

环保工程及服务行业周报

2021年07月11日

全国碳市场 7 月上线交易，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，洪城环境，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：**英科再生，百川畅银，三峰环境，绿城服务，光大环境，中国天楹，海螺创业
- **全国碳排放权交易市场 7 月上线，碳减排货币政策工具助力绿色金融。**7月7日，国务院常务会议决定，在试点基础上，于今年7月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易。下一步还将稳步扩大行业覆盖范围，以市场机制控制和减少温室气体排放。推动绿色低碳发展，设立支持碳减排货币政策工具，以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术的发展，撬动更多社会资金促进碳减排。
- **发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》，为双碳目标提供重要保障。**规划提出“十四五”期间我国循环经济发展定性任务和定量目标。到2025年，主要资源产出率比2020年提高约20%，单位GDP能源消耗、用水量比2020年分别降低13.5%、16%左右，农作物秸秆综合利用率保持在86%以上，大宗固废综合利用率达到60%，建筑垃圾综合利用率达到60%，废纸、废钢利用量分别达到6000万吨和3.2亿吨，再生有色金属产量达到2000万吨，资源循环利用产业产值达到5万亿元。
- **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：洪城环境深度：**高分红&加速成长，综合公用事业平台价值重估；**碳中和系列 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 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、《环保工程及服务行业周报：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》2021-07-05
- 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、《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

内容目录

1. 行情回顾（2021/7/5-2021/7/9）	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
2. 最新研究	6
2.1. 洪城环境深度：高分红&加速成长，综合公用事业平台价值重估	6
2.2. 高能环境 2021 年中报业绩预告点评：中报预告超预期，危废资源化持续高增&运营占比提升	7
2.3. 鉴他山之石，全国碳市场展望及减碳成本测算	8
2.4. 各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算	9
2.5. 宏观专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告	10
2.6. 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	11
2.7. 碳如何核算？IPCC 方法学与 MRV 体系	12
2.8. 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	14
2.9. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰	15
2.10. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	16
2.11. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头	18
2.12. 环卫装备深度：十年五十倍，如何掘金环卫新能源？	19
2.13. 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	20
3. 行业新闻	21
3.1. 国务院常务会：7 月启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易	21
3.2. 国家发展改革委印发《“十四五”循环经济发展规划》	22
3.3. 国家发展改革委、住房城乡建设部指导地方推进非居民厨余垃圾处理计量收费工作	22
3.4. 国家发改委发文推进基础设施领域 REITs 试点工作	22
3.5. 长江沿线城市围绕生态优先绿色发展进行交流确保长江上游生态屏障更加牢固	23
3.6. 水泥大省淘汰落后产能方案出台	23
3.7. 上海发布 2021 年节能减排降碳重点工作任务和分工	23
3.8. 《浙江省建设项目碳排放评价编制指南（试行）》发布	23
3.9. 《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》	24
3.10. 国际能源署《天然气分析及展望 2021-2024》报告在京发布	24
4. 公司公告	25
5. 下周大事提醒	28
6. 风险提示	28

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

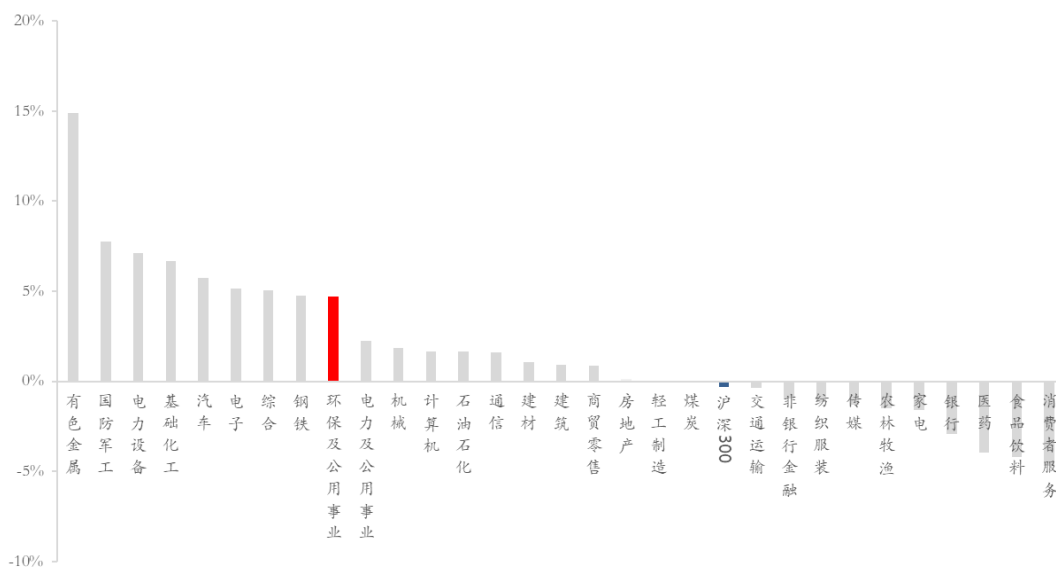
表 2: 下周大事提醒..... 28

1. 行情回顾（2021/7/5-2021/7/9）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 4.69%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 0.15%，深圳成指上涨 1.18%，创业板指上涨 2.26%，沪深 300 指数下跌 0.32%，中信环保及公用事业指数上涨 4.69%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

