

## 环保工程及服务行业周报

2021年05月24日

# 垃圾处理费划转税务征收行业迎变革，碳排放权三大规则发布保障全国碳市场落地增持（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

■ **垃圾处理费划转至税务部门征收，垃圾处理商业模式迎变革。**国家税务总局，财政部，自然资源部，住房和城乡建设部，中国人民银行五部门联合发布《关于土地闲置费城镇垃圾处理费划转有关征管事项的公告》，宣布自2021年7月1日起，住建部等部门负责征收的按行政事业性收费管理的城镇垃圾处理费划转至税务部门征收。未按时缴纳的，由税务部门出具催缴通知，并通过涉税渠道及时追缴。垃圾处理费由税务部门征收将大幅提高垃圾处理收费的规范性，保障收缴率，解决垃圾处理付费痛点，实现向C端/B端收费的加速转变，商业模式迎变革。

■ **碳排放权登记管理、交易、结算规则发布，全国碳市场即将落地。**生态环境部根据《碳排放权交易管理办法（试行）》，组织制定了《碳排放权登记管理规则（试行）》、《碳排放权交易管理规则（试行）》和《碳排放权结算管理规则（试行）》，进一步规范全国碳排放权等级、交易与结算活动，有关事项包括：1) 全国碳排放权注册登记机构成立前，由湖北碳排放权交易中心有限公司承担全国碳排放权注册登记系统账户开立和运行维护等具体工作。二、全国碳排放权交易机构成立前，由上海环境能源交易所股份有限公司承担全国碳排放权交易系统账户开立和运行维护等具体工作，管理规则即日施行。三大文件充分传承试点优秀经验，为即将到来的全国碳市场做好制度保障。

■ **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；垃圾焚烧减碳显著产能稳健增长，居民端分类计量收费改善现金流**

■ **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

- 《环保工程及服务行业周报：十四五垃圾规划指引稳健增长，关注优质环保REITs落地》2021-05-17
- 《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
- 《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 (2021/5/17-2021/5/21)</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. 垃圾焚烧减碳显著产能稳健增长, 居民端分类计量收费改善现金流	6
2.2. 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	7
2.3. 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	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	10
2.5. 碳如何核算? IPCC 方法学与 MRV 体系	11
2.6. 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	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	15
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. 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
2.12. 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
2.13. 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. 国家税务总局:《关于土地闲置费城镇垃圾处理费划转有关征管事项的公告》	23
3.2. 碳排放权登记管理、交易、结算三个规则同时发布, 全国碳市场建设加速推进	23
3.3. 发改委:《污染治理和节能减碳中央预算内投资专项管理办法》	23
3.4. 生态环境部通报 4 月和 1-4 月全国地表水、环境空气质量状况	24
3.5. 生态环境部启动重点区域空气质量改善监督帮扶工作	24
3.6. 《上海市 2021—2023 年生态环境保护和建设三年行动计划》发布	24
3.7. 沈阳划定 137 个单元分区管控生态环境	25
3.8. 辽宁省出台 2021 年生态环境保护 12 项措施	25
3.9. 江苏省生态环境厅印发 2021 年推动碳达峰碳中和工作计划	25
3.10. “2021 中国化工产业(衍生品)大会 LPG 论坛”: 达到碳达峰、碳中和需要充分利用天然气和液化石油气	25
<b>4. 公司公告</b>	<b>27</b>
<b>5. 下周大事提醒</b>	<b>31</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>32</b>

## 图表目录

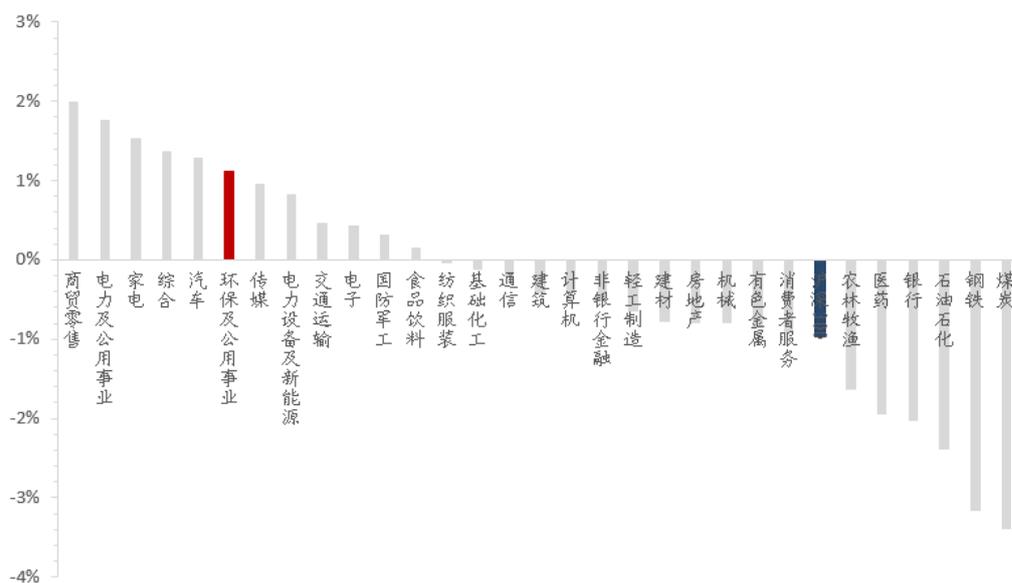
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 .....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 .....	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 .....	5
表 1: 公司公告 .....	27
表 2: 下周大事提醒 .....	31

