

环保工程及服务行业周报

2021年06月28日

全国碳交易推进，碳配额价值长期提升 CCER 短期稀缺看涨 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：**高能环境，瀚蓝环境，碧桂园服务，宏盛科技，龙马环卫，中再资环
- **建议关注：**洪城环境，三峰环境，光大环境，中国天楹，百川畅银，海螺创业
- **全国碳排放权交易加速推进，明确相关交易事宜。**6月22日，上海环境能源交易所正式发布《关于全国碳排放权交易相关事项的公告》，公告对全国碳排放权的交易场所、交易方式、交易时段及交易账户等作出了说明。**1) 交易场所：**在全国碳排放权交易机构成立前，由上海环交所承担交易系统的工作；**2) 交易方式：**碳排放配额（CEA）交易应当通过交易系统进行，可以采取协议转让、单向竞价或者其他符合规定的方式，协议转让包括挂牌协议和大宗协议交易。其中，挂牌协议交易单笔买卖最大申报数量应当小于10万吨二氧化碳当量，成交价格涨跌幅自上个收盘价±10%。**3) 交易时段：**挂牌协议为周一至周五9:30-11:30、13:00至15:00；大宗协议为周一至周五13:00至15:00。**4) 交易账户：**每个交易主体仅能开设一个交易账户。
- **对标欧盟看国内碳市场发展：两大核心机制初见雏形，碳价长期上行 CCER 短期看涨。**复盘欧盟碳市场4阶段演变，我们认为总量控制和MSR机制为**碳价平衡关键**，我国碳市场发展方向与欧盟相似，且我国碳市场已具备**总量控制&市场调控机制雏形**，目前交易规模及覆盖行业仍存在较大提升空间。当前国内碳价远低于海外，双碳目标时间紧任务重，预计我国碳排放**总量递减速度拟超海外**，总量收紧驱动**碳配额价格长期上行**，同时碳市场释放CCER需求，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**，相关审批政策有望重启，近期**CCER供应稀缺预计价格向上**，其中**填埋气发电减碳经济效益突出**，利润弹性可达102%~339%。
- **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：碳中和系列报告10：鉴他山之石，全国碳市场展望及减碳成本测算；碳中和系列报告9：各行业受益CCER几何？碳价展望及受益敏感性测算。**
- **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（十）：鉴他山之石，全国碳市场展望及减碳成本测算》2021-06-23
- 2、《环保工程及服务行业周报：北京碳达峰完成深圳设立碳排放基金，安徽组建安徽环保产业集团》2021-06-21
- 3、《环卫装备行业月度数据跟踪：政策趋于频繁期待采购旺季，宇通份额持续提升》2021-06-15

内容目录

| | |
|--|-----------|
| 1. 行情回顾（2021/6/21-2021/6/25） | 4 |
| 1.1. 板块表现 | 4 |
| 1.2. 股票表现 | 4 |
| 2. 最新研究 | 6 |
| 2.1. 鉴他山之石，全国碳市场展望及减碳成本测算 | 6 |
| 2.2. 政策趋于频繁期待采购旺季，宇通份额持续提升 | 7 |
| 2.3. 各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算 | 8 |
| 2.4. 宏观专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告 | 9 |
| 2.5. 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 |
| 2.6. 碳如何核算？IPCC 方法学与 MRV 体系 | 12 |
| 2.7. 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 | 13 |
| 2.8. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰 | 14 |
| 2.9. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估 | 16 |
| 2.10. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头 | 17 |
| 2.11. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？ | 18 |
| 2.12. 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 |
| 3. 行业新闻 | 20 |
| 3.1. 上海环交所发布《关于全国碳排放权交易相关事项的公告》(上海环境能源交易所) | 20 |
| 3.2. 《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021—2035 年）》印发 | 21 |
| 3.3. 生态环境部：我国正式接受《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》 | 21 |
| 3.4. 三部委发文：农村供水、污水、垃圾分类给出指导意见 | 22 |
| 3.5. 北京：碳达峰顺利完成，碳中和目标明确 | 22 |
| 3.6. 安徽省生态环境厅发布《安徽省节能环保产业发展规划（2021~2023 年）》（征求意见稿） | 23 |
| 3.7. 国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制 | 23 |
| 3.8. 四川出台省属企业碳达峰碳中和指导意见 | 24 |
| 3.9. 《吉林省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2021—2030 年）》环境影响评价信息 | 24 |
| 3.10. 深圳拟设立碳排放交易基金：碳普惠减排量接入碳市场 | 24 |
| 3.11. 天津严格控制温室气体排放，狠抓重点企业碳排放管理 | 24 |
| 4. 公司公告 | 26 |
| 5. 下周大事提醒 | 29 |
| 6. 风险提示 | 30 |

图表目录

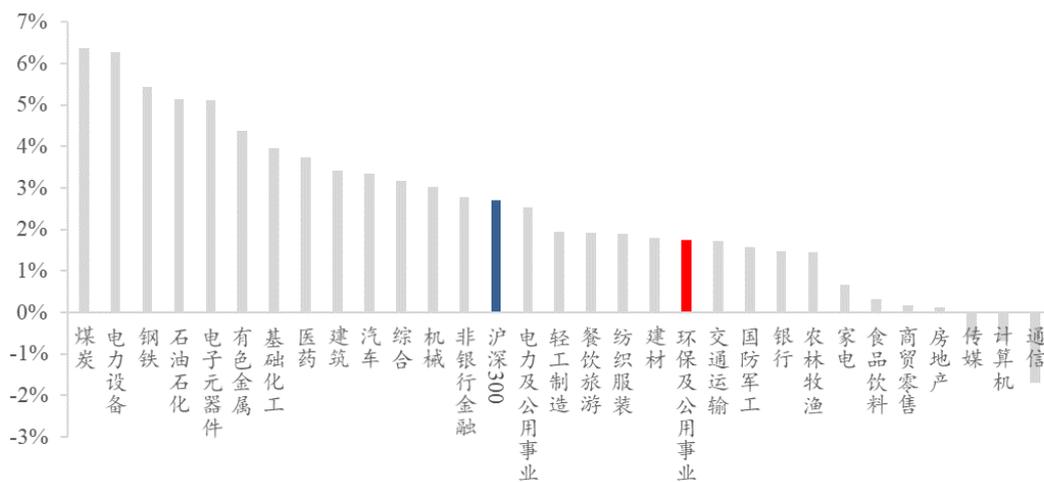
| | |
|-------------------------|----|
| 图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 | 4 |
| 图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 | 5 |
| 图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 | 5 |
| 表 1: 公司公告..... | 26 |
| 表 2: 下周大事提醒..... | 29 |

1. 行情回顾（2021/6/21-2021/6/25）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 1.67%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 2.34%，深圳成指上涨 2.88%，创业板指上涨 3.35%，沪深 300 指数上涨 2.69%，中信环保及公用事业指数上涨 1.67%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