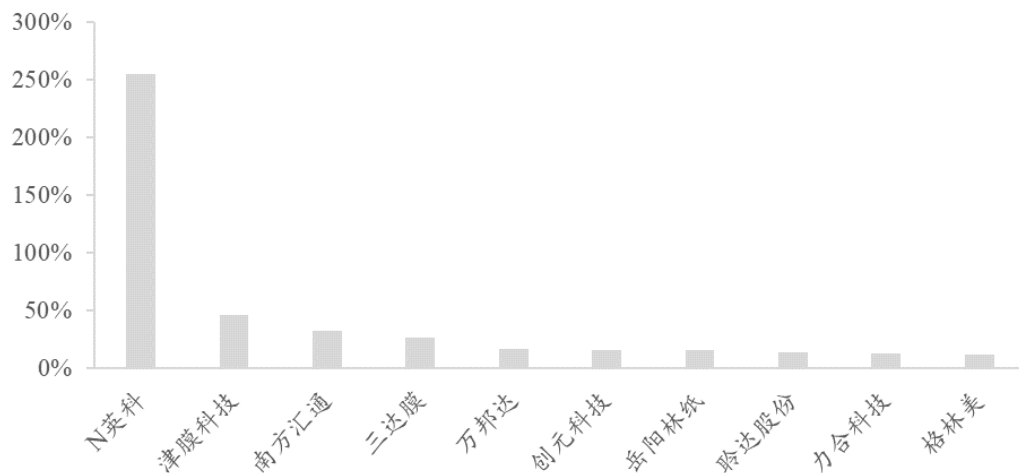


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：N 英科 255.28%，津膜科技 46.18%，南方汇通 31.89%，三达膜 26.22%，万邦达 16.54%，创元科技 16%，岳阳林纸 15.33%，聆达股份 13.61%，力合科技 12.98%，格林美 11.6%。

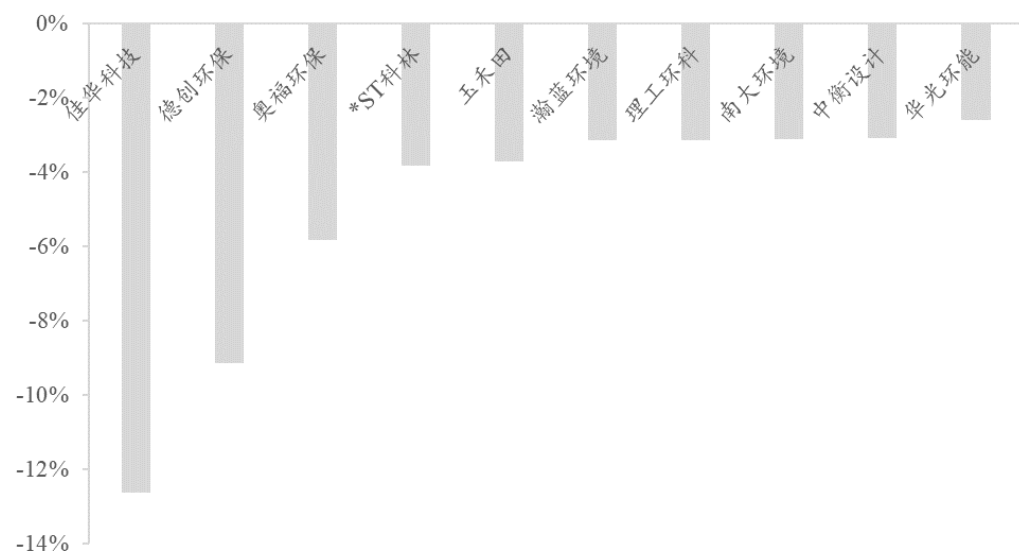
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：佳华科技-12.62%，德创环保-9.15%，奥福环保-5.82%，*ST科林-3.81%，玉禾田-3.71%，瀚蓝环境-3.15%，理工环科-3.12%，南大环境-3.11%，中衡设计-3.08%，华光环能-2.59%。

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. 洪城环境深度：高分红&加速成长，综合公用事业平台价值重估

