

环保工程及服务行业周报

2021年07月05日

中央资金扶持污染治理，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，绿城服务，光大环境，中国天楹，百川畅银，海螺创业
- **发改委下达 75 亿预算用于污染治理重点项目建设。**根据《污染治理和节能减碳中央预算内投资专项管理办法》(发改环资规〔2021〕655号)要求，近日，国家发展改革委下达中央预算内投资 75 亿元，重点支持各地循环经济发展、资源综合利用、水资源节约项目建设，助力深入打好污染防治攻坚战。本次投资计划紧紧围绕落实党中央、国务院关于加强推进生态文明建设的决策部署，坚持“一钱多用”，优先向京津冀地区、长江经济带、黄河流域、粤港澳大湾区、国家生态文明试验区等重点区域倾斜，推动补齐城镇环境基础设施短板弱项。
- **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：全国碳交易推进 碳配额价值长期提升 CCER 短期稀缺看涨》2021-06-28
- 3、《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

内容目录

1. 行情回顾 (2021/6/28-2021/7/2)	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	21
3.1. 发改委下达 75 亿预算用于污染治理重点项目建设.....	21
3.2. 国家发展改革委组织召开第一次全国县城补短板强弱项现场会.....	21
3.3. 石化联合会开展碳市场准备工作.....	21
3.4. 国内银行业首个“碳中和”行动方案.....	22
3.5. 南方能源监管局组织召开 2021 年南方天然气监管工作会议.....	22
3.6. 国内最大规模燃煤电厂碳捕集示范工程成功投运.....	22
3.7. 天津发布《天津电力“碳达峰、碳中和”先行示范区实施方案》.....	22
3.8. 广州碳排放权交易所碳中和登记平台正式启动.....	23
3.9. 7 月 1 日起水处理新政、标准开始施行.....	23
3.10. 《上海市 2021 年节能减排和应对气候变化重点工作安排》.....	23
3.11. 四川省政府国有资产监督管理委员会关于省属企业碳达峰碳中和的指导意见.....	24
3.12. 河北印发《土壤污染防治资金管理办法》.....	24
4. 公司公告	25
5. 下周大事提醒	29
6. 风险提示	30

图表目录

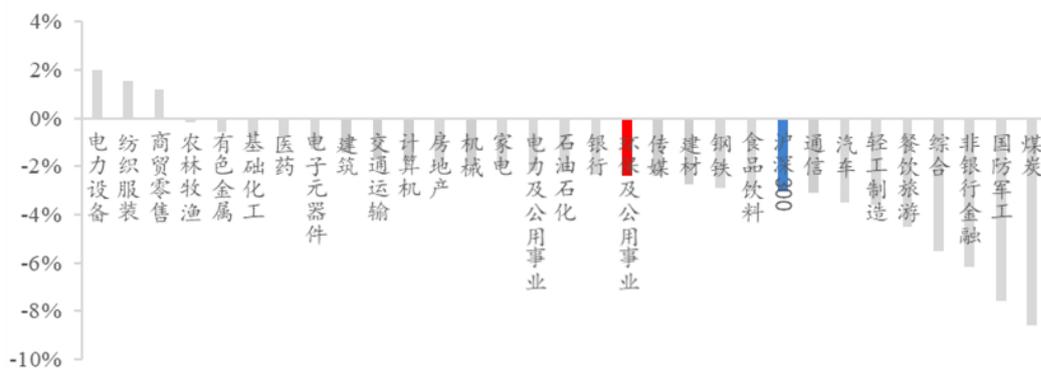
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1: 公司公告.....	25
表 2: 下周大事提醒.....	29

1. 行情回顾（2021/6/28-2021/7/2）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下降 2.4%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 2.46%，深圳成指下跌 2.22%，创业板指下跌 0.41%，沪深 300 指数下跌 3.03%，中信环保及公用事业指数下降 2.4%。

