

环保工程及服务行业周报

2021年06月06日

碳排放影响评价纳入环评,大宗固体废物综合利用示范推行

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: 百川畅银, 洪城水业, 海螺创业, 上海环境

■ **生态环境部强化绿色低碳发展的决策部署, 推动高耗能、高排放项目绿色转型和高质量发展。**生态环境部印发《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》, 重点内容包括: 1) **加强生态环境分区管控和规划约束:** 深入实施“三线一单”; 强化规划环评效力。2) **严格“两高”项目环评审批:** 严把建设项目环境准入关; 落实区域削减要求; 合理规划事权。3) **推进“两高”行业减污降碳协同控制:** 提升清洁生产和污染防治水平; 将**碳排放影响评价纳入环境影响评价体系**。4) **依排污许可证强化监管执法:** 加强排污许可证管理; 强化以排污许可证为主要依据的执法监管。5) **保障政策落地见效:** 建立管理台账; 加强监督检查; 强化责任追究。

■ **开展大宗固体废物综合利用示范, 推动资源综合利用产业节能降碳。**发改委拟开展大宗固废综合利用示范, 进一步提升大宗固体废物综合利用水平。根据相关规划, 到2025年, 建设**50个大宗固废综合利用示范基地**, 示范基地大宗固废综合利用率达到**75%以上**, 对区域降碳支撑能力显著增强; 培育**50家综合利用骨干企业**, 实施示范引领行动, 形成较强的创新引领、产业带动和降碳示范效应。重点任务包括: 产业布局集聚化, 利用方式低碳化, 技术装备先进化, 模式机制创新化, 运营管理规范化。

■ **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:** **碧桂园服务点评:** 拟配股发债融资155亿港元, 打造收并购基石; **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: 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》2021-05-31
- 2、《碳中和迎峥嵘, 关注能源替代&潜在行业龙头价值重估》2021-05-26
- 3、《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

内容目录

1. 行情回顾 (2021/5/31-2021/6/4)	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
2. 最新研究	6
2.1. 碧桂园服务点评: 拟配股发债融资 155 亿港元, 打造收并购基石	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. 生态环境部:《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》印发	23
3.2. 发改委: 开展大宗固体废弃物综合利用示范	23
3.3. 国务院: 简化危废经营许可证和排污许可证申请办理	23
3.4. “十四五”能源规划的若干建议”研讨会在京召开	24
3.5. 两部门印发海水淡化利用发展行动计划	24
3.6. 共同推进人民城市生态环境治理战略合作框架协议在沪签署	24
3.7. 关于加强自由贸易试验区生态环境保护推动高质量发展的指导意见	25
3.8. 国务院办公厅印发《关于科学绿化的指导意见》	25
3.9. 广东将投资 80 亿规划天然气主干管网建设	25
4. 公司公告	27
5. 下周大事提醒	30
6. 风险提示	31

图表目录

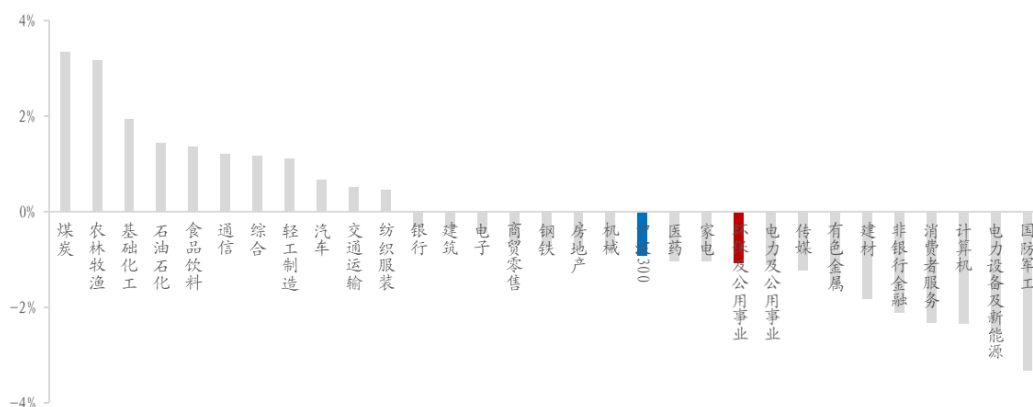
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1: 公司公告	27
表 2: 下周大事提醒	30

