

环保工程及服务行业周报

2021年05月31日

强化危废监管和利用处置促行业规范发展， 环卫电动化强力推进全面替代加速 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

■ **国务院强化危废监管和利用处置能力，促进危废处置行业专业化规范化发展。**近日，国务院发布《强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案》。方案要求，强化监管，源头管控，保障处置能力。到2022年底，基本补齐医废、危废收处设施短板，县级以上城市建成区医废无害化处置率达99%以上，各省危废处置能力基本满足本地处置需求。到2025年底，建立健全源头严防、过程严管、后果严惩的危险废物监管体系。危险废物利用处置能力充分保障，技术和运营水平进一步提升。1) 随着监管趋严，非法转移倾倒地高发态势将得到有效遏制，带来危废无害化资源化处置需求增加；2) 补齐各省处置能力缺口，缓解危废跨省运输难题，保障区域供需平衡，促进就地规范处置；3) 鼓励企业兼并重组做大做强，开展专业化建设运营服务，行业集中度有望提升。

■ **公共领域电动化行动计划强力推进，2035年新增环卫装备电动化占比有望达100%。**工信部此前制定《推动公共领域车辆电动化行动计划》，目前正大力推动。根据相关规划，到2035年，我国公共领域用车将全面实现电动化，燃料电池汽车实现商业化应用。为此，工信部准备在公交车、城市物流车、环卫清扫车等方面进一步推动电气化。主管部门还将启动全面电动化试点城市的申报，会同财政部等有关部门研究奖补支持政策。根据银保监会交强险数据，2020年我国新能源环卫装备渗透率为3.19%，按照计划目标，2035年新增环卫装备中新能源占比将达100%，政策引领叠加经济性显现，环卫领域新能源替代加速。

■ **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：宏盛科技点评：**高管激励方案再出台，引领高质量发展；**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；**行业点评：**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

1、《环保工程及服务行业周报：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》

2021-05-24

2、《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

3、《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环境治理提供有力保障》

2021-05-10

内容目录

1. 行情回顾 (2021/5/23-2021/5/28)	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
2. 最新研究	6
2.1. 宏盛科技点评: 高管激励方案再出台, 引领高质量发展	6
2.2. 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	7
2.3. 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	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
3. 行业新闻	23
3.1. 国务院办公厅关于印发强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案的通知	23
3.2. 工信部: 到 2035 年我国公共领域用车将全面实现电动化	23
3.3. 国家发展改革委关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知	23
3.4. 韩正主持碳达峰碳中和工作领导小组第一次全体会议并讲话	24
3.5. 《生态环境保护专项督察办法》印发实施	24
3.6. 2020 中国生态环境状况公报发布	25
3.7. 吉林省城市生活垃圾分类和处理设施“十四五”规划	25
3.8. 浙江出台金融支持碳达峰碳中和指导意见	25
3.9. 天津市碳排放权抵消管理办法 (第二次征求意见稿)	25
3.10. 广东: 到 2025 年城市居民天然气普及率超 70%	26
4. 公司公告	27
5. 下周大事提醒	29
6. 风险提示	30

图表目录

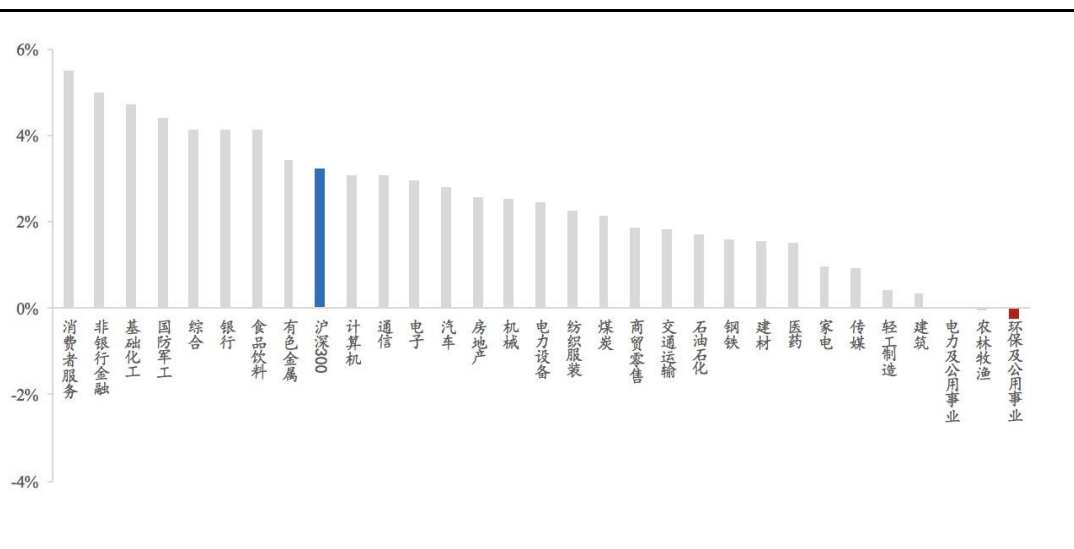
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1: 公司公告	27
表 2: 下周大事提醒	29