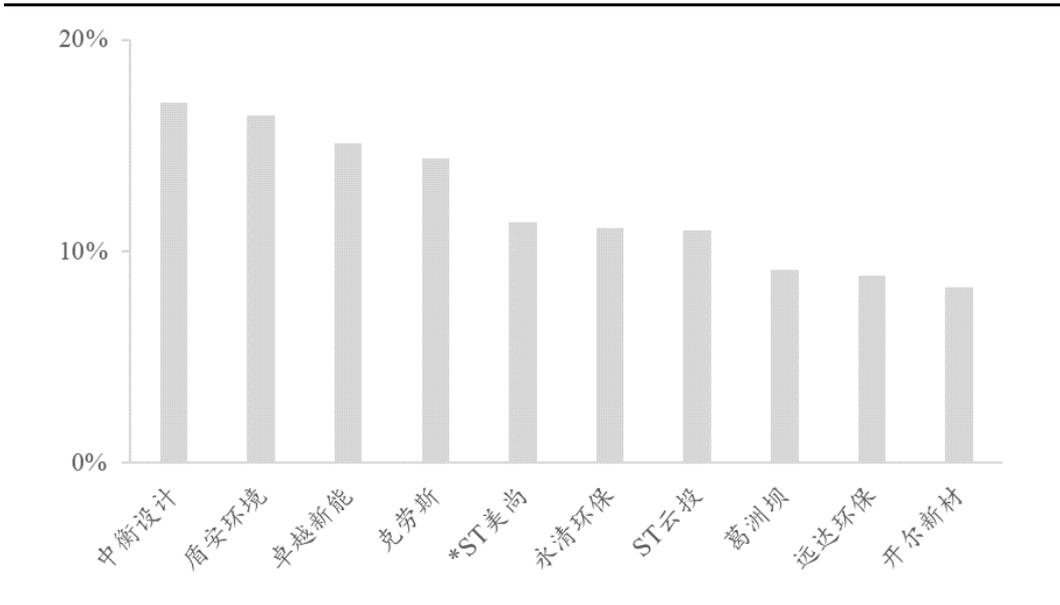


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：中衡设计 17%，盾安环境 16.43%，卓越新能 15.09%，克劳斯 14.38%，*ST 美尚 11.38%，永清环保 11.11%，ST 云投 11%，葛洲坝 9.12%，远达环保 8.85%，开尔新材 8.29%。

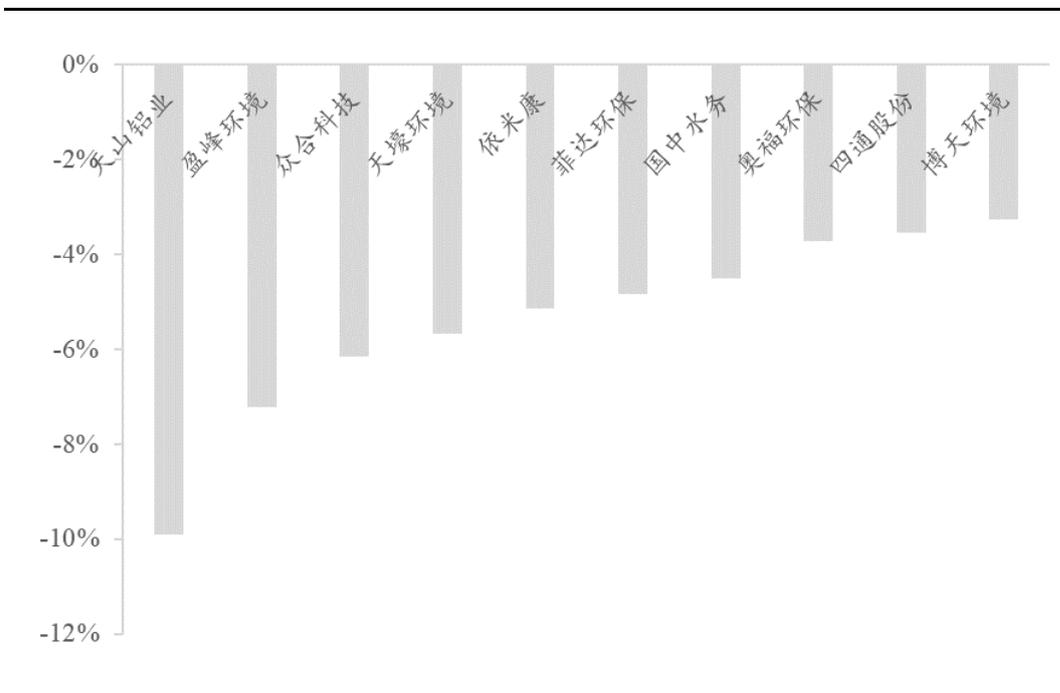
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 天山铝业-9.9%, 盈峰环境-7.23%, 众合科技-6.15%, 天壕环境-5.67%, 依米康-5.15%, 菲达环保-4.84%, 国中水务-4.51%, 奥福环保-3.72%, 四通股份-3.55%, 博天环境-3.26%。

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. 鉴他山之石，全国碳市场展望及减碳成本测算

投资要点

- **对标欧盟看国内碳市场发展：**①国内碳市场已初现总量控制及市场调控机制雏形。②总量递减速率预计超海外，碳配额价值有望长期提升，CCER 近期稀缺看涨。
- **复盘欧盟碳市场 4 阶段演变，我们认为总量控制和 MSR 机制为碳价平衡关键：**1) 总量控制：欧盟 4 阶段划分主要体现在配额分配方式及总量递减速率上的差异。**a. 第 1-2 阶段**配额发放采取各自制定配额模式，且供需不平导致市场表现平淡；**b. 第 3-4 阶段**配额发放改为总量控制模式，且总量上限从 3 阶段逐年减少 1.74% 提升至 4 阶段的 2.2%，有效提振碳价；2) **市场稳定储备机制 (MSR)**：2019 年启动，基于相应规则和目标调整配额拍卖量，成为长期有效控制配额盈余的方案。
- **展望国内碳市场，我们认为国内市场发展方向相似，已具备两大核心机制雏形。**1) **总量控制&市场调控机制初见雏形**，全国碳排放权交易管理条例指出 **a. 生态环境部制定碳排放配额总量确定与分配方案**，**b. 可适时引入有偿分配**；**c. 可建立市场调节保护机制**；2) **从试点走向全国**，当前市场交易规模与覆盖行业存在较大提升空间。3) **碳市场&节能减排产业良性循环**。欧盟拍卖收入主要投向气候及能源用途，深圳拟设碳排放交易基金定向支持温室气体减排和碳市场建设。
- **碳配额价值有望长期提升，CCER 近期稀缺看涨：**1) 当前碳价远低于海外，双碳目标时间紧任务重，预计我国碳排放总量递减速率拟超海外，总量收紧驱动碳配额价格长期上行；2) 碳市场释放 CCER 需求，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，相关审批政策有望重启，近期供应稀缺预计价格向上。
- **减碳成本测算：行业减碳成本可控，电力最高。**我们选取了发电/航空/钢铁/建材/造纸/石化/化工及有色金属八大行业进行减碳成本敏感性测算，假设各行业初始配额无偿分配且减碳比例为 25% 时：1) 以北交所配额均价 36 元/tCO₂ 测算，各行业减碳成本可控，电力行业减碳成本较高，占收入比超 1%。2) 以欧盟第 4 阶段 323 元/tCO₂ 碳价测算，电力行业减碳成本占收入比达 13% 以上，其次钢铁、建材行业减碳成本占收入比为 2% 以上，其余行业控制于 1% 以下。假设各行业初始配额有偿分配且分配比例为 100% 时，各行业减碳成本占收入比将显著提升扩张 4 倍，长期总量控制收紧趋势下企业实际减碳动力加强。
- **产业链升级&循环再生减碳效应明显，有效降低减排成本。**减碳成本增加下趋势下，产业链升级及再生资源有望成为长期发展趋势。①以铜的生产为例，再生铜吨排放 1.13 吨 CO₂，仅为原生铜的 27.6%。②以铝的生产为例，加工及回收再利用阶段碳排放占比仅为 2.5%，且精细加工能有效提升产品附加值。因此，我们认为推动产业链升级及资源综合利用，将有效提升产品价值、降低减排成本并增强减碳效应。