1. 行情回顾（2021/5/31-2021/6/4）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 1.08%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.65%，深圳成指下跌 0.84%，创业板指下跌 2.01%，沪深 300 指数下跌 0.92%，中信环保及公用事业指数下跌 1.08%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

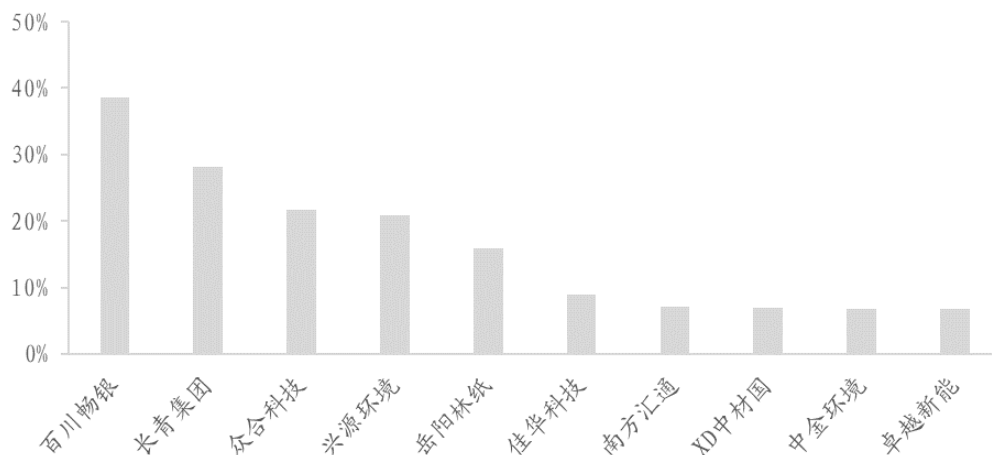


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：百川畅银 38.65%，长青集团 28.16%，众合科技 21.73%，兴源环境 20.93%，岳阳林纸 15.87%，佳华科技 8.92%，南方汇通 7.09%，XD 中材国 6.97%，中金环境 6.73%，卓越新能 6.71%。

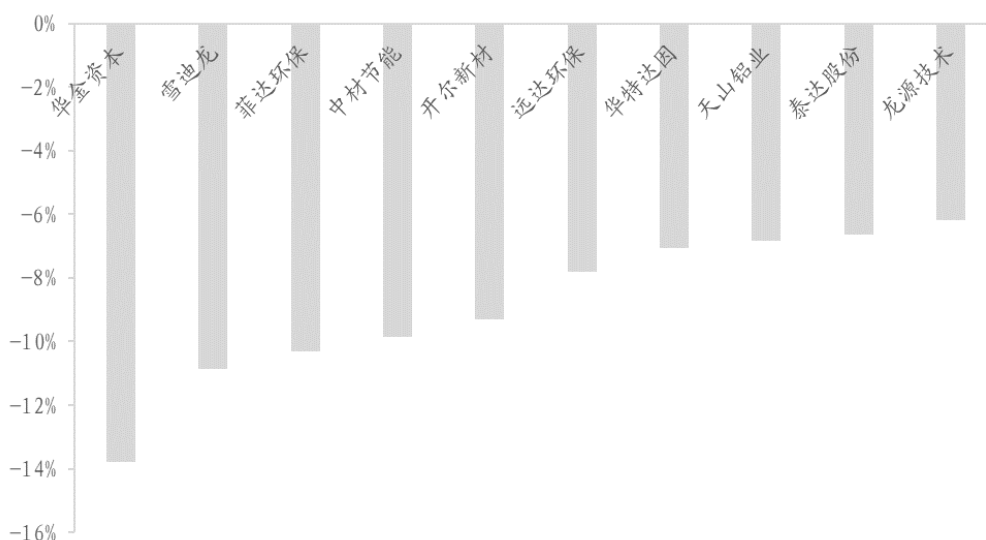
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 龙源技术-6.17%, 泰达股份-6.63%, 天山铝业-6.85%, 华特达因-7.07%, 远达环保-7.81%, 开尔新材-9.31%, 中材节能-9.86%, 菲达环保-10.31%, 雪迪龙-10.85%, 华金资本-13.79%。

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. 碧桂园服务点评：拟配股发债融资 155 亿港元，打造收并购基石

