

## 环保工程及服务行业周报

2021年06月14日

# 全国碳市场上线在即，填埋气资源化受益 CCER 弹性大 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

■ **全国碳市场 6 月有望上线 CCER 需求释放在即，填埋气发电减碳经济效益突出利润弹性 102%~339%。**6 月全国碳市场有望上线，CCER 需求释放在即。我们最新发布的报告《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》对清洁能源行业减碳量及受益程度进行了量化比较。1) **碳价展望：**对标海外，长期配额总量收紧碳价上行，CCER 当前备案减排量总计约 5000 多万吨，历时 4 年预计基本履约，短期需求 1.65 亿吨/年（长期 4 亿吨/年），实际供应稀缺预计价格短期上行。2) **受益敏感性测算：**填埋气发电资源化经济效益突出，度电减碳 0.00578tCO<sub>2</sub>，在 30/60/100 元碳价下，度电增收 0.17/0.35/0.58 元，利润弹性达 102%/204%/339%。

项目类型	减碳量	CCER 价格 (元/tCO <sub>2</sub> )	30	60	100
垃圾焚烧	度电减碳 0.00132tCO <sub>2</sub>	度电增收 (元)	0.039	0.079	0.132
		利润端弹性	12.01%	24.02%	34.84%
填埋气资源化	度电减碳 0.00578tCO <sub>2</sub>	度电增收 (元)	0.17	0.35	0.58
		利润端弹性	101.77%	203.54%	339.23%
餐厨处置	单吨垃圾减碳 0.58tCO <sub>2</sub>	单吨垃圾增收 (元)	18.9	37.8	63
		利润端弹性	18.75%	37.50%	62.50%
生物质利用	度电减碳 0.00067tCO <sub>2</sub>	度电增收 (元)	0.02	0.04	0.07
		利润端弹性	21.49%	42.99%	71.65%
林业碳汇	每亩碳汇量 0.90 tCO <sub>2</sub> e	每亩林增收 (元)	27	54	90
		利润端弹性	66.73%	133.46%	222.43%

数据来源：中国自愿减排交易信息平台、发改委、公司公告、东吴证券研究所测算

■ **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：**碳中和系列研究 9：各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算；宏观专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告。

■ **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、《东吴碳中和系列报告（九）：各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 2、《环保工程及服务行业专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告》2021-06-08
- 3、《环保工程及服务行业周报：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》2021-06-06

## 内容目录

<b>1. 行情回顾 (2021/6/5-2021/6/11)</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. 各行业受益 CCER 几何? 碳价展望及受益敏感性测算	6
2.2. 宏观专题报告: 富国基金首创水务 REIT 投资分析报告	7
2.3. 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	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	18
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. 发改委、住建部印发《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》	23
3.2. 国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制	23
3.3. 生态环境部:《关于进一步加强生态环境“双随机、一公开”监管工作的指导意见(征求意见稿)》	23
3.4. 发改委关于加快推进洞庭湖、鄱阳湖生态保护补偿机制建设的指导意见	24
3.5. 发改委密集调研全力推进碳达峰碳中和工作	24
3.6. 国办: 地方政府对本地区危险废物治理负总责	24
3.7. 《浙江省循环经济发展“十四五”规划》发布	25
3.8. 《河南省铅蓄电池集中收集和跨区域转运试点方案(征求意见稿)》发布	25
3.9. 北京市纳入全国碳市场的重点排放单位名单	25
3.10. 天津: 关于全面推进生活垃圾分类工作实施方案的通知	26
<b>4. 公司公告</b>	<b>27</b>
<b>5. 下周大事提醒</b>	<b>30</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>30</b>

## 图表目录

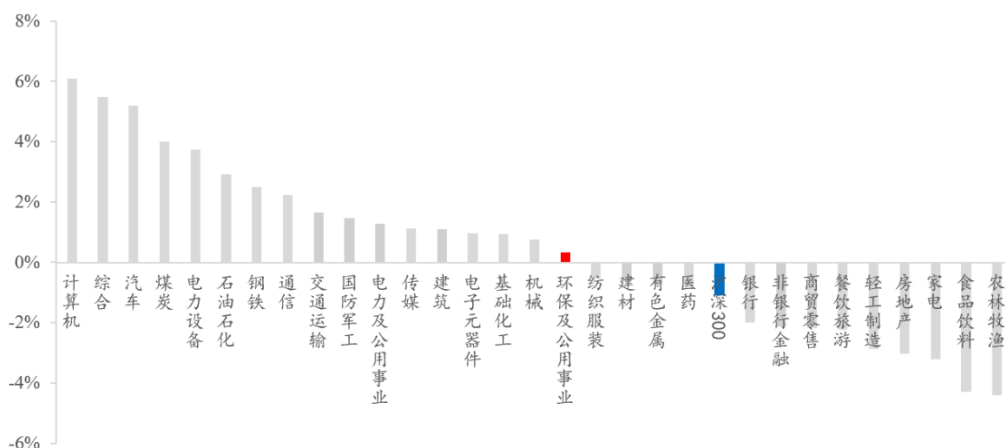
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的.....	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的.....	5
表 1: 公司公告.....	27
表 2: 下周大事提醒.....	30