图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较

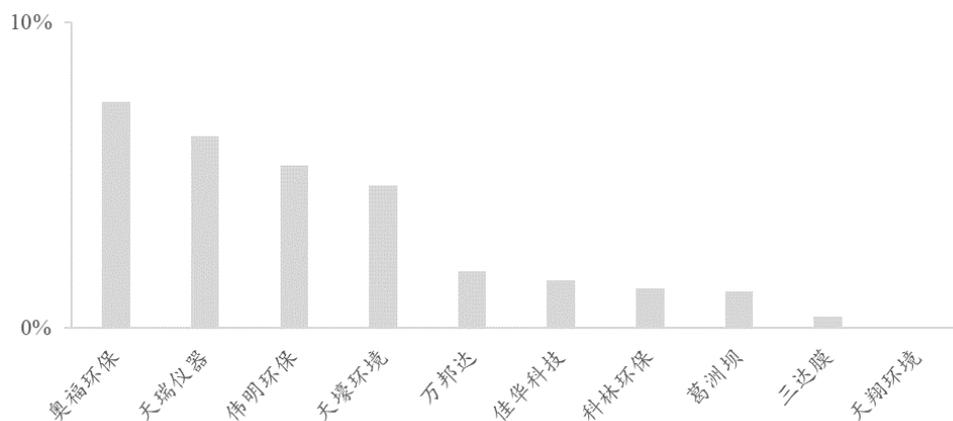


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为: 奥福环保 7.38%，天瑞仪器 6.26%，伟明环保 5.32%，天壕环境 4.65%，万邦达 1.86%，佳华科技 1.58%，科林环保 1.29%，葛洲坝 1.19%，三达膜 0.37%，天翔环境 0%。

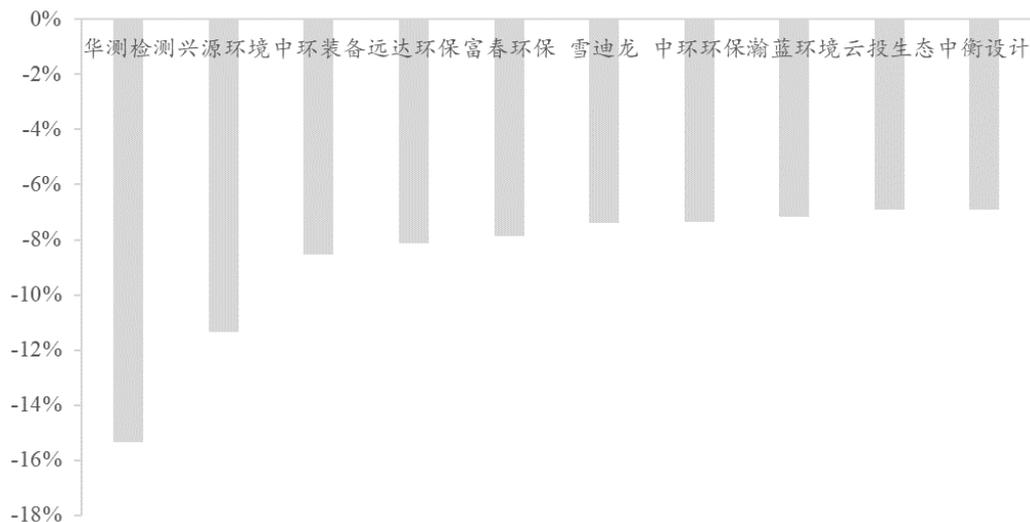
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：华测检测-15.34%，兴源环境-11.35%，中环装备-8.55%，远达环保-8.13%，富春环保-7.87%，雪迪龙-7.38%，中环环保-7.34%，瀚蓝环境-7.16%，云投生态-6.9%，中衡设计-6.89%。

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%，公司河南省市占率达 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。

2.5. 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**

2.6. 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：**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. 发改委下达 75 亿预算用于污染治理重点项目建设

根据《污染治理和节能减碳中央预算内投资专项管理办法》(发改环资规〔2021〕655号)要求,近日,国家发展改革委下达中央预算内投资 75 亿元,支持各地污水处理、污水资源化利用、城镇生活垃圾分类和处理、城镇医疗废物危险废物集中处置等污染治理重点项目建设,助力深入打好污染防治攻坚战。本次投资计划紧紧围绕落实党中央、国务院关于加快推进生态文明建设的决策部署,坚持“一钱多用”,优先向京津冀地区、长江经济带、黄河流域、粤港澳大湾区、国家生态文明试验区等重点区域倾斜,推动补齐城镇环境基础设施短板弱项。