投资要点

- **事件：**公司公告拟配售股份 1.39 亿股，价格为每股 75.25 港元。同时公司将发行 50.38 亿港元的可换股债券。
- **拟向 6 名以上对象配股融资 104.88 亿港元，同时发行可转债 50.38 亿港元。** 1) **配股：**公司预计向不少于 6 名对象配售股份 1.39 亿股，本次配售股份占比公告日期公司已发行的股本约 4.55%，配售价格为 75.25 港元，较 5 月 24 日收盘价 80.05 港元折价约 6%，配售价主要参考市况及股份现行市场制定，预计配售总额及所得款项净额分别为 104.88 亿港元及 104.24 亿港元，每股配售股份净值约 74.79 港元。2) **发行可转债：**公司拟发行总金额为 50.38 亿港元的可转债，按初始转换价 97.83 港元/股计算，债券可转换股份共 5149.75 万股，占公告日期公司已发行的股本约 1.68%。
- **积极融资打造收并购基石，强化资金流动性加速业务扩张。** 本次配股+可转债融资总金额约 155 亿港元，主要投向领域将聚焦公司未来潜在收并购项目投资、商业管理服务、资产管理服务、生活服务类等新业务的拓展。当前物管行业正处于行业整合加速期，积极融资有助于加强公司财务流动性，2020 年底公司现金及存款总额逾 153 亿元，本次融资为公司收并购战略发展提供了更加充裕的资金保障，助力公司通过内生布局协同外延并购的模式强化自身核心竞争力，实现业务的快速扩张。
- **大物业+大社区，物管龙头迎高速增长新格局。** 据银保中国物业管理行业仍处于稳步增长阶段，当前竞争格局较为分散，CR10 份额约 10%，龙头公司大有可为。公司作为物管行业龙头，我们认为其核心优势包括：1) **集团支持，品牌效应助力外拓。** 公司承接来自集团的优质项目，享受渠道与资源的协同效应，优质口碑助力公司不断拓展住宅及非居业态项目；2) **管理层目标清晰，发展势头强劲。** 公司制定战略目标计划未来 5 年仍保持高速增长，收入目标细分至单个业务，规划目标清晰，2020 年员工持股计划中净利润考核高达 38%，彰显管理层战略发展雄心。3) **业务结构快速优化，增长可预测性强，盈利能力领先。** 公司近年来大力发展三供一业、城市服务等新型业务以打造多元业务布局，迅速优化业务结构开发新增长点，基础物管利润贡献持续降低，公司业务拓展速度远超同行。公司基础物管合同与在管面积比、基础物管/社区增值/城市服务业务毛利率均位居行业前列，盈利能力突出，长期增长可预测性强。4)

科技赋能，整合资源，降本增效。大力开展科技化应用，有助于现有资源的整合，提质增效降低成本，进一步提升服务品质及盈利能力。

- **盈利预测：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测分别为 41.31/62.68/93.42 亿元，同比增长 53.79%/51.72%/49.04%，EPS 分别为 1.30/1.98/2.95 元，对应（2021/5/31）50/33/22 倍 PE，维持“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

2.2. 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—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. 生态环境部:《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》印发

意见指出,要全面落实党的十九届五中全会关于加快推动绿色低碳发展的决策部署,坚决遏制高耗能、高排放(以下简称“两高”)项目盲目发展,推动绿色转型和高质量发展。1)加强生态环境分区管控和规划约束:深入实施“三线一单”;强化规划环评效力。2)严格“两高”项目环评审批:严把建设项目环境准入关;落实区域削减要求;合理划分事权。3)推进“两高”行业减污降碳协同控制:提升清洁生产和污染防治水平;将碳排放影响评价纳入环境影响评价体系。4)依排污许可证强化监管执法:加强排污许可证管理;强化以排污许可证为主要依据的执法监管。5)保障政策落地见效:建立管理台账;加强监督检查;强化责任追究。

数据来源: http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-06/01/content_5614531.htm

3.2. 发改委:开展大宗固体废弃物综合利用示范

为进一步提升大宗固体废弃物综合利用水平,推动资源综合利用产业节能降碳,助力实现碳达峰碳中和,拟开展大宗固废综合利用示范。到2025年,建设50个大宗固废综合利用示范基地,示范基地大宗固废综合利用率达到75%以上,对区域降碳支撑能力显著增强;培育50家综合利用骨干企业,实施示范引领行动,形成较强的创新引领、产业带动和降碳示范效应。重点任务为1.产业布局集聚化;2.利用方式低碳化;3.技术装备先进化;4.模式机制创新化;5.运营管理规范化。