## 1. 行情回顾（2021/6/5-2021/6/11）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 0.34%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.06%，深圳成指下跌 0.47%，创业板指上涨 1.72%，沪深 300 指数下跌 1.09%，中信环保及公用事业指数上涨 0.34%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

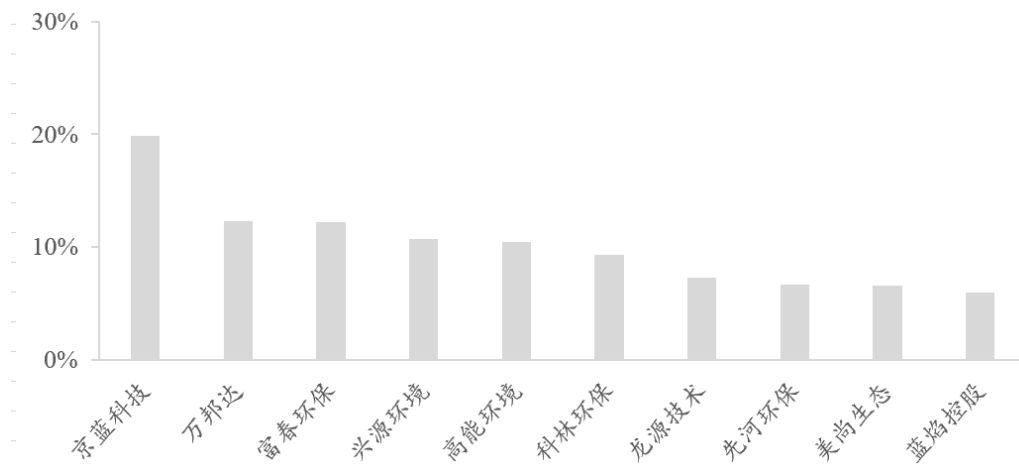


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：京蓝科技 19.83%，万邦达 12.28%，富春环保 12.2%，兴源环境 10.71%，高能环境 10.4%，科林环保 9.31%，龙源技术 7.24%，先河环保 6.67%，美尚生态 6.58%，蓝焰控股 5.97%。

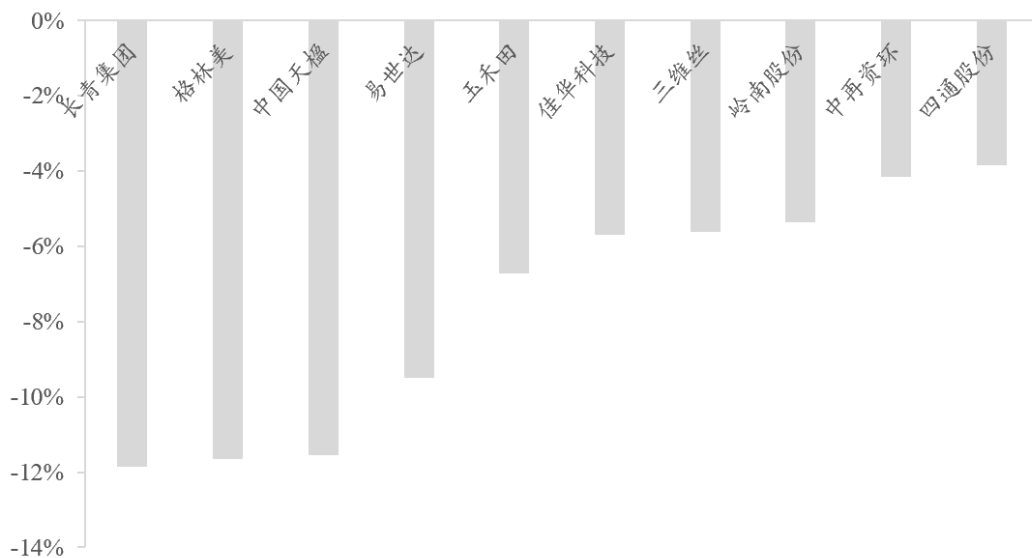
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 长青集团-11.87%, 格林美-11.65%, 中国天楹-11.55%, 易世达-9.49%, 玉禾田-6.72%, 佳华科技-5.7%, 三维丝-5.62%, 岭南股份-5.36%, 中再资环-4.16%, 四通股份-3.85%。

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. 各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算

投资要点

#### ■ 碳市场 6 月上线，CCER 降低履约成本，需求释放在即。

1) 两大变化：a. 2021 年 6 月全国碳市场有望上线；b. 行业不断扩充。

2) CCER 抵消机制：降低履约成本，鼓励自愿减排。四大核心机制：① 抵消比例：CCER(核证自愿减排量)1:1 替代碳配额，抵消比例不超过总碳配额的 5%；② 认定流程：5 步法—项目设计、审定、备案、减排量核证、减排量备案。③ 可行性评估：识别基准线、评估项目额外性及经济效益。④ 减排量测算原理：减排量=基准线排放-项目排放-泄露排放。项目计入期分为可更新计入期(7\*3=21 年)和固定计入期(10 年)。