数据来源: <https://www.chndaqi.com/news/325155.html>

3.2. 国家发展改革委组织召开第一次全国县城补短板强弱项现场会

国家发展改革委第一次全国县城补短板强弱项现场会提到,要着眼于提升生态环境质量,推进县城环境基础设施提级扩能,健全垃圾收集处理设施、污水收集处理设施,加强黑臭水体治理和低碳化改造;着眼于保障县城正常运行,推进县城市政公用设施提挡升级,完善市政交通设施、市政管网设施及防灾减灾设施,加强数字化改造和老旧小区改造。

数据来源: http://www.gov.cn/xinwen/202106/29/content_5621440.htm

3.3. 石化联合会开展碳市场准备工作

近日生态环境部应对气候变化司向石化联合会发出《关于委托中国石油和化学工业联合会开展石化和化工行业碳排放权交易相关工作的函》,委托石化联合会开展石化和化工行业纳入全国碳市场相关工作。备受关注的全国碳排放权交易市场将于近日正式上线。以发电行业为突破口,2225 家发电行业重点排放单位已率先被纳入全国碳交易市场。据生态环境部统一部署,“十四五”期间石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸、航空等其他行业也将被逐步纳入。为此,生态环境部委托石化联合会开展行业纳入全国碳市场相关工作,主要包括以下几个方面:1)石化和化工行业碳配额分配方案制定和更新;2)石化和化工行业全国碳市场运行测试;3)石化和化工行业全国碳市场监测、报告和核查体系相关研究;4)发挥组织沟通协调的桥梁作用;5)全国碳市场相关基础能力建设。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210629/1161106.shtml>

3.4. 国内银行业首个“碳中和”行动方案

近日江苏银行发布了“碳中和”行动方案，该行计划在“十四五”期间，气候融资专项支持额度不低于 2000 亿元，清洁能源产业支持额度不低于 500 亿元，支持减污降碳、清洁能源、清洁交通、零碳建筑等领域重点项目，推动实现碳减排超 1000 万吨。该行还将充分利用财政支持政策、货币政策工具、碳交易市场等，构建气候金融产品体系，助力新能源产业链降成本和化石能源产业低碳转型。

数据来源：<https://www.chndaqi.com/news/325219.html>

3.5. 南方能源监管局组织召开 2021 年南方天然气监管工作会议

6 月 23 日，南方能源监管局组织召开 2021 年广东、广西、海南三省（区）天然气监管工作视频会议。会议要求，管网设施企业要严格落实管网设施公平开放相关政策，认真做好信息公开和信息报送，积极配合专项监管，进一步提高管网设施公平开放水平。南方区域天然气上中下游企业要提高站位，深刻认识国家油气体制改革的重要意义，积极投身改革，主动求变，主动适应，抓住新时代新机遇，利用好改革的动力实现企业跨越发展。会议强调，各企业要积极落实天然气长协资源，稳健经营，加快天然气产供储销体系建设，提高管网设施互联互通水平，全力保障好区域内天然气安全稳定供应，为建党百年华诞营造安全稳定氛围。

数据来源：http://www.nea.gov.cn/2021-06/30/c_1310035550.htm

3.6. 国内最大规模燃煤电厂碳捕集示范工程成功投运

6 月 25 日，15 万吨/年 CCS 示范项目在国能锦界公司一次通过 168 小时试运行，这是目前国内规模最大的燃煤电厂燃烧后二氧化碳捕集与驱油封存全流程示范项目，试运期间连续生产出纯度 99.5% 的工业级合格液态二氧化碳产品，成功实现了燃煤电厂烟气中二氧化碳大规模捕集。该项目的顺利投运，为燃煤电站实现真正意义上的近零排放提供了技术支撑，为国内火电厂开展百万吨级大规模碳捕集项目积累了实践经验，对落实“碳达峰”“碳中和”目标具有重要的里程碑意义。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210627/1160556.shtml>