数据来源: http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-06/03/content_5615185.htm

3.3. 国务院:简化危废经营许可证和排污许可证申请办理

日前,国务院印发《关于深化“证照分离”改革进一步激发市场主体发展活力的通知》(以下简称《通知》),部署自2021年7月1日起,在全国范围内实施涉企经营许可事项全覆盖清单管理,对所有涉企经营许可事项按照直接取消审批、审批改为备案、实行告知承诺、优化审批服务等四种方式分类推进审批制度改革,同时在自贸试验区进一步加大改革试点力度。

《通知》提出,要大力推动照后减证和简化审批。中央层面设定的523项涉企经营许可事项,在全国范围内直接取消审批68项,审批改为备案15项,实行告知承诺37项,其余事项采取下放审批权限、精简条件材料、优化审批流程、压减审批时限等优化

审批服务的措施；在自贸试验区增加试点直接取消审批 14 项，审批改为备案 15 项，实行告知承诺 40 项，自贸试验区所在县、不设区的市、市辖区的其他区域参照执行。同时，省级人民政府可以在权限范围内决定采取更大力度的改革举措。地方层面设定的涉企经营许可事项，由省级人民政府统筹确定改革方式。

生态环境领域涉及危废经营许可证、排污许可证等。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210604/1156315.shtml>

3.4. “十四五”能源规划的若干建议”研讨会在京召开

会议由由北京大学能源研究院气候变化与能源转型项目(CCETP)、绿色发展创新中心(iGDP)共同主办。会议建议我国“十四五”时期碳排放强度和能耗强度分别下降 20% 和 15% 以上，加强对化石能源消费总量的约束，助力我国实现二氧化碳排放于“十四五”时期达峰。针对“十四五”能源规划，会议指出，应抑制煤炭消费反弹，推动煤炭消费下降。将煤炭消费占一次能源消费的比重从 2020 年 56.8% 下降至 2025 年的 48%。适度发展天然气，加速可再生能源对煤炭的减量和替代。将天然气消费总量和占比分别从 2020 年的约 3300 亿立方米和 8.5% 提升至 2025 年的 4800 亿立方米和 11.5%。提高天然气在发电部门的消费量，增加灵活性调峰电源，更好地促进高比例可再生能源消纳。大力部署风光发电，积极开发地热资源，补足可再生能源供热利用的短板，将非化石能源占一次能源消费的比重从 2020 年的 15.8% 提升至 2025 年的 21.5%。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/324308.html>

3.5. 两部门印发海水淡化利用发展行动计划

近日,国家发展改革委、自然资源部印发《海水淡化利用发展行动计划》。《行动计划》明确,到 2025 年,全国海水淡化总规模达到 290 万吨/日以上,新增海水淡化规模 125 万吨/日以上,其中沿海城市新增 105 万吨/日以上,海岛地区新增 20 万吨/日以上。海水淡化关键核心技术装备自主可控,产业链供应链现代化水平进一步提高。海水淡化利用的标准体系基本健全,政策机制更加完善。《行动计划》提出,“十四五”时期要着力推进海水淡化规模化利用,提升海水淡化科技创新和产业化水平,推动完善海水淡化政策标准体系。

数据来源：https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202106/t20210602_1282454.html

3.6. 共同推进人民城市生态环境治理战略合作框架协议在沪签署

生态环境部与上海市人民政府在京签署共同推进人民城市生态环境治理战略合作

框架协议。生态环境部部长黄润秋表示“十四五”时期，我国生态文明建设进入以降碳为重点战略方向、推动减污降碳协同增效、促进经济社会发展全面绿色转型、实现生态环境质量改善由量变到质变的关键时期。上海市委副书记、市长龚正表示上海将统筹推进应对气候变化和生态环境保护，推动经济社会发展全面绿色转型，加快推进碳达峰、碳中和，深入打好污染防治攻坚战，深化长三角区域生态环境保护协作。按照协议，双方将在共同推进经济高质量发展、生态环境高水平保护、长三角区域生态环境全方位协作以及共同构建超大城市现代环境治理体系等方面开展合作。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202106/t20210601_835776.shtml