3) 市场空间：按 5% 抵消比例测算，我们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。

#### ■ 对标海外长期碳价上行，CCER 审批有待重启短期稀缺。① 长期配额收紧碳价上行：国内试点阶段碳配额均价 24 元/吨，欧盟配额价格已破 50 欧元/吨，与海外稳态差距大。对比海外，我国从达峰到中和仅 30 年减排任务艰巨，预计达峰后配额总量将加速大幅收紧，碳价有望提升；② 短期 CCER 稀缺价格向上：全国碳市场上线带来 CCER 需求释放，此前全国 CCER 备案减排量总计约 5000 多万吨，历时 4 年预计基本履约，实际供应稀缺，相关审批政策有望重启，短期供不应求预计价格上行。

#### ■ 减碳价值测算：填埋气发电资源化经济效益突出，利润弹性 102%~339%。我们选取 CCER 自愿减排主要鼓励的可再生能源、甲烷利用及林业碳汇三类项目中 5 种细分类型进行减碳量及经济效益测算：

· 垃圾焚烧：度电减碳 0.00132tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.039/0.079/0.132 元，利润端弹性达 12.01%/24.02%/34.84%。

· 填埋气资源化：度电减碳 0.00578tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.17/0.35/0.58 元，利润端弹性达 101.77%/203.54%/339.23%。

· 餐厨处置：单吨垃圾减碳 0.58tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下单吨垃圾增收 18.90/37.80/63.00 元，利润端弹性达 18.75%/37.50%/62.50%。

· 生物质利用：度电减碳 0.00067tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收



0.02/0.04/0.07 元，利润端弹性达 21.49%/42.99%/71.65%。

· 林业碳汇：每亩储碳量 0.90 tCO<sub>2</sub>e，30/60/100 元碳价下每亩林增收 27.00/54.00/90.00 元，利润端弹性达 66.73%/133.46%/222.43%。

- **重点推荐及建议关注：**
- **垃圾焚烧行业刚性扩容，商业模式改善&碳中和价值增量。**我们预计十四五期间行业稳步增长复合增速近 11%，全国垃圾处理收费制度加快推进，垃圾处理费划转至税务部分征收，终端收费能力提升顺价逻辑加强。CCER 贡献 12% 的利润弹性，通过碳交易市场化手段降低补贴依赖度，商业模式和现金流改善确定性增强。关注优质资产稀缺性。**重点推荐：【瀚蓝环境】**优秀整合能力助力份额扩张；**建议关注：【光大环境】、【三峰环境】、【伟明环保】。**
- **沼气利用渗透率低空间广阔，碳交易增厚收益弹性大。**2019 年垃圾填埋场沼气发电渗透率仅 12% 拓展空间大，有机废弃物处置有望打开沼气利用蓝海，填埋气发电减排效应突出，增厚收益利润有望翻倍。**建议关注：【百川畅银】**垃圾填埋气发电龙头份额 20%，受益碳交易弹性大。
- **环卫新能源长周期放量，十年替代助力碳达峰。**2035 年公共领域用车全面电动化，存量替代拉开帷幕，2020 年渗透率仅 3% 成长潜力大长周期放量。**重点推荐：【宏盛科技】、【盈峰环境】、【龙马环卫】。**
- **固废资源化 ToB 赛道空间广阔，减碳效果明显助力碳中和。**政策支持推动资源化，再生资源减碳较原生制造效果明显。**重点推荐：【高能环境】**运营占比提升，雨虹基因造危废资源化龙头。**【中再资环】**废电拆解龙头份额提升，拆解物大宗商品顺周期弹性大；**建议关注：【浙富控股】。**
- **风险提示：**宏观政策超预期收紧，政策执行不达预期，CCER 碳价下行

## 2.2. 宏观专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告

段落提要

- **我国公募 REITs 正扬帆起航。**REITs 起源于美国，亚洲 REITs 市场起步于二十世纪初，发展迅速。我国当前的 REITs 主要立足基础设施建设，公募 REITs 正扬帆起航。国内近期推出的 REITs 主要是与基建项目挂钩，与传统的基建融资方式相比，REITs 在拓宽融资渠道、盘活存量资产、降低地方政府债务压力等方面具备较大的优势。
- **基础资产优越，首创股份为国内水务环保产业市场化改革的首批践行者。**本基金的基础资产为污水处理类市政基础设施项目，分为深圳项目和合肥项目。两