重点推荐及建议关注：

- 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，填埋气发电减排效应突出，利润弹性 102%~339% 增厚收益。建议关注：【百川畅银】。
- 垃圾焚烧行业刚性扩容，商业模式改善&碳中和价值增量。行业刚性扩容&商业模式改善&碳中和价值增量。重点推荐：【瀚蓝环境】；建议关注：【光大环境】、【三峰环境】、【伟明环保】、【中国天楹】。
- 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】、【中再资环】；建议关注：【浙富控股】。
- 风险提示：宏观超预期收紧，政策执行不达预期，CCER 碳价下行

2.2. 政策趋于频繁期待采购旺季，宇通份额持续提升

投资要点

环卫新能源成长与竞争力分析：2021M1-5

- 盈峰环境：河南贡献最大增量。公司新能源环卫车销量同比增量前三的地区：河南（+30 辆，+188%）、江苏（+8 辆，去年同期无销售）、山西（+7 辆，+140%）。河南贡献最大增量，地区销量同增 19%，公司河南省占率达 38%，同比增长 22pct。
- 宏盛科技：广东竞争力加强，市占率达 40%。公司新能源环卫车销量同比增量前三的地区：广东（+77 辆，+183%）、河南（+36 辆，+189%）、河北（+30 辆，去年同期无销售）。广东电动化渗透率全国领先，公司在电动化大省竞争力加强，地区整体新能源销量减少的情况下，公司市占率提升 29pct 至 40%
- 龙马环卫：四川、山西高增区域销量提升。公司新能源环卫车销量同比增量前三的地区：四川（+21 辆，+233%）、山西（+15 辆，去年同期无销售）、广东（+8 辆，+80%）。山西、四川地区新能源环卫车销售增速高，公司在高增地区份额扩张。
- 新能源渗透率同比略增，12 地出台环卫新能源政策。21M1-5，环卫车销售 42033 辆，同比变动+2.29%。纯电动环卫车 982 辆，同比变动+5.14%。新能源渗透率 2.34%，同比变动+0.06pct。新能源环卫销售季节性显著，2019/2020 年第 6 月至 12 月新能源销售量分别占全年销售总量的 76%/74%，下半年逐步迎来采购需求高峰，2021 年新能源环卫采购帷幕刚刚拉开，期待销售旺季到来。2021 年 6 月共有 12 地公布环卫新能源政策：上海要求 23 年新增或更新基本采用新能源，河北要求采购新能源小型化装备提升背街小巷机械化。政策趋于频繁力度加大。
- 新能源集中度持续提升，宇通市占率持续领跑 21M1-5 环卫车销量 CR3/CR6 分别为 41.1%/50.1%，较 2020 年变动-0.49pct/-0.48pct。纯电动环卫车销量 CR3/CR6 分别为 54.9%/71.4%，较 2020 年变动+0.58pct /+0.56pct。环卫新能源集中度持续提升格局优化，其中：

- 1) **盈峰环境：销量同增 16%，规模稳步扩张。**环卫车销售 6628 辆，同比变动 +15.96%，纯电动环卫车 187 辆。环卫车市占率行业第二，市占率 15.8%，纯电动市占率行业第二，市占率 19.0%，保持稳定。
 - 2) **宇通重工：传统&新能源同比双双大增。**环卫车销售 1410 辆，同比变动 +141.03%，纯电动环卫车销售 268 辆，同比变动+133.04%。环卫车市占率第五，市占率 3.4%，较 20 年变动+1.2pct。纯电动市占率行业第一，市占率 27.3%，较 20 年变动+5.9pct。
 - 3) **龙马环卫：销量同增 25%。**环卫车销售 2413 辆，同比变动+25.48%，纯电动环卫车 84 辆。环卫车市占率行业第三，市占率 5.7%，较 20 年变动+0.1pct。纯电动市占率 8.6%，行业第三。
- **广东新能源销量占比第一，四川新能源销量大增。**21M1-5，新能源销售 1) 占比前三：广东（294 辆，占 29.9%）、四川（180 辆，占 18.3%）、河南（121 辆，占 12.3%）；2) 增量前三：四川（+164 辆，+1025.0%）、河北（+67 辆，+515.4%）、浙江（+41 辆，+455.6%）；3) 渗透率前三：广东（7.7%）、四川（7.0%）、河南（6.6%）。
 - **投资建议：**环卫新能源十年五十倍优质赛道，重点推荐：**盈峰环境：**龙头出击新能源再度领跑，龙头地位复制环服订单市场第一；**宏盛科技：**制造+服务优势铸就环卫电动化蓝海中的宇通；**龙马环卫：**新能源市占率持续提升，服务占比超装备毛利率现拐点。
 - **风险提示：**新能源渗透率不及预期，环服市场化率不及预期，竞争加剧

2.3. 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 0.00132tCO₂，30/60/100 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 0.00578tCO₂，30/60/100 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 0.58tCO₂，30/60/100 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 0.00067tCO₂，30/60/100 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 tCO₂e，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

2.4. 宏观专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告

- **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，为第一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 等模式与当地政府的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。