## 1. 行情回顾（2021/5/17-2021/5/21）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 1.12%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.88%，深证成指下跌 0.27%，创业板指上涨 2.62%，沪深 300 指数下跌 0.98%，中信环保及公用事业指数上涨 1.12%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

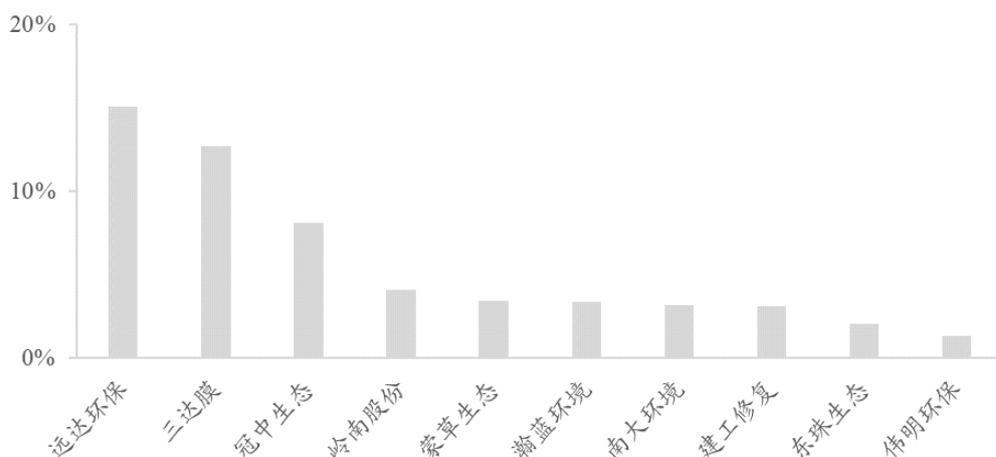


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：远达环保 15.08%，三达膜 12.7%，冠中生态 8.14%，岭南股份 4.1%，蒙草生态 3.46%，瀚蓝环境 3.4%，南大环境 3.2%，建工修复 3.1%，东珠生态 2.08%，伟明环保 1.32%。

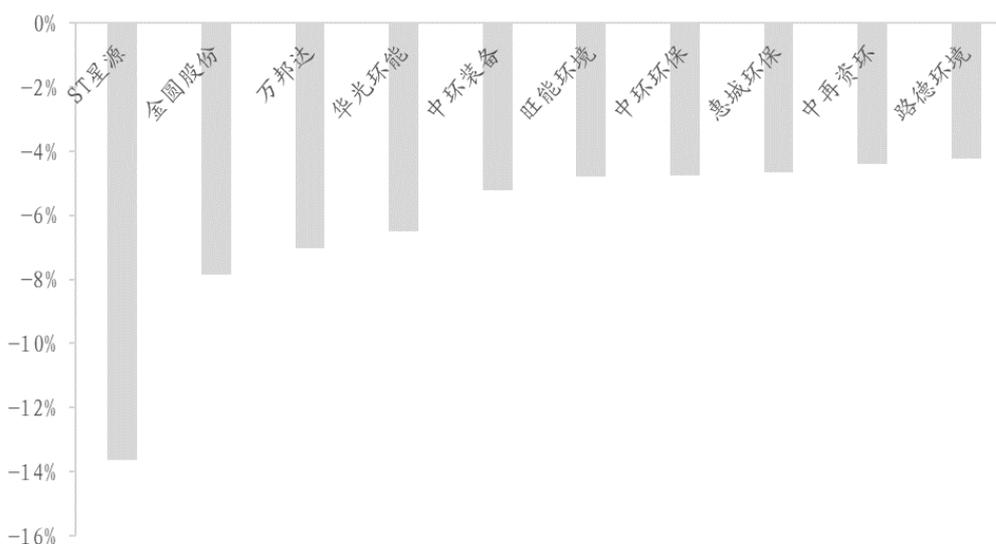
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：ST 星源-13.64%，金圆股份-7.85%，万邦达-7.03%，华光环能-6.51%，中环装备-5.21%，旺能环境-4.8%，中环环保-4.77%，惠城环保-4.67%，中再资环-4.38%，路德环境-4.22%。

