贡献 12% 利润弹性。依据已审定垃圾焚烧 CCER 项目, 现审定生活垃圾焚烧项目数量占全部 CCER 近 4%, 头部焚烧公司产能占比约 30%, 地理区位、减排技术及发电效率是单位减排量的影响因素。中性情景下, 度电 CCER 收入达 0.039 元, 对垃圾焚烧项目收入端弹性达 4.48%, 利润端弹性达 12.01%, 净利率提升 2.02pct 至 29.96%。

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

3) 碳中和推动绿色金融, 企业融资成本有望下降。

- 建议关注: 1、固废: 碳中和&行业刚性扩容&商业模式改善, 关注优质资产稀缺性: 【瀚蓝环境】、【高能环境】; 2、环卫电动化: 十年五十倍, 掘金环卫新能源: 【盈峰环境】、【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

## 2.8. 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

## 2.9. 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；**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。

## 2.10. 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！**公司为宇通集团旗下环卫资产，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。

## 2.11. 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

### 3. 行业新闻

#### 3.1. 发改委、住建部印发《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》

据国家发改委网站消息, 国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》。规划显示, 到 2025 年底, 全国城市生活垃圾资源化利用率达到 60% 左右, 全国生活垃圾分类收运能力达到 70 万吨/日左右。《规划》要求, 到 2025 年底, 直辖市、省会城市和计划单列市等 46 个重点城市生活垃圾分类和处理能力进一步提升; 地级城市因地制宜基本建成生活垃圾分类和处理系统; 京津冀及周边、长三角、粤港澳大湾区、长江经济带、黄河流域、生态文明试验区具备条件的县城基本建成生活垃圾分类和处理系统; 鼓励其他地区积极提升垃圾分类和处理设施覆盖水平。支持建制镇加快补齐生活垃圾收集、转运、无害化处理设施短板。

数据来源: <http://www.cn-hw.net/news/202105/13/78911.html>

#### 3.2. 发改委: 加快推进钢铁、有色、建材等重点行业节能改造

5 月 13 日上午, 国家发改委环资司司长刘德春主持召开部分节能形势严峻地区谈话提醒视频会议, 对今年一季度能耗强度不降反升的浙江、广东、广西、云南、青海、宁夏、新疆等省区节能主管部门负责人进行谈话提醒, 督促有关地区认真贯彻落实党中央、国务院部署要求, 进一步加大能耗双控工作力度, 确保完成本地区年度能耗双控目标任务。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210514/1152582.shtml>

#### 3.3. 两部门: 鼓励社会资本投资农村垃圾、污水等领域

日前, 农业农村部、国家乡村振兴局发布《社会资本投资农业农村指引(2021 年)》,

鼓励社会资本参与农村厕所革命、农村生活垃圾治理、农村生活污水治理等项目建设运营，健全农村生活垃圾收运处置体系，建设一批有机废弃物综合处置利用设施。鼓励社会资本参与村庄清洁和绿化行动；鼓励各地要结合当地发展实际，推动设立政府资金引导、金融机构大力支持、社会资本广泛参与、市场化运作的乡村振兴基金。鼓励有实力的社会资本结合地方农业产业发展和投资情况规范有序设立产业投资基金。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/323555.html>

### 3.4. 生态环境部召开长江、渤海入河入海排污口整治工作推进会

近日，生态环境部以视频方式召开长江、渤海入河入海排污口整治工作推进会，就入河入海排污口整治工作进行部署。会议指出，习近平总书记十分关心长江、渤海生态环境保护，多次赴实地考察指导，再三叮嘱要坚定不移地走生态优先、绿色发展之路。开展入河入海排污口排查整治，是深入贯彻习近平总书记重要指示批示精神的具体行动，是巩固提升“十四五”水环境质量的现实需要，是解决突出环境问题、推动高质量发展的有效手段，是防范化解环境风险的重要举措。

数据来源：

[http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk15/202105/t20210512\\_832585.html](http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk15/202105/t20210512_832585.html)