1. 行情回顾（2021/5/23-2021/5/28）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 0.24%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 2.96%，深圳成指上涨 2.39%，创业板指上涨 2.95%，沪深 300 指数上涨 3.21%，中信环保及公用事业指数下跌 0.24%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

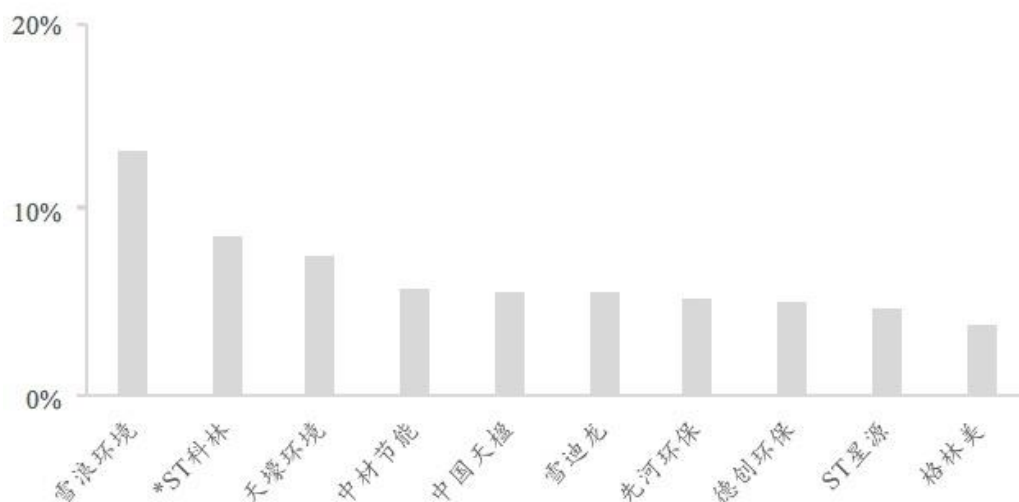


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：雪浪环境 13.23%，*ST 科林 8.53%，天壕环境 7.45%，中材节能 5.81%，中国天楹 5.64%，雪迪龙 5.59%，先河环保 5.18%，德创环保 5.11%，ST 星源 4.68%，格林美 3.91%。