2.5. 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**

2.6. 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

2.7. 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

2.8. 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

2.9. 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

2.10. 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

2.11. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？

投资要点

- **与市场不一样的观点：**1) 环卫新能源非短周期爆发已具备技术性与经济性，十年长周期赛道五年 7 倍十年 50 倍。预计十年市场分两阶段释放，2030 年渗透率达 80%：a) **稳定渗透期(20-25 年)：**政策推动持续加码&内生经济性提升驱动力增强，新能源渗透率 20 年 3.31%提升至 25 年 15%，25 年新能源环卫车销量 2.74 万辆，是 20 年销量的 7 倍，20-25 销量 CAGR 为 48.01%。25 年新能源环卫市场空间 139.27 亿，20-25 年 CAGR 为 41.25%。b) **快速爆发期(25-30 年)：**经济性优势现拐点&环卫市场化全面铺开快速放量，渗透率从 25 年 15%迅速提至 30 年 80%，30 年新能源环卫车销量 19.13 万辆，是 20 年销量的 50 倍，25-30 销量 CAGR 为 47.46%。30 年新能源环卫市场空间 971.14 亿，25-30 年 CAGR 为 47.46%。2) **环卫新能源经历一轮洗牌龙头已现，稳定渗透期渠道为王，快速爆发期产品力优先。** a) **回顾历史：环卫新能源竞争格局更优，新能源 CR6 68%超传统 21pct。** 新能源高端占比 59%超传统 21pct。环卫新能源已经经历一轮洗牌，龙头已现：上装龙头复制油车优势，强者恒强份额持续上升：**盈峰环境/龙马环卫市占率 22.1%/8.8%，同增 5.8pct/5.0pct；** 整车企业龙头一枝独秀：整车厂商逐步退出回归产业链上游底盘供应商。**宇通重工一枝独秀展示制造&服务优势，市占率 20.5%，**

逆势回升同增 4.1pct. b) 展望未来: 稳定渗透期渠道为王:渗透率提升主要来自政策推动, 政府为主要采购方, **关注拥有渠道优势的传统上装龙头**; 快速爆发期产品力优先:经济性优势拐点替代内生驱动强, 企业为主要采购方, **关注拥有制造与服务优势的环卫装备龙头**。

■ **四大因素驱动环卫新能源替代, 25 年迎经济性拐点内生驱动快速放量。**

- 1) **政策:**碳排放有望纳入中央环保督察, 公共领域车辆电动化政策加码;
- 2) **排放:**环卫车低速运行排放大, 减排效果显著;
- 3) **续航性能:**电动环卫车续航里程较大提升, 替代硬实力已经具备。
- 4) **经济性:**新能源公交 LCC 为传统公交的 **70.72%**, 新能源环卫 LCC 为传统环卫的 **89.97%**。新能源公交 3 年可实现平价, **新能源环卫需要 7 年**, 均已实现全生命周期平价。未来成本下降推动经济性优势快速体现, **预计 25 年新能源环卫 4 年即可实现平价**, 对比较公交 3 年(渗透率 82.21%)已经接近。内生驱动强, 环卫新能源快速放量。

■ **两大行业特点决定三大核心竞争力。** 环卫装备具有 **To G 到 To B 转型&多品种小批量多批次**两大特点。**关注制造、渠道、服务三大核心竞争力。** 1)**制造:** a. **技术:**研发投入加码壁垒已现, 上装&底盘技术优势明显; b. **供应链:**龙头公司战略合作上游供应链稳定, 整车龙头依托新能源客车龙头地位享强议价能力; c. **成本:**整车企业一体化生产&电池集采毛利率高, 上装龙头生产规模效益体现。2)**渠道:**上装龙头多年深耕渠道广泛完备, 整车龙头全国渠道初步布局 To B 渠道优势爆发可期。3)**服务:**城市形象提升形成品牌力诉求, 龙头售后团队规模庞大实力雄厚。

■ **建议关注:****盈峰环境:**龙头出击新能源再度领跑, 龙头地位复制环服订单市场第一;**宏盛科技:**制造+服务优势铸就环卫电动化蓝海中的宇通;**龙马环卫:**新能源市占率持续提升, 服务占比超装备毛利率现拐点。

■ **风险提示:** 新能源渗透率不及预期, 市场化不及预期, 市场竞争加剧。

2.12. 宏盛科技深度: 制造+服务优势铸就 20 倍环卫电动化率蓝海中的宇通

投资要点

■ **报告创新点:**

- 1) **环卫电动领域的宇通, 享 10 年 20 倍空间的长周期赛道!** 公司为宇通集团旗下环卫资产, 20 年借壳上市, ROE23%, 现金流良好。我们从**成本敏感性分析**认为电动化率会从 25 年开始爆发, 行业增长周期长达 **10 年**, 下游从 **toG 到 toB**, 而长周期、市场化的需求释放, 会有利于凭借**制造、服务实力、市**

场化能力强的头部企业在行业终局中享受红利，复制电动客车领域的竞争力（体量可比）。

2) 25 年经济性优势现拐点&环卫市场化全面铺开，往后进入快速放量期，渗透率有望从 25 年 15% 迅速提至 30 年 80%!

■ 环卫装备新能源渗透率公共领域内最低有望纳入环保督察，长期 20 倍提升空间。

- 1) 碳排放有望纳入环保督察，公共领域车辆电动化政策加码；
- 2) 环卫车低速运行排放大，减排效果显著。
- 3) 续航技术成熟；
- 4) 全生命周期已平价油车，未来成本下降推动经济性优势于 25 年后显著提升；
- 5) 预计 19-25 年渗透率从 3.42% 提升至 15%，市场空间年化增速 32%，25-30 年市场加速放量，渗透率提升至 80%，年化增速 48%。
- 6) 新能源环卫装备 CR670%+，较传统装备 CR650% 格局更优化。

■ 装备制造能力&服务优势复制客车，新能源环卫装备行业龙头之一增长潜力大。依托集团制造能力&服务优势突出：

- 1) 制造端：底盘一体化&电池集采降成本，19 年装备毛利率高于同业 8.41pct，定制底盘&产品迭代彰显技术实力。
- 2) 服务端：全国深层覆盖，1900+服务网点数倍于同行，售后服务半径 60km 内。
- 3) 电动化弹性最大：a. 新能源环卫装备市占率行业前 2，19 年市占率 16%。b. 19 年新能源装备收入占装备比过半居上市公司首位，未来电动化趋势下业绩弹性最大。

■ 环服迎成长机遇，借力电动装备能力环服加速发展。1) 电动装备能力带动拿单能力增强，a. 新能源装备投入能力提升竞标优势；b. 自下而上提升环服新能源应用比例，项目平均单价由 6.79 元/平升至 14.64 元/平。2) 新增订单平均年限增加长，异地拓展趋势显现。

■ 盈利预测与投资评级：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。

3. 行业新闻

3.1. 上海环交所发布《关于全国碳排放权交易相关事项的公告》(上海环境能源交易所)