投资要点

- 公司作为地方综合环保公用平台，业务涵盖供水、污水、天然气、固废，地区深耕环保资产覆盖江西，迎三大积极变化，发展有望持续加速。
 - 1) 环保督察敲响警钟，战略合作三峡打开 836 亿空间发展加速。南昌水环境防治在中央环保督察中暴露三大问题，流域治理加速。我们预计公司业务范围内长江大保护投资空间可达 836 亿，三峡集团引领长江大保护，公司与长江环保集团签署战略合作协议，积极投身长江大保护，成长加速。
 - 2) 优质固废资产注入，公司业务拓展业绩增厚激发成长潜力。集团培育优质固废资产通过资产重组注入，项目盈利能力&发展潜力俱佳。固废资产注入拓展了公司业务，增厚公司业绩，激发成长的新活力。
 - 3) REITs 上市促运营资产价值重估，高分红&稳增长公司迎业绩估值双升。首批公募 REITs 发售认购火爆，富国首创水务 REITs 21-22 年净现金流分配率达 8.94%/9.06%，21-22 年 PE 为 28x/26x。水务公司动态 PE 普遍在 10x 附近，对比 REITs 折价较为明显。机构的青睐与追捧本质上体现优质运营资产优越性的吸引力，REITs 发行有望带动运营资产价值重估。
- 地方综合公用事业平台，商业模式稳定现金流优异。公司多次注入集团核心优质资产，形成供水、污水、燃气、固废的全方位综合公用事业平台。公司业绩增长稳定，20 年营业收入/归母净利润 66.01 亿元/6.64 亿元，同增 22.68%/35.84%；商业模式稳定，20 年运营收入/毛利占比 50%/61%；现金流优异，20 年经营性现金流 13.72 亿元，同增 14.20%。公司承诺分红锁定 21-23 年股息率 5.40%/6.21%/7.14%，有安全边际。
- 水务：受益地区经济发展与城镇化推动，运营&工程迎来双升。1) 供水：水量稳定增长，水价提升保障利润率：南昌人口稳定增长&经济快速发展，供水量稳步提升。供水规模 189.5 万吨/日，待投产 10 万吨/日，毛利率在水价调升中抬升维持高位。2) 污水：先发布局江西全境，扩容提标发展迅速利润增厚：污水设计规模达 365.2 万吨/日，全省占比达 72%。江西 GDP5 年 CAGR 列全国第 4，城镇化率列 14 位中等偏后，经济高增长&低城镇化率带动处理量快速增长。项目提标逐步投运，运营水价毛利率双升增厚利润。3) 水务工程：提标扩容&二次供水增长强劲：提标扩容项目均在加紧推动。二次供水业务增长强劲。
- 燃气：销售与工程共享“气化南昌”红利。受益“气化南昌”政策，售气量节节攀升，燃气销售稳定增长。燃气工程毛利率较高，提供业绩高弹性。经我们测算，19 年南昌城区气化率约 70%，非城区气化率约 46%，保守估计近期新增户数 18.22 万户，远期新增户数 30.68 万户，带动近期售气量增幅 34.25%，远期售气量增幅 70.15%。
- 盈利预测：公司依托地区经济快速发展，供水、污水、燃气三大业务板块稳定增长。不考虑固废资产注入，预计公司 21-23 年 EPS 为 0.86/1.03/1.22 元/股，对应 PE 为

8/7/6 倍。REITs 促优质运营资产价值重估，公司拥有高分红兼具业绩成长，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**政策风险，市场拓展风险，项目进展不及预期

2.2. 高能环境 2021 年中报业绩预告点评：中报预告超预期，危废资源化持续高增&运营占比提升

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计 2021 年半年度实现归母净利润 3.7 至 4.0 亿元，同比增长 37.30%-48.43%，预计实现扣非归母净利润 3.6 至 3.9 亿元，同比增长 36.26%-47.62%，超出前期市场预期。
- **危废资源化战略重点发展加速，助力公司业绩高增。**公司危废资源化项目开展顺利，2020 年固危废资源化利用营业收入/毛利 13.67 亿元/3.59 亿元，同比大增 93.64%/96.88%。2021 年上半年公司持续聚焦重点板块，危废资源化发展加速，助力公司业绩高增。
- **垃圾焚烧资本开支高峰已过，项目投运运营收入大增。**截至 2020 年底，公司垃圾焚烧运营规模达 8500 吨/日，在建规模 2200 吨/日，建设高峰期已过，项目逐步投运，项目运营收入利润大增。2020 年生活垃圾处理实现营业收入/毛利 3.61 亿元/1.59 亿元，同比大增 209.65%/221.84%。公司 2020 年投运项目将在 2021 年迎来首个完整运营年度，支撑公司生活垃圾处理板块维持高速增长。
- **结构持续优化，运营利润占比有望达 70%。**固废危废处理与生活垃圾处理为公司运营类业务。2020 年运营业务营业收入/毛利占比分别为 31.03%/43.69%。考虑 2021 年上半年公司危废资源化业务持续高增，垃圾焚烧投运项目增加，我们预计 2021 年公司运营利润占比有望达到 70%。运营业务带来的稳定现金流将促进公司实现内生优质增长。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。**20 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。公司董事长实控人李卫国，同为东方雨虹董事长实控人，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。
- **盈利预测：**考虑公司中期各项业务发展良好，危废资源化业务大增，我们将 2021-2023 年归母净利润 7.3/9.5/12.1 亿元上调至 7.7/10.0/13.1 亿元，考虑 2021 年公司转增与股权激励行权对公司总股本的影响，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.73/0.95/1.24 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 20/16/12 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，运营占比提升利润结构改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**危废产能建设不及预期，产能利用率不及预期，竞争加剧