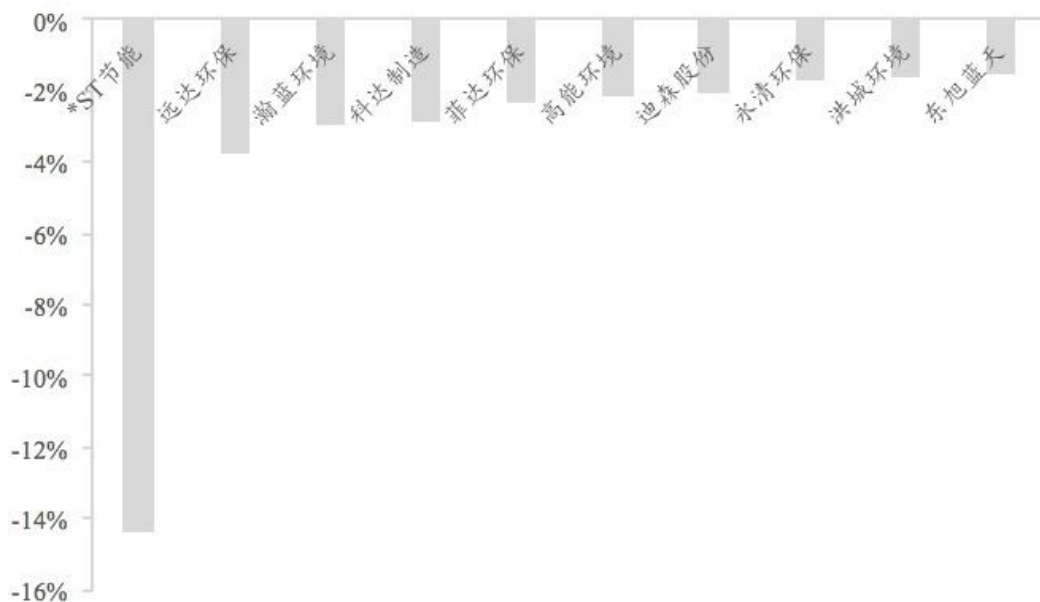
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 东旭蓝天-1.5%, 洪城环境-1.61%, 永清环保-1.73%, 迪森股份-2.03%, 高能环境-2.13%, 菲达环保-2.31%, 科达制造-2.9%, 瀚蓝环境-3%, 远达环保-3.76%, *ST 节能-14.42%。

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. 宏盛科技点评：高管激励方案再出台，引领高质量发展

投资要点

- **事件：**公司发布第一期事业合伙人持股计划（草案）以及核心人员薪酬考核及激励管理办法。
- **第一期事业合伙人持股计划方案出台，拟面向 7 名核心人员合伙认购资金上限 3680 万元。**1) **激励规模：**分 A 类和 B 类，总资金上限 3,680 万元。A 类上限为 1400 万元，由合伙人与公司激励基金各出资 50%。B 类上限 2280 万元，由合伙人出资 70%，公司激励基金出资 30%。2) **激励对象：**7 名，其中公司董事/高管戴领梅、胡锋举、马书恒合计认购份额占总份额的 87.50%。3) **锁定期：**自公告最后一笔标的股票登记过户日起 12 个月。4) **考核目标：**A 类考核公司业绩及个人专项，B 类考核公司业绩。考核 2021 年剔除激励成本的净利润增长率不低于 18%（以 2020 年可比净利润为基数）。本次激励将在 2021 年限制性股票激励计划基础上进一步**绑定管理层核心利益，增强团队积极性，护航公司高质量发展。**
- **核心薪酬考核挂钩业绩质量，设置激励基金强化激励力度。**公司高管薪酬将从销量、营业收入、净利润、毛利率及其他重点工作等方面综合设置考核标准以制定绩效水平，同时公司设置激励基金，在考核合格情形下可由薪酬与考核委员会提出提取方案，激励基金提取上限不超过归属母净利润的 8%，且提取激励基金后的净利润不得低于年度目标。
- **电动份额升至第一存量区域优势强化，传统装备放量增强上装渠道。**据银保监会交强险数据，2021M1-M4 公司环卫装备销量同增 142%，市占率 3.28%，**首进前四。**1) **电动装备份额大增至 29.65% 行业第一，存量区域优势强化。**2021 M1-M4 公司电动装备销量 231 辆，同增 244.78%，市占率 29.65%，行业第一，较 2020 年市占率 21.42% 提升了 8.23pct。销量增长最多地区为广东、河北和河南，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 1.22pct 至 2.63%，助力上装能力增强实现渠道拓展。**2021 M1-M4 公司传统装备销量 821 辆，同增 123.71%，市占率同升 1.22pct 至 2.63%。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 省实现传统装备纯渠道拓展，传统装备的快速成长将助力公司开拓渠道资源，增强装备上装能力。
- **环卫新能源十年五十倍成长，制造及服务优势铸就环卫蓝海中新宇通。**公司依托

集团制造能力&服务优势突出：**1) 制造端**：底盘一体化&电池集采降成本，定制底盘&产品迭代彰显技术实力。**2) 服务端**：全国深层覆盖 **1900+**服务网点数倍于同行。**3) 电动化弹性最大**：新能源装备收入占装备比过半居同业首位，电动化趋势下业绩弹性最大。

- **盈利预测**：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 22/17/14 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新能源渗透率不及预期，市场化率不及预期，市场竞争加剧