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. 垃圾焚烧减碳显著产能稳健增长，居民端分类计量收费改善现金流

#### 投资要点

- **事件：**2021年5月6日，国家发展改革委和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》。
- **十三五垃圾焚烧产能达58万吨/日焚烧占比增至45%，产能缺口和区域不平衡问题犹存，碳中和背景下焚烧项目减碳价值有待挖掘。**“十三五”期间全国城镇生活垃圾设施处理能力超127万吨/日，较2015年增加51万吨/日，生活垃圾无害化处理率达99.2%。其中焚烧设施处理能力58万吨/日，焚烧处理率约45%。当前，垃圾焚烧**1）处理能力缺口大：**约50%的城市（含地级市和县级市）尚未建成焚烧设施，大多数县城焚烧处理能力有较大缺口；**2）区域发展不平衡：**东南沿海焚烧处理率超60%，中西部焚烧处理率不到50%。**垃圾焚烧相较于填埋在垃圾处理及电力生产过程中减碳效应显著，碳中和背景下焚烧替代填埋力度有望加大。**
- **十四五焚烧产能目标80万吨/日，焚烧占比目标较当前实际焚烧处理率高出20pct，需求刚性行业稳健增长。**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**，较十三五目标59.14万吨/日提升35.27%；焚烧处理能力占比达**65%**，较当前实际焚烧处理率高出20pct。城市建成区生活垃圾日清运量超过300吨的地区，加快建设焚烧处理设施。原则上地级及以上城市和具备焚烧处理能力或建设条件的县城，**不再规划和新建原生垃圾填埋设施**，现有填埋场剩余库容转为兜底保障填埋设施备用。**焚烧产能目标进一步增长支撑行业稳健扩张，碳减排背景下垃圾处理结构亟待优化，焚烧占比将持续提升。**
- **政策持续推进垃圾分类全国落地，十四五垃圾分类收运能力缺口达20万吨/日。**当前垃圾分类工作初见成效，46个重点城市开展生活垃圾分类先行先试、示范引导，居民小区覆盖率达到86.6%，全国生活垃圾分类收运能力约50万吨/日。规划要求，到2025年底全国生活垃圾分类收运能力达70万吨/日，地级及以上城市基本建成生活垃圾分类和处理系统。
- **垃圾分类打开资源化利用市场，规划要求资源化率提升10pct至60%。**目前，我国城市生活垃圾资源化利用率约50%。规划要求，到2025年底资源化利用率达到60%，政策目标缺口达**10pct**。同时要求，要健全可回收物资源化利用设施：**1）**根据生活垃圾分类情况、土地资源利用情况等，统筹规划建设可回收物集散场地和分拣处理中心；**2）**建设一批技术水平高、示范性强的可回收物资源化利用项目。**3）**推动可回收物利用产业链向规模化、规范化、专业化转变。

- **结合垃圾分类推动居民端差别化收费，解决行业付费痛点改善现金流。**《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》对产生者付费制度的政策要求进一步细化，结合生活垃圾分类情况，体现分类计价、计量收费等差别化管理，创新收费模式，提高收缴率。我们测算生活垃圾处理费上涨部分仅占人均可支配收入不到 0.03%，顺价至 C 端支付难度小。**政策推动生活垃圾处理责任向居民端推行，将有效解决行业付费痛点，现金流转好估值有望进一步提升。**

**建议关注：**1) **瀚蓝环境：**碳中和价值增量&行业刚性扩容&商业模式改善，优秀整合能力助力份额扩张，大固废综合产业园降本增效；2) **维尔利：**有机物处理先锋，垃圾分类带来湿垃圾技术应用蓝海；3) **盈峰环境、宏盛科技、龙马环卫：**垃圾分类收转运设施完善带动环卫设备放量，关注技术&渠道&服务领先的环卫装备龙头；4) **中再资环：**生活垃圾资源化利用率提升空间大，废电拆解龙头份额提升、产品顺周期弹性。

**风险提示：**政策推行时间不及预期，政策执行效果不达预期，项目进度低于预期

## 2.2. 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

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

### 2.3. 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，环服市场化率不及预期，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%/24.8%/25.4%, EPS 为 0.67/0.84/1.05 元, 对应当前股价(2021/5/22) PE 为 22/17/14 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

## 2.5. 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 (EHIP) 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

## 2.6. 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，对应当前股价（2021/3/29）PE 为倍，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