个项目的污水处理结算量近三年均保持稳定增长，污水处理服务费的回收率、抽样出水水质达标率均达到 100%。首创股份为 REITs 的原始权益人和运营管理机构，是国内环保行业的龙头，为首批环保投资领域的上市公司。公司深耕环保产业，经过二十余载的发展，业务从初期的城镇水务、人居环境改善，延伸至水环境综合治理、绿色资源开发与能源管理，业务范围覆盖全国并拓展海外，目前已成为全球第五大水务环境运营企业。整体来看，首创股份增长空间较大、资产负债率较稳定、现金流充裕、融资渠道通畅。

- **水务项目契合 REITs 要求，REITs 发行促水务发展迎变革。** REITs 首批试点优中选优，水务行业完美契合。1) 水务项目以 TOT、BOT 等模式与当地政府签订特许经营权开始项目运营，商业模式成熟稳定。2) 处理水量稳定抗周期波动，处理水价可调满足合理回报，项目盈利能力确定性强。3) 付费模式理顺&政府专项支付保障项目优异现金流。水务稳定扩张兼具成长，REITs 发行水务发展模式迎变革。供给端处理规模同步扩张，城市污水处理率接近 97%。需求端居民生活水平与城镇化率水平共振，促水务行业需求扩容。公用事业属性兼具成长，解决资源环境与经济发展，水务行业焕发活力迎变革。1) 推进提标排放，水务运营市场扩容。2) 流域治理新模式，赋予水务行业新内涵。3) 污水资源化市场需求推动技术进步，打开市场新空间。
- **REITs 底层水务资产优质，成长稳定现金流优异。** 深圳项目位于深圳核心区域，核心资产处理规模稳中有升。项目处理量稳定增长，项目提标改造处理单价提升。合肥项目区域发展潜力大，项目成长性较好。底层资产成本刚性可调价，盈利能力有保障。两个项目利润率稳中有升，营业成本随规模增长，调价机制设立保障合理利润率。底层资产现金流优异，高质量发展为高分红奠定基础。另，首创在手水务资产规模行业领先，龙头地位凸显。北京国资委下属上市企业，收入业绩复合增速 25%，污水处理&垃圾焚烧占比高。稳定利润率&优异现金流，展现公司卓越管理能力，且富国基金项目团队专业性强。资产运营管理方及基金管理人有望构建专业经验壁垒，为首创 REITs 项目提供有力保障支持。
- **风险提示：** 1) 管理风险；2) 利益冲突风险；3) 税收等政策调整风险；4) 集中投资风险；5) 基金治理风险；6) 与基础资产相关的风险。

### 2.3. 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

## 2.4. 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（EIIP）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, 物管龙头迎高速成长新格局

### 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。** 环卫新能源非短周期爆发，释放受政策与经济驱动。1) **政策端**：环卫新能源有望成为政府实现碳排放“3060”目标重要抓手，碳中和政策推动叠加中央生态环保督察，环卫新能源替代逻辑加强；2) **经济性**：环卫新能源 7 年平价具备经济性，2025 年迎经济性拐点实现 4 年平价，对比较公交 3 年平价（渗透率 82%）已经接近，有望快速放量。我们预计十年市场分两阶段释放，2030 年渗透率达 80%：

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

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

- **稳定渗透期渠道为王，快速爆发期产品力优先。稳定渗透期（2020-2025 年）**：渗透率提升主要来自政策推动，政府为主要采购方，关注拥有**渠道优势的传统上装龙头**；**快速爆发期（2025-2030 年）**：经济性优势拐点替代内生驱动强，企业为主要采购方，关注拥有**制造与服务优势的环卫装备龙头**。

- **重点推荐：盈峰环境**：龙头出击新能源再度领跑，龙头地位复制环服订单市场

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，龙头地位复制环卫订单市场第一; 宏盛科技:制造+服务优势铸就环卫电动化蓝海中的宇通; 龙马环卫:新能源市占率持续提升，服务占比超装备毛利率现拐点。

■ 风险提示: 新能源渗透率不及预期，市场化不及预期，市场竞争加剧。

2.11. 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. 发改委、住建部印发《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》

近日，国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》。《规划》明确，到2025年，基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到70%以上；城市和县城污水处理能力基本满足经济社会发展需要，县城污水处理率达到95%以上；水环境敏感地区污水处理基本达到一级A排放标准；全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到25%以上，京津冀地区达到35%以上，黄河流域中下游地级及以上缺水城市力争达到30%；城市污泥无害化处置率达到90%以上。《规划》提出，“十四五”时期着力推进城镇污水处理基础设施建设，补齐短板弱项。一是补齐城镇污水管网短板，提升收集效能。新增和改造污水收集管网8万公里。二是强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力。新增污水处理能力2000万立方米/日。三是加强再生利用设施建设，推进污水资源化利用。新建、改建和扩建再生水生产能力不少于1500万立方米/日。四是破解污泥处置难点，实现无害化推进资源化。新增污泥无害化处理设施规模不少于2万吨/日。同时，《规划》对污水处理及资源化利用设施建设提出细化的技术要求。