2.2. 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

2.3. 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

2.4. 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 年基础物业合同管理面积 8.21 亿平方米，合同/收费管理面积维持在 2-2.5，远超行业平均 1.5 左右水平，龙头发展可预测性增强。2020H1 公司物管毛利率 38.1%，位列同业市值前十公司首位，2020 年物管毛利率 34.61%，同升 4.41pct。2019 年物业收缴率高达 93.06%，超出行业平均 2.14pct。除承接碧桂园集团地产物业外，2020H1 第三方收入/在管面积占比提升至 27.9%/26.9%，优质收并购不断落地驱动增长，行业有望快速整合铸就物管龙头。

■ 专业口碑&科技能力护航，高盈利增值服务打造新增长级：1) 社区增值：2020 年收入 17.31 亿元，同增 100%，增值服务&拎包入住&社区传媒有望持续高增。

a.高盈利能力凸显管理优势，2019 年服务单价 3.13 元/m²持平同行，2019 年毛利率达 66.2%居同业市值前十公司首位，2020 年毛利率达 65.14%，保持稳定。b.专业品牌实现规模效应，旗下“凤凰置家”&“凤凰到家”品牌日渐成熟，积累口碑及客户资源；c.收购城市纵横平台效应初现，互联网科技巨头合作整合资源增强流量。2) 非业主增值：有效赋能开发商，规模及盈利能力领先，长期有望稳健增长。

■ 三供一业市场空间广阔，平稳接管树立标杆。2016 年政策落地打开国有企业职工家属区“三供一业”广阔社会化市场，公司 2018 年承接中石油国企改革标杆项目成功切入，2020 年三供一业物管面积达 0.85 亿平方米，供热面积达 0.42 亿平方米，未来有望依托科技、专业、精细化管理能力深化合作，扩大业务范围。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 41.31/62.68/93.42 亿元，同比增长 53.79%/51.72%/49.04%，EPS 分别为 1.38/2.10/3.13 元，对应当前股价（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 营业收入/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. 国务院办公厅关于印发强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案的通知

近日，国务院发布《强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案》。方案要求，到 2022 年底，危险废物监管体制机制进一步完善，建立安全监管与环境监管联动机制；危险废物非法转移倾倒案件高发态势得到有效遏制。基本补齐医疗废物、危险废物收集处理设施方面短板，县级以上城市建成区医疗废物无害化处置率达到 99% 以上，各省（自治区、直辖市）危险废物处置能力基本满足本行政区域内的处置需求。到 2025 年底，建立健全源头严防、过程严管、后果严惩的危险废物监管体系。危险废物利用处置能力充分保障，技术和运营水平进一步提升。

数据来源：

http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-05/25/content_5611696.htm

3.2. 工信部：到 2035 年我国公共领域用车将全面实现电动化

工业和信息化部此前制定了《推动公共领域车辆电动化行动计划》，目前正在大力推动。根据相关规划，到 2035 年，我国公共领域用车将全面实现电动化，燃料电池汽车实现商业化应用。为此，工业和信息化部准备在公交车、城市物流车，环卫清扫车等方面进一步推动电气化。主管部门还将启动全面电动化试点城市的申报，会同财政部等有关部门研究奖补支持政策，以公共领域电动化有效带动私人消费。

数据来源：<http://auto.caijing.com.cn/2021/0525/4768026.shtml>

3.3. 国家发展改革委关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知

近日，发改委出台了《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》。《行动方案》重点从以下四个方面进行部署：**1）加强和改进价格调控。**健全重点商品监测预测预警体系，加强民生商品价格调控，坚持并完善最低收购价政策和目标价格政策，做好大宗商品价格异动应对，强化市场预期管理。**2）深入推进能源价格改革。**继续推进输配电价改革，完善风电、光伏发电、抽水蓄能价格形成机制，建立新型储能价格机制；完善差别电价、阶梯电价等绿色电价政策，促进节能减碳；稳步推进石油天然气价格改革，完善天然气管道运输价格形成机制。**3）系统推进水资源价格改革。**创新完善水利工程供水价格形成机制，进一步完善污水处理收费机制，并建立动态调整机制。**4）加快公共服务价格改革。**完善学前教育收费政策，建立健全养老服务价格机制，进一步