3.7. 关于加强自由贸易试验区生态环境保护推动高质量发展的指导意见

《指导意见》提出了建设高质量发展引领区、打造低碳试点先行区、构建生态环境安全区、形成制度创新示范区、树立环境国际合作样板区五大举措二十二项任务，引导自由贸易试验区先行先试，充分发挥“试验田”作用，深入推进生态环境领域“放管服”改革，加强生态环境改革举措系统集成，深化生态环境国际合作与交流，孕育出生态环境保护制度创新的“良种”。明确四个重点任务：推动能源清洁低碳利用，加快发展绿色低碳交通运输，加快基础设施低碳改造，积极参与市场碳建设。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202105/t20210531_835557.shtml

3.8. 国务院办公厅印发《关于科学绿化的指导意见》

《指导意见》提出了 14 条工作和保障措施。工作措施共 10 条，包括科学编制绿化相关规划、合理安排绿化用地、合理利用水资源、科学选择绿化树种草种、规范开展绿化设计施工、科学推进重点区域植被恢复、稳步有序开展退耕还林还草、节俭务实推进城乡绿化、巩固提升绿化质量和成效、创新开展监测评价。保障措施共 4 条，包括完善政策机制、健全管理制度、强化科技支撑、加强组织领导。

数据来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1701571144753505415>

3.9. 广东将投资 80 亿规划天然气主干管网建设

广东省人民政府新闻办公室新闻发布会发布该省将规划建设广东省天然气主干管网“县县通工程”，该工程将规划总投资约 80 亿元，全长 1050 公里，覆盖全省 22 个县、18 个革命老区，惠及近 1400 万人民群众。4 月 29 日，“县县通工程”首批项目已开工。在“十四五”期间，广东将进一步提高天然气供应能力，继续规划建设一批重点气源供应和调峰储气项目，提高广东省天然气的供应保障能力。在建天然气主干管道长度为 548

公里，规划建设天然气主干管道长度超过 1700 公里。

数据来源：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1700812788659570184&wfr=spider&for=pc>

4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
大宗交易	5.31	富春环保	以 6.30 元的价格成交 717.50 万股，成交金额 4520.25 万元。
	6.2	中金环境	以 2.90 元的价格成交 275 万股，成交金额 797.5 万元。
	6.2	京蓝科技	以 2.53 元的价格成交 2000 万股，成交金额 5060 万元。
定向发行	6.2	博世科	发行对象为广州环投集团，发行价格为 7.68 元/股，发行数量不超过 12,171 万股（含本数），自本次发行结束之日起三十六个月内不得转让。本次募集资金扣除发行费用后全部用于偿还银行借款。
	6.2	碧水源	发行对象为公司控股股东中国城乡控股集团有限公司，发行价格为 7.66 元/股，发行数量为 48,134 万股，发行结束之日起十八个月内不得转让，募集资金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。
非公开发行	6.3	绿色动力	公司以非公开发行股票方式发行 A 股 2.32 亿股，非公开发行后总股本为 13.93 亿股，其中有限售条件流通股为 7.3 亿股，无限售条件流通股（A 股）为 2.56 亿股，无限售条件流通股（H 股）为 4.04 亿股。公司非公开发行的有限售条件流通股中，控股股东北京市国有资产经营有限责任公司持有 0.93 亿股，限售期为 18 个月；其余股东持有 1.39 亿股，限售期为 6 个月。本次上市流通的限售股为控股股东以外的其余 5 名股东所持股份，数量为 1.39 亿股，占公司目前总股本的 10%。
	6.4	博天环境	公司拟向葛洲坝生态非公开发行不超过 1.245 亿股（含本数）A 股股票，发行价 4.54 元/股，总额不超过 5.653 亿元。
股东减持	5.31	奥福环保	2021.5.31, 红桥创投减持 333.22 万股, 占公司总股本 4.31%; 科融创投减持 54.50 万股, 占公司总股本 0.71%。公司董事刘洪月减持 20 万股, 占公司总股本 0.26%。监事张旭光减持 1.5 万股, 占公司总股本 0.02%。
	6.3	京蓝科技	持股 5% 以上股东京蓝控股于 6 月 2 日以大宗交易方式减持京蓝科技 1.95% 股份, 减持后, 持有公司股份 3,220 万股, 占总股本 3.15%。
	6.4	宏盛科技	截至 2021.6.3, 张金成先生共减持 965 万股, 持有公司股份 462 股。
	6.4	侨银股份	截至目前, 江淦钧先生、柯建生先生、卓辉冠瑞未通过任何方式减持公司股份。
股东增持	6.2	创业环保	公司股东宁波百思乐斯贸易有限公司的一致行动人宁波宁电投资发展有限公司、绿能投资发展有限公司（香港）自 2020/12/23 至 2021/6/1, 通过港股通累计增持公司 H 股股份 1476.6 万股, 占公司总股本的 1.0346%。本次权益变动后, 共持有公司股份 10149.4 万股, 占公司总股本的 7.1113%。
股份回购	6.2	景津环保	截至 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份 346 万股, 占公司总股本的 0.8402%, 回购成交最高价为 24.00 元/股, 最低价为 22.39 元/股, 支付的资金总额为 8,137.55 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
	6.2	中衡设计	截至 5 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 194 万股, 占公司总股本的 0.70%, 成交的最高价格为 9.53 元/股, 成交的最低价格为 8.95 元/股, 交易总金额为人民币 17989 万元（不含交易费用）。

