

## 环保工程及服务行业周报

2021年07月18日

### 全国碳交易正式启动，关注受益弹性标的增持（维持）

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

021-60199782

zhaomn@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
- **全国碳排放权交易首日涨幅 6.73%。**7月16日，全国碳排放权交易在上海环境能源交易所正式启动。全国碳交易开盘价为48元/吨。9点30分，首笔全国碳交易撮合成功，价格为52.78元/吨，成交量为16万吨，成交额为790万元。发电行业成为首个纳入全国碳市场的行业，纳入重点排放单位超过2000家，覆盖碳排放量超40亿吨，意味着中国碳市场将成为全球覆盖温室气体排放量最大的碳市场。
- **财政部印发《大气污染防治资金管理办法》支持大气污染防治。**本办法所称大气污染防治资金（以下简称防治资金），是指通过中央一般公共预算安排的，专门用于支持大气污染防治和协同应对气候变化方面的资金。防治资金实施期限至2025年，防治资金重点支持范围包括：1）北方地区冬季清洁取暖；2）大气环境治理和管理能力建设（用于此项的经费不得超过资金总规模的5%）；3）细颗粒物（PM2.5）与臭氧（O3）污染协同控制；4）党中央、国务院交办的其他有关重要事项。
- **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。
- **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）沼气利用渗透率低空间广阔，碳交易增厚收益102%~339%弹性突出，关注填埋气资源化龙头【百川畅银】；2）再生塑料减碳50%，万亿蓝海回收率&集中度有望提升：关注再生塑料稀缺标的【英科再生】；3）固废资源化 ToB 赛道空间广阔，减碳效果明显助力碳中和，关注【高能环境】、【浙富控股】、【中再资环】；4）高分红&加速成长，综合公用事业平台价值重估，关注【洪城环境】。5）垃圾焚烧行业刚性扩容，商业模式改善&碳中和价值增量，关注【瀚蓝环境】、【光大环境】、【三峰环境】、【伟明环保】；6）环卫新能源长周期放量，十年替代助力碳达峰：推荐宏盛科技、龙马环卫；股东背景加持、环服份额提升的物管龙头。【碧桂园服务】。
- **最新研究：**全国碳市场蓄势待发，关注受益碳减排稀缺标的；**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。
- **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

<b>1. 行情回顾（2021/7/12-2021/7/16）</b>	<b>4</b>
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
<b>2. 最新研究</b>	<b>5</b>
2.1. 全国碳市场蓄势待发，关注受益碳减排稀缺标的	5
2.2. 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	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	13
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
<b>3. 行业新闻</b>	<b>21</b>
3.1. 全国碳市场：首日成交量 410 万吨成交额达 2.1 亿元，收盘价 51.23 元/吨	21
3.2. 生态环境部：更多行业将被纳入碳市场	22
3.3. 财政部印发《大气污染防治资金管理办法》支持大气污染防治	22
3.4. 健全七大体系明确二十五条措施内蒙古加快构建现代环境治理体系	22
3.5. 山西省发改委等 11 部门印发了《关于推进污水资源化利用的实施方案》	23
3.6. 上海市水系统治理“十四五”规划发布	23
3.7. 河南能源监管办发布关于进一步加强新能源并网运行管理的意见	24
3.8. 江西：2025 年底全省城乡生活垃圾分类闭环体系基本建成	24
3.9. 江苏省印发《关于进一步加强危险废物环境管理工作的通知》	24
<b>4. 公司公告</b>	<b>24</b>
<b>5. 下周大事提醒</b>	<b>29</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>29</b>

## 图表目录

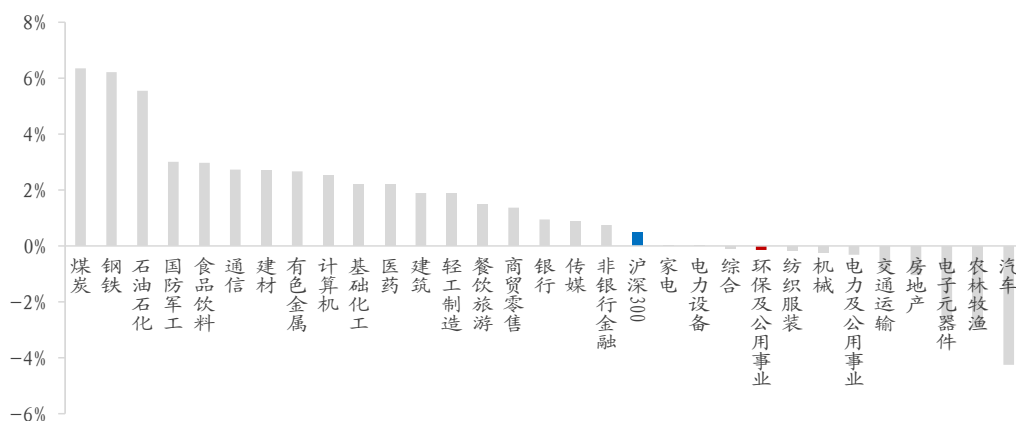
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的.....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的.....	5
表 1: 公司公告.....	24
表 2: 下周大事提醒.....	29