2.3. 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总量递减速度预计超海外，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度上的差异。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度拟超海外，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

2.4. 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

2.5. 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。

2.6. 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

2.7. 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 (EIH) 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

2.8. 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

2.9. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰

投资要点

■ **碳中和助力大国崛起，环卫新能源促能源结构调整**。中国“2030 碳达峰、2060 碳中和”已上升至前所未有的高度，成为大国崛起的必要筹码。能源替代/节能减排/循环利用/生态碳汇将成为实现碳中和的重要途径，碳交易提供有效制度支撑。从环保视角来看，**5 大板块有望受益**：**1) 能源替代**：前端能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源（垃圾焚烧等）替代需求。**2) 节能减排**：中端推动产业结构转型，关注节能管理&减排设备应用。**3) 循环利用**：推动垃圾分类、废弃家电/汽车、危废资源化等再生资源循环利用。**4) 环境咨询**：环境管理提升促使环境咨询需求扩大。**5) 碳交易**：鼓励可再生能源（垃圾焚烧/生物质利用等）、甲烷利用（污水处理/沼气利用）、林业碳汇等 CCER 项目发展。**新能源环卫装备从前端切入，新能源替代促能源结构调整，助力实现碳中和。**

■ **中国公路交通碳排放占比约 8%，新能源替代可实现交通部门全减碳**。根据国际能源署（IEA），公路交通部门对中国整体碳排放贡献约 8%。IEA 采用 2006 IPCC Guidelines 对各部门碳排放进行核算。依据方法学，公路交通实现新能源替代，将可以实现公路交通单部门 100%减碳。

■ **公共领域车辆新能源潜力大，环卫新能源碳减排效率突出**。公共领域车辆存量

新能源替代率，公交（46.8%）、出租（5.5%）、环卫（2.4%）、物流（2%），远低于政策规划目标。新能源环卫车 **a)**大排量为主上装副发动机增加排量，**b)**柴油机占比 90%排放因子高，**c)**低速运行车辆油耗排放高，**新能源替代减排效果好**。环卫服务公益属性，环卫作业特点完美契合电动车运营习惯，**新能源替代政策推动强而有力**。

■ **环卫新能源五十倍成长，十年替代助力实现 2030 年碳达峰**。环卫新能源非短周期爆发，释放受政策与经济性驱动。**1) 政策端**：环卫新能源有望成为政府实现碳排放“3060”目标重要抓手，碳中和政策推动叠加中央生态环保督察，环卫新能源替代逻辑加强；**2) 经济性**：环卫新能源 7 年平价具备经济性，2025 年迎经济性拐点实现 4 年平价，对比较公交 3 年平价（渗透率 82%）已经接近，有望快速放量。我们预计十年市场分两阶段释放，2030 年渗透率达 **80%**：

- **稳定渗透期（2020-2025 年）**：碳减排政策加码&内生经济性提升驱动力增强，新能源渗透率 2020 年 3.31%提升至 2025 年 15%，2025 年新能源环卫车销量 2.74 万辆，是 2020 年销量的 7 倍，2020-2025 销量 CAGR 为 48%。25 年新能源环卫市场空间 139 亿，2020-2025 年 CAGR 为 41%。
- **快速爆发期（2025-2030 年）**：经济性优势现拐点&环卫市场化全面铺开快速放量，渗透率从 2025 年 15%迅速提至 2030 年 80%，2030 年新能源环卫车销量 19.13 万辆，是 2020 年销量的 50 倍，2025-2030 销量 CAGR 为 47%。2030 年新能源环卫市场空间 971 亿，2025-2030 年 CAGR 为 47%。

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

■ **重点推荐：盈峰环境**：龙头出击新能源再度领跑，龙头地位复制环卫订单市场第一；**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