### 3.5. 财政部：2021年可再生能源电价附加补助资金预算的通知

根据《财政部国家发展改革委国家能源局关于印发〈可再生能源电价附加资金管理办法〉的通知》（财建〔2020〕5号，以下简称《资金管理办法》）、《关于〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426号）等文件要求以及你单位申请，财政部下达2021年度可再生能源电价附加补助资金预算。

数据来源：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1699454887153909214&wfr=spider&for=pc>

### 3.6. 国内首个 VOCs 走航标准发布

近日，上海市市场监督管理局、江苏省市场监督管理局、浙江省市场监督管理局三省联合批准发布《长三角生态绿色一体化发展示范区挥发性有机物走航监测技术规范》DB31/T 310002-2021。《规范》规定了挥发性有机物走航监测的方法概述、试剂或材料、仪器和设备、监测方法、结果计算与表示、质量保证与质量控制及安全防护要求。明确了示范区范围覆盖上海市青浦区、江苏省苏州市吴江区和浙江省嘉兴市嘉善县。

数据来源：<http://wx.h2o-china.com/news/323477.html>

### 3.7. 两部门：做好 2021 年钢铁去产能“回头看”检查工作

发改委在其官网发布关于做好 2021 年钢铁去产能“回头看”检查工作的通知。除本区域内没有粗钢冶炼能力的北京、海南、西藏等三省（区、市）外，其余 29 个地区（包括新疆生产建设兵团）、中央钢铁企业均在检查范围内。检查重点包括退出产能情况、退出产能情况、历次检查整改落实情况等。

数据来源：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1699363921088054960&wfr=spider&for=pc>

### 3.8. 辽宁省出台 2021 年生态环境保护 12 项措施

在强化支持方面，辽宁省发展改革委将通过争取资金、电价优惠等方式对相关企业和园区进行持续支持。积极争取中央预算内投资，支持城镇污水垃圾处理设施建设、资源节约循环利用和污染治理、森林资源培育等领域项目建设；完善部分环保行业用电支持政策，严格落实差别电价、惩罚性电价，以及水泥、电解铝等行业阶梯电价政策，严禁对高耗能企业出台任何电价优惠政策；有序推进政府和社会资本合作，依托在线审批监管平台向民间资本公开推介项目，不断加大对环境污染第三方治理的支持力度。

数据来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/323455.html>

### 3.9. 南京所多措并举一体推进“三不”试点工作

生态环境部南京环境科学研究所坚持标本兼治，牢固树立“一盘棋”思想，正确把握“不敢”“不能”“不想”内在联系，从目标、责任、对象、落实、措施等试点要求的全部 5 个方面统筹推进，推动试点工作与党建、纪检重点工作相结合，与全面从严治党日常工作相结合，与党风廉政建设教育月活动相结合，与警示教育相结合，积极探索一体“三不”体制机制和措施的有效路径。

数据来源：<https://weibo.com/ttarticle/p/show?id=2309404636333984580073>

### 3.10. 贵州石油积极开拓市场做大天然气销售

近期，贵州石油在天然气业务方面，积极推进网点建设，奋力开拓贵州省天然气市场，做大做实天然气销售。面对省内复杂多变的天然气市场环境，贵州石油不做“清谈客”，要做“实干家”，面对“硬骨头”敢于亮剑。自年初以来，贵州石油天然气线条人员对省内各地区天然气市场实际情况进行调研，详细了解各区域真实市场环境和客户需

求，时刻掌握天然气市场变化动向，努力做大做实天然气终端销售工作。同时，工作人员努力收集省内各大交通主干线上相关 LNG 物流企业车辆信息，及时与周边省市兄弟企业互通、共享，在总部规划的 LNG 走廊及主要交通干线上建立网点，实现满足天然气市场需求与网点拓展布局工作的同步配套建设。此外，结合市场调研情况，及时调整天然气价格，贴近市场，做实销售，1-4 月天然气销售总量同比增幅 43%。