## 1. 行情回顾（2021/7/12-2021/7/16）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 0.15%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.43%，深圳成指上涨 0.86%，创业板指上涨 0.68%，沪深 300 指数上涨 0.5%，中信环保及公用事业指数下跌 0.15%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

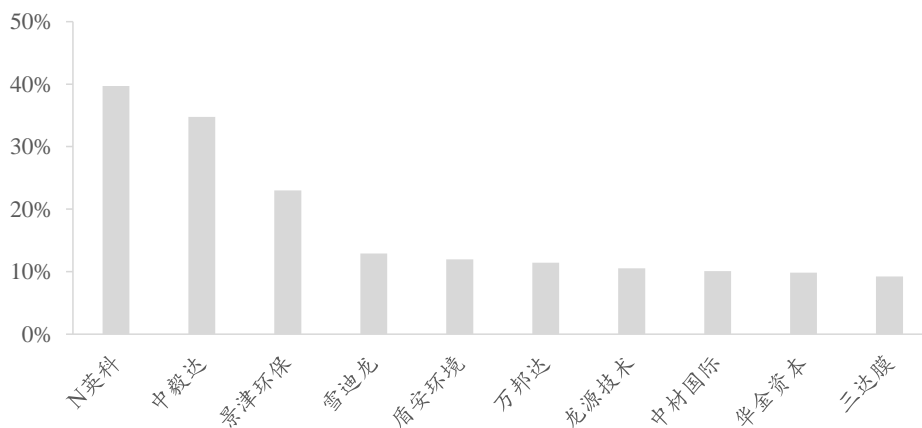


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：N 英科 39.71%，中毅达 34.78%，景津环保 22.98%，雪迪龙 12.9%，盾安环境 11.97%，万邦达 11.43%，龙源技术 10.54%，中材国际 10.06%，华金资本 9.85%，三达膜 9.23%。

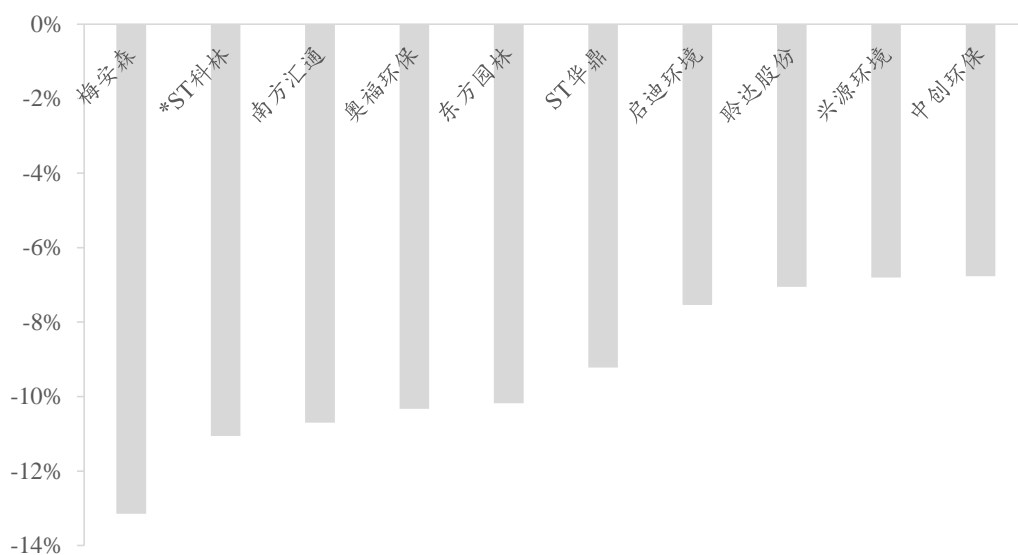
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：梅安森-13.15%，\*ST科林-11.06%，南方汇通-10.7%，奥福环保-10.33%，东方园林-10.18%，ST华鼎-9.22%，启迪环境-7.54%，聆达股份-7.06%，兴源环境-6.8%，中创环保-6.77%。

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. 全国碳市场蓄势待发，关注受益碳减排稀缺标的

#### 投资要点

- 7月14日，国务院新闻办举行国务院政策例行吹风会介绍全国碳排放权交易市场启动情况。
- **碳市场储备工作就绪上线在即，引入CCER改进碳额分配。**国常会决定将于7月启动全国碳排放权交易市场上线交易，目前各项工作已准备就绪。现有试点将稳步向全国市场过渡，截至2021年6月，试点省市碳市场累计配额成交量**4.8亿吨二氧化碳当量**，成交额约**114亿元**，7试点近两年加权平均碳价约**40元**。全国碳市场首个履约期纳入超2000家发电行业重点排放单位，覆盖碳排放量超**40亿吨二氧化碳**，全国碳市场将考虑通过**改进配额分配方法、引入抵消机制**等政策措施来引导市场预期，从而形成合理碳价。