上海环境能源交易所6月22日正式发布《关于全国碳排放权交易有关事项的公告》，《公告》中明确，1) **交易场所**：全国碳排放权交易机构负责组织开展全国碳排放权集中统一交易。2) **交易方式**：碳排放配额（CEA）交易应当通过交易系统进行，可以采取**协议转让、单向竞价**或者其他符合规定的方式，协议转让包括**挂牌协议交易**和**大宗协议交易**。买卖申报应当包括交易主体编号、交易编号、产品代码、买卖方向、申报数量、申报价格及交易机构要求的其他内容。①**挂牌协议交易**：单笔买卖最大申报数量应当小于10万吨二氧化碳当量。挂牌协议交易的成交价格在上一个交易日收盘价的±10%之间确定。②**大宗协议交易**：单笔买卖最小申报数量应当不小于10万吨二氧化碳当量。大宗协议交易的成交价格在上一个交易日收盘价的±30%之间确定。③**单向竞价**。3) **交易时段**：采取挂牌协议方式的交易时段为每周一至周五上午9:30-11:30、下午13:00至15:00，采取大宗协议方式的交易时段为每周一至周五下午13:00至15:00。4) **交易账户**：每个交易主体只能开设一个交易账户。5) **其他事项**：全国碳排放权交易信息由交易机构进行发布和监督。

数据来源：<https://www.cneex.com/c/2021-06-22/491198.shtml>

3.2. 《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021—2035年）》印发

国家发展改革委、自然资源部印发《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021-2035年）》，规划目标为——到2035年，森林覆盖率达到26%，森林蓄积量达到210亿立方米，天然林面积保有量稳定在2亿公顷左右，草原综合植被盖度达到60%；确保湿地面积不减少，湿地保护率提高到60%；新增水土流失综合治理面积5640万公顷，75%以上的可治理沙化土地得到治理；海洋生态恶化的状况得到全面扭转，自然海岸线保有率不低于35%；以国家公园为主体的自然保护地占陆域国土面积18%以上，濒危野生动植物及其栖息地得到全面保护。

数据来源：http://www.mnr.gov.cn/dt/ywbb/202006/t20200612_2525856.html

3.3. 生态环境部：我国正式接受《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》

2021年6月17日，中国常驻联合国代表团向联合国秘书长交存了中国政府接受《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》（以下简称《基加利修正案》）的接受书。该修正案将于2021年9月15日对我国生效（暂不适用于中国香港特别行政区）。《基加利修正案》于2016年10月15日在卢旺达基加利通过，将氢氟碳化物（HFCs）纳入《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》（以下简称《蒙特利尔议定书》）管控范围。HFCs是消耗臭氧层物质（ODS）的

常用替代品，虽然本身不是 ODS，但 HFCs 是温室气体，具有高全球升温潜能值（GWP）。《基加利修正案》通过后，《蒙特利尔议定书》开启了协同应对臭氧层损耗和气候变化的历史新篇章。中国政府高度重视保护臭氧层履约工作，扎实开展履约治理行动，取得积极成效。作为最大的发展中国家，虽然面临很多困难，但中国决定接受《基加利修正案》，并将为全球臭氧层保护和应对气候变化做出新贡献。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202106/t20210621_841062.shtml

3.4. 三部委发文：农村供水、污水、垃圾分类给出指导意见

住房和城乡建设部农业农村部国家乡村振兴局联合印发《关于加快农房和村庄建设现代化的指导意见》，《指导意见》对农村供水、农村生活污水处理、农村生活垃圾分类等环境问题给出指导意见，提出推进供水入农房，提高农村供水安全保障能力，实现供水入农房。因地制宜改善供水条件，有条件的地方可将靠近城镇的村庄纳入城镇供水体系。

数据来源：http://www.mohurd.gov.cn/zxydt/202106/t20210621_250535.html

3.5. 北京：碳达峰顺利完成，碳中和目标明确

我国力争 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和。作为奥运之城的首都北京，在 2012 年就达到了碳排放峰值年。评估显示，2013 年以来，特别是 2014 年到 2015 年，北京市碳排放出现大幅下降，碳排放达峰目标已顺利完成。1) **排放总量，持续下降**。北京市碳排放近 8 年来，呈波动下降趋势。北京碳排放（包含航空）在 2012 年达到峰值后，得益 2013 年以来实施的清洁空气行动计划，2014 年到 2015 年碳排放总量显著下降。2016 年到 2019 年，受航空排放快速增长影响，排放总量出现小幅波动回升，但未超过 2012 年的最高值。2020 年受疫情影响，航空运输等领域的能耗和排放大幅下降，全市碳排放总量持续下降。2) **北京满足大都市碳排放达峰的六个条件**。能源利用效率较高、人均 GDP 达到 2 万美元以上、人口总数达到峰值并趋于稳定、城市化率达到 75% 以上、三产比重超过 65%、环境质量诉求较高等。北京多年来大力推进污染物和温室气体协同减排，环境质量持续好转，节能降碳始终走在全国前列。3) **城市发展，实现深刻转型，减量发展，形成刚性约束**。在北京新总规和“十二五”“十三五”规划纲要中，确立了绿色低碳循环发展的总体思想和高标准目标任务。2020 年，万元 GDP 能耗和碳排放分别下降至 0.21 吨标准煤和 0.42 吨二氧化碳，为全国最优水平。当前，北京市研究“**碳中和行动纲要**”已趋成熟，即将出台。北京提出的碳中和的时间为 2050 年，将比全国的目标提前十年，经过 30 年的奋斗，首都将率先实现碳中和。未来，北京将逐步实现终端能源“电气化”和电力供应“脱碳化”，持续推进机动车“油换电”，到 2050 年，

城市交通实现近零排放，建筑领域基本实现近零排放。

数据来源：<https://wap.peopleapp.com/article/6226790/6126315>

3.6. 安徽省生态环境厅发布《安徽省节能环保产业发展规划（2021~2023年）》（征求意见稿）

安徽省生态环境厅发布了《安徽省节能环保产业发展规划(2021~2023年)》(征求意见稿),规划总结了安徽省节能环保产业发展现状,明确了发展思路和主要目标,确定了重点发展领域和主要任务。**1) 发展现状。**产业规模快速发展,截至2020年底,全省节能环保产业规模以上企业864户,产值超过2000亿元,节能环保产业产值占安徽省GDP比重约5%，“十三五”期间年均增长17.2%，节能环保产业已成长为极具发展潜力的新兴产业。**2) 发展思路和主要目标。**①**产业规模迅速扩大**,节能环保产业产值年增长率要达到25%以上,到2023年,节能环保产业产值超过4000亿元,占安徽省GDP比重达到8%,成为安徽省支柱产业之一。培育一批在国内具有较强竞争力和知名度的节能环保大型企业(集团),年销售收入10亿元以上的节能环保企业20家,50亿元以上企业10家,100亿元以上企业2~3家。②**产业积聚格局基本形成**,全省布局建设10个以上布局合理、具有创新活力、年产值200亿以上的产业园区。③**科技创新能力显著提高**。以市场为导向,通过政府引导,调动社会资源对节能环保产业的技术短板联合攻关。到2025年,攻克10项及以上关键性技术,解决实际难题并实现转化应用,建成10个及以上技术创新和公共服务平台,形成一批拥有自主知识产权、具有核心竞争力的节能环保装备和产品。**3) 重点领域。**节能环保产业是指为节约能源、发展循环经济、保护环境提供技术基础和装备保障的产业,包含了高效节能、先进环保、资源综合利用等三个领域,涉及节能技术和设备、节能服务产业、先进环保技术和装备、环保服务、资源综合利用产业等方面。