数据来源：[https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202106/t20210611\\_1283170.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202106/t20210611_1283170.html)

#### 3.2. 国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制

近日，国家发展改革委出台了《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》，进一步完善天然气管道运输价格管理体系。《价格管理办法》提出，在坚持“准许成本加合理收益”定价原则不变的基础上，适应“全国一张网”发展要求，根据我国天然气市场结构和管道分布情况，把跨省管道分为西北、西南、东北、中东部四个价区，分区核定运价率，实行“一区一价”。《成本监审办法》明确，天然气管道运输定价成本由折旧及摊销费、运行维护费构成，并对固定资产折旧年限、运行维护费上限等主要参数取值作了具体规定，特别是将管道折旧年限由现行30年延长至40年，体现从严监管要求，有助于降低当期运价率，释放改革红利。两个办法的出台，有利于推进管网互联互通，加快打造“全国一张网”，促进资源流动和多元竞争市场形成，推动天然气行业高质量发展，更好保障国家能源安全。

数据来源：[https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202106/t20210609\\_1282913.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202106/t20210609_1282913.html)

#### 3.3. 生态环境部：《关于进一步加强生态环境“双随机、一公开”监管工作的指导意见（征求意见稿）》



近日，生态环境部发布了《关于进一步加强生态环境“双随机、一公开”监管工作的指导意见（征求意见稿）》，目标 2021 年底，各地生态环境部门结合本行政区实际，制定实施方案或细则。2022 年，全部计划性检查均纳入“双随机、一公开”监管范围，不断强化抽查情况和查处结果信息公开，实现年度抽查结果 100%公开。积极推动跨部门联合监管，强化同其他监管部门检查结果运用、共享、互认。力争三到五年时间内，生态环境领域新型监管机制更加完善，实现智慧监管、综合监管。

数据来源：[http://www.mee.gov.cn/hdjl/yjzj/zjyj/202106/t20210609\\_836914.shtml](http://www.mee.gov.cn/hdjl/yjzj/zjyj/202106/t20210609_836914.shtml)

### 3.4. 发改委关于加快推进洞庭湖、鄱阳湖生态保护补偿机制建设的指导意见

近日，国家发展改革委发布了关于加快推进洞庭湖、鄱阳湖生态保护补偿机制建设的指导意见，指出到 2030 年，“两湖”流域生态保护补偿制度化水平明显提升，跨省流域生态保护协作关系初步建立，市场化、多元化生态保护补偿市场体系初步构建，生态保护主体和受益主体良性互动关系初步形成，为生态优先、绿色发展提供有力支撑。到 2035 年，“两湖”生态环境质量明显提升，生态保护补偿机制更加健全，区域间生态保护协作关系更加密切，市场化、多元化生态保护补偿市场体系建设基本完成，生态保护主体和受益主体良性互动关系全面形成。

数据来源：[https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202106/t20210610\\_1283027.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202106/t20210610_1283027.html)

### 3.5. 发改委密集调研全力推进碳达峰碳中和工作

近期，国家发展改革委继续密集调研，推进碳达峰、碳中和工作。6 月 9 日，国家发展改革委环资司副司长主持召开部分地区碳达峰碳中和工作座谈会，要求各地夯实碳排放统计核算基础，尽快摸清本地区碳排放家底，因地制宜制定有针对性的政策措施，参照国家“1+N”政策体系，加快构建符合本地区实际的碳达峰、碳中和政策体系。会议强调，必须准确把握碳达峰、碳中和工作重点，大力优化能源结构、深度调整产业结构、抓好交通和建筑领域节能降碳、强化重大科技攻关、巩固提升碳汇能力、加快完善政策保障体系。当前特别要全力抓好能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展这两项重点工作，确保今年顺利完成能耗强度降低 3%左右的目标，推动各项工作见到实效。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210611/1157850.shtml>

### 3.6. 国办：地方政府对本地区危险废物治理负总责

针对国务院办公厅近日印发的《强化危险废物监管和利用处置能力改革实施方案》（以下简称《实施方案》），生态环境部有关负责人今日指出，《实施方案》明确了企业、地

方各级人民政府等各方责任主体的责任。《实施方案》表示,地方各级人民政府对本地区危险废物治理负总责,要加强对强化危险废物监管和利用处置能力的组织领导。

数据来源: <https://www.solidwaste.com.cn/news/324458.html>

### 3.7. 《浙江省循环经济发展“十四五”规划》发布

2021年6月9日,浙江省发改委发布《浙江省循环经济发展“十四五”规划》。《规划》要求,到2025年,1)循环发展体系基本构建。农作物秸秆综合利用率达到95%以上,一般工业固体废物综合利用率达到98%,再生水利用率达到20%以上,节能环保产业总产值达到13000亿元。2)资源利用效率持续提升。通过减量化、再利用、资源化,减少原生资源消耗,再生资源对原生资源的替代显著增强,主要资源产出率提高20%,万元国内生产总值用水量下降16%。3)能源体系实现低碳转型。非化石能源占一次能源消费比重达到24%,清洁能源电力装机占比达到58.6%,光伏装机容量达到2750万千瓦,风电装机容量达到641万千瓦。4)基础设施全面绿色升级。生活垃圾资源化利用率达到100%,城市污水处理率达到98%,农村生活污水处理设施行政村覆盖率达到95%,城镇绿色建筑占新建建筑比重达到100%。5)绿色生活方式普遍推行。城镇生活垃圾分类覆盖率达到100%,农村生活垃圾分类建制村覆盖率达到100%,城市主城区公共交通机动化分担率达到40%。