- **八大行业排放数据核算已具备坚实基础，依次扩大碳市场覆盖范围。**生态环境部已连续多年组织开展全国发电、石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、航空等高排放行业的数据核算、报送和核查工作，未来将按照**成熟一个批准发布一个**的模式加快对相关行业温室气体排放核算报告国家标准修订工作，研究制定分行业配额分配方案，以实现碳市场的扩容，我们预计八大行业纳入后碳市场容量将达到 70-80 亿吨/年。
- **初始配额实行免费份额，采用强度控制下的行业基准法。**分配配额将以强度控制为基本思路，依照行业基准法挂钩实际产出量实行免费分配，兼顾排放强度的约束性指标与鼓励先进、惩戒落后原则，同时考虑企业承受能力与适应过程对企业配额缺口量提供适当控制，以降低履约成本。
- **强化经济支持，促高排放行业低碳转型。**1) 促高排放行业率先完成产业结构和能源消费低碳化；2) 经济激励机制优先应用于减排潜力大的行业，撬动社会资本促进减排；3) 构建碳市场抵消机制，促进林业碳汇及可再生能源的发展。4) 加强碳市场投融资渠道建设。
- **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**。

#### 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突出。**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】**垃圾填埋气发电龙头份额 20%，受益碳交易弹性最大。
- **再生塑料减碳 50%，万亿蓝海回收率&集中度有望提升。****建议关注：【英科再生】**再生塑料稀缺标的，完全市场化赛道挂钩消费需求，全产业链&全球布局，技术渠道领先 3 年产能倍数扩张。
- **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】**。
- **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，商业模式有望 C 端理顺，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】**。
- **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】**。
- **风险提示：**宏观政策超预期收紧，政策执行不达预期，CCER 碳价下行

## 2.2. 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

## 2.3. 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/tCO<sub>2</sub> 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/tCO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub>，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 0.00132tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.039/0.079/0.132 元，利润端弹性达 12.01%/24.02%/34.84%。
- **填埋气资源化**：度电减碳 0.00578tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.17/0.35/0.58 元，利润端弹性达 101.77%/203.54%/339.23%。
- **餐厨处置**：单吨垃圾减碳 0.58tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下单吨垃圾增收 18.90/37.80/63.00 元，利润端弹性达 18.75%/37.50%/62.50%。
- **生物质利用**：度电减碳 0.00067tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.02/0.04/0.07 元，利润端弹性达 21.49%/42.99%/71.65%。
- **林业碳汇**：每亩储碳量 0.90 tCO<sub>2</sub>e，30/60/100 元碳价下每亩林增收 27.00/54.00/90.00 元，利润端弹性达 66.73%/133.46%/222.43%。

#### ■ 重点推荐及建议关注：

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

## 2.5. 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，为首批环保投资领域的上市公司。公司深耕环保产业，经过二十余载的发展，业务从初期的城镇水务、人居环境改善，延伸至水环境综合治理、绿色资源开发与能源管理，业务范围覆盖全国并拓展海外，目前已成为全球第五大水务环境运营企业。整体来看，首创股份增长空间较大、资产负债率较稳定、现金流充裕、融资渠道通畅。
- **水务项目契合 REITs 要求，REITs 发行促水务发展迎变革。**REITs 首批试点优中选优，水务行业完美契合。1) 水务项目以 TOT、BOT 等模式与当地政府签订特许经营权开始项目运营，商业模式成熟稳定。2) 处理水量稳定抗周期波动，处理水价可调满足合理回报，项目盈利能力确定性强。3) 付费模式理顺&政府专项支付保障项目优异现金流。水务稳定扩张兼具成长，REITs 发行水务发展模式迎变革。供给端处理规模同步扩张，城市污水处理率接近 97%。需求端居民生活水平与城镇化率水平共振，促水务行业需求扩容。公用事业属性兼具成长，解决资源环境与经济发展，水务行业焕发活力迎变革。1) 推进提标排放，水务运营市场扩容。2) 流域治理新模式，赋予水务行业新内涵。3) 污水资源化市场需求推动技术进步，打开市场新空间。
- **REITs 底层水务资产优质，成长稳定现金流优异。**深圳项目位于深圳核心区域，核心资产处理规模稳中有升。项目处理量稳定增长，项目提标改造处理单价提升。合肥项目区域发展潜力大，项目成长性较好。底层资产成本刚性可调价，盈利能力有保障。两个项目利润率稳中有升，营业成本随规模增长，调价机制设立保障合理利润率。底层资产现金流优异，高质量发展为高分红奠定基础。另，首创在手水务资产规模行业领先，龙头地位凸显。北京国资委下属上市企业，收入业绩复合增速 25%，污水处理&垃圾焚烧占比高。稳定利润率&优异现金流，展现公司卓越管理能力，且富国基金项目团队专业性强。资产运营管理方及基金管理人有望构建专业经验壁垒，为首创 REITs 项目提供有力保障支持。
- **风险提示：**1) 管理风险；2) 利益冲突风险；3) 税收等政策调整风险；4) 集中投资风险；5) 基金治理风险；6) 与基础资产相关的风险。