数据来源：<http://sthjt.ah.gov.cn/hbzx/tzgg/120419661.html>

3.7. 国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制

《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”。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。

数据来源：<http://finance.people.com.cn/n1/2021/0610/c1004-32127013.html>

3.8. 四川出台省属企业碳达峰碳中和指导意见

四川省国资委发布《关于省属企业碳达峰碳中和的指导意见》，明确提出推动国有资本向绿色低碳领域聚集等 7 项重点任务。围绕力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和的总体目标，省属企业要充分发挥引领示范作用，力争在全省企业中率先实现二氧化碳排放达峰，万元产值综合能耗与碳排放强度均达到国内同行业先进水平，推动形成资源节约、环境友好、产业优化、布局科学的绿色低碳发展格局，加快构建具有四川国资国企特色的绿色低碳发展模式。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywdt/dfnews/202106/t20210616_839108.shtml

3.9. 《吉林省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2021—2030 年）》环境影响评价信息

吉林省发改委发布《吉林省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2021—2030 年）》环境影响评价信息，明确到 2025 年，全省新增在建类生活垃圾焚烧发电设施处理能力 10700 吨/日，新增拟建类生活垃圾焚烧发电设施处理能力 3200 吨/日。到 2025 年底，全省生活垃圾焚烧发电处理能力达到 24150 吨/日以上，全省生活垃圾焚烧处理能力基本满足生活垃圾处理需求。

数据来源：http://jldrc.jl.gov.cn/tzgg/202106/t20210621_8110812.html

3.10. 深圳拟设立碳排放交易基金：碳普惠减排量接入碳市场

近日，深圳司法局官网发布《深圳市碳排放权交易管理暂行办法》（征求意见稿）。2014 年 3 月，深圳颁布《深圳市碳排放权交易管理暂行办法》，此次的《暂行办法》是在此前基础上的修订稿。目前，备受关注的全国碳排放权交易市场上线在即，全国碳市场首个履约周期也已于年初正式启动，涉及 2225 家发电行业的重点排放单位。深圳有 8 家电力行业企业纳入了全国碳市场。《暂行办法》拟修订和增加的内容包括：设立**碳排放交易基金**；可在全市实现碳排放达峰后对碳市场实施总量控制；引入年度配额管理实施方案，调整配额管理时间；引入碳普惠体系，允许碳普惠体系产生的核证减排量作为抵消信用的一种，以支持家庭、个人和小微企业绿色生产生活方式的创建等。

数据来源：http://sf.sz.gov.cn/ydmh/gsgg_152198/content/post_8857907.html

3.11. 天津严格控制温室气体排放，狠抓重点企业碳排放管理

2020年，全市单位GDP碳排放强度预计累计下降超过22%，超额完成国家下达的20.5%目标要求。天津市狠抓重点企业碳排放管理，组织125家重点排放企业完成2019年度碳排放报告、排放监测计划编制等，组织7家第三方核查机构对企业的碳排放报告开展核查，确保碳交易纳入企业排放量和配额量的准确性。扩展纳入试点企业行业范围，将纳入碳排放权交易企业范围由5个行业扩展为电力热力、钢铁、化工、石化、油气开采、建材、造纸和航空等8个行业，进一步推动企业节能降碳和绿色转型。克服疫情不利影响，组织试点企业在全国率先完成碳排放履约，实现履约率连续五年100%。作为国家七个碳排放权交易试点之一，天津不断完善交易体系和管理办法，制定完善了《天津市碳排放权交易管理暂行办法》，建立了配额管理、监测报告核查和交易管理的相关制度，开发建设了注册登记系统、排放信息报告系统、交易系统等支撑系统。自开市以来至2020年底，累计运行1705个交易日，共吸引包括试点纳入企业、投资机构和个人在内近282个交易主体参与开户交易。创新开展碳配额有偿竞价机制，有效稳定了碳市场价格，活跃了碳市场。2020年，天津市碳交易总量位列全国第二，总成交金额位列全国第二。碳市场已成为推动降碳工作的重要手段。

数据来源：http://www.gov.cn/xinwen/2021-06/18/content_5618992.htm

4. 公司公告

表 1: 公司公告

| 类型 | 日期 | 公司 | 事件 |
|---------|------|------|---|
| 半年业绩预告 | 6.24 | 天山铝业 | 归属于上市公司股东的净利润 19.6 亿元,同比增长 200.15%。 |
| 大宗交易 | 6.21 | 新天然气 | 以 16.46 元的价格成交 13.79 万股, 占总股本 0.0367%, 成交额 226.98 万元。 |
| | 6.24 | 华测检测 | 以 34.72 元的价格成交 200 万股, 成交金额 6944 万元。 |
| | 6.24 | 首华燃气 | 以 14.67 元的价格成交 55.51 万股, 成交金额 814.33 万元。 |
| 抵押借贷 | 6.23 | 长青集团 | 拟向银行申请 2021 年度综合授信额度总额不超过人民币 60 亿元, 公司本部申请不超过 30 亿元。 |
| 发行短期融资券 | 6.25 | 碧水源 | 发行 2021 年度第一期短期融资券。起息日为 2021 年 6 月 25 日, 兑付日为 2021 年 12 月 22 日, 债券期限为 180 天。发行债券价格为 100 元/百元面值, 实际发行金额 6 亿元, 兑付方式为到期一次还本付息, 主承销商为交通银行股份有限公司、华夏银行股份有限公司。 |
| 非公开发行股份 | 6.22 | 碧水源 | 本次向特定对象发行股票的发行对象为公司控股股东中国城乡控股集团有限公司, 构成关联交易。本次向特定对象发行股票的数量为 4.70 亿股, 占本次向特定对象发行前公司总股本的 14.84%, 发行股票的价格为 7.61 元/股, 募集资金总额为 35.74 亿元, 在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还有息负债。 |
| | 6.25 | 美丽生态 | 发行对象为公司控股股东佳源创盛控股集团有限公司, 发行股票数量为 2.39 亿股, 价格为 3.14 元/股。 |
| 公开发行业股份 | 6.23 | 英科再生 | 拟公开发行业新股 3 千万股, 初始战略配售发行数量为 5 百万股, 占本次发行数量的 15.00%。 |
| 减持 | 6.21 | 德创环保 | 截止本公告披露日, 香港融智通过集中竞价交易方式减持的期间已过半, 但未通过集中竞价交易方式实际减持其持有的公司股份, 本次减持计划尚未实施完毕。 |
| | 6.22 | 景津环保 | 因个人资金需求, 公司董事、财务总监李东强, 副总经理卢毅拟自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内, 分别减持其所持有的公司股份不超过 15.38 万股、18.01 万股, 分别占公司总股本的 0.0373%、0.0437%。 |
| | 6.23 | 节能国祯 | 副总经理石小峰拟减持公司 17 万股股份, 占总股本比例为 0.1%。 |
| | 6.24 | 先河环保 | 公司董事、副总经理范朝减持 156 万股, 占剔除回购股股份 0.3%。 |
| | 6.25 | 润邦股份 | 股东王春山通过集中竞价交易减持股份 161 万股, 占公司总股本 0.17%; 通过大宗交易减持股份 850 万股, 占公司总股本的 0.90%。共计 1011 万股, 占公司总股本的 1.07%。 |
| 股份质押 | 6.21 | 中创环保 | a 公司股东中创凌兴将其持有的公司 2200 万股股票作为标的证券质押给海南润泰欣茂小额贷款有限公司, 占其所持股份 28.59%, 占公司总股本 5.71%。 |
| | 6.25 | 新奥股份 | 奥控股投资股份有限公司质押 1600 万股 (占其持股 3.71%, 占公司总股本 0.56%), 起始日 2021 年 6 月 24 日, 到期日 2023 年 6 月 23 日, 质权人为华泰证券 (上海) 资产管理有限公司。 |
| | 6.25 | 岭南股份 | 公司控股股东、实际控制人尹洪卫质押 2.37 亿股, 占其所持股份比例 1.89%, 占公司总股本比例 0.64%。 |