2.10. 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

2.11. 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

2.12. 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。

2.13. 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。

3. 行业新闻

3.1. 国务院常务会：7 月启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易

据中国政府网消息，国务院常务会议决定，于今年 7 月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易。会议决定，推动绿色低碳发展，设立支持碳减排货币政策工具，以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。在试点基础上，于今年 7 月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易。下一步还将稳步扩大行业覆盖范围，以市场机制控制和减少温室气体

排放。

数据来源: <http://finance.people.com.cn/n1/2021/0707/c1004-32151555.html>

3.2. 国家发展改革委印发《“十四五”循环经济发展规划》

国家发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》。根据文件,主要目标为:到2025年,循环型生产方式全面推行,绿色设计和清洁生产普遍推广,资源综合利用能力显著提升,资源循环型产业体系基本建立。废旧物资回收网络更加完善,再生资源循环利用能力进一步提升,覆盖全社会的资源循环利用体系基本建成。资源利用效率大幅提高,再生资源对原生资源的替代比例进一步提高,循环经济对资源安全的支撑保障作用进一步凸显。到2025年,主要资源产出率比2020年提高约20%,单位GDP能源消耗、用水量比2020年分别降低13.5%、16%左右,农作物秸秆综合利用率保持在86%以上,大宗固废综合利用率达到60%,建筑垃圾综合利用率达到60%,废纸利用量达到6000万吨,废钢利用量达到3.2亿吨,再生有色金属产量达到2000万吨,其中再生铜、再生铝和再生铅产量分别达到400万吨、1150万吨、290万吨,资源循环利用产业产值达到5万亿元。

数据来源: https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202107/t20210707_1285530.html

3.3. 国家发展改革委、住房城乡建设部指导地方推进非居民厨余垃圾处理计量收费工作

为贯彻落实习近平生态文明思想和习近平总书记关于生活垃圾分类和制止餐饮浪费行为的重要指示精神,充分发挥价格机制激励约束作用,促进厨余垃圾源头减量,近日,国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《关于推进非居民厨余垃圾处理计量收费的指导意见》,指导地方推进非居民厨余垃圾处理计量收费工作。《指导意见》提出:一是推行计量收费,逐步建立超定额累进加价机制;二是完善配套政策;三是强化组织实施。

数据来源: https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202107/t20210707_1285572.html

3.4. 国家发改委发文推进基础设施领域 REITs 试点工作

近日,国家发改委印发关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知,试点行业包括城镇污水垃圾处理及资源化利用环境基础设施、固废危废医废处理环境基础设施、大宗固体废弃物综合利用基础设施项目在内的生态环保基础设施行业。通知提出,各地要不断深化认识,加强支持引导;加强项目管理和协调服务;

严把项目质量关；促进基础设施 REITs 长期健康发展；加强部门协作和政策落实并发布基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报要求。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/325405.html>

3.5. 长江沿线城市围绕生态优先绿色发展进行交流确保长江上游生态屏障更加牢固

由中国环境报社、重庆市生态环境局组织的长江经济带生态环境保护与高质量发展交流座谈会近日在重庆市召开。重庆市生态环境局副局长陈卫向与会人员介绍了重庆市在改善生态环境质量、深入实施生态优先及绿色发展计划、筑牢长江上游重要生态屏障等方面采取的具体措施和取得的成果。“十四五”期间，重庆将深入打好污染防治攻坚战，强化山水林田湖草沙等各种生态要素协同治理，确保长江上游生态屏障更加牢固。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywdt/dfnews/202107/t20210705_845315.shtml

3.6. 水泥大省淘汰落后产能方案出台

方案要求各市工业和信息化局、发展和改革委员会、自然资源局、生态环境局、市场监督管理局认真落实《全省落实“三个坚决”行动方案（2021-2022年）》（鲁动能〔2021〕3号），全面清理整顿水泥行业建成产能，全面关停退出2500吨/日及以下水泥熟料生产线和3.2米及以下水泥磨机，大幅压减低效落后产能，推动全省水泥行业结构持续优化。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210706/1162275.shtml>

3.7. 上海发布 2021 年节能减排降碳重点工作任务和分工

上海市发改委印发《上海市 2021 年节能减排和应对气候变化重点工作安排》，从总体要求和工作目标，着力推进碳达峰碳中和，优化产业、能源、交通运输结构，加强重点领域节能，强化主要污染物减排，实施节能减排重点工程，完善制度政策，夯实基础工作以及开展全民行动共八个方面进行说明。

数据来源：

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

3.8. 《浙江省建设项目碳排放评价编制指南（试行）》发布

该《指南》要求自 8 月 8 日起，在浙江省全域范围内的钢铁、火电、建材、化工、石化、有色、造纸、印染、化纤等九大重点行业，编制环境影响报告书的建设项目环境影响评价中开展碳排放评价试点工作。浙江省是全国首个在全省范围内开展碳评价工作的省份，试点工作也得到了生态环境部的复函同意。下一步，浙江省生态环境厅将深入开展“三线一单”生态环境分区管控、碳排放绩效考核、碳排放权交易等方面政策措施基础研究工作，建立碳排放分类管理动态评估和调整机制，进一步完善碳排放评价工作。