	6.2	力合科技	截至5月31日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份320万股,占公司总股本的2%,最高成交价为32.50元/股,最低成交价为25.16元/股,成交总金额为9319.7万元(不含交易费用)。
	6.4	隆华科技	公司2021.6.4回购注销17.2万股,占回购前公司总股本9.144亿股的0.02%,回购价格2.98元/股,支付金额51.26万元。
	6.4	万邦达	截至2021.5.31,公司通过集中竞价累计回购6,194万股,占公司目前总股本的7.159%,成交价6.30-7.97元/股,支付总金额4.399亿元(不含交易费用)。
股份减持	6.4	同济科技	少数股东同济设计院拟减资退出同筑置业,40%股权对应减资款2,448万元。
股份质押	6.3	金圆股份	公司控股股东金圆控股集团有限公司将其持有的公司部分股份办理了股票质押业务,质押股份832万股,占其所持股份3.59%,占公司总股本1.16%。
股权转让	5.31	四通股份	拟将持有的全资子公司广东东唯新材料有限公司100%股权以3.8亿元的价格转让给广东马可波罗陶瓷有限公司。
	6.3	启迪环境	公司控股子公司武汉启迪生态环保科技有限公司拟以湖北迪晟环保科技有限公司、锦州桑德环保科技有限公司、张掖正清环保科技有限公司、通辽蒙东固体废弃物处置有限公司、通辽蒙康环保科技有限公司5家项目公司截止12月31日的评估值95%股权转让给城发零碳私募股权投资基金(河南)合伙企业(有限合伙)。目标公司95%股权的总收购价款金额合计2.81亿元。
	6.3	启迪环境	公司拟将所持郑州启迪零碳科技有限公司100%股权转让给城发环境股份有限公司,截至评估基准日的股权评估值为10.08亿元。
	6.3	启迪环境	公司下属全资子公司合加新能源汽车有限公司拟将其所持有的重庆绿能新能源有限公司、巨鹿县聚力环保有限公司、双城市格瑞电力有限公司、青州益源环保有限公司、亳州洁能电力有限公司、楚雄东方新能源环保有限公司、兰陵兰清环保能源有限公司、魏县德尚环保有限公司8家项目公司股权以1.01亿元的价格转让给公司全资子公司郑州启迪零碳科技有限公司。
	6.4	泰达股份	公司征得意向受让方-天津环投,转让二级子公司天津泰环100%股权。
解除质押	5.31	中再资环	本次解除质押后,中再生累计质押公司股份2.4亿股,占其所持公司股份数量的66.87%,占公司总股本的17.28%。
	6.1	首华燃气	本次解除质押后,控股股东及其一致行动人累计质押公司股份0.16亿股,占其所持公司股份数量的32.40%,占公司总股本的6.03%。
	6.1	开尔新材	本次解除质押后,公司一致行动人、控股股东、实际控制人等三人累计质押公司股份0.9亿股,占其所持公司股份数量的39.89%,占公司总股本的18.15%。
	6.1	永清环保	本次解除质押后,永清集团累计质押公司股份3.1亿股,占其所持公司股份数量的0.5692%,占公司总股本的0.3491%。
	6.1	岭南股份	本次质押解除后,尹洪卫累计质押公司股份2.98亿股,占其所持公司股份数量的57.86%,占公司总股本的19.51%。
	6.3	润邦股份	6月2日,公司已为王春山办理完毕解除质押股份557万股。本次解除质押(第二期)的股份数占上市公司总股本的0.59%,占其在本次交易所取得的上市公司股份总数的5.44%。
理财	5.31	四通股份	在原有5000万元的闲置自有资金购买理财产品额度的基础上,增加不超过4亿元的闲置自有资金购买理财产品,单笔理财产品期限最长不超过一年。
	5.31	旺能环境	闲置募集资金1.6亿元购买“建行浙江分行定制型单位结构性存款2021年第141期”理财产品全部赎回,取得理财收益75.45万元。