3.7. 天津发布《天津电力“碳达峰、碳中和”先行示范区实施方案》

日前，天津发布《天津电力“碳达峰、碳中和”先行示范区实施方案》。为贯彻落实习近平总书记关于“碳达峰、碳中和”系列重要讲话和重要指示精神，推动能源转型和绿色发展，加快构建清洁低碳、安全高效能源体系，构建以新能源为主体的新型电力

系统，推动国家电网“碳达峰、碳中和”行动方案在津率先落地，打造电力“碳达峰、碳中和”先行示范区，打造能源革命先锋城市，推动能源高质量发展，为经济社会发展提供坚强能源保障，特制定本实施方案。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210628/1160572.shtml>

3.8. 广州碳排放权交易所碳中和登记平台正式启动

7月1日，广州碳排放交易所碳中和登记平台正式启动。平台将作为国家和地方碳达峰、碳中和推进工作的重要基础设施，面向各类市场主体，针对碳排放数据和碳中和行为，提供登记认定、数据存证、数据追溯验证、数据关联管理、信息披露等服务。建立组织级、产品级、金融产品级、活动级、政府级和个人级等多层级规范的碳排放登记体系。将产品生命周期碳排放信息、组织产业链碳排放信息、区域碳排放信息及人民生活各方面的碳排放信息数字化、可视化。逐步打通各级别的碳排放信息，实现全社会碳排放信息大数据的互联互通，为我国碳达峰和碳中和远景目标实现提供底层数据保障。

数据来源：

<http://www.cnemission.cn/article/news/jysdt/202107/20210700002202.shtml>

3.9. 7月1日起水处理新政、标准开始施行

7月1日起，《农村污水净化装置》（JB/T 14095-2020）《电子工业水污染物排放标准》（GB 39731-2020）《医疗废物处理处置污染控制标准》（GB 39707-2020）等开始施行。其中，《农村污水净化装置》标准规定了农村生活污水净化装置的范围、规范性引用文件、术语和定义、型号、技术要求、检验方法、检验规则、标识、包装、运输及贮存等各方面；《电子工业水污染物排放标准》规定了电子工业企业、生产设施或研制线的水污染物排放控制要求、监测要求和监督管理要求，电子工业污水集中处理设施的水污染物排放管理也适用于本标准；《医疗废物处理处置污染控制标准》规定了医疗废物处理处置设施的选址、运行、监测和废物接收、贮存及处理处置过程的生态环境保护要求，以及实施与监督等内容。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210702/1161720.shtml>

3.10. 《上海市2021年节能减碳和应对气候变化重点工作安排》

《工作安排》中提到：2021年，本市要按照国家碳达峰碳中和的总体要求，对照“十四五”节能减碳综合工作方案明确的各项目标任务，着力促进产业经济结构、能源结构、

交通结构优化升级，着力推进各领域绿色低碳循环发展，着力推进污染源综合治理和污染物总量控制，着力加强制度保障等基础工作，为构建新时期节能减排工作格局打下坚实基础，促进生态文明建设取得新进步。2021年，单位生产总值（GDP）综合能耗、单位GDP二氧化碳排放量分别比上年下降1.5%左右；全市能源消费增量控制在450万吨标准煤左右；二氧化碳排放增量控制在900万吨左右；煤炭消费总量控制在4200万吨以内；主要污染物氮氧化物、挥发性有机物、化学需氧量和氨氮排放总量分别下降2%、1%、3%和2%；细颗粒物（PM_{2.5}）浓度巩固改善，空气质量指数（AQI）优良率与上年持平并力争有所提升。

数据来源：

<https://fgw.sh.gov.cn/zgjil/20210701/23960c2ed0b543aa9d253604989bfdab.html>

3.11. 四川省政府国有资产监督管理委员会关于省属企业碳达峰碳中和的指导意见

四川省国资委印发《关于省属企业碳达峰碳中和的指导意见》，要求省属企业要按照省委省政府决策部署，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，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，探索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://gzw.sc.gov.cn/scsgzw/xzgfjw/2021/6/22/76e305ffeb1d48ec9d54ad9ec4267d1d.shtml>