数据来源：<http://www.chinagas.org.cn/hangye/zixun/china/2021-05-14/55390.html>

#### 4. 公司公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
股份质押	5.10	节能国祯	安徽国祯集团股份有限公司本次质押 3529 万股，占其所持股份比例 30.17%，占公司总股本比例 5.05%。
	5.11	中再资环	公司控股股东中再生持有公司股份 3.59 亿股，占公司总股本的 25.84%，本次解除质押后，中再生所持公司股份不存在质押情况。
	5.12	金圆股份	公司控股股东金圆控股将其持有的公司部分股份解除质押及办理了股票质押业务，解除质押 1232 万股，占其所持公司股份 5.31%，占公司总股本 1.72%，质押 600 万股，占其所持公司股份 2.59%，占公司总股本 0.84%。
	5.13	蒙草生态	公司控股股东王召明先生共持有本公司股份 2.69 亿股，占公司总股本的 16.78%；本次解除质押股份数为 5000 万股，占其持有公司股份总数的 18.58%，占公司总股本的 3.12%。本次质押延期股份数为 1.29 亿股，占其持有公司股份总数的 48.06%，占公司总股本的 8.06%。
	5.13	中原环保	公司收到控股股东公用集团通知，公用集团于 2021 年 5 月 11 日将其非公开发行可交换公司债券质押股份全部解除质押本次解除质押股份 3.03 亿股，占公司总股本比例 31.06%。
	5.14	依米康	公司控股股东、实际控制人张菀女士将其持有的质押给华夏银行股份有限公司成都蜀汉支行的股份办理了解除质押手续，解除质押股份数量为 18,600,000 股，占其持股比例 24.67%，占公司总股本 4.25%。
业绩说明会	5.10	深圳燃气	2021 年 5 月 20 日（星期四）上午 10:00-11:00，上证路演中心。
	5.10	三达膜	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：2021 年 5 月 14 日（星期五）15:00-17:00，登录“全景·路演天下”。
	5.13	中衡设计	公司将于 2021 年 5 月 21 日（星期五）召开“中衡设计 2020 年度网上业绩说明会”。
	5.13	中国天楹	公司将于 2021 年 5 月 18 日（星期二）15:00-17:00 在“中国天楹投资者关系”小程序举行 2020 年度网上业绩说明会。
	5.13	兴源环境	公司将于 2021 年 5 月 18 日（星期二）上午 9:30-11:30 在“兴源环境投资者关系”小程序举行 2020 年度业绩网上说明会。
	5.14	华西能源	公司于 5 月 14 日召开 2020 年度网上业绩说明会。了解公司年度报告，以及生产经营、未来发展规划等情况，通过远程网络方式互动交流。