完善殡葬服务收费政策，健全景区门票价格形成机制，健全水电气暖和垃圾处理等公用事业价格机制。在垃圾处理方面，《行动方案》要求，推动县级以上地方政府建立生活垃圾处理收费制度，合理制定调整收费标准。推行非居民餐厨垃圾计量收费。具备条件的地区探索建立农户生活垃圾处理付费制度。完善危险废弃物处置收费机制。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-05/26/content_5612469.htm

3.4. 韩正主持碳达峰碳中和工作领导小组第一次全体会议并讲话

碳达峰碳中和工作领导小组第一次全体会议 26 日在北京召开。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正主持会议并讲话。韩正强调，要紧扣目标分解任务，加强顶层设计，指导和督促地方及重点领域、行业、企业科学设置目标、制定行动方案。要加强国际交流合作，寻求全球气候治理的最大公约数。要积极宣传我国应对气候变化的决心、目标、举措、成效，善于用案例讲好中国故事，引导形成绿色低碳生产生活方式。当前要围绕推动产业结构优化、推进能源结构调整、支持绿色低碳技术研发推广、完善绿色低碳政策体系、健全法律法规和标准体系等，研究提出有针对性和可操作性的政策举措。要充分发挥碳达峰碳中和工作领导小组统筹协调作用，各成员单位要按职责分工全力推进相关工作，形成强大合力。要压实地方主体责任，坚持分类施策、因地制宜、上下联动，推进各地区有序达峰。要发挥好国有企业特别是中央企业的引领作用，中央企业要根据自身情况制定碳达峰实施方案，明确目标任务，带头压减落后产能、推广低碳零碳负碳技术。

数据来源：http://www.gov.cn/guowuyuan/2021-05/27/content_5613268.htm

3.5. 《生态环境保护专项督察办法》印发实施

日前，中央生态环境保护督察办公室印发实施《生态环境保护专项督察办法》。《专项督察办法》是《中央生态环境保护督察工作规定》的配套制度，共 5 章 25 条，明确了专项督察对象和重点，规范了专项督察程序和权限，严格了专项督察纪律和要求。制定过程中，中央生态环境保护督察办公室梳理总结了近年来专项督察工作实践，将既符合专项督察特点、又行之有效的工作机制和具体做法予以制度化。根据《专项督察办法》，专项督察工作坚持直奔问题、强化震慑。督察工作流程包括督察准备、督察进驻、督察报告、督察反馈、移交移送、督察整改、立卷归档等环节。督察过程中，坚持优化方式方法，加强明查与暗访相结合，充分利用卫星遥感、无人机航拍、信息化等新技术、新方法。

数据来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/323996.html>

3.6. 2020 中国生态环境状况公报发布

5月26日，生态环境部发布的《2020中国生态环境状况公报》。公报显示，2020年全国生态环境质量持续改善、稳中向好，主要污染物排放总量大幅减少，环境风险得到有效管控。从国家生态环境质量监测网监测结果来看，“十三五”期间，我国生态环境明显改善，是迄今为止生态环境质量改善成效最大、生态环境保护事业发展最好的五年，全国各地环境普遍提升，人民群众的生态环境获得感、幸福感、安全感显著增强。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/324046.html>

3.7. 吉林省城市生活垃圾分类和处理设施“十四五”规划

吉林省住建厅组织编制了《吉林省城市生活垃圾分类和处理设施“十四五”规划》。规划主要目标包括：1) 城市生活垃圾回收利用率：到2025年底，地级城市生活垃圾回收利用率达到35%。2) 生活垃圾焚烧处理能力：到2025年底，生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的65%以上。3) 厨余垃圾处理能力：到2025年底，建成生活厨余垃圾处理能力1700吨/日，地级及以上城市基本能够满足生活垃圾分类后厨余垃圾处理需求。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210526/1154593.shtml>