## 2.6. 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 (EIIIP) 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/m<sup>2</sup>持平同行，2019 年毛利率达 66.2%居同业市值前十公司首位，2020 年毛利率达 65.14%，保持稳定。
  - b. **专业品牌实现规模效应，**旗下“凤凰置家”&“凤凰到家”品牌日渐成熟，积累口碑及客户资源；
  - c. **收购城市纵横平台效应初现，互联网科技巨头合作整合资源增强流量。**
- 2) **非业主增值：**有效赋能开发商，规模及盈利能力领先，长期有望稳健增长。
- **三供一业市场空间广阔，平稳接管树立标杆。**2016 年政策落地打开国有企业职工家属区“三供一业”广阔社会化市场，公司 2018 年承接中石油国企改革标杆项目成功切入，2020 年三供一业物管面积达 0.85 亿平方米，供热面积达 0.42 亿平方米，未来有望依托科技、专业、精细化管理能力深化合作，扩大业务范围。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 41.31/62.68/93.42 亿元，同比增长 53.79%/51.72%/49.04%，EPS 分别为 1.38/2.10/3.13 元，对应当前股价（2021/3/29）PE 为倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**业务扩张不及预期、外延并购整合不及预期、物管收缴及提价受阻风险、市场竞争加剧

## 2.9. 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) 电动装备能力带动接单能力增强，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. 全国碳市场：首日成交量 410 万吨成交额达 2.1 亿元，收盘价 51.23 元/吨

据上海环境能源交易所发布的数据，碳排放配额开盘价为每吨 48 元，9 点 30 分，首笔全国碳交易撮合成功，成交价格为每吨 52.78 元、成交 16 万吨、交易额 790 万元；

开盘首日挂牌协议交易成交量为 4,103,953 吨，成交额 210,230,053.25 元，收盘价为每吨 51.23 元，较开盘价上涨 6.73%。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210717/1164342.shtml>

### 3.2. 生态环境部：更多行业将被纳入碳市场

生态环境部新闻发言人刘友宾预计，全国碳市场启动后，覆盖排放量超过 40 亿吨，将成为全球覆盖温室气体排放量规模最大的碳交易市场。据经济日报记者了解到，结合全国碳市场下一步扩大覆盖范围的需要，生态环境部已组织开展了相关行业企业的碳排放数据报告与核查工作，除发电行业以外，还涵盖了建材、有色、钢铁、石化、化工、造纸、航空等。全国碳市场总体设计专家组负责人张希良估算，全国碳交易市场上线后，碳价应不低于减排一吨二氧化碳的成本，2020 年至 2030 年应为 7 美元到 15 美元，2035 年时大概上升至 25 美元，2050 年应为 115 美元。业内专家分析，对于直接参与碳排放交易的企业，以 5% 的抵消配额上限测算，目前 CCER(国家核证自愿减排量)项目年减排量的缺口在 1.5 亿吨左右，参与开发的新能源企业及碳资产开发管理企业将获利。

数据来源：<https://www.chndaqi.com/news/325668.html>

### 3.3. 财政部印发《大气污染防治资金管理办法》支持大气污染防治

财政部印发《大气污染防治资金管理办法》支持大气污染防治 本办法所称大气污染防治资金(以下简称防治资金)，是指通过中央一般公共预算安排的，专门用于支持大气污染防治和协同应对气候变化方面的资金。防治资金实施期限至 2025 年，防治资金重点支持范围包括：(一)北方地区冬季清洁取暖；(二)大气环境治理和管理能力建设(用于此项的经费不得超过资金总规模的 5%)；(三)细颗粒物(PM2.5)与臭氧(O3)污染协同控制；(四)党中央、国务院交办的其他有关重要事项。

数据来源：<https://www.hbzhan.com/news/detail/142419.html>

### 3.4. 健全七大体系明确二十五条措施内蒙古加快构建现代环境治理体系

内蒙古自治区日前召开新闻发布会，就内蒙古自治区党委办公厅、自治区人民政府办公厅印发的《关于构建现代环境治理体系的实施方案》(以下简称《方案》)进行解读。《方案》共 8 部分 25 条，提出了健全环境治理的领导责任体系、企业责任体系、全民行动体系、监管体系、市场体系、信用体系、法律法规政策体系共计七大体系 25 条具体措施。今年，内蒙古自治区将从压实生态环境保护政治责任、推动企业生态环境治理主体责任落实、加强生态环境监测监管、加大生态环保支撑保障力度和加快构建生态环



境治理全民行动体系 5 个方面推动《方案》落实。推动发挥自治区生态环境保护委员会统筹协调作用，研究制定 2021 年度成效考核评分细则。加大建设项目环评执法监管力度，健全生态环境损害赔偿政策制度体系。建设生态环境监测大数据平台，组织做好“十四五”环境质量监测与评价和国家重点生态功能区县域生态环境质量监测与评价工作。建设内蒙古自治区“三线一单”数据应用平台，推进信息系统协同整合与数据资源共享共用，强化网络安全综合防控等。