## 2.7. 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：**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

## 2.9. 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：**考虑公司危废资源化业务大增&运营业务占比提升加速，我们将 2021-2023 年归母净利润 7.0/9.1/11.8 亿元上调至 7.3/9.5/12.0 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.90/1.17/1.49 元。对应当前股价（2021/4/13）2021-2023 年 PE 为 21/17/13 倍。公司有望复制东方雨虹精细化管理能力，造就危废资源化龙头，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；**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。

## 2.11. 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：**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，对应当前股价（2021/4/27）PE 为 25/20/16 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。

## 2.12. 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：**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，对应当前股价（2021/4/25）PE16/14/12 倍。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：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险，安全事故风险

### 2.13. 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. 国家税务总局:《关于土地闲置费城镇垃圾处理费划转有关征管事项的公告》

近日,国家税务总局,财政部,自然资源部,住房和城乡建设部,中国人民银行五部门联合发布《关于土地闲置费城镇垃圾处理费划转有关征管事项的公告》,宣布自2021年7月1日起,住房和城乡建设等部门负责征收的按行政事业性收费管理的城镇垃圾处理费(以下简称城镇垃圾处理费)划转至税务部门征收。未按时缴纳的,由税务部门出具催缴通知,并通过涉税渠道及时追缴。

数据来源:

<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810341/n810825/c101434/c5164412/content.html>

#### 3.2. 碳排放权登记管理、交易、结算三个规则同时发布,全国碳市场建设加速推进

为进一步规范全国碳排放权登记、交易、结算活动,保护全国碳排放权交易市场各参与方合法权益,我部根据《碳排放权交易管理办法(试行)》,组织制定了《碳排放权登记管理规则(试行)》《碳排放权交易管理规则(试行)》和《碳排放权结算管理规则(试行)》,有关事项公告如下:一、全国碳排放权注册登记机构成立前,由湖北碳排放权交易中心有限公司承担全国碳排放权注册登记系统账户开立和运行维护等具体工作。二、全国碳排放权交易机构成立前,由上海环境能源交易所股份有限公司承担全国碳排放权交易系统账户开立和运行维护等具体工作。三、《碳排放权登记管理规则(试行)》《碳排放权交易管理规则(试行)》和《碳排放权结算管理规则(试行)》自本公告发布之日起施行。

数据来源:

[http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk01/202105/t20210519\\_833574.html](http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk01/202105/t20210519_833574.html)

#### 3.3. 发改委:《污染治理和节能减碳中央预算内投资专项管理办法》

近日,发改委发布了《污染治理和节能减碳中央预算内投资专项管理办法》称中央预算内投资应当用于前期手续齐全、具备开工条件的计划新开工或在建项目,原则上不得用于已完工(含试运行)项目。重点支持污水垃圾处理等环境基础设施建设、节能减碳、资源节约与高效利用、突出环境污染治理等四个方向。

数据来源: [https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202105/t20210518\\_1280099.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202105/t20210518_1280099.html)

### 3.4. 生态环境部通报 4 月和 1-4 月全国地表水、环境空气质量状况

5 月 18 日，生态环境部向媒体通报了 2021 年 4 月和 1-4 月全国地表水、环境空气质量状况。总体情况：4 月，3641 个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III 类）断面比例为 79.8%，同比下降 0.4 个百分点；劣 V 类断面比例为 2.0%，同比下降 1.1 个百分点。主要污染指标为化学需氧量、高锰酸盐指数和总磷。1-4 月，3641 个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III 类）断面比例为 81.9%，同比上升 1.0 个百分点；劣 V 类断面比例为 2.1%，同比下降 0.9 个百分点。主要污染指标为化学需氧量、高锰酸盐指数和总磷。

数据来源：

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

### 3.5. 生态环境部启动重点区域空气质量改善监督帮扶工作

5 月 21 日，生态环境部召开 2021-2022 年重点区域空气质量改善监督帮扶工作动员培训会，就做好监督帮扶工作进行全面部署。生态环境部副部长翟青出席会议并讲话。会议指出，习近平总书记高度重视大气环境治理工作，指示要在“十四五”期间强化多污染物协同控制和区域协同治理，加强细颗粒物和臭氧协同控制，基本消除重污染天气。各地各单位要深入贯彻落实习近平生态文明思想和习近平法治思想，坚持精准、科学、依法治污，扎实做好大气监督帮扶工作，用最严格制度最严密法治保护生态环境，不断增强人民群众蓝天获得感、幸福感。

数据来源：[http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202105/t20210521\\_834017.shtml](http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202105/t20210521_834017.shtml)