数据来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/325586.html>

3.9. 《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》

到 2025 年，全省能效水平持续保持全国前列，能源资源配置水平明显提高，能效技术创新体系建设领先全国，努力成为全国能效创新引领“重要窗口”。1. 能源“双控”目标。在确保完成国家下达的能耗强度降低激励目标前提下，全省能源消费总量适当有弹性。同时，着力压减落后和过剩产能，通过优化资源配置和盘活存量用能，确保实现我省现代化先行目标。到 2025 年，全省单位 GDP 能耗降低 15%，年均下降 3.2%；能源消费总量为 26910 万吨标准煤，新增能耗 2250 万吨标准煤（以上数据均不含国家能耗单列项目）；淘汰落后过剩产能腾出存量用能 800 万吨标准煤左右。2. 能效创新目标。发挥产业能效在创新驱动、绿色发展、效率提升方面的引领或倒逼作用，瞄准国际一流、国内先进水平，建立经济社会宏观以单位 GDP 能耗、中观以工业增加值能耗、微观以行业能效技术标准为重点的浙江省能效创新技术体系，通过技术创新、管理创新和产业创新，促进产业结构调整和经济转型升级，打造全国能效创新引领示范区。

数据来源：http://fzggw.zj.gov.cn/art/2021/7/7/art_1229123366_2310220.html

3.10. 国际能源署《天然气分析及展望 2021-2024》报告在京发布

国际能源署、北京大学能源研究院、中美能源合作项目与上海石油天然气交易中心联合发布系列重量级报告之三《天然气分析及展望 2021-2024》。报告显示，由于北半球异常暖冬和新冠肺炎大流行的影响，2020 年全球天然气需求下降了 1.9%，预测 2021 年全球需求将反弹 3.6%，到 2024 年天然气需求将达到近 4.3 万亿立方米，较新冠肺炎大流行前水平增长 7%。

数据来源：<http://www.chinagas.org.cn/hangye/news/2021-07-09/56014.html>

4. 公司公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
项目 中标	7.05	盈峰环境	公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司收到两个项目中标合作通知，项目一为垃圾转运设备采购项目（盘州市垃圾焚烧发电配套设施建设项目设备采购），合同总额预计 4,548 万；项目二为环卫服务项目（新宁县城乡环卫一体化项目特许经营权出让服务），年化收入预计 3,065 万，合同总额预计为 4.6 亿。
	7.06	侨银股份	公司入选为涟源市城乡生活垃圾收转运一体化建设 PPP 项目的第一中标候选人，总金额 11.08 亿元，服务年限为 2+28 年。
	7.09	侨银股份	公司预中标约 5644 万元安徽省庐江县庐城第八轮环卫市场化服务项目，项目运营期 1 年。
	7.05	东珠生态	公司于近日收到了招标人华宁县国有资产经营有限责任公司下发的中标通知书，确定公司所属联合体为盘溪镇滨江建设项目的中标人。项目总投资约 2.1 亿元（建设总投资 1.9 亿万元，土地征收费 0.2 亿元）
	7.07	美丽生态	公司控股子公司福建美丽生态建设集团有限公司与富顺领源生态环境建设有限责任公司签署了《富顺县水环境综合治理工程施工合同》。合同金额为人民币 6.77 亿元。
股权 质押	7.05	金圆股份	公司控股股东部分股份解除质押，本次解除质押股份数量 10,41 万股，占其所持股份 4.49%，占公司总股本 1.46%，解除质押日期为 7 月 2 日。
	7.07	苏交科	本次股份质押对象为实际控制人符冠华先生，质押股份数 5500 万股，占其所持股份比例 26.94%，占公司总股本比例 5.66%，质押起始日为 2020 年 7 月 1 日，质押解除日为 2023 年 6 月 29 日，质权人为华泰证券股份有限公司。
	7.07	苏交科	本次解除质押对象为实际控制人符冠华先生，解除质押股份数 4560 万股，占其所持股份比例 22.34%，占公司总股本比例 4.69%，质押起始日为 2019 年 4 月 17 日，质押解除日为 2021 年 7 月 6 日，质权人为中信建投证券股份有限公司。
	7.07	新奥股份	本次股份质押对象为股东新奥控股投资股份有限公司，质押股份数 1800 万股，占其所持股份比例 4.18%，占公司总股本比例 0.63%，质押起始日为 2021 年 7 月 6 日，质押解除日为 2022 年 7 月 6 日，质权人为国泰君安证券有限公司。截至本公告披露日，新奥控股累计质押 2.19 亿股公司股票，占其持有公司股份总数的 50.94%，占公司总股本的 7.71%。
	7.08	开尔新材	本次解除质押对象为控股股东吴剑鸣女士，解除质押股份数 750 万股，占其所持股份比例 15.07%，占公司总股本比例 1.47%，质押起始日为 2021 年 5 月 18 日，质押解除日为 2021 年 7 月 6 日，质权人为浙江金华商城有限公司。
	7.07	菲达环保	本次股份质押对象为菲达集团有限公司，质押股份数 680 万股，占其所持股份比例 7.04%，占公司总股本比例 1.24%，质押起始日为 2021 年 6 月 30 日，质押解除日为 2024 年 6 月 29 日，质权人为北京银行股份有限公司绍兴诸暨支行。
提供 担保	7.08	高能环境	公司为全资子公司高能环顺提供 1000 万元担保。
	7.09	玉禾田	公司及子公司预计 2021 年度将为子公司提供不超过 38 亿元的担保，其中对深圳市玉禾田物业清洁管理有限公司的担保额度为 33 亿元。