数据来源: [http://fzggw.zj.gov.cn/art/2021/6/9/art\\_1229123366\\_2302013.html](http://fzggw.zj.gov.cn/art/2021/6/9/art_1229123366_2302013.html)

### 3.8. 《河南省铅蓄电池集中收集和跨区域转运试点方案(征求意见稿)》发布

近日,河南省生态环境厅发布《铅蓄电池集中收集和跨区域转运试点方案(征求意见稿)》,方案提到,争取到2022年,铅蓄电池生产企业的生产者责任延伸制度基本落实,再生铅行业回收体系初步建立,废铅蓄电池回收利用行为纳入危险废物信息化监管系统,规范收集处理率达到50%左右。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210610/1157538.shtml>

### 3.9. 北京市纳入全国碳市场的重点排放单位名单

为做好北京市纳入全国碳市场重点排放单位的温室气体排放报告和核查工作,北京市共有32家单位纳入2020年度全国碳市场重点排放单位。北京市生态环境局将委托第三方核查机构对名单中单位2020年度温室气体排放报告开展核查,其中发电行业重点排放单位于6月15日前完成线上填报工作,其他行业重点排放单位于9月30日前完成

线上填报工作。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210610/1157566.shtml>

### 3.10. 天津：关于全面推进生活垃圾分类工作实施方案的通知

近日，天津市人民政府办公厅印发《关于全面推进生活垃圾分类工作的实施方案》。方案要求，到 2021 年底，全市建成区厨余垃圾收运和处理能力满足需要；推进再生资源回收网点合理布局，建成可回收物数据信息统计制度，将回收统计数据纳入生活垃圾统计内容；生活垃圾回收利用率达到 35%以上；全市原生生活垃圾实现“零填埋”，生活垃圾无害化处理率达到 100%；稳步推进农村生活垃圾分类工作。到 2023 年底，建成区生活垃圾分类“定时定点”投放、收运模式基本建立；生活垃圾分类处置能力满足分类需求，略有余量；可回收物再生资源回收网点布局基本完善，资源回收与垃圾分类两网衔接；建成一批可复制、可推广农村生活垃圾分类模式。到 2025 年底，形成完善的生活垃圾分类制度体系；健全符合本市实际的生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210610/1157569.shtml>

## 4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
股权转让	6.07	四通股份	公司拟将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。
	6.08	洪城环境	公司决定将原定的拟非公开协议受让城投资管和水富君成持有的洪城环境全部 11.26%股份, 调整为非公开协议受让城投资管所持有的洪城环境全部 8.05%股份, 共计 7628 万股。取消以非公开协议方式受让水富君成持有的 3.22%股份, 共计 3051 万股。
募投资金变更	6.07	四通股份	公司拟终止“年产 800 万 m <sup>2</sup> 特种高性能陶瓷板材项目(第一期)”项目, 将 3.1 亿元募集资金永久补充流动资金, 将之前 5 千万元归还后, 再实施永久性补充流动资金。
闲置资金管理	6.07	四通股份	公司拟在不超过 5 千万元的闲置自有资金基础上, 增加使用不超过 5 千万元的自有资金购买理财产品。
担保	6.07	新天然气	为全资子公司香港利明提供 6.5 亿元港币担保
	6.10	洪城环境	公司为控股孙公司丰城洪投向工商银行南昌分行申请额度为 1.6 亿元的项目贷款授信提供连带责任担保。
投资	6.07	新天然气	全资子公司香港利明拟以超过 6.5 亿港元增持亚美能源股票, 增持前, 香港利明持有亚美能源 51.65%股份。
	6.11	碧水源	投资三个城乡供水或污水处理厂项目项目共计产生营业收入 427.49 万元, 占碧水源 2020 年营业收入 0.04%; 共计产生毛利 427.49 万元, 占碧水源 2020 年毛利 0.15%, 占公司主营业务收入或毛利的比例均低于 30%。中交疏浚 2020 年的环保业务收入 14.32 亿元, 毛利 1.72 亿元, 占碧水源的收入和毛利分别为 14.89%、5.99%; 其中供水厂或污水处理厂相关的业务 2020 年收入为 0.99 亿元, 毛利 0.19 亿元, 占碧水源的收入和毛利分别为 1.03%、0.66%, 同类收入或毛利占碧水源主营业务收入或毛利的比例均低于 30%。
融资	6.07	新天然气	拟向境内外金融机构或其他主体申请不超过 6.5 亿港元融资。
	6.10	兴蓉环境	公司于 2021 年 6 月 8 日发行了 2021 年度第一期中期票据, 实际发行总额 9 亿元, 面值 100 元, 票面利率 3.39%, 期限 3+2 年。
	6.10	百川畅银	公司及全资、控股子公司 2021 年度拟向银行等机构申请总额不超过 5 亿元的新增融资额度。
流通股解禁	6.07	宏盛科技	非公开发行限售股上市流通数量为 2854 万股, 占公司总股本 5.29%, 于 2021 年 6 月 11 号上市流通。
	6.07	绿色动力	限售股控股股东为北京市国有资产经营有限责任公司所持股份, 数量为 5.01 亿股, 占公司目前总股本的 35.97%。
收购	6.07	中再资环	中再资环拟以 1.75 亿元收购中再生资源(宁夏)有限公司持有的宁夏亿能公司 100%股权。
	6.11	中再资环	同意公司全资子公司唐山中再生资源开发有限公司以 6,593.56 万元人民币自唐山中再生环保科技服务有限公司购买租用的办公和后勤类相关资产。
权益分派	6.07	德林海	总股本 5947 万股, 每股分红 0.6 元(含税), 共计派发红利 3568 万元。