3.12. 河北印发《土壤污染防治资金管理办法》

6月28日，河北省生态环境厅发布了关于印发《土壤污染防治资金管理办法》的通知，从土壤污染源头防控，土壤污染风险管控，土壤污染修复治理，土壤污染状况监测、评估、调查，土壤污染防治管理改革创新和应对突发事件所需的土壤污染防治支出提供资金支持。

数据来源：

<http://hbepb.hebei.gov.cn/hbhjt/zwgk/fdzdgnr/caizhengcaiwu/zhaunxiangjingfei/101624062320129.html>

4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
股份质押	6.28	金圆股份	1) 金圆控股质押 1300 万股, 占其所持股份比例为 5.77%, 占公司总股本比例为 1.87%。2) 金圆控股解除质押 950 万股, 占其所持股份比例为 4.1%, 占公司总股本比例为 1.33%。
	6.28	盈峰环境	控股股东宁波盈峰解除质押 6.1 亿股, 占其所持股份比例 60%, 占公司总股本比例 19%。
	6.28	德创环保	控股股东德能控股质押流通股股票 1600 万股, 占其所持股份比例 18.19%, 占公司总股本比例 7.92%。
	6.29	聚光科技	普渡科技未来半年到期质押股份累计 3014 万股, 占其所持股份 52.51%, 占公司总股本 6.66%, 对应融资余额 3.77 亿元。未来一年到期质押股份累计 4529 万股, 占其所持股份 78.44%, 占公司总股本 10.01%, 对应融资余额 5.21 亿元。本次部分解质押系普渡科技按约定归还杭州工商信托股份有限公司到期借款后相应部分解质押。
	6.29	巴安水务	公司持股 5% 以上股东张春霖先生解除质押 1485 万股, 占其所持股份 7.46%, 占公司总股本 2.22%。
	6.29	京蓝科技	股东融通资本质押 400 万股, 占其所持股份 39.85%, 占公司总股本 0.39%。
	6.30	德创环保	控股股东德能控股解除质押 1600 万股, 占其所持股份比例 18.19%, 占公司总股本比例 7.92%。
	7.1	岭南股份	公司控股股东、实际控制人尹洪卫持有公司的 560 万股进行了解除质押, 占其所持股份 1.09%, 占公司总股本 0.37%。截至公告披露日, 尹洪卫持有质押股份 5.15 亿股, 占其所持股份 68.31%, 占公司总股本 23.03%。
	7.1	润邦股份	公司控股股东威望实业所持有的本公司 886 万股办理了解除质押手续, 占其所持股份 3.03%, 占公司总股本 0.94%。截至公告披露日, 威望实业持质押股份 1.77 亿股, 占其所持股份 31.02%, 占公司总股本 18.78%。
业绩预告	6.30	建龙微纳	2021 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 9650 万元至 10450 万元, 同比增长 90.03% 至 105.79%。实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后净利润为 8,000.00 万元至 8,600.00 万元, 同比增长 90.56% 至 104.85%。
担保	6.28	旺能环境	子公司旺能环保为参股项目公司云和万泰担保 1900 万。
	6.29	泰达股份	与子公司泰达环保共同为二级子公司遵义红城泰达环保提供 6.5 亿元担保。
	6.30	博世科	为全资子公司广西科新环境治理有限公司、广西科佳装备科技有限公司分别提供各 1000 万元连带责任保证担保。