名称变更	5.31	首创股份	拟将中文名由“北京首创股份有限公司”变更为“北京首创生态环保集团股份有限公司”；拟将证券简称由“首创股份”变更为“首创环保”；证券代码“600008”保持不变。
其他	5.31	卓越新能	2021.3.6-2021.5.31，已累计获得资源综合利用产品增值税退税款和其它政府补助合计人民币 2697.75 万元。
	6.2	ST 华鼎	公司股票完成司法拍卖过户登记手续，过户后，义乌经济技术开发区开发有限公司持有 6149 万股，占公司总股本的 5.39%，三鼎控股持有公司股份比例由 27.38% 减少至 24.93%。三鼎控股质押的股份被执行强制解除质押登记后进行司法划转，解除质押股份占公司总股本的 2.45%。
	6.4	中国燃气	2021.6.4 公司与隆基股份订立战略合作协议。合作内容包括分布式光伏和 BIPV 项目推进，助力乡村振兴，绿氢及应用领域的合作，新能源领域合作。
	6.4	华控赛格	公司向控股子公司遂宁市华控环境治理有限责任公司提供财务资助 5,000 万元，期限 6 个月，借款利率不超过公司自金融机构取得的借款利率。
权益分派	5.31	玉禾田	每股派发现金股利人民币 1.12 元（含税），共派发现金股利人民币 1.55 亿元（含税），每 10 股转增 10 股，合计转增 1.38 亿股，转增后公司总股本增加至 2.77 亿股。
	5.31	高能环境	每股派发现金红利人民币 0.07 元（含税），共计派发现金红利 5686.20 万元；每股转增股份 0.30 股，共计转增股份 2.44 亿股。
	5.31	四通股份	每股派发现金红利 0.02 元（含税），共计派发现金红利 640.03 万元。
	5.31	迪森股份	每股派发现金人民币 0.15 元（含税），合计分配利润 5442.57 万元。
	6.1	碧水源	向全体股东每 10 股派发现金红利 0.55 元（含税），共计派发现金红利 1.74 亿元。
	6.2	重庆水务	每股派发现金红利 0.255 元（含税），共计派发现金红利 12.24 亿元。股权登记日：2021/6/9，除权（息）日：2021/6/10。
	6.3	日出东方	以方案实施前的公司总股本 8 亿股为基数，每 1 派 0.125，共计派发现金红利 1 亿元。
	6.3	华金资本	股东大会审议通过的 2020 年年度权益分派具体方案为：以 12 月 31 日股本总数 3.45 亿股为基数，每 10 派 0.6，合计 0.21 亿元。
	6.4	怡球资源	公司股东大会通过每股派 0.065。
收购	6.3	城发环境	公司拟现金购买启迪零碳 100% 股权，交易价格拟定为 10.08 亿元，本次交易构成关联交易。本次交易有利于发挥城发环境在垃圾发电领域丰富的投资、运营、管理经验以及资金优势，提高目标公司的经营效益，加大在建项目投资力度，提升目标公司及城发环境的综合竞争力。
	6.3	城发环境	公司下属企业城发零碳私募股权投资基金（河南）合伙企业收购武汉启迪生态环保科技有限公司相关资产，包括湖北迪晟环保科技有限公司、锦州桑德环保科技有限公司、张掖正清环保科技有限公司、通辽蒙东固体废弃物处置有限公司和通辽蒙康环保科技有限公司各 95% 股权，交易对价合计 2.81 亿元，构成关联交易。
	6.4	葛洲坝	公司拟认购博天环境非公开发行的不超过 1.245 亿股 A 股股份，4.54 元/股，总额为不超过人民币 5.653 亿元。若按上限认购，且受让的 2,089 万股完成交割，公司将持有博天环境 1.454 亿股，持股比例 26.81%，不构成重大资产重组。
提供担保	6.1	侨银股份	为广州侨环担保 1000 万人民币，担保期 1 年。