	7.09	城发环境	公司启用国开行总计 60 亿元的综合授信额度，担保额度不超过 6 亿元，为保障垃圾焚烧发电及静脉产业园等项目建设的顺利实施。
	7.06	中材国际	为全资子公司中材海外在花旗银行、汇丰银行的授信额度提供最高额连带责任担保，金额分别为 8,000 万美元和 3,000 万美元。
收购股权	7.07	龙净环保	公司拟以现金方式收购江苏弘德环保科技有限公司 100% 股权，以获得目标公司名下丰县工业废物综合处理项目相关的资产和业务。本次收购价款为人民币 4.20 亿元。
	7.06	新天然气	本次增持所涉标的股份已完成交割，通过香港利明增持亚美能源 1.81 亿股普通股，增持比例占已发行股份 5.33%。
增减持股份	7.05	兴蓉环境	公司股东三峡资本控股有限责任公司、一致行动人长江生态环保集团有限公司分别增持 2760.37 万股和 496.54 万股，总增持比例 1.09%，本次变动后分别持有公司 11.35% 和 2.99% 股本。
	7.05	德创环保	公司 4.08% 股东杭科投资拟通过大宗交易方式减持公司股份数量不超过 404 万股，减持比例不超过公司总股本的 2%，本减持计划自公告之日起 3 个交易日后的 90 日内实施。
	7.05	京源环保	公司 4 月 23 日披露了《江苏京源环保股份有限公司股东及董监高减持股份计划公告》，因自身资金需要，5 位公司股东计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，合计减持公司股份数量不超过 324.85 万股，占公司总股本不超过 3.028%。截至本公告日，姚志全先生通过集中竞价方式减持公司股份 24.25 万股，占公司总股本的 0.226%，其余 4 位股东均未实施减持。公司决定提前终止本次减持股份计划。
	7.06	艾可蓝	公司 5.14% 股东广发信德通过集中竞价方式减持公司股份 11.34 万股，减持比例占总股本 0.14%。
	7.06	中持股份	截止到 2021 年 4 月 14 日，董事、副总经理张翼飞增持公司股份 1.5 万股，增持金额为 16.94 万元；股东邵凯未增持公司股份。
	7.06	渤海股份	公司持股 5% 以上股东苏州弘德源累计已通过集中竞价和大宗交易方式减持本公司 883 万股，占本公司总股本比例 2.50%。
业绩预告	7.05	高能环境	公司预计 2021 年半年度实现归母净利润为 3.7 亿元至 4 亿元，同比增长 37.30% 到 48.43%。公司 2021 年半年度归母扣非净利润为 3.6 亿元至 3.9 亿元，同比增长 36.26% 到 47.62%。
	7.07	龙净环保	公司预计 2021 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润为 3.90 亿元至 4.20 亿元，同比增长 92.12% 至 106.90%。
	7.06	新奥股份	预计 2021 年上半年，实现归母净利润为 19.64 亿元到 21.10 亿元，同比增长 170% 到 190%。实现归母扣非净利润为 16.64 亿元到 18.64 亿元。
	7.09	远达环保	预计公司 2021 年半年度实现归母净利润约 4022 万元，同比上升 42% 左右。扣非净利润约 2919 万元，同比上升 10% 左右。
	7.09	深圳燃气	报告期内，公司营业收入为 96.36 亿元，同比增长 51.20%。归母净利润 8.52 亿元，同比增长 29.46%。扣非归母净利润 8.42 亿元，同比增长 39.78%。
	7.08	现代投资	归母净利润 4-4.8 亿元，比上年同期增长 166.64%-219.97%。
	7.08	首创环保	归母净利润将增加 9.37 亿元到 10.65 亿元，同比增长 220% 到 250%。
	7.08	南方汇通	归母净利润 5952.87 万元，比上年同期增长 115.28%。
	7.08	盾安环境	归母净利润 2.4-2.8 亿元，比上年同期增长 314.70%-350.48%。