	6.30	伟明环保	为全资子公司平阳餐厨公司提供 5000 万元连带责任担保, 保证期 3 年
	7.1	渤海股份	公司全资子公司滨海水业持有安达供水 96.72% 的股权。安达供水由于业务发展需要, 向中国银行股份有限公司融资 1000 万元, 期限 12 个月, 滨海水业按其所持安达供水的股权比例为上述融资提供连带责任保证。截至本公告披露之日, 公司及控股子公司对外担保余额为 4.48 亿元。
	7.2	侨银股份	公司为大荔侨银城市管理有限公司担保的金额为人民币 200 万元, 担保期 3 个月; 为广州侨环环保科技有限公司担保金额为人民币 1000 万元, 担保期 1 年; 为广州腾达供应链有限公司担保金额为人民币 1598 万元, 担保期 2 年。
	7.2	伟明环保	公司为澄江公司担保的金额为人民币 1.2 亿元, 担保期为主合同约定的债务履行期限届满之日起三年。
中标	6.28	盈峰环境	中标淮安市城市管理局餐厨处理扩建项目, 中标金额为 7.3 亿。
	6.28	中持股份	中标灌云县畜禽粪污资源化处理和利用 PPP 项目, 中标金额为 2.4 亿元。
	7.1	华光环能	公司中标锡沂高新区新建工业污水处理厂及尾水导流工程总承包 (EPC), 中标金额 1.69 亿元, 工期 180 日。招标人为江苏锡沂水务有限公司, 中标人为无锡市政设计研究院有限公司 (联合体牵头方)、中交第二公路工程局有限公司。中标范围和内容为锡沂高新区新建工业污水处理厂及尾水导流工程于锡沂高新区现状生活污水处理厂厂内建设, 设计规模为 2.0 万 m ³ /d, 地点为徐州新沂。
	7.2	龙马环卫	公司本月预中标的环卫服务项目中标数 4 个, 合计首年服务费金额为 3,000.64 万元 (占公司 2020 年度经审计营业收入的 0.55%), 合同总金额为 8,929.92 万元。
股权收购	6.29	清新环境	公司以 2.25 亿元对深圳市深水水务咨询有限公司增资, 对应注册资本 2,549 万, 占标的公司股权 28.07%。增资后公司以 8019 万元收购深圳市深水水务投资有限公司持有的标的公司 10.07% 股权, 以 7566 万元收购宁波博原未来投资合伙企业持有的标的公司 9.46% 股权, 以 5915 万元收购珠海市正信博原股权投资基金合伙企业持有的标的公司 7.4% 股权。
股份回购	6.29	力合科技	截至 2021 年 6 月 27 日, 公司回购股份 320 万股, 占公司总股本 1.34%, 最高成交价 32.5 元/股, 最低成交价为 25.16 元/股, 成交总金额 9320 万元。
	7.1	盈峰环境	公司于 2021 年 4 月 8 日通过使用自有资金回购公司股份, 用于股权激励或员工持股计划。本次拟回购股份的价格不超过 8.8 元/股, 回购资金总额不低于 2 亿元, 不超过 4 亿元, 回购期限为 12 个月内。截至 6 月 30 日, 回购股份数量为 5134.万股, 约占总股本 1.62%, 最高成交价为 7.99 元/股, 最低成交价为 6.71 元/股, 成交总金额为 3.95 亿元。
	7.1	聚光科技	公司于 2020 年 12 月 29 日通过以不超过人民币 1,190 万元且不低于人民币 1,000 万元回购公司股份, 价格不超过人民币 19.00 元/股, 回购的股份将用于后期实施股权激励计划或员工持股计划, 回购期限为 12 个月。截止 6 月 30 日, 公司累计回购 40.7 万股, 占公司目前总股本