3.8. 浙江出台金融支持碳达峰碳中和指导意见

近日，浙江发布《关于金融支持碳达峰碳中和的指导意见》，在全国率先出台金融支持碳达峰碳中和10个方面25项举措。《指导意见》提出，力争2021年全省绿色贷款新增4000亿元以上，绿色债务融资工具和绿色金融债发行规模同比增长50%以上；2021年至2025年，全省绿色贷款占全部贷款余额的比重每年提升一个百分点，2025年绿色债务融资工具和绿色金融债发行规模较2020年翻两番。《指导意见》明确，建立信贷支持绿色低碳发展的正面清单，支持省级“零碳”试点单位和低碳工业园区的低碳项目，支持高碳企业低碳化转型；拓宽绿色低碳企业直接融资渠道，支持符合条件企业发行碳中和债等绿色债务融资工具；建立省级绿色低碳项目库，培育区域环境权益交易市场，推进碳市场建设，健全排污权、用能权、用水权等环境权益交易机制。推进全省碳账户体系建设，力争到2021年年末，建立碳排放重点企业事业单位碳账户；到2025年年末，实现排污许可证重点管理企业全覆盖。

数据来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/323954.html>

3.9. 天津市碳排放权抵消管理办法（第二次征求意见稿）

日前，天津发布天津市碳排放权抵消管理办法（第二次征求意见稿），适用范围为天津市碳排放权交易纳入企业使用核证自愿减排量抵消其碳排放量的活动。办法规定的核证自愿减排量类型包括国家核证自愿减排量和天津林业碳汇项目减排量。用于抵消的核证自愿减排量不得超出纳入企业当年实际碳排放量的 10%。单位核证自愿减排量抵消 1 吨二氧化碳排放。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210524/1154092.shtml>

3.10. 广东：到 2025 年城市居民天然气普及率超 70%

广东省人民政府新闻办公室于 5 月 26 日举行新闻发布会，介绍《广东省加快推进城市天然气事业高质量发展实施方案》。该方案提出，到 2025 年，广东全省城市居民天然气普及率达到 70% 以上，年用气量达到 200 亿立方米以上，市县建成区供气管网基本实现全覆盖。该方案显示，要加快广东省天然气主干管网和储气调峰设施建设并推动公平开放，形成主体多元、竞争适度、稳定可靠、价格合理的天然气供应格局。其中，新建一批 LNG(液化天然气)接收及储气设施，包括加快在建 LNG 接收站和储气库建设，规划新建海上天然气登陆终端 1 个、陆上输送管道 2 条。

数据来源：<https://www.china5e.com/news/news-1115292-1.html>

4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
股份质押	5.25	节能国祯	国祯集团所持有本公司的部分股份解除质押, 本次解除质押股份数量 17,500,000 股, 占其所持股份比例 14.96%, 占公司总股本 2.50%。
	5.25	中再资环	中国再生资源开发有限公司将其持有的公司股份 300,000,000 股质押给供销集团财务有限公司, 本次质押股数 300,000,000 股, 占其所持股份比例 83.59%, 占公司总股本 21.60%。
	5.27	中金环境	本次解除质押股份数 4500 万股, 占其所持股份比例 29.73%, 占公司总股本比例 2.34%。
	5.28	侨银股份	公司控股股东将其所持有本公司的部分股份解除质押, 本次解除质押 1633 万股, 占公司总股本比例 4.00%。
募集资金	5.28	首华燃气	公司发行可转换为 A 股股票的可转换公司债券, 本次可转换公司债券预计募集资金量为不超过 13.79 亿元, 期限为自发行之日起六年。
	5.23	首华燃气	公司拟向不特定对象发行可转换公司债券, 面值一百元, 按面值发行, 拟发行数量不超过 2,000 万张, 募集资金不超过 20 亿元 (含), 期限为自发行之日起六年, 转股期自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。
理财进展	5.24	南大环境	公司使用闲置募集资金 2000 万元购买现金管理产品, 到期日 2021 年 9 月 2 日, 预期年化收益率 1.6% 或 3.3% 或 3.6%; 到期赎回现金管理产品 2000 万元, 实际收益 14.69 万元。
	5.26	旺能环境	公司赎回理财产品 5000 万元, 取得理财收益 34.96 万元。
	5.26	雪迪龙	公司购买保本浮动收益型理财产品 14500 万元, 期限 96 天, 预期年化收益率 1.5%-3.6%。
	5.27	四通股份	公司向中国工商银行股份有限公司购买了“工行理财保本型“随心 E”(定向) 2017 年第 3 期”, 本次委托理财金额: 2400 万元, 委托理财期限: 不超过一年。
其他	5.24	嘉化能源	公司于 5 月 21 日实施了 2020 年年度权益分派方案, 并对可转债 19 嘉 EB01 换股价格进行累积调整, 由 10.97 元/股调整为 11.07 元/股。
	5.24	路德环境	公司及控股子公司拟与国内商业银行开展总计不超过 5,000 万元的资产池业务, 上述额度在业务期限内可循环滚动使用。
	5.26	三达膜	公司将募投项目“无机陶瓷纳滤芯及其净水器生产线项目”、“膜材料与技术研发中心项目”进行延期, 拟变更“特种分离膜及其成套设备的制备与生产项目”为污水处理厂提标改造及扩建项目。
	5.26	启迪环境	公司拟将直接所持重庆绿能新能源有限公司等 9 家项目公司股权及相关的债务划转至公司全资子公司郑州启迪零碳。
	5.28	城发环境	公司 2021 年 3 月 21 日向启迪环境科技发展股份有限公司提供财务资助, 为启迪环境全资子公司郑州启迪提供财务资助 3200 万元, 期限 12 个月, 利率 7%。截至本公告日, 启迪环境和郑州启迪已完成启迪环境持有的郑州启迪 100% 股权、郑州启迪持有的合肥数字环卫 44.92% 的股权出质登记程序。