### 3.6. 《上海市 2021—2023 年生态环境保护和建设三年行动计划》发布

5 月 19 日，上海市人民政府办公厅正式《上海市 2021—2023 年生态环境保护和建设三年行动计划》，要求，到 2023 年，本市生态环境质量稳定向好，生态空间规模、质量和功能稳定提升，生态环境风险得到全面管控，绿色生产、生活方式加快形成，生态环境治理体系和治理能力现代化取得明显进展。到 2023 年，本市生态环境质量稳定向好，生态空间规模、质量和功能稳定提升，生态环境风险得到全面管控，绿色生产、生活方式加快形成，生态环境治理体系和治理能力现代化取得明显进展。1) 生态环境质量稳定改善。2) 绿色发展水平不断提升。3) 污染治理水平不断提高。4) 生态空间格局持续优化。5) 生态环境治理体系和治理能力现代化水平走在全国前列。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/323793.html>

### 3.7. 沈阳划定 137 个单元分区管控生态环境

5月18日获悉，沈阳市划定137个环境管控单元，实施生态保护红线、环境质量底线、资源利用上线和生态环境准入清单“三线一单”生态环境分区管控，建立“1+N”生态环境准入清单管控体系，以生态环境高水平保护推进经济高质量发展。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/323836.html>

### 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. 江苏省生态环境厅印发 2021 年推动碳达峰碳中和工作计划

《江苏省“十四五”应对气候变化规划》（以下简称《规划》）目前已经两轮意见征求和专家论证，计划进一步完善后报审。《规划》注重把应对气候变化工作放到碳达峰、碳中和整体布局当中来考虑，强调“五个聚焦”：一是聚焦把握新发展阶段，紧紧围绕生态文明建设的降碳重点战略方向，切实强化目标约束和峰值导向；二是聚焦贯彻新发展理念，突出高质量绿色发展，深入推进生产生活方式低碳转型；三是聚焦构建新发展格局，大力培育绿色低碳发展新动能；四是聚焦山水林田湖草沙生命共同体，全面提升适应气候变化水平；五是聚焦生态环境治理体系和治理能力现代化，推动减污降碳协同增效，完善气候治理的政策体系和基础支撑。设定2025年的总目标是：碳排放总量和强度控制完成国家下达目标，基本建成低碳新经济发展引领区、协同融合管控示范区、绿色低碳生活样板区，为碳排放提前达峰奠定坚实基础。包括加快推动绿色低碳发展、开展全省碳排放达峰行动、主动适应气候变化、提高气候治理综合能力等内容。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/323865.html>

### 3.10. “2021 中国化工产业（衍生品）大会 LPG 论坛”：达到碳达峰、碳中和需要充分利用天然气和液化石油气

5月20日，“2021中国化工产业（衍生品）大会LPG论坛”在南京举办。中国城市燃气协会理事长助理迟国敬出席论坛并发表致辞。迟国敬在致辞中表示，环保压力不断加剧，当前全球已经由气候变化转向气候危机，环境不断恶劣。在这样的背景下，目前要完成碳达峰、碳中和指标需要花费巨大的人力、物力、财力代价，人类社会能否承受还有待于观察。而液化石油气、天然气是清洁能源，中国要达到碳达峰、碳中和，要充分利用天然气和液化石油气。液化石油气和天然气同生共融，它们会长期共存。目前的可再生能源，包括核能、氢能现阶段还存在很多的质疑，各种可再生能源包括氢能现阶段的经济性也要打一个大大的问号。所以液化石油气、天然气产业至关重要。