			0.09%，最高成交价为 12.00 元/股，最低成交价为 11.84 元/股，成交总金额 4,87.6 万元
	7.1	中衡设计	公司于 2021 年 1 月 12 日通过使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。本次拟回购股份的价格不超过 12.00 元/股，回购资金总额不低于 2,000 万元，不超过 4,000 万元。回购期限为 12 个月内。截至 6 月 30 日，公司回购股份数量为 194 万股，占公司总股本 0.70%，最高成交价为 9.53 元/股，最低 8.95 元/股，交易总金额为 1798.76 万元。
	7.1	众合科技	公司于 2021 年 2 月 9 日通过以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过人民币 9.30 元/股，回购金额不低于 0.5 亿元且不超过 1 亿元，回购期限为 12 个月内。截至 6 月 30 日，公司累计回购 2,89.4 万股，占公司总股本 0.53%，最高成交价为 7.23 元/股，最低为 6.63 元/股，总金额为 19,99.6 万元。
	7.2	龙马环卫	截至 2021 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量合计为 5,01 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 1.21%，最高成交价为 19.94 元/股、最低成交价为 15.31 元/股，成交总金额为 0.89 亿元（含印花税、交易佣金等交易费用）。
	7.2	中国天楹	截止 2021 年 6 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 0.23 亿股，约占公司目前总股本的 0.9111%，购买最高成交价为 4.50 元/股，购买的最低成交价为 3.82 元/股，成交总金额为 0.98 亿元（不含交易费用）。
	7.2	新天然气	截至 2021 年 6 月 30 日，公司已累计回购股份 96 万股，占公司总股本的比例为 0.31%，回购的最高价为 20.66 元/股、最低价为 19.15 元/股，支付的金额为 0.19 亿元（不含佣金、过户费等交易费用）。
	7.2	万邦达	截至 2021 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 0.62 亿股，占公司目前总股本的 7.1764%，成交的最低价格 6.30 元/股，成交的最高价格 8.39 元/股，支付的总金额 4.41 亿元（不含交易费用）。
股权激励	7.2	梅安森	本次符合解除限售条件的激励对象共 23 人，可申请解除限售的限制性股票数量为 29.495 万股，占公司目前总股本的 0.16%；限制性股票的授予价格：5.716 元/股。
股权转让	6.28	水发燃气	派思燃气将青岛派思 100%股权转让给水发燃气，转让价格为 3 千万元。
权益分派	6.28	兴蓉环境	派发现金 3 亿元，每股分红 0.1 元。
	6.29	理工环科	以公司现有总股本剔除已回购股份后 3.72 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 6.5 元现金。本次权益分派股权登记日为 2021 年 7 月 6 日，除权除息日为 2021 年 7 月 7 日。
	6.30	金圆股份	以公司股本总数 7.15 亿股为基数，按每 10 股派发现金红利人民币 0.60 元（含税），总额为 4288 万元（含税）。
	7.1	东江环保	公司 2020 年度股东大会审议通过的利润分配方案为：以公司总股本 8.79 亿股为基数，向全体股东 10 派 1.1，共计派发现金股利总额为人民币 9671.9 亿元。股权登记日为 7 月 8 日，除权除息日为 7 月 9 日。

	7.1	盈峰环境	本公司 2020 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 31.63 亿股剔除已回购股份 5897.6 万股后的 31.04 亿股为基数，向全体股东 10 派 1.2；股权登记日为 7 月 7 日，除权除息日为 7 月 8 日。
	7.1	瀚蓝环境	本公司 2020 年年度权益分派方案为：以方案实施前的公司总股本 8.15 亿股为基数，每股派发现金红利 0.22 元，共计派发现金红利 1.79 亿元；股权登记日为 7 月 7 日，除权除息日和现金红利发放日为 7 月 8 日。
	7.1	泰达股份	公司 2020 年度股东大会审议通过的利润分配方案为：按 2020 年末总股本计算，10 派 0.1，共分配 14,75.6 万元。股权登记日为 7 月 7 日，除权除息日为 7 月 8 日。
	7.2	节能国祯	公司 2020 年度股东大会审议通过的利润分配方案为：以公司总股本 6.81 亿股，向全体股东 10 派 1.2。股权登记日为 7 月 8 日，除权除息日为 7 月 9 日。
	7.2	中建环能	公司 2020 年度股东大会审议通过的利润分配方案为：以公司总股本 6.75 亿股，向全体股东 10 派 0.5，共计派发现金股利总额为人民币 3.38 亿元。股权登记日为 7 月 8 日，除权除息日为 7 月 9 日。
	7.2	万邦达	公司 2020 年度股东大会审议通过的利润分配方案为：以公司总股本 8.03 亿股，向全体股东 10 派 0.15，共计派发现金股利总额为人民币 0.12 亿元。股权登记日为 7 月 8 日，除权除息日为 7 月 9 日。
关联交易	6.29	重庆水务	重庆水务环境集团拟出资 5100 万元，持股比例 51%；公司拟出资 4900 万元，持股比例 49%。
投资	6.28	新天然气	下属子公司香港利明以 2.2 亿港元受让深圳通豫持有的亚美能源 1.8 亿股，占亚美能源已发行股份数的 5.33%。持有亚美能源股份将达到 19 亿股，占亚美能源已发行股份数的 56.98%。
非公开发行股份	7.2	创业环保	公司 2020 年度非公开发行股票的发行价格由 5.56 元/股调整为 5.44 元/股，发行数量由 2.15 亿股调整为 2.20 亿股，募集资金总额保持不变。
公开发行股份	6.28	英科再生	发行股份 2800 万股，价格为 21.96 元/股。
发行债券	6.29	清新环境	债券期限 5 年期，债券存续期第 3 年末。发行规模：人民币 8.00 亿元。前 3 年票面利率 3.79%，存续期内前 3 年固定不变。票面金额人民币 100 元。起息日 2020 年 3 月 13 日，兑付日 2025 年 3 月 13 日。
	6.30	碧水源	公开发行绿色公司债券，发行规模为人民币 10 亿元。本期债券面值 100 元，平价发行。3 年期固定利率，票面利率为 5.40%。
收购	6.28	聆达股份	拟收购控股子公司嘉悦新能源 26.25% 的股权，收购完成后持有嘉悦新能源 100% 股权。收购金额 1.2 亿元。
停牌	6.29	盈峰环境	自 2021 年 6 月 30 日起至本次权益分派股权登记日止，公司可转换公司债券将暂停转股，本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
	6.29	节能国祯	自 2021 年 6 月 30 日起至本次权益分派股权登记日止，公司可转换公司债券将暂停转股，本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
调整限制性股票回购价格	6.29	中衡设计	限制性股票回购价格由 4.17 元/股调整为 3.54 元/股。
调整股票期权行权价格	6.29	中衡设计	股票期权行权价格由 9.255 元/股调整为 8.63 元/股。