权益分派	7.08	聚光科技	每 10 股派发现金股利人民币 0.2 元（含税），共计分配现金股利 885.81 万元（含税）。
	7.05	再升科技	公司 5 月 18 日的 2020 年年度股东大会审议通过以总股本 7.2 亿股扣除回购专户 112 万股后的 7.2 亿股为基数分配利润，每 10 派 1.5，共计派发现金红利 1.1 亿元。股权登记日为 7 月 12 日，除权（息）日为 7 月 13 日。
	7.06	佳华科技	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 7733 万股为基数，每股派发现金红利 0.687 元（含税），共计派发现金红利 5313 万元。
	7.07	蒙草生态	本次利润分配以公司现有总股本 16.04 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.22 元人民币（含税）。股权登记日为 2021 年 7 月 14 日，除权除息日和现金红利发放日为 2021 年 7 月 15 日。
	7.07	联泰环保	广东省联泰集团有限公司在本次权益变动前持有 1.12 亿股，占总股本比例 52.67%，本次权益变动后持有 2.61 亿股，占总股本比例 44.61%。
股票激励	7.07	中国燃气	2021 年 7 月 7 日，受托人已就股份奖励计划在市场上已购买 41.5 万股，平均每股成交价格为 23.84 港元，总计花费 989.4 万港元（不包括所有相关开支），根据计划规则，董事会可不时全权酌情决定挑选任何合格人士（不包括除外人士）作为获选参与者参与该计划，并可在相关条款及条件的规限下全权酌情决定将予授出的奖励。
	7.06	再升科技	将首次授予的股票期权行权价格由 6.63 元/股调整为 6.48 元/股，预留授予的股票期权行权价格由 12.03 元/股调整为 11.88 元/股。
大宗交易	7.05	渤海股份	以 4.80 元的价格成交 176.66 万股，占总股本 0.50%，成交金额 847.96 万元；以 4.72 元的价格成交 255.00 万股，占总股本 0.72%，成交金额 1203.60 万元。
	7.05	天山铝业	以 8.23 元的价格成交 850.54 万股，占总股本 0.18%，成交金额 6999.94 万元。
	7.07	格林美	以 9.34 元的价格成交 25 万股，占总股本 0.0052%，成交额为 233.50 万元。
	7.08	京源环保	以 14.58 元的价格成交 15 万股，成交金额 218.70 万元。
签署特许经营协议	7.07	伟明环保	公司与昌黎县城市管理综合行政执法局就投资建设昌黎项目签署《昌黎县静脉产业园项目特许经营协议》。协议规定：浙江伟明环保股份有限公司负责投资、建设和运营昌黎县城乡静脉产业园特许经营项目，本项目生活垃圾无害化处理总规模约 1200 吨/日，分期建设。项目一期主体工程包括 600 吨/日生活垃圾焚烧处理、50 吨/日有机垃圾资源化处理（含餐厨垃圾 30 吨/日、厨余 20 吨/日），50 吨/日污泥无害化处理，250 吨/日垃圾渗滤液处理，处理量 21 吨/日、库容 10 万 m ³ 的飞灰填埋场等。本项目一期总投资约 4.41 亿元。公司以自有资金不超过 1.5 亿元投资于本项目。
名称及经营范围变更	7.09	宏盛科技	公司中文名称拟变更为“宇通重工股份有限公司”。拟删减公司经营范围“半导体器件专用设备制造，半导体器件专用设备销售，集成电路销售，集成电路制造，集成电路设计”。
上市	7.05	国中水务	公司全资子公司国中香港的参股公司 Aquaporin 于 6 月 28 日（欧洲中部时间）在纳斯达克哥本哈根证券交易所挂牌上市，股票代码：AQP。Aquaporin 本次发售完成后，公司通过全资子公司国中香港持有 Aquaporin 8.03% 股权。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 下周大事提醒

表 2：下周大事提醒

日期	证券简称	事件
7/12（周一）	再升科技	股权登记日
	天壕环境	除权除息日
	天瑞仪器	定向配售股份
	京蓝科技	股东大会召开
7/13（周二）	再升科技	除权除息日
	梅安森	限售股份上市
	天壕环境	股东大会召开
	润邦股份	股东大会召开
7/14（周三）	金科环境	股权登记日
	佳华科技	股权登记日
	蒙草生态	股权登记日
7/15（周四）	金科环境	除权除息日
	佳华科技	除权除息日
	蒙草生态	除权除息日
	聚光科技	股权登记日
7/16（周五）	津膜科技	股东大会召开
	聚光科技	除权除息日
	中电环保	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>