数据来源：[https://www.mee.gov.cn/ywdt/dfnews/202107/t20210716\\_847294.shtml](https://www.mee.gov.cn/ywdt/dfnews/202107/t20210716_847294.shtml)

### 3.5. 山西省发改委等 11 部门印发了《关于推进污水资源化利用的实施方案》

近日，山西省发改委等 11 部门印发了《关于推进污水资源化利用的实施方案》。其中确定，再生水免征水资源费，用水价格由供用水双方协商确定。《实施方案》提出，到 2025 年，山西全省城市(含县城)再生水利用率达到 25%以上；到 2035 年，形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局。为此，推进重点领域污水资源化利用。如，具备条件的地区可以采用分散式、小型化的处理回用设施，对市政管网未覆盖的住宅小区、学校、企事业单位的生活污水进行达标处理后实现就近回用。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210715/1163883.shtml>

### 3.6. 上海市水系统治理“十四五”规划发布

上海市水系统治理“十四五”规划出炉，聚焦提高防汛安全保障能力、改善水环境质量、提升饮用水品质、推进海洋高质量发展，制定了八项约束性指标和二十三项重点举措，推进污水处理厂新建和扩建，实施竹园污水处理厂四期(含 50 万立方米调蓄池)、泰和污水处理厂扩建、白龙港污水处理厂扩建三期工程建设，基本解决中心城区旱天溢流问题，雨天溢流得到有效控制；推进郊区 14 座污水处理厂扩建工程，基本解决郊区污水处理能力缺口问题，全市新增污水处理规模 280 万立方米/日左右。结合污水厂新建、扩建工程，同步实施泰和、竹园四期污泥干化设施及白龙港污泥干化焚烧设施建设，完成浦东、嘉定、青浦等区污泥干化焚烧设施建设，推进燃煤电厂污泥掺烧，在实现污水厂污泥老港“零填埋”的基础上，达标处置老港暂存库及白龙港厂内存量污泥。落实设施规划用地，扎实推进浦东、嘉定等区约 7 座通沟污泥处理设施建设，建成后新增通沟污泥处理设施规模约 10.5 万吨/年。加快对河道疏浚底泥处理处置技术和政策研究，严格规范河道疏浚底泥消纳处置。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210713/1163647.shtml>



### 3.7. 河南能源监管办发布关于进一步加强新能源并网运行管理的意见

河南能源监管办发布了进一步加强新能源并网运行管理的意见（试行），文件提出电网企业、新能源发电企业、电力调度机构应加强协调配合，严格遵守调度纪律和调度规程，按照电力系统安全稳定导则、风电光伏接入电力系统技术规定、电力系统网源协调技术规范、发电厂并网运行管理和辅助服务管理有关规定等，共同协调做好风电场、光伏电站机组的并网运行和调度管理，维护我省电力系统安全稳定优质运行。

数据来源：<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20210715/1164032.shtml>

### 3.8. 江西：2025 年底全省城乡生活垃圾分类闭环体系基本建成

江西省住房和城乡建设厅等 12 部门印发《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》，致力于提高生活垃圾减量化、资源化、无害化水平。目标到 2021 年底，全省新增生活垃圾焚烧日处理能力 5000 吨、厨余垃圾日处理能力 500 吨，力争城镇原生生活垃圾基本实现“零填埋”。设区市中心城区建成区生活垃圾分类投放、分类收集全覆盖，力争厨余垃圾处理设施基本建成，生活垃圾回收利用率达 25% 以上。到 2025 年底，全省城乡生活垃圾分类闭环体系基本建成。

数据来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/325753.html>

### 3.9. 江苏省印发《关于进一步加强危险废物环境管理工作的通知》

近日，江苏省生态环境厅印发《关于进一步加强危险废物环境管理工作的通知》（苏环办〔2021〕207 号），明确提出“五个严格、七个严禁”的要求，压紧压实产废单位主体责任，严防第三方中介机构为谋取不当利益违法处置危废，全面推行危废转移二维码扫描、电子联单等信息化监管，从产生到处置全过程留痕可追溯，切实防控环境风险。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210714/1163717.shtml>

## 4. 公司公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
半年度业绩预告	7.14	启迪环境	预计亏损 33-40 亿，同比下降 1927%-2315%。预计每股亏损 2.34-2.83 元。
	7.14	蓝焰控股	预计归属于上市公司股东净利润 1.6-1.7 亿，同比下降 15%-20%。预计每股盈利 0.17-0.18 元。
	7.14	城发环境	预计盈利 4.5.3 亿，同比增长 1210%-1637%。预计基本每股收益 0.62-0.82 元/股。