	5.28	博世科	公司 2021 年累计新增 6.11 亿元借款，超过上年末净资产百分之二十。
	5.28	碧水源	公司与中交雄安融资租赁有限公司签署合作协议，中交雄安租赁将自本协议签署之日起三年内为公司提供总额达 60 亿元的综合金融服务意向额度。
提供担保	5.23	城发环境	公司拟为启迪环境全资子公司郑州启迪提供财务资助 5396.68 万元，期限 12 个月，利率 7%。启迪环境和郑州启迪已完成启迪环境持有的郑州启迪 100% 股权、郑州启迪持有的合肥数字环卫 44.92% 的股权出质登记程序，为本次财务资助提供质押担保，同时启迪环境为本次财务资助提供保证担保。
	5.25	高能环境	公司为全资子公司靖远高能综合授信提供连带责任保证担保，保证金额为 4,000 万元，本次担保实施后公司对靖远高能担保预计剩余额度为不超过 20,000 万元。
	5.25	伟明环保	公司本次为全资子公司伟明环保设备有限公司担保的最高限额为 11,000 万元；发生本次担保前公司对设备公司提供担保的金额为人民币 5,000 万元。
	5.28	维尔利	山西国新控股股东同辉公司拟将其持有的 2018 年山西省政府债券资金 8,114 万元转借给山西国新，借款利率与债券利率一致，期限为 7 年。公司拟按 12.5% 的持股比例为山西国新本次借款进行担保。同时，山西国新另一股东上海碧州环保能源科技有限公司按 12.5% 的持股比例为山西国新进行担保。
减持	5.27	雪迪龙	王凌秋女士本次减持计划实施完毕，王凌秋女士累计减持公司股票 195 万股，占公司总股本的 0.31%。
	5.28	中再资环	公司股东银晟资本和鑫诚投资通过集中竞价和大宗交易方式减持，截至本公告披露之日，本次减持计划实施时间已过半，银晟资本、鑫诚投资尚未减持公司股份。
中标	5.23	博世科	公司与项目发包人杭州运河集团签订《杭钢单元 GS1302-04/14/15/26 地块及周边规划道路区域土壤修复工程合同书》，合同总价为 12,241 万元，合同工期未 160 日历天。
	5.26	高能环境	公司作为联合体牵头人中标“杭州市第二工业固体废物处置中心刚性填埋场及配套设施工程设计采购施工(EPC)总承包”项目，中标金额 9,706 万元，工期为 210 日历天。
大宗交易	5.27	京蓝科技	以 2.29 元的价格成交 730 万股，成交金额 1671.7 万元。
	5.27	洪城环境	以 7.35 元的价格成交 133 万股，成交金额 977.55 万元。
股份回购	5.25	节能国祯	公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，并将回购股份全部用于后续实施股权激励或者员工持股计划。回购资金总额不低于人民币 15,000 万元（含 15,000 万元），不超过人民币 30,000 万元（含 30,000 万元），回购价格不超过人民币 13.50 元/股（含 13.50 元/股）。
股权激励	5.25	高能环境	公司 2020 年年度股东大会上同意向公司全体股东每 10 转 3 派 0.70。自 2020 年度权益分派新增股份上市日起将 2018 年股票期权激励计划首次授予股票期权行权价调整至 7.15 元/股，数量调整至 8,863,396 份；将 2018 年股票期权激励计划预留授予股票期权行权价调整至 7.51 元/股，数量调整至 3,359,266 份。