网上接待会	5.10	龙马环卫	2021年度福建上市公司投资者网上集体接待日:2021年5月14日(星期五)15:30-17:00,登录“全景网投资者关系互动平台”。
	5.10	龙净环保	2021年度福建上市公司投资者网上集体接待日:2021年5月14日(星期五)15:30-17:00,“全景网投资者关系互动平台”。
	5.10	洪城环境	江西上市公司2021年投资者集体接待日活动:2021年5月14日(星期五)下午15:00-17:00,登录“全景网投资者关系互动平台”。
理财进展	5.10	宏盛科技	本次理财金额为3.08亿元。理财受托方为上海浦东发展银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司。
	5.11	旺能环境	2021年2月5日公司使用闲置募集资金2亿元购买理财产品。截至本公告日,公司已将上述理财产品全部赎回,取得理财收益167.67万元。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%。
	5.13	伟明环保	2021年3月26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“汇利丰”2021年第4526期对公定制人民币结构性存款产品,该理财产品已于2021年5月12日到期,实际年化收益率3.75%,公司收回本金人民币1.5亿元,获得理财收益人民币66.27万元,本金及收益已于2021年5月12日到账,并已划至募集资金专用账户。
	5.13	再升科技	2018年11月21日,公司向建设银行购买保本浮动收益型公司理财产品5000万元,本次公司赎回上述理财产品部分本金400万元及利息。
	5.60	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%。
	5.60	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%。
其他	5.10	中再资环	中信建投-中再资环基金补贴款资产支持专项计划资产支持证券发行总额不超过6亿元,本函自出具之日起12个月内有效。
	5.12	维尔利	公司将于近日发布2020年年度权益分派实施公告,自5月13日至本次权益分派股权登记日止,公司可转换公司债券(债券代码:123049)将暂停转股,本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
	5.12	博天环境	公司控股股东汇金聚合因股权质押未能及时履行还款义务,导致质押本金及利息逾期,其所持有的本公司有限售条件流通股36,86万股(占公司总股本8.82%)被司法轮候冻结。
	5.13	雪迪龙	公司因实施2020年度权益分派方案,公司可转换公司债券迪龙转债于2021年5月7日起暂停转股。
	5.13	瀚蓝环境	公司第十届董事会第十二会议审议通过了《关于提前赎回“瀚蓝转债”的议案》,同意行使公司可转债的提前赎回权利,对赎回登记日登记在册的“瀚蓝转债”全部赎回。截至2021年4月27日(赎回登记日),“瀚蓝转债”累计转股数量为4908万股,公司总股本由7.66亿股变更为8.15亿股。公司注册资本将增加4908万元,注册资本由7.66亿元增加至8.15亿元。
	5.13	美晨生态	公司于2021年4月29日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对山东美晨生态环境股份有限公司的年报问询函》,对相关问题进行了认真核查与分析并向深圳证券交易所作出了回复。
5.13	天翔环境	2021年5月12日,公司向深圳证券交易所提交了恢复上市的书面申请,	

			深交所是否受理公司申请存在不确定性。
	5.13	科融环境	公司报告中出现差错，对文中“营业收入构成”的“占营业收入比重”数据进行了更新。
	5.14	维尔利	公司于2020年4月13日公开发行了9,172,387张可转换公司债券，经深圳证券交易所同意，公司可转换公司债券于2020年5月12日起在深圳证券交易所上市交易，债券简称“维尔转债”，债券代码“123049”，自2020年10月19日起可转换为公司股份。“维尔转债”的转股价格由7.58元/股调整为7.48元/股，调整后的转股价格自2020年6月4日起生效。
	5.14	首华燃气	公司已于近日完成了相关工商变更登记手续，并于2021年5月14日取得了由上海市市场监督管理局换发的《营业执照》，公司注册资本由“14918.4287万元整”变更为“26853.1716万元整”。
提供担保	5.10	高能环境	本次公司为全资子公司阳新鹏富提供担保额度2000万元。
	5.12	泰达股份	根据经营发展需要，公司的二级子公司天津雍泰向九银租赁申请融资10,000万元，期限5年，由公司提供连带责任保证。
	5.13	新奥股份	公司以境外全资子公司作为发行主体，在境外发行额度8亿美元高级无抵押固息债券，票面年利率3.375%，期限5年，并由公司为本次债券发行提供担保。
	5.13	ST美尚	截至2020年末，2020年累计新增担保余额为8.6亿元，占公司2019年末（上年末）净资产的21.06%，超过20%。
	5.13	大通燃气	公司控股子公司四川大通睿恒能源有限公司的全资子公司上海环川向中国银行股份有限公司上海市普陀支行申请借款人民币2,000万元，借款期限60个月，公司将为上述借款提供连带责任保证担保，保证期间为该笔债务履行期限届满之日起三年。
股权变动	5.10	百川能源	公司本次将注销全部79,729,509股已回购股份，占注销前公司总股本的5.53%。公司控股股东及一致行动人持股比例将由50.7893%上升至53.7603%。
	5.12	高能环境	5月12日，公司控股股东、实际控制人李卫国先生通过上海证券交易所系统以集中竞价方式及大宗交易方式累计增持公司股份992万股，约占公司总股本的1.22%。本次权益变动后，李卫国先生持有公司股份共计16,108.84万股，约占公司总股本的19.84%。
	5.13	中环环保	公司特定股东招商致远计划在公告之日起3个交易日后6个月内通过集中竞价、大宗交易的方式合计减持公司股份不超过168万股。
	5.14	润邦股份	持有公司股份102,328,729股（10.86%）的股东王春山先生计划在本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过9,400,000股（不超过1%）。
中标	5.11	侨银股份	项目名称：雷州市市区第二片区市容环卫保洁项目；采购人：雷州市城市管理和综合执法局；项目总金额：1.17亿元；合同履行期限：服务期为“3+3”年。

