

环保工程及服务行业周报

2021年08月01日

关注垃圾填埋气发电龙头，生态环境部开展重点行业碳环评试点统筹减污降碳 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：**英科再生，百川畅银，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：**三峰环境，绿城服务，光大环境，中国天楹，海螺创业
- **百川畅银：垃圾填埋气发电龙头，受益碳交易弹性大。填埋气减排效应显著，碳交易增厚收益102%~339%，弹性最大。填埋气发电渗透率仅12%提升空间大，有机废弃物处置打开沼气利用蓝海市场，公司市占率20%居首位。政策鼓励&减排驱动，对标欧洲我国沼气发电装机量有望十年50倍。公司1)项目多：20年底运营82个项目，装机量171MW；2)技术优：吨投资&集气率&发电效率优于同业；3)盈利强：毛利率49%较同业均值高10pct，150t/d项目可盈利；4)拓展广：新扩建贡献33%增量，收购威立雅项目完善布局，横向拓展餐厨、农村沼气利用。**
- **生态环境部开展重点行业建设项目碳排放环评试点，发挥减污降碳协同作用。生态环境部拟在河北、吉林、浙江、山东、广东、重庆、陕西等地开展试点工作，试点行业为电力、钢铁、建材、有色、石化和化工等重点行业，明年6月底前基本摸清重点行业碳排放水平和减排潜力。**
- **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：重点推荐再生塑料稀缺标的【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，重点推荐【高能环境】、【中再资环】、关注【浙富控股】；4)高分红&加速成长，综合公用事业平台价值重估，重点推荐【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，重点推荐【瀚蓝环境】、关注【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：重点推荐【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：百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，受益碳交易弹性大；英科再生深度：全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海。**
- **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：关注废塑料资源化与全产业链&全球布局龙头，国务院推动中部环境高质量发展》2021-07-25
- 2、《环保工程及服务行业周报：全国碳交易正式启动，关注受益弹性标的》2021-07-18
- 3、《环保工程及服务行业：全国碳市场蓄势待发，关注受益碳减排稀缺标的》2021-07-15

内容目录

1. 行情回顾 (2021/7/26-2021/7/30)	4
1.1. 板块表现.....	4
1.2. 股票表现.....	4
2. 最新研究	5
2.1. 百川畅银深度: 垃圾填埋气发电龙头, 收益碳交易弹性大.....	5
2.2. 英科再生深度: 全产业链&全球布局, 技术优势开拓塑料循环利用蓝海	6
2.3. 全国碳市场蓄势待发, 关注受益碳减排稀缺标的.....	7
2.4. 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	8
2.5. 鉴他山之石, 全国碳市场展望及减碳成本测算.....	9
2.6. 各行业受益 CCER 几何? 碳价展望及受益敏感性测算	11
2.7. 宏观专题报告: 富国基金首创水务 REIT 投资分析报告.....	12
2.8. 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	13
2.9. 碳如何核算? IPCC 方法学与 MRV 体系	14
2.10. 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	16
2.11. 环卫新能源五十倍成长, 十年替代助力碳达峰.....	17
2.12. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估.....	18
2.13. 高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头.....	20
2.14. 环卫装备深度: 十年五十倍, 如何掘金环卫新能源?.....	21
2.15. 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	22
3. 行业新闻	24
3.1. 生态环境部发布关于开展重点行业建设项目碳排放环境影响评价试点的通知.....	24
3.2. 国家能源局举行新闻发布会介绍 2021 年上半年能源经济形势等情况.....	24
3.3. 上海环交所发布关于签署《全国碳排放权交易风险揭示书》及《全国碳排放权交易用户服务协议》的通知.....	24
3.4. 工信部公开征求对《限期淘汰产生严重污染环境的工业固体废物的落后生产工艺设备名录(征求意见稿)》的意见.....	24
3.5. 《中国二氧化碳捕集利用与封存(CCUS)年度报告(2021)》正式发布.....	25
3.6. UNGC 预计到 2025 年全球约有 75% 的排放总量有望被纳入严格监管	25
3.7. 海南省印发《海南省“十四五”生态环境保护规划》	25
3.8. 辽宁省发布《辽宁省医疗废物管理条例》	26
3.9. 宁夏下达 2021 年农村生活污水治理项目计划.....	26
3.10. 上半年我国天然气消费较快增长.....	27
4. 公司公告	27
5. 下周大事提醒	30
6. 风险提示	30