获取特许经营权	6.30	中国燃气	获取莱阳经济开发区管道燃气特许经营权，有效期限为 30 年。
政府补助	6.30	蓝焰控股	全资子公司山西蓝焰煤层气集团及其下属子公司自 2021 年 1 月 1 日至本公告披露日累计收到政府补助 1956 万元，其中本期确认损益 1744 万元。
申请财务资助	6.30	绿色动力	向公司控股股东北京市国有资产经营有限责任公司申请人民币 15 亿元的借款，借款期限三年，年利率 4.65%。
股东高管增减持	7.1	润邦股份	王春山先生累计减持公司股份 1,593.4 万股，占公司总股本 1.69%，占其所持公司股份总数的 15.57%。其中，通过大宗交易减持 1,050 万股，通过集中竞价交易减持 543.39 万股。
	7.2	岳阳林纸	公司高级管理人员李正国先生通过集中竞价减持 3.72 万股，减持比例 0.002%，坚持完成后持股 11.178 万股，持股比例 0.006%。
员工持股	7.2	龙马环卫	截至本公告日，公司第二员工持股计划通过二级市场集中竞价交易方式累计买入公司股票 66.53 万股，成交总金额合计为人民币 1062 万元（含印花税、交易佣金等交易费用），交易均价为人民币 15.97 元/股。
减持	7.2	江南水务	江南模塑科技股份有限公司通过集中竞价交易减持股份 804 万股，占公司总股本 0.86%。

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
7/5 (周一)	东方环宇	股东大会召开
	伟明环保	股权登记日
	绿城水务	股权登记日
	ST 科林	股东大会召开
	兴蓉环境	股权登记日
	众合科技	股权激励限售股份上市流通
7/6 (周二)	伟明环保	除权除息日
	绿城水务	除权除息日
	兴蓉环境	除权除息日
	理工环科	股权登记日
7/7 (周三)	隆华科技	股东大会召开
	理工环科	除权除息日
	泰达股份	股权登记日
	瀚蓝环境	股权登记日
	盈峰环境	股权登记日
7/8 (周四)	中建环能	股权登记日
	节能国祯	股权登记日
	万邦达	股权登记日
	泰达股份	除权除息日
	金圆股份	股权登记日

	瀚蓝环境	除权除息日
	东江环保	股权登记日
	盈峰环境	除权除息日
	南大环境	股东大会召开
	中建环能	除权除息日
7/9 (周五)	节能国祯	除权除息日
	长青集团	股东大会召开
	万邦达	除权除息日
	中环装备	股东大会召开
	蓝焰控股	股东大会召开
	金圆股份	除权除息日
	东江环保	除权除息日
	武汉控股	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>