	5.11	侨银股份	项目名称: 槐荫区环卫设施提升改造项目社会资本方采购; 采购单位: 济南市槐荫区城市管理局; 中标金额: 约 1.94 亿元 (其中项目停车场养护费 18.36 万元/年, 项目道路保洁费用 1008.87 万元/年, 可用性付费约 981.05 万元/年); 合作期限: 合作期为 10 年。
	5.12	中山公用	公司全资子公司名城科技中标中山市港口镇环卫保洁及垃圾收集、运输处理采购项目, 中标金额 8692 万元, 以及 2021 年横栏镇生活垃圾收集清运处理外包服务项目, 中标单价金额 250.00 元/吨。
	5.14	伟明环保	公司与赣州华赣环境有限公司组成的联合体为“崇义县生活垃圾焚烧发电项目”(以下简称“本项目”或“项目”)的中标单位, 总投资估算约为 2.52 亿元 (不含二期建设费用)。
大宗交易	5.10	蒙草生态	以 3.77 元的价格成交 513 万股, 成交金额 1934.01 万元。
	5.70	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。
	5.70	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%)。
股份回购	5.11	景津环保	回购价格: 不超过人民币 31.00 元/股 (含); 回购股份的用途: 本次回购的股份拟用于后续实施股权激励; 回购股份资金总额: 不低于人民币 1 亿元 (含) 且不超过人民币 2 亿元 (含)。
	5.11	伟明环保	因公司股权激励计划预留授予的 1 名激励对象因工作需要已不符合激励条件, 公司回购并注销该名丧失激励资格的激励对象已授予但尚未解锁的 1.58 万股限制性股票, 回购价格为 5.61 元/股, 回购资金总额为 8.86 万元人民币。
	5.12	景津环保	5 月 12 日, 公司以集中竞价交易方式通过上海证券交易所交易系统首次回购股份 520,700 股, 占公司总股本的比例为 0.1264%, 回购成交最高价为 23.23 元/股, 最低价为 22.39 元/股, 支付的资金总额为人民币 1196.69 万元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。
	5.70	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%。
季度报告	5.11	卓越新能	本报告期末, 公司营收 4.03 亿元, 归母净利润 0.57 亿元, 扣非净利润 0.54 亿元。
员工持股	5.11	盈峰环境	公司一期员工持股计划锁定期于 2021 年 5 月 12 日届满。
股权转让	5.11	新奥股份	公司与联泓新科签署股权转让协议, 拟出售公司持有的参股公司滕州公司 40% 股权。
	5.13	巴安水务	公司控股股东及实际控制人张春霖先生与山东高创签署《股份转让协议》、《合作框架协议之补充协议》及《股份转让协议之补充协议》等, 本次交易完成后, 山东高创将持有公司 2.67 亿股股份, 占本次发行后公司总股本的 30.70%, 成为公司控股股东。山东高创的实际控制人潍坊高新财政金融局将成为公司实际控制人。