	6.07	三达膜	总股本 3.3 亿股，每股派发现金红利 0.2 元（含税），共计派发现金红利 6677 万元。
	6.07	江南水务	总股本 9.35 亿股，每股派发现金红利 0.08 元（含税），共计派发现金红利 7481 万元。
	6.08	中材节能	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 6.1 亿股为基数，每股派发现金红利 0.08 元（含税），共计派发现金红利 4884 万元。股权登记日为 2021 年 6 月 17 日，除权（息）日和现金红利发放日为 2021 年 6 月 18 日。
	6.08	龙源技术	本次利润分配以公司现有总股本 5.23 亿股为基数，向全体股东以每 10 股派发 0.982 元（含税），共计分配现金红利 5132 万元。股权登记日为 2021 年 6 月 17 日，除权除息日为 2021 年 6 月 18 日。
	6.09	景津环保	实施公告确定的股权登记日的总股本 4.12 亿股，扣除回购股份 346 万股，以 4.08 亿股为基数，10 派 7，共计派发现金红利 2.85 亿元。
	6.09	东湖高新	利润分配以方案实施前的公司总股本 7.95 亿股为基数，1 派 0.11，共计派发现金红利 0.88 亿元。
	6.09	南方汇通	公司以总股本 4.22 亿股为基数，10 派 0.88。
股权质押	6.07	节能国祯	国祯集团质押 1680 万股，占其所持股份比例 14.36%，占公司总股本 2.4%。
	6.09	三峰环境	中信环境投资集团有限公司持有公司股份 2.03 亿股，占公司总股本 12.08%。中信环境本次质押的公司股份数为 1.01 亿股，占所持公司股份总数 50%，占公司总股本 6.04%。质押到期日为 2022 年 12 月 26 日。
	6.10	润邦股份	公司控股股东威望实业本次质押 3845 万股，占其所持股份 13.15%，占公司总股本 4.08%。
	6.10	京蓝科技	公司股东半丁资管本次解质 3633 万股，占其所持 75.47%，占公司总股本 3.55%；本次质押 4814 万股，占其所持股份 100%，占公司总股本 4.7%。
项目延期	6.10	金科环境	公司综合考虑当前募投项目的实施进度等因素，同意将“南堡污水零排放及资源化项目”建设期延长至 2022 年 6 月。
解除质押	6.07	长青集团	公司控股股东、实际控制人何启强解除质押 3950 万股，占其所持股份比例 20.66%，占公司总股本比例 5.32%。
	6.11	维尔利	本次质押解除后，常州德泽实业投资有限公司累计质押公司股份 1.41 亿股，占其所持公司股份数量的 51.37%，占公司总股本的 18.11%。
	6.11	中再资环	本次质押解除后，中国再生资源开发累计质押 2.4 亿股，占其所持股份 66.87%，占公司总股本 17.28%；黑龙江省中再生资源开发累计质押 0.168 亿股，占其所持公司股份 16.91%，占公司总股本 1.21%；广东华清累计质押 0.6 亿股，占其所持公司股份 95.92%，占公司总股本 4.32%；中再生投资累计质押 0.157 亿股，占其所持公司股份 29.41%，占公司总股本 1.13%。
	6.11	聚光科技	本次质押解除后，睿洋科技质押股份 0.75 亿股，占其所持公司股份数量的 78.88%，占公司总股本的 16.63%；普渡科技质押股份 0.378 亿股，占其所持公司股份数量的 65.51%，占公司总股本的 8.36%。
项目中标	6.07	开尔新材	控股子公司浙江晟开幕墙中标中天工程，中标金额约为人民币 3449 万元，占公司 2020 年经审计营业收入的 7.82%。
	6.07	中材国际	全资子公司成都院埃及分公司中标埃及国防部卡夫拉谢赫住房建设工程总承包项目，中标金额 28.17 亿元约占公司 2020 年度经审计营业收入的 12.52%
	6.08	东珠生态	预中标盘溪镇滨江休闲经济带建设项目，项目总投资约为 2.1 亿元。