	6.1	新奥股份	为新能源担保预计 1.96 亿人民币，效期限为自公司股东大会审议通过之日起至授信期满日止。
	6.1	迪森股份	为广州农村商业银行股份有限公司黄埔支行担保预计最高人民币 1000 万元人民币，自主合同约定的主债务履行期届满之日起三年。
	6.2	依米康	公司为控股子公司江苏亿金续贷提供续保，额度不超过原实际担保金额 6,000 万元。公司全资子公司依米康软件、依米康智能工程、公司控股股东、实际控制人孙屹峥先生、张菀女士共同为公司提供保证担保，担保最高债权额不超过 2,500 万元。
	6.3	中再资环	公司拟为洛阳公司提供担保 2,200 万元人民币（已实际提供 2,200 万元人民币）；拟为山东公司提供担保 5,000 万元人民币（已实际提供 3,000 万元人民币）；拟为蓝天公司提供担保 5,000 万元人民币（已实际提供 8,200 万元人民币）。
	6.3	洪城环境	公司为全资子公司洪城环保提供人民币 1.5 亿元担保；累计担保金额为人民币 11.48 亿元。
	6.3	三峰环境	公司为持股 68% 的控股子公司重庆合川三峰新能源发电有限公司申请的两笔贷款按 68% 的持股比例提供按份连带责任保证，担保额度合计为 3.18 亿元。
投资	6.4	宝馨科技	公司拟在靖江设立全资子公司，注册资本 1.5 亿元。
项目中标	6.3	城发环境	公司控股子公司河南沃克曼建设工程有限公司与洛阳城市建设勘察设计院有限公司组成的联合体中标了鹤壁市餐厨垃圾和污泥集中处置及资源化利用项目工程总承包，合同总金额：含税价人民币 1.04 亿元。其中：沃克曼负责部分（建筑安装工程及设备购置）为 1.01 亿元，关联方洛阳设计院负责部分（设计）为 278 万元，本次交易构成关联交易。
	6.4	现代投资	子公司现代环科与上海康恒环境股份有限公司、湖南省第六工程有限公司联合中标怀化市生活垃圾焚烧发电项目，垃圾处理服务费单价：66.9 元/吨，项目总投资估算为 7.033 亿元。
质押展期	6.4	首华燃气	公司控股股东吴海林本次质押展期 314.0 万股，占其所持股份 30.12%，占公司总股本 1.17%；公司控股股东吴君亮本次质押展期 477.9 万股，占其所持股份 50.43%，占公司总股本 1.78%。
终止上市	6.2	天翔环境	6 月 2 日，深圳证券交易所决定天翔环境股票终止上市，自此决定后十五个交易日届满的次一交易日起，天翔环境股票交易进入退市整理期。
转股价格调整	5.31	迪森股份	调整前为 7.04 元/股，调整后为 6.89 元/股。生效日 2021.6.8。
	6.1	再升科技	首次授予的股票期权行权价格由 6.68 元/股调整为 6.63 元/股，预留授予的股票期权行权价格由 12.08 元/股调整为 12.03 元/股。
子公司增资	6.4	宝馨科技	公司拟将苏州宝馨注册资本由 2,898 万元增至 1.5 亿元，增资 1.210 亿元，增资后公司仍持有 100% 股权。

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
6/7 (周一)	三峰环境	股份上市流通
	玉禾田	股权登记日

	再升科技	股权登记日
	四通股份	股权登记日
	迪森股份	股权登记日
	碧水源	股权登记日
	博天环境	复牌提示
	创元科技	股东大会召开
6/8 (周二)	玉禾田	除权除息日
	再升科技	除权除息日
	四通股份	除权除息日
	迪森股份	除权除息日
	碧水源	除权除息日
	水发燃气	股东大会召开
	美丽生态	股东大会召开
6/9 (周三)	绿色动力	股份上市流通
	水发燃气	股权登记日
	日出东方	股权登记日
	重庆水务	股权登记日
	中金环境	股东大会召开
6/10 (周四)	水发燃气	除权除息日
	日出东方	除权除息日
	重庆水务	除权除息日
	怡球资源	股权登记日
	华金资本	股权登记日
	国中水务	股东大会召开
6/11 (周五)	怡球资源	除权除息日
	华金资本	除权除息日
	津膜科技	股东大会召开
	宏盛科技	股东大会召开

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

6. 风险提示

风险提示: 政策推广不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期

免责声明

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

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

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

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

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