	7.14	兴源环境	与上年同期相比,报告期内公司业绩扭亏为盈,盈利200-300万元,非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响金额预计为230万元-300万元。
	7.14	美晨生态	预计亏损5400-3780万元。预计非经常性损益对公司净利润的影响约280万元。
	7.14	岳阳林纸	预计归属于上市公司股东净利润3.08-3.22亿元,同比增加120%-130%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2.86-3亿元,同比增加153%-165%。
	7.14	宝馨科技	预计归属于上市公司股东净利润2800-4200万,同比增长237%-306%。预计基本每股收益0.05-0.08元/股。
	7.14	普邦股份	预计归属于上市公司股东净利润0-1500万。预计基本每股收益0-0.008元/股。
	7.14	ST云投	预计归属于上市公司股东净利润450-600万。预计基本每股收益0.02-0.03元/股。
	7.14	东方园林	预计亏损6-4.8亿。预计基本每股收益-0.22~-0.18元。
	7.14	京蓝科技	预计亏损2-3亿。预计基本每股收益-0.29~-0.2元。
	7.14	湘潭电化	预计归属于上市公司股东净利润5000-5800万,同比上升204%-253%。预计盈利0.08-0.09元/股。
	7.14	ST科林	预计亏损2900万,每股亏损0.15元。
	7.15	启迪环境	预计亏损33-40亿,同比下降1927%-2315%。预计每股亏损2.34-2.83元。
	7.15	三峰环境	预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为6.62亿元至8.09亿元,同增3.24亿元至4.71亿元,增长96%至139%。预计2021年半年度实现归母扣非净利润为6.57亿元至8.04亿元,同增98%至143%。
发行股份	7.13	博世科	发行价格为7.63元/股,数量为1.2亿股。募集资金总额为9.2亿元,扣除发行费用后全部用于偿还银行借款。
	7.14	万德斯	本次交易发行股份定价基准日为万德斯第二届董事会第十九次会议决议公告日。本次上市公司向补偿义务人发行股份的价格为32.3元/股。发行价格不低于定价基准日前60个交易日上市公司股票的交易均价的80%。发行股份数合计362,490股。
	7.14	中毅达	上市公司拟以发行股份方式购买中国信达、瓮福一号、鑫丰环东、前海华建、贵州省国资委、黔晟国资、国投矿业、建设银行、工银投资、农银投资及建信投资合计持有的瓮福集团100%股权。交易完成后上市公司将持有瓮福集团100%股权。交易中上市公司拟采用询价方式向合计不超过35名符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金,拟发行的股份数量不超过本次发行前总股本的30%,募集配套资金总额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的100%。
发行债券	7.14	万德斯	本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币100元,按面值发行,发行数量合计1,522,097张。
	7.15	北控水务	2021年7月9日中国证券监督管理委员会批准公司公开发行面值总额不超过人民币35亿元熊猫债券的公告。债券发行工作已于2021年7月14日结束,品种一实际发行规模为人民币10亿元,最终票面利率为3.27%;品种二实际发行规模为人民币10亿元,最终票面利率为3.64%。
股份回购	7.12	百川能源	公司拟使用1-2亿元回购公司股份,拟回购股份价格不超过7.00元/股。

	7.13	中电环保	回购股票数量共计 11.8 万股，占回购前公司总股本的 0.0176%。回购价格为 3.08 元/股，回购资金总额 36.6 万元。
	7.13	怡球资源	回购价格为 1.215 元/股，回购股票数量共计 10 万股。
	7.14	盈峰环境	本次公司累计回购股份 51,342,096 股，约占公司目前总股本 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。公司本次回购股份计划实施完毕。
	7.16	百川能源	以集中竞价交易方式实施第三次回购股份首次回购，数量为 52 万股，占总股本 0.04%，最高成交价格为 4.65 元/股、最低价格为 4.61 元/股，已支付的总金额为人民币 241 万元。
	7.16	中电环保	回购注销 7 名激励对象已获授但尚未解除锁定的限制性股票共 94765 股，股本减少至为 67671 万股。
股份质押	7.14	维尔利	常州德泽延期购回质押股数 3200 万股，占其所持股份比例 11.61%，占公司总股本比例 4.09%。初始质押日 2020 年 7 月 15 日，原质押到期日 2021 年 7 月 15 日，延期购回后到期日 2022 年 7 月 15 日。
	7.15	渤海股份	公司股东天津泰达投资控股有限公司将其持有的公司 688 万股（占其所持股份比例 15%）进行股票质押，期限为 202 年 7 月 13 日至 2024 年 6 月 22 日。该股东累积质押 2,293 万股（含本次质押），占其所持股份 50%。本次质押后，该股东持有公司约 4,587 万股，持股比例占 13%。
股权出售	7.14	启迪环境	公司拟转让讷河桑迪环保有限公司 100% 股权暨退出讷河生活垃圾焚烧发电项目。公司拟将讷河环保 100% 股权及讷河市生活垃圾焚烧发电项目工程相关资产给芜湖海螺投资。项目转让包干总价款 8,500 万元，其中股权转让价款 2,650 万元，其他转让价款 5,850 万元。
股权激励	7.12	中国燃气	2021.7.12，受托人已购买股份 85 万股，均价 23.28 港元/股，总额约 1978.5 万港元。
	7.12	梅安森	本次符合解除限售条件的激励对象共计 73 人，可申请解除限售的限制性股票数量为 72.28 万股，占公司目前总股本的 0.38%。
	7.14	德林海	公司 2021 年限制性股票激励计划授予价格由 33.6 元/股调整为 33 元/股。
	7.14	天壕环境	公司于 2021 年 7 月 5 日披露《2020 年年度权益分派实施公告》（0201-066），向全体股东每 10 股派发现金股利 0.13 元（含税）。确定授予日为 2021 年 7 月 14 日，以 3.62 元/股向符合授予条件的 31 名激励对象授予 2138 万股限制性股票。
	7.16	中衡设计	本次行权股票 170.7 万股，行权价格为 8.63 元/股，上市流通日为 2021 年 7 月 22 日。
解除质押	7.14	依米康	公司股东张苑女士本次解除质押 555 万股，占其所持股份比例 7.36%，占公司总股本比例 1.27%。
	7.15	格林美	公司控股股东深圳市汇丰源投资有限公司一致行动人丰城市鑫源兴新材料有限公司将其持有的已质押给国泰君安的公司股份办理提前购回解除质押手续，本次鑫源兴办理提前购回解除质押手续后，鑫源兴所持公司股票不存在质押情形。本次解除质押 14.5 百万股，占其所持股份 47.8%，占公司总股本 0.30%，质押期限 2021 年 1 月 11 日。
可转债减持	7.14	伟明环保	2021 年 5 月 6 日至 2021 年 7 月 14 日，大股东及一致行动人通过上海证券交易所系统交易其持有的伟 20 转债，合计减少 1,200,000 张，占发行总量 10%。公司大股东伟明集团有限公司、温州市嘉伟实业有限公司、项光明