	6.10	侨银股份	公司预中标弥勒市城市环卫绿化市场化服务（一标段）项目，项目总金额约 5421.01 万元，保洁管理维护费用 1084.20 万元/年，服务年限 5 年（3+2 模式）。
股权激励	6.07	岳阳林纸	以 2.45 元/股的价格向 284 名激励对象授予 3573 万股限制性股票。
	6.10	新奥股份	截至目前，公司共有 49 名激励对象完成认购 1721 万股限制性股票，公司实际收到认购股款合计 1.21 亿元。
	6.10	再生科技	公司 2019 年股票期权激励计划第一个行权期为 2021.6.17~2022.5.20，可行权人数 35 人，行权价格 12.03 元/股，可行权数量 137.45 万份；第二个行权期为 2021.6.17~2022.6.3，可行权人数 162 人，行权价格 6.63 元/股，可行权数量 620.03 万份。
非公开发 行股份	6.08	苏文科	发行对象为珠江实业集团，发行股份数为 2.91 亿股，发行价格为 8.20/股，募资总额不超过 23.90 亿元，三十六个月内不得转让。本次募集资金扣除发行费用后，将全部用于大湾区区域研发中心项目、偿还银行借款和补充流动资金。本次发行完成后，上市公司控股股东将由符冠华、王军华变更为珠江实业集团，实际控制人将由符冠华、王军华变更为广州市国资委。
	6.11	碧水源	派发股利后，向特定对象发行股票的价格由 7.66 元/股调整为 7.61 元/股。
关联交易	6.08	上海环境	新增 2021 年度预计发生日常关联交易总金额为 1.11 亿元。
	6.10	中再资环	公司拟以 1.75 亿元现金收购宁夏中再资源持有的宁夏亿能 100% 股权。
大宗交易	6.09	润邦股份	以 4.50 的价格成交 350 万股，占总股本 0.37%，成交金额为 1575 万元。
	6.11	中国天楹	以 4.49 的价格成交 3251.27 万股，占总股本 1.2883%，成交金额为 14598.2 万元。
	6.11	京蓝科技	以 2.66 的价格成交 253.98 万股，占总股本 0.2481%，成交金额为 675.59 万元。
政府补助	6.10	宏盛科技	公司近 12 个月获得政府补助合计人民币 6831.01 万元，其中与收益相关计入当期损益 6652.01 万元，与资产相关计入递延收益 179.00 万元。
战略合作	6.10	中国燃气	公司与华新燃气订立战略合作协议战略合作协议，双方共同支持燃煤替代工程和大气污染治理，加大投资力度，扩展城燃公司规模，加快燃气推广利用。
减持	6.10	中创环保	厦门坤拿商贸持有公司 3385.01 万股股份，占公司总股本的 8.78%。坤拿商贸质权人对其所持 1024 万股股份(占总股本 2.66%)启动违约处置流程，造成坤拿商贸被动减持的风险。
	6.10	建龙微纳	截止 2021 年 6 月 9 日，中证开元及其一致行动人通过集中竞价累计减持公司股 10.35 万股，占公司总股本的 0.18%。
经营范围 变更	6.10	金科环境	公司拟在原经营范围基础上增加“物联网、大数据、云计算的技术开发”及“信息系统集成服务；通讯设备销售；计算机、软件及辅助设备批发；地理遥感信息服务；软件销售；技术推广服务；基础软件服务，应用软件开发服务（不含医用软件）、软件开发”。

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
6.15 (周二)	德林海	股权登记日
	三达膜	股权登记日
	宝馨科技	股东大会召开
	江南水务	股权登记日
6.16 (周三)	德林海	除权除息日
	景津环保	股权登记日
	四通股份	股东大会召开
	三达膜	除权除息日
	江南水务	除权除息日
	京蓝科技	股东大会召开
	南方汇通	股权登记日
6.17 (周四)	侨银股份	股东大会召开
	景津环保	除权除息日
	中材节能	股权登记日
	龙源技术	股权登记日
	格林美	股权登记日
	东湖高新	股权登记日
	南方汇通	除权除息日
6.18 (周五)	建工修复	股东大会召开
	中材节能	除权除息日
	天翔环境	股东大会召开
	龙源技术	除权除息日
	格林美	除权除息日
	城发环境	股东大会召开
	首创股份	股东大会召开
	东江环保	股东大会召开
	东湖高新	除权除息日
	启迪环境	股东大会召开

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**风险提示:** 政策推广不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期

## 免责声明

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

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

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

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

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