| | | | |
|--------|------|-------|---|
| 股权激励 | 6.21 | 中电环保 | 2021.6.24 公司解除限售股份 486.76 万股，占公司总股本 0.7191%，申请解除股份限售的股东人数为 63 人。 |
| | 6.21 | 隆华科技 | 公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第三个解除限售期解除限售条件已经成就，符合解除限售条件的激励对象共计 252 人，可解除限售的限制性股票数量为 1,095.6 万股，约占公司目前股本总额的 1.20%。 |
| | 6.23 | 众合科技 | 向 70 名激励对象授予 6 万份股票期权，价格为 6.22 元/份；向 76 名激励对象授予 1600 万股限制性股票，价格为 3.11 元/股。 |
| 股权收购 | 6.24 | 中再资环 | 公司以 1.75 亿元人民币现金收购公司参股股东中再生资源再生开发有限公司的全资子公司中再生资源（宁夏）有限公司持有的宁夏亿能固体废弃物资源化开发有限公司的 100% 股权。 |
| 关联交易 | 6.23 | 蓝焰控股 | 新增关联交易 2.8 亿元，销售产品、商品 1.4 亿元，提供劳务 1.3 亿元，接受劳务 220 万元，关联租赁 13 万元。 |
| | 6.23 | 中毅达 | 公司拟以 2900 万聘请控股股东信达证券作为购买瓮福股权并募集配套资金的财务顾问。 |
| 回购 | 6.21 | 盈峰环境 | 截至 2021.6.18，公司回购 3938.84 万股，约占公司目前总股本的 1.25%，购买的成交价为 7.63-7.99 元/股，成交总金额为 3.10 亿元。 |
| | 6.24 | 龙马环卫 | 实施 2020 年年度利润分配方案后，公司以集中竞价交易方式回购股份价格上限由人民币 25.00 元/股（含）调整为人民币 24.62 元/股（含）。 |
| | 6.25 | 聚光科技 | 回购股份，回购数量 10 万股，占公司总股本 0.022%，最高成交价为 12.00 元/股，最低成交价为 11.98 元/股，成交总金额 119 万元。 |
| | 6.25 | 兴源环境 | 回购注销合计 486 万股，占回购注销前总股本 0.31%，回购价格为 0.46 元。 |
| 会计差错更正 | 6.25 | ST 华鼎 | 本次会计差错更正对 2019 年末资产总额影响金额-775 万元，对负债合计影响金额 0 元，对股东权益合计和净利润影响金额-775 万元。 |
| 解除质押 | 6.21 | 岭南股份 | 公司股东尹洪卫本次解除质押 8470 股，占其所持股份比例 16.43%，占公司总股本比例 5.54%。 |
| | 6.22 | 博世科 | 本次股权解除质押对象为公司持股 5% 以上的股东王双飞，解除质押股份数 1450 万股，占其所持股份比例 32.23%，占公司截止目前总股本比例 3.57%，质押起始日为 2020 年 6 月 18 日，质押解除日为 2021 年 6 月 21 日，质权人为上海海通资产管理有限公司。 |
| | 6.22 | 巴安水务 | 本次股权解除质押对象为控股股东、实际控制人张春霖，解除质押股份数合计 6634 万股，占其所持股份比例 25%，占公司截止目前总股本比例 9.9052%，质押解除日为 2021 年 6 月 21 日，质权人为山东高创建设投资集团有限公司。 |
| | 6.23 | 岭南股份 | 公司控股股东、实际控制人尹洪卫解除质押 972 万股，占其所持股份比例 1.89%，占公司总股本比例 0.64%。 |
| | 6.25 | 旺能环境 | 本次股权解除质押对象的基本情况如下：大股东美欣达，解除质押 2230 万股（占其持股 15.61%，占公司总股本 5.29%），质押起始日为 2018 年 5 月 17 日，解除日为 2021 年 6 月 24 日，质权人为中国工商银行股份有限公司湖州分行；实际控制人单建明，解除质押 850 万股（占其持股 11.41%，占公司总股本 2.02%），质押起始日为 2020 年 11 月 19 日，解除日为 2021 年 6 月 24 日，质权人为中国工商银行股份有限公司湖州分行。合计 3080 万股（占公司总股本 7.31%）。 |
| | 6.25 | 岭南股份 | 公司控股股东、实际控制人尹洪卫解除质押 9979 万股，占其所持股份比例 19.36%，占公司总股本比例 6.53%。 |