			先生和一致行动人王素勤女士等 6 人合计持有伟 20 转债 6,499,800 张，占本次发行总量 54.17%。
签订合同	7.13	润邦股份	控股子公司德国 Koch 将为 NCM 提供三套散料搬运设备系统及现场的安装调试服务，合同总价为 2.4 亿欧元。
	7.15	中材国际	全资子公司苏州中材建设有限公司与西部国际控股有限公司签订了《埃塞俄比亚莱米建材产业园 10000t/d 熟料水泥生产线建设工程 EPC 总承包合同书》，合同金额为 21 亿元人民币，合同签署即生效。
	7.15	首华燃气	2021 年 7 月 15 日，公司控股子公司北京中海沃邦能源投资有限公司与永和县人民政府签订了《天然气地下储气库项目合作协议书》。该项目名称为天然气地下储气库项目，项目总投资 15 亿元。
	7.16	美丽生态	子公司与江苏领源农业科技有限公司签署洋河领源国际农业科技园项目（一期）工程合同，总投资约 15 亿元，一期总投资约 5 亿元。
权益分派	7.15	东珠生态	公司拟以截至 2020 年 12 月 31 日的公司总股本 3 亿股为基数，每 10 股派现金 2.00 元（含税），同时以资本公积转增股本的方式向股东每 10 股转增股本 4 股。注册资本由 3 亿元变更为 4.5 亿元。2020 年年度权益分派工作已于 2021 年 7 月 6 日实施完毕。
收购	7.15	百川畅银	2021 年 7 月 15 日董事会议审议通过《关于收购威立雅环境服务中国有限公司下属三家公司 100% 股权的议案》。威立雅下属三家公司主要从事综合利用再生能源（生物质能含垃圾填埋场沼气）发电等。公司拟以现金支付的方式，分别以 8.5 千万、3.4 千万、2.9 千万价格收购威立雅持有的西安威立雅、北京威立雅、南京威立雅 100% 股权。
提供担保	7.12	天山铝业	公司为子公司天铝有限担保金额 7 亿元，为孙公司南疆碳素担保金额 3.08 亿元，为孙公司上海辛然担保金额 5000 万元。天铝有限为孙公司天瑞能源担保金额 1 亿元，为孙公司天展新材担保金额 3.66 亿元。
	7.14	泰达股份	控股子公司泰达环保为二级子公司河北泰达新能源提供 2 亿元担保。
	7.15	泰达股份	公司发布为二级子公司扬州泰达提供 9,800 万元担保公告。经公司于 2021 年 5 月 11 日召开的 2020 年度股东大会审议，公司 2021 年度为扬州泰达提供担保的额度为 3 亿元。本次担保前公司为扬州泰达提供担保的余额为 8 千万元，本次担保后的余额为 1.78 亿元，扬州泰达可用担保额度为 1.22 亿元。
	7.15	百川畅银	同意公司为控股孙公司苏州百畅再生能源有限公司向南京银行股份有限公司苏州分行申请最高额度人民币 1000 万元整的贷款提供担保，担保期限 3 年，公司承担连带责任保证担保责任。
	7.15	兴源环境	公司向华夏银行股份有限公司杭州分行申请融资人民币 5,000 万元。由公司全资子公司杭州兴源环保设备有限公司提供连带责任保证担保，担保范围为总计不超过人民币 5,000 万元及其利息、费用，担保期限为主合同项下债务人债务履行期限届满之日起三年（债务履行期限最长不超过一年（含））。
	7.16	百川能源	为子公司百川燃气提供担保，保证额度由 2.5 亿元调整 3.48 亿元。
	7.16	中环环保	为合并报表范围内的全资及控股子公司向银行等金融机构申请不超过人民币 10.71 亿元的综合授信额度提供连带责任保证担保，有效期限至 2021 年年度股东大会召开之日止。上述额度剩余 2.97 亿元尚未使用。