数据来源：

<http://www.chinagas.org.cn/hangye/news/2021-05-21/55440.html>

## 4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
转股	5.18	侨银股份	“侨银转债”自 2021.5.24 起转股,转股价格为 25.33 元/股。
	5.20	维尔利	公司因实施 2020 年年度权益分派而暂停转股的维尔转债将于本次权益分派股权登记日后的第一个交易日即 2021 年 5 月 21 日恢复转股。
	5.20	洪城环境	公司于 2020 年 11 月 20 日公开发行了 1800 万张可转换公司债券,每张面值 100 元,发行总额 18 亿元,债券简称“洪城转债”,即自 2021 年 5 月 26 日起,“洪城转债”可转换为公司 A 股股份。
项目投资	5.18	城发环境	公司拟通过设立城发零碳私募股权投资基金(河南)有限合伙进行相关产业的投资,认缴出资总额为 5 亿元。
	5.21	中衡设计	公司董事会于 2020 年 9 月 24 日同意公司以自有资金参与位于武汉经济技术开发区 168R2 地块
提供担保	5.21	宏盛科技	公司或控股子公司拟为郑州宇通矿用装备有限公司的客户提供回购责任等相关担保,郑州宇通集团有限公司根据其全资子公司西藏德宇新联实业有限公司对矿用装备的持股比例提供 30% 比例的限额反担保。
	5.21	中再资环	公司拟为全资子公司中再生洛阳投资开发有限公司向工商银行洛阳分行申请综合授信 9,200 万元,并办理额度内 1 年期融资 5,000 万元人民币,全资孙公司浙江蓝天废旧家电回收处理有限公司向工商银行龙游支行申请综合授信 7,600 万元,并办理额度内 1 年期融资 2,000 万元人民币,利率均拟在央行规定的同期同类贷款基准利率基础上与银行商定,分别提供 5,000 万元、2,000 万元人民币等额连带责任担保事项。
	5.21	泰达股份	公司的控股子公司天津泰达能源集团有限公司向天津滨海农村商业银行股份有限公司申请融资 5,000 万元,期限一年,由公司提供连带责任保证。公司及控股子公司提供担保的余额为 84.66 亿元,占公司最近一期经审计净资产总额的 170.41%,对负债率超过 70% 的控股子公司提供担保的余额为 49.05 亿元,占公司最近一期经审计净资产总额的 98.73%。
权益分派	5.17	侨银股份	公司 2020 年度利润分配方案已获股东大会审议通过,具体方案为:以公司现有总股本 40866 万股为基数,拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税),合计拟派发现金红利 4086.6 万元(含税)。本次权益分派股权登记日为:2021 年 5 月 21 日,除权除息日为:2021 年 5 月 24 日。“侨银转债”的转股价格由原来的 25.43 元/股调整为 25.33 元/股,调整后的转股价格于 2021 年 5 月 24 日生效。
	5.18	苏交科	公司向全体股东按每 10 股派 1.18 元(含税)。
	5.18	理工环科	公司向全体股东每 10 股派送现金红利 6.5 元(含税)。
	5.19	南大环境	公司向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元,共计派发现金红利 4800 万元。同时向全体股东以资本公积每 10 股转增 9 股,合

			计转增 4320 万股，公司总股本将增加至 9120 万股。
	5.19	卓越新能	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1.2 亿股为基数，每股派发现金红利 0.82 元，共计派发现金红利 9840 万元。
	5.20	中电环保	公司 2020 年度分红派息、转增股本方案为：公司以实施利润分配股权登记日的总股本 5.21 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）；同时进行资本公积金转增股本，每 10 股转增 3 股，合计转增股本 1.56 亿股。
	5.20	新天然气	公司 2020 年年度拟以实施权益分派股权登记日的应分配股数为基数分配利润及转增股本，即每股派发现金红利 0.6 元，每股以公积金转增 0.2 股。本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 3.14 亿股，扣除回购专用账户中的回购股份 96 万股后，以 3.13 亿股为基数进行测算，公司拟派发现金红利为 1.88 亿元（含税），剩余未分配利润滚存至以后年度分配；拟转增股本 6253 万股，转增股本后公司总股本变更为 3.76 亿股。
	5.20	岳阳林纸	公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专户的股份余额为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.71 元（含税）。截至 2020 年 12 月 31 日，合计拟派发现金红利 1.25 亿元（含税）。
	5.21	旺能环境	公司 2020 年度股东大会审议通过了《2020 年度利润分配预案》，以公司 2021 年 4 月 27 日最新股本 421,365,045 股为基数，每 10 派 5（含税），共派发现金总额 210,682,522.50 元，不进行公积金转增股本。在权益分配实施之前若发生股本变动，则以本次派发现金总额不变，按最新股本调整分配比例。
	5.21	首创股份	公司将于 2021/5/28 发放现金红利，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 7,340,590,677 股为基数，每股派发现金红利 0.07 元（含税），共计派发现金红利 13,841,347.39 元。
大宗交易	5.17	中再资环	以 5.16 元的价格成交 268.27 万股，成交金额 1384.27 万元。
	5.17	碧水源	以 7.23 元的价格成交 60.67 万股，成交金额 438.64 万元；以 7.14 元的价格成交 94.85 万股，成交金额 677.23 万元；以 7.23 元的价格成交 128.91 万股，成交金额 932.02 万元；以 7.23 元的价格成交 190.49 万股，成交金额 1377.24 万元。
	5.17	巴安水务	以 2.86 元的价格成交 300 万股，成交金额 858 万元。
	5.19	华测检测	以 33.1 元的价格成交 60.13 万股，成交金额 1990.3 万元。
	5.21	京蓝科技	以 2.29 元的价格成交 500 万股，成交额 1145 万元；以 2.43 元的价格成交 914.15 万股，成交额 2221.38 万元。
理财	5.20	四通股份	公司于 2021 年 5 月 19 日用闲置募集资金购买人民币结构性存款产品 1000 万元，预期年化收益率为 1.05%—3.75%。
	5.20	金海高科	公司用闲置募集资金购买信托理财产品 1000 万元，预期年化收益率为 5.2%。
	5.21	天瑞仪器	公司使用部分闲置自有资金购买结构性存款理财产品，共计两笔，第一笔金额 3000 万，一月期，预期年化 1.2%-5.2%；第二笔金额 2000 万，一月期，预期年化 1.2%-7.2%。使用部分超募资金购买了结构性存款理财产品，共计两笔，第一笔金额 2100 万，两月期，预期年化 1.2%-5.2%；第二笔金额 1400 万，两月期，预期年化