	5.27	龙马环卫	本期员工持股计划第一批股票锁定期于 2021 年 5 月 28 日届满, 解锁比例为本期员工持股计划持股总数的 50%, 共计 13.24 万股, 占公司总股本的 0.0319%。
股权转让	5.23	海峡环保	自 5 月 27 日至权益分派股权登记日期间, “海环转债” 将停止转股, 股权登记日后的第一个交易日起 “海环转债” 恢复转股。
	5.27	洪城环境	为进一步明确股份协议转让事项, 市政公用集团与水富投资签署了股份转让协议, 拟以非公开协议转让方式受让水富投资管理的水富君成股权投资基金账户持有的公司 3051 万股股份, 占公司总股本的 3.2184%。
	5.28	迪森股份	由于公司将于近日实施公司 2020 年度权益分派, 公司可转换公司债券迪森转债将暂停转股, 本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
权益分派	5.24	隆华科技	公司 2020 年度权益分派方案: 以 90,439 万股为基数, 每 10 股派发现金股利 0.3 元, 股权登记日: 5 月 28 日, 除权除息日: 5 月 31 日。
	5.24	路德环境	公司 2020 年度利润分配方案: 以公司总股本 9184 万股为基数, 每股派发现金红利 0.20 元 (含税), 股权登记日: 5 月 31 日, 除权除息日: 6 月 1 日, 现金红利发放日: 6 月 1 日。
	5.24	华特达因	公司 2020 年度利润分配方案: 以公司总股本 2333 万股为基数, 每 10 股派发现金红利 3.5 元 (含税), 股权登记日: 5 月 31 日, 除权除息日: 6 月 1 日。
	5.24	天翔环境	重整投资人嘉道博文、成都融禾分别协议认购公司破产重整中资本公积转增的 3.1 亿股、1.23 亿股股票, 本次权益变动后嘉道博文将持有公司总股本的 19.98%, 成为公司第一大股东; 成都融禾将持有公司总股本的 7.93%, 目前嘉道博文、成都融禾已分别向管理人支付了 2.33 亿元、1.17 亿元投资款。
	5.24	开尔新材	公司 2020 年度利润分配方案: 以公司总股本 49497 万股为基数, 每 10 股派发现金红利 0.16 元 (含税), 股权登记日: 5 月 28 日, 除权除息日: 5 月 31 日。
	5.25	先河环保	公司本次权益分派按总股本 551,032,550 股剔除已回购股份 14,450,340 股后的 536,582,210 股为基数进行权益分派。向全体股东每 10 派 1, 本次现金分红的总金额约为 53,66 万元。
	5.25	力合科技	公司年度方案为以总股本 160,000,000 股剔除公司股票回购专用账户持股数 3,120,000 股为基数, 向全体股东每 10 转 5 派 2.5 因回购公司股份。
关联交易	5.27	首华燃气	近日, 沃晋能源完成了股权转让手续的办理, 取得了拉萨市堆龙德庆区市场监督管理局换发的《营业执照》。本次工商变更完成后, 上市公司取得了沃晋能源合计 8% 的股权。本次股权转让完成后, 公司持有沃晋能源 100% 的股权。
人员变更	5.23	中金环境	经公司代行总经理沈海军先生提名, 同意聘任顾利星先生为公司副总经理, 任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止。

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
5/31 (周一)	复洁环保	股东大会召开
	路德环境	股权登记日
	华光环能	股权登记日
6/1 (周二)	路德环境	除权除息日
	金科环境	股东大会召开
	三峰环境	股权登记日
	力合科技	股权登记日
	派思股份	证券简称变更
	先河环保	股权登记日
	华光环能	除权除息日
6/2 (周三)	力合科技	除权除息日
	三峰环境	除权除息日
	先河环保	除权除息日
6/3 (周四)	海峡环保	股权登记日
	华控赛格	股东大会召开
	中材国际	股权登记日
6/4 (周五)	海峡环保	除权除息日
	中材国际	除权除息日

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>