定向增发	5.12	天瑞仪器	公司拟向包括公司控股股东、实际控制人刘召贵在内的不超过 35 名特定投资者发行股票募集资金总额不超过 5 亿元，拟用于雅安市城镇污水处理设施建设 PPP 项目，项目总投资 11.85 亿元，其中 3.5 亿元拟使用募集资金投入。
股东大会	5.13	四通股份	公司 2020 年年度股东大会于 5 月 13 日举行，审议通过广东四通集团股份有限公司 2020 年年度报告及其摘要等 12 项非累积投票议案。
权益分派	5.13	葛洲坝	公司 2020 年年度权益分派方案为：以方案实施前的公司总股本 46.05 亿股为基数，每股派发现金红利 0.073 元（含税），共计派发现金红利 3.36 亿元。
	5.13	华测检测	公司 2020 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 16.71 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.35 元人民币现金。
	5.14	维尔利	公司 2020 年年度权益分派方案已获 2021 年 4 月 30 日召开的 2020 年年度股东大会审议通过，截至 2020 年 12 月 31 日公司股本总数 781,584,171 股为基数，向全体股东每 10 派 1（含税），合计分配现金红利 78,158,417.10 元。董事会审议利润分配方案后股本发生变动的，将按照分配总额不变的原则对分配比例进行调整。
董事会公告	5.13	瀚蓝环境	公司第十届董事会第十五次会议于 5 月 13 日以现场会议+通讯表决方式召开。审议通过关于投资桂平市生活垃圾焚烧发电 BOT 项目（一期）的议案及关于变更公司注册资本的议案。
	5.13	国中水务	公司第八届董事会第一次会议于 2021 年 5 月 13 日以现场方式召开。审议通过《关于选举董事长的议案》
	5.13	华控赛格	公司第七届董事会第五次临时会议于 2021 年 5 月 13 日以通讯表决的方式召开，审议通过《关于补选非独立董事的议案》、《关于调整公司组织架构的议案》。
人员变更	5.13	国中水务	公司独立董事同意聘任丁宏伟先生为总裁，同意聘任庄建龙先生、周吉全先生为副总裁，庄建龙先生兼任首席风控官，同意聘任章韬先生为财务总监，同意聘任庄建龙先生为董事会秘书。
	5.13	华控赛格	公司全体员工以不记名投票方式选举黄红芳女士为公司第七届监事会职工代表监事，任期与本届监事会同期。
	5.14	理工环科	公司内部审计机构负责人郑水娟女士因个人原因请求辞去所任公司第五届董事会内部审计机构负责人职务，公司于 2021 年 5 月 14 日召开了第五届董事会第九次会议，审议通过了《关于聘任公司内部审计机构负责人的议案》，同意聘任庞银娟女士为公司内部审计机构负责人，任期自本次会议审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。
	5.14	天瑞仪器	公司于 2021 年 5 月 13 日、2021 年 5 月 14 日分别召开 2020 年年度股东大会、第五届董事会第一次（临时）会议、第五届监事会第一次（临时）会议，完成了董事会、监事会的换届选举及高级管理人员的换届聘任。

## 5. 下周大事提醒

表 2：下周大事提醒

日期	证券简称	事件
5/17 (周一)	雪迪龙	除权除息日
	京源环保	股东大会召开
	建龙微纳	股权登记日
	中持股份	股东大会召开
	湘潭电化	股权登记日
	远达环保	股东大会召开
5/18 (周二)	力合科技	股东大会召开
	三达膜	股东大会召开
	派思股份	股东大会召开
	蒙草生态	股东大会召开
	迪森股份	股东大会召开
	龙净环保	股东大会召开
	富春环保	股权登记日
	理工环科	股东大会召开
	湘潭电化	除权除息日
	中电环保	股东大会召开
	众合科技	股东大会召开
5/20 (周四)	节能国祯	股东大会召开
	维尔利	股权登记日
	先河环保	股东大会召开
	旺能环境	股东大会召开
	葛洲坝	股权登记日
	中国天楹	股东大会召开
5/21 (周五)	中横设计	股东大会召开
	维尔利	除权除息日
	中金环境	股东大会召开
	瀚蓝环境	股东大会召开
	葛洲坝	除权除息日
	启迪环境	股东大会召开

## 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>