			1.2%-7.2%。
解除质押	5.17	金圆股份	公司控股股东金圆控股将其所持有的公司部分股份解除质押，本次解除质押股份数量 1485 万股，占其所持公司股份 6.4%，占公司总股本 2.08%。
	5.17	渤海股份	公司持股 5%以上股东、董事李华青女士将其所持有的公司质押股票进行解除质押，本次解除质押股份数量 2002 万股，占其所持公司股份 99.99%，占公司总股本 5.68%。
	5.18	首华燃气	公司控股股东赣州海德投资合伙企业（有限合伙）本次解除质押 2721.6 万股，占公司总股本比例 10.14%。
	5.20	润邦股份	公司于近日接到公司控股股东威望实业函告，获悉威望实业所持有的本公司部分股份办理了解除质押手续。本次解除质押 4395 万股，占其所持股份比例 15.04%，占公司总股本比例 4.66%。
股份质押	5.17	格林美	公司控股股东汇丰源将其持有的部分本公司股份办理了股权质押，本次质押股份数量 5205 万股，占其所持公司股份 10.97%，占公司总股本 1.09%。同时，汇丰源将其持有的已质押的部分本公司股份办理了提前购回并解除质押手续，本次解除质押股份数量 8900 万股，占其所持公司股份 18.76%，占公司总股本 1.86%。
	5.19	侨银股份	本次质押数量 45 万股，占其所持股份比例 0.38%，占公司总股本比例 0.11%。
	5.19	开尔新材	本次质押数量 750 万股，占其所持股份比例 14.97%，占公司总股本比例 1.47%。
股份回购	5.18	中国燃气	公司以每股 27.05-27.6 港元回购 362.7 万股，共 9963.01 万港元。
股东减持	5.17	先河环保	持公司股份 8190 万股（占本公司总股本的 15.26%）的控股股东、实际控制人李玉国先生计划以集中竞价交易、大宗交易方式减持本公司股份不超过 2,047 万股（即不超过公司总股本的 3.81%）。
	5.17	ST 毅达	公司股东西藏一乙拟自本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持公司股份不超过 2140 万股，不超过公司总股本的 2%。遵循在任意连续 90 日内，通过集中竞价方式减持不超过公司总股本 1% 的规定。
	5.19	再升科技	于阳明先生因个人消费需求拟以集中竞价方式减持公司股份不超过 2.9 万股（占总股本 0.004%）。截至本公告披露日，于阳明先生已完成减持计划。
	5.20	雪迪龙	近日，董事王凌秋女士减持数量过半，2021 年 5 月 19 日减持 97.5 万股，占总股本比例 0.15%。
财务资助	5.18	城发环境	公司向郑州启迪分批次逐步提供不超过 13 亿元财务资助，期限不超过 1 年。
	5.20	城发环境	公司为启迪环境全资子公司郑州启迪提供财务资助 1,140 万元，期限 12 个月，利率 7%。
股权出售	5.21	开尔新材	公司持有 99.29% 合伙份额的杭州义通投资合伙企业持有的江西祥盛环保科技有限公司 25% 的股权。2021 年 1 月 4 日，义通投资与厦门中创环保科技股份有限公司签署了《股权收购协议》及相关协议，截至本公告日，义通投资已收到中创环保支付的交易对价 9,000 万元，并配合完成了 12.71% 的股权交割手续；义通投资仍持有祥盛环保 12.29% 的股权，2021 年 6 月 30 日前，中创环保