	7.16	东湖高新	为控股子公司泰欣环境向光大银行申请最高限额为人民币 20,000 万元的授信提供担保。
	7.16	泰达股份	为控股子公司泰达能源提供 8000 万元连带责任保证，期限为 10 个月。
	7.16	泰达股份	为二级子公司扬州泰达环保提供 1,000 万元担保，期限 2 年
停牌	7.13	英科再生	自 2021 年 07 月 13 日 10 时 32 分开始暂停英科再生交易，自 2021 年 07 月 13 日 10 时 42 分起恢复交易。
	7.13	菲达环保	公司筹划重大资产重组，决定于 2021 年 7 月 14 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。
限售股上市	7.13	德林海	本次解除限售并申请上市流通股份数量为 1700 万股，占公司总股本的 28.59%，将于 7 月 22 日起上市流通。
	7.16	高能环境	本次发行股份购买资产的新增股份数为 3998 万股，发行价格为 9.94 元/股。
增减持	7.12	宏盛科技	截至 2021.7.9，公司已通过二级市场购买的方式累计买入公司股票 164.56 万股，成交金额 2251.28 万元，买入数量占公司总股本的 0.31%。
	7.14	中衡设计	2021 年 7 月 12 日至 2021 年 7 月 13 日，李铮女士减持公司股份 35,000 股，占公司股份总数 0.013%。截至本公告披露日，本次减持计划数量已过半，减持计划尚未实施完毕。
中标	7.12	城发环境	公司中标罗田县英山县联合生活垃圾焚烧发电项目特许经营权，垃圾处理服务费单价 76.00 元/吨，总投资约 3.6387 亿元。
	7.12	侨银股份	公司中标庐江县庐城第八轮环卫市场化服务，项目金额 5,644.27 万元，运营期 1 年。
	7.14	博世科	公司与中铁第五勘察设计院集团有限公司组成联合体预中标“辽河双台子区段谷家湿地生态修复及水质净化提升项目”，项目预中标价格约 1.3 亿元。
	7.16	美丽生态	子公司中标华中师范大学（海南）附属高级中学项目，总投资约为 7.56 亿元，建安工程费约 5.29 亿元，工期为 365 日。
大宗交易	7.12	首华燃气	以 13.83-13.99 元的价格成交 140 万股，成交金额 1936.2 万元。
	7.12	高能环境	以 15.27-16.24 元的价格成交 13.2 万股，成交金额 201.56 万元。
	7.12	天瑞仪器	以 5.11 元的价格成交 210.08 万股，成交金额 1073.51 万元。
	7.12	京源环保	以 15.17-15.97 元的价格成交 36.5 万股，成交金额 553.71 万元。
	7.16	深圳能源	以 10.63 元的价格成交 52 万股，成交金额为 552.76 万元。
其他	7.12	先河环保	2021.7.12 公司与兰州环境能源交易中心签署了《框架协议合作协议》，就环保等领域建立长期合作伙伴关系，达成合作意向。
	7.14	瀚蓝环境	瀚蓝环境股份有限公司发行了 2021 年度第五期超短期融资券，债券期限 177 日，起息日 2021 年 7 月 14 日，兑付日 2022 年 1 月 7 日，发行总额 5 亿元，发行利率 2.75%，发行价格 100 元。
	7.15	长青集团	2021 年 1 月 15 日召开临时股东大会，同意公司向海南建隆企业管理有限公司转让其与燃气具制造业务相关的子公司股权及债券。本次交易标的股权、标的债权的交易对价合计为 2.78 亿元。根据公司与海南建隆签署的《资产出售协议》，2021 年 7 月 14 日，公司收到海南建隆支付标的股权的交易对价第二期款项共计 4,939.11 万元。



	7.15	葛洲坝	2021年1-6月新签合同额2,252亿元，占年计划新签合同额的68%，同比增长53.72%。其中：新签国内工程合同额1,497亿元，约占新签合同总额的66%。
	7.16	天翔环境	公司股票将于2021年7月19日进入退市整理期。退市整理期交易期限为30个交易日。

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
7/19 (周一)	天翔环境	复牌提示
	中创环保	股东大会召开
	中国天楹	股东大会召开
7/21 (周三)	*ST美尚	股东大会召开
	龙源技术	股东大会召开
	金圆股份	股东大会召开
	中再资环	股东大会召开
7/22 (周四)	德林海	限售股上市流通
	高能环境	配售股上市流通
	中衡设计	股权激励期权行权
	玉禾田	股东大会召开
	中材国际	股东大会召开
7/23 (周五)	东珠生态	股东大会召开
	蒙草生态	股东大会召开
	龙净环保	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>