| | | | |
|------|------|------|---|
| 权益分派 | 6.21 | 天翔环境 | 公司实施资本公积转增股份后，光大资本所持股份不变，占转增后总股本稀释为1.43%；公积转增股份并以股抵债后，长城国融持有股份4038.84万股，占转增后总股本比例2.60%。 |
| | 6.21 | 城发环境 | 股东大会通过10派0.96。 |
| 分配股利 | 6.22 | 中衡设计 | 本次利润分配以公司现有总股本2.77亿股为基数，扣除回购的股份432万股，本次实际参与分配的股本数为2.72亿股，向全体股东每10股派发现金红利6.25元人民币（含税），共计派发现金红利1.70亿元。 |
| | 6.22 | 中持股份 | 本次利润分配以方案实施前的公司总股本2.02亿股为基数，每股派发现金红利0.07元（含税），共计派发现金红利1416万元。股权登记日为2021年6月28日，除权除息日和现金红利发放日为2021年6月29日。 |
| | 6.24 | 洪城环境 | 拟派发现金红利4亿元（含税），本年度公司现金分红比例为60.12%。权益分派公告前一交易日（2021.7.2）至权益分派股权登记日间，公司可转债将停止转股。 |
| | 6.24 | 博世科 | 每10股派发现金股利0.50元（含税），合计派发现金股利2028.57万元（含税）。 |
| | 6.24 | 天山铝业 | 每股派发现金股利0.2元（含税），共计分配现金股利9.30亿元。 |
| | 6.24 | 东珠生态 | 每股派发现金红利0.2元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增0.4股，共计派发现金红利6372.8万元。 |
| | 6.24 | 深圳燃气 | 广东大鹏公司向全体股东分配现金股利14.18亿元。本公司持有广东大鹏公司10%股权，可取得现金股利为1.42亿元。 |
| 担保 | 6.21 | 百川能源 | 本次公司为百川燃气担保金额1亿元，担保期限3年。 |
| | 6.21 | 岭南股份 | 公司拟为恒润集团向上海农村商业银行股份有限公司申请办理不超过3,500万元的综合授信业务提供连带责任保证担保，担保期限不超过1年 |
| | 6.21 | 城发环境 | 截至本公告日，公司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，启迪环境为本次财务资助提供保证担保。 |
| | 6.22 | 中环环保 | 被担保方为承德中环环保新能源有限公司，担保金额为1.2亿元人民币，担保方式为公司提供连带责任保证、以持有的承德中环90.91%的股权及全部相关权益提供质押担保，担保期限为融资租赁合同项下主债务履行期届满之日起两年。 |
| | 6.24 | 高能环境 | 为全资子公司阳新鹏富提供1000万元担保。 |
| | 6.24 | 博世科 | 为公司的控股子公司柳州博世科环保工程有限公司担保，将原合同中最高额保证项下保证责任的最高限额由原来的9800万元修改为1.03亿元。 |
| | 6.25 | 伟明环保 | 为全资子公司伟明环保设备有限公司提供最高债权本金额为2.5亿元担保。 |
| 停牌 | 6.21 | 伟明环保 | 权益分派公告前一交易日（2021年6月28日）至权益分派股权登记日间，公司公开发行的可转换公司债券伟20转债将停止转股 |
| | 6.21 | 龙净环保 | 权益分派公告前一交易日（2021.6.28）至权益分派股权登记日间，本公司可转换公司债券将停止转股。 |
| 投资 | 6.25 | 宝馨科技 | 拟使用自有或自筹资金投资设立产业研究院总院及其分院，总院注册资本为3000万元；4个分院的认缴出资金额分别为1,000万元人民币，合计4,000万元人民币；总认缴出资金额计划不超过7000万元人民币。 |
| | 6.25 | 湘潭电化 | 参股公司湖南裕能近期进行了两个项目投资，项目一预计总投资70亿元，项目二预计总投资100亿元，合计170亿元。 |

| | | | |
|----------|------|------|--|
| 项目 中标 | 6.21 | 侨银股份 | 公司与雷州市城市管理和综合执法局签订环卫保洁项目合同，首年合同金额为1951.22万元，从第二个服务年开始每个服务年上调4%；与眉山市住房和城乡建设局签订环卫合同，金额2.43亿元；与济南市水利工程服务中心签订合同，金额5143.06万元；与普洱市思茅区住房和城乡建设签订环卫合同，金额4.1372亿元；与大荔县住房和城乡建设局签订垃圾收集转运合同，金额2.2593亿元。 |
| | 6.22 | 高能环境 | 中标项目名称为重钢烧结厂原址场地污染土壤治理修复项目设计及施工1标段，中标价为人民币2.07亿元，中标范围为对整个重钢烧结厂原址场地1标段范围进行修复治理（直至经重庆市生态环境主管部门对修复效果评估报告组织评审通过并取得批复意见且移出污染名录），工期为660日历天，缺陷责任期要求24个月。 |
| | 6.23 | 中原环保 | 中标伊滨经开区（示范区）中央公园西轴城市综合开发，包括伊东渠河道整治及景观绿化工程、中央公园西轴项目、酒流沟水库引流工程，中标金额为18亿元。 |
| | 6.25 | 伟明环保 | 中标昌黎县城乡静脉产业园特许经营项目，特许经营期限30年，一期总投资约4.41亿元。 |
| 债券 兑息 | 6.21 | 华金资本 | 债权登记日2021.6.25，债券“16力合债”每张面值人民币100元，票面利率为4.9%。 |
| 债转 股 | 6.24 | 博世科 | 调整前转股价格12.20元/股，调整后转股价格12.15元/股。 |
| 政府 补助 | 6.22 | 远达环保 | 国家电投集团远达环保股份有限公司（以下简称“公司”）及下属子公司自2021年1月1日起至5月31日，获得各项政府补助资金共计人民币514.7万元（数据未经审计）。 |

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 |
|----------|-------|--------|
| 6.28（周一） | 城发环境 | 除权除息日 |
| | 中衡设计 | 股权登记日 |
| | 京源环保 | 股东大会召开 |
| | 中持股份 | 股权登记日 |
| | *ST美尚 | 股东大会召开 |
| | 清水源 | 股东大会召开 |
| | 依米康 | 股东大会召开 |
| | 碧水源 | 股东大会召开 |
| | ST华鼎 | 股东大会召开 |
| 6.29（周二） | 同济科技 | 股东大会召开 |
| | 中衡设计 | 除权除息日 |
| | 中持股份 | 除权除息日 |
| | 中材节能 | 股东大会召开 |
| | ST星源 | 股东大会召开 |
| | 中毅达 | 股东大会召开 |
| 6.30（周三） | 中再资环 | 股东大会召开 |
| | 上海环境 | 股东大会召开 |

| | | |
|----------|------|--------------|
| | 百川畅银 | 股东大会召开 |
| | 隆华科技 | 945.6 万限售股解禁 |
| | 天山铝业 | 股权登记日 |
| | 美丽生态 | 股东大会召开 |
| | 博世科 | 股权登记日 |
| 7.1 (周四) | 博世科 | 除权除息日 |
| | 中环环保 | 股东大会召开 |
| | 美晨生态 | 股权登记日 |
| | 天山铝业 | 除权除息日 |
| 7.2 (周五) | 东珠生态 | 股权登记日 |
| | 美晨生态 | 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>