			需支付给义通投资剩余股权转让款 8,700 万元。
债券回售	5.21	中山公用	“18 中山 01”的债券持有人在回售登记期内（2021 年 4 月 7 日至 2021 年 4 月 13 日）选择将其所持有的“18 中山 01”全部或部分回售给公司，回售价格为 100 元/张（不含利息），回售资金发放日为 2021 年 5 月 24 日。“18 中山 01”本次回售登记期有效回售申报数量 2,765,000 张，回售金额 276,500,000 元，剩余未回售债券数量为 7,235,000 张。
债券付息	5.17	中山公用	公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）将于 2021 年 5 月 24 日支付 2020 年 5 月 22 日至 2021 年 5 月 21 日期间的利息 5.30 元(含税)/张。本次债券付息期的债权登记日为 2021 年 5 月 21 日。
项目中标	5.19	东珠生态	项目名称：周口市沙颍文化产业园配套工程项目（第 1 标段），项目总投资：约 6.73 亿元，工期：1 标段工期 540 日历天。
股权激励	5.20	华测检测	公司按照《2019 年股票期权激励计划（草案）》的相关规定办理第二个行权期相关行权事宜，本次符合行权条件的激励对象 9 名，可行权的股票期权数量为 141 万股，行权价格为 9.125 元/股。
持股计划	5.21	宏盛科技	持股计划分 A 类和 B 类设立，均设置业绩考核条件，A 类考核公司业绩层面指标（2021 年净利润同比不低于 18%）和个人专项指标（根据持有人岗位职责和价值制定），B 类考核公司业绩层面指标，总资金上限为 3,680 万元。A 类事业合伙人 与公司按照 1:1 出资，份数上限为 1,400 万份。B 类事业合伙人 与公司按照 7:3 出资，份数上限为 2,280 万份。参加持股计划的事业合伙人总数不超过 7 人。
转股价格调整	5.21	旺能环境	公司于 2020 年 12 月 17 日公开发行了 1,400 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 14 亿元（债券简称：旺能转债；债券代码：128141），“旺能转债”的转股价格由原来的 16.47 元/股调整为 15.97 元/股，调整后的转股价格于 2021 年 5 月 31 日起开始生效。
定向发行	5.17	碧水源	发行对象为公司控股股东中国城乡，发行价格 7.72 元/股，数量为 48134 万股，占本次向特定对象发行前公司的总股本的 15.21%。本次向特定对象发行的股票发行结束之日起十八个月内不得转让。本次向特定对象发行股票募集资金总额为 368,710 万元，在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还有息负债。
发债	5.17	首华燃气	本次拟向不特定对象发行可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，拟发行数量为不超过 2,000 万张，每张面值一百元，按债券面值发行，债券的期限为自发行之日起六年，转股期自债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
收购	5.17	中创环保	3 月 23 日，公司根据《股权收购协议》的约定，向杭州义通支付了第一期交易对价 5,000 万元，祥盛环保 7.06% 股份由杭州义通过户至公司名下，并完成工商变更登记；3 月 29 日，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% 股份由杭州义通过户至公司名下，并完成工商变更登记。截至本公告披露日，公司累计持有祥盛环保 63.71% 的股权。

融资租赁	5.21	长青集团	公司拟与子公司明水长青环保能源有限公司作为联合承租人，以明水环保名下部分生产经营性资产、机器设备等作租赁标的物，与瑞吉国际融资租赁（深圳）有限公司通过售后回租的方式进行融资租赁交易，融资金额不超过人民币壹亿元，租赁期限一年。
撤销风险	5.17	ST 毅达	2021 年 5 月 19 日公司将撤销其他风险警示，公司 A 股证券简称由“ST 毅达”变更为“中毅达”，证券代码“600610”保持不变，B 股证券简称由“ST 毅达 B”变更为“中毅达 B”，证券代码“900906”保持不变，A 股及 B 股股票价格的日涨跌幅限制由 5% 变为 10%。
子公司增资	5.21	中衡设计	公司拟将全资子公司中衡设计集团华中总部（湖北）有限公司注册资本由 1000 万元增加到 5000 万元，新增注册资本 4000 万元，公司新增认缴出资 4000 万元。
提交听证	5.21	天翔环境	公司未能提交恢复上市保荐书，深交所决定不予受理公司股票恢复上市申请，同时拟决定终止公司股票上市交易。公司于 2021 年 5 月 21 日向深交所提交了听证申请，如公司未按期参加听证，将被视为放弃听证权利，或公司参加了听证但深交所最终仍作出终止上市的决定，公司股票可能被终止上市。
资产证券化	5.21	派思股份	公司拟开展燃气收费收益权资产证券化业务，拟申报发行资产支持证券规模为人民币 10 亿元。
其他	5.17	科融环境	公司全资子公司燃控院收到了江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。燃控院自通过高新技术企业认定后，将连续三年享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

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
5/24（周一）	中金环境	利润分配决策
5/25（周二）	苏交科	股权登记
5/26（周三）	南大环境	股权登记
	德林海	股东大会
	新天然气	股权登记
	卓越新能	股权登记
	深圳燃气	股东大会
	苏交科	除权除息
5/27（周四）	南大环境	除权除息
	新天然气	除权除息
	卓越新能	除权除息
	聚光科技	股东大会
5/28（周五）	旺能环境	股权登记

5/31 (周二)	旺能环境	除权除息
	复洁环保	股东大会
6/11 (周五)	宏盛科技	股东大会
6/18 (周五)	东江环保	股东大会

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>