图表目录

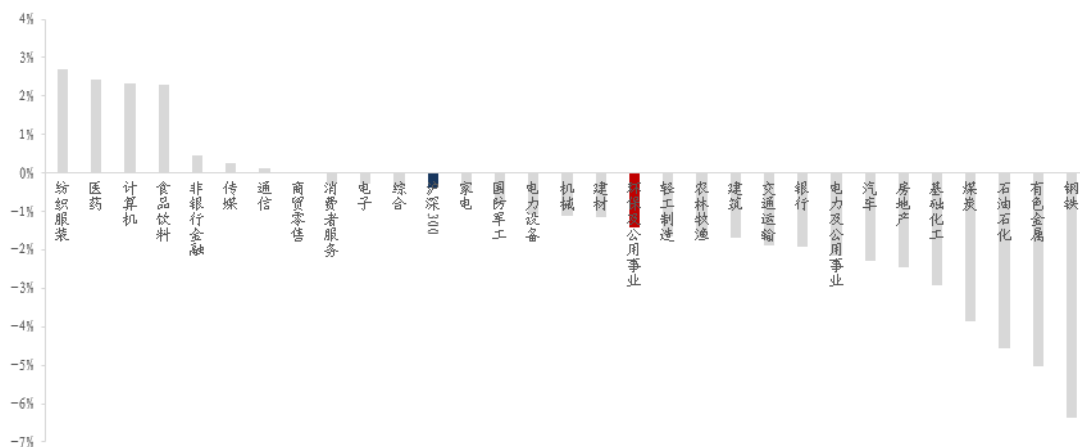
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的.....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的.....	5
表 1: 公司公告.....	27
表 2: 下周大事提醒.....	30

1. 行情回顾（2021/7/26-2021/7/30）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数下跌 1.42%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.73%，深圳成指上涨 0.06%，创业板指上涨 1.75%，沪深 300 指数下跌 0.38%，中信环保及公用事业指数下跌 1.42%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

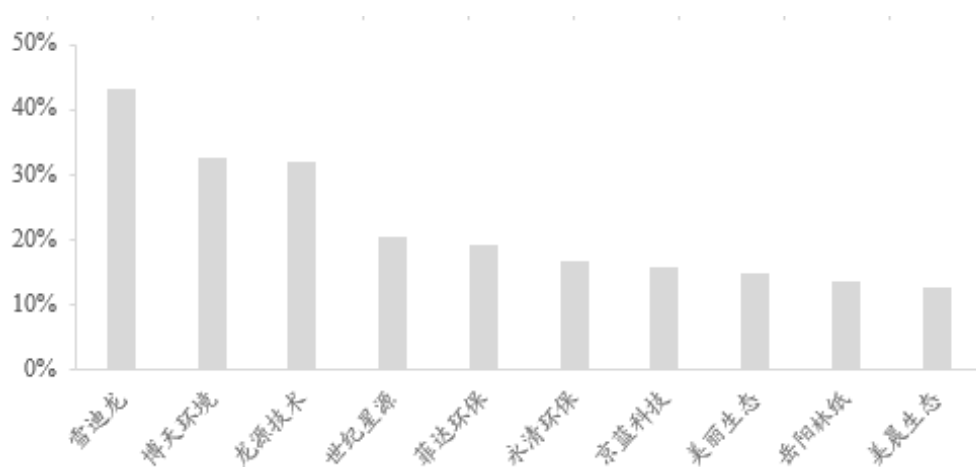


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：雪迪龙 43.24%，博天环境 32.67%，龙源技术 31.91%，世纪星源 20.61%，菲达环保 19.36%，永清环保 16.86%，京蓝科技 15.77%，美丽生态 15.01%，岳阳林纸 13.48%，美晨生态 12.55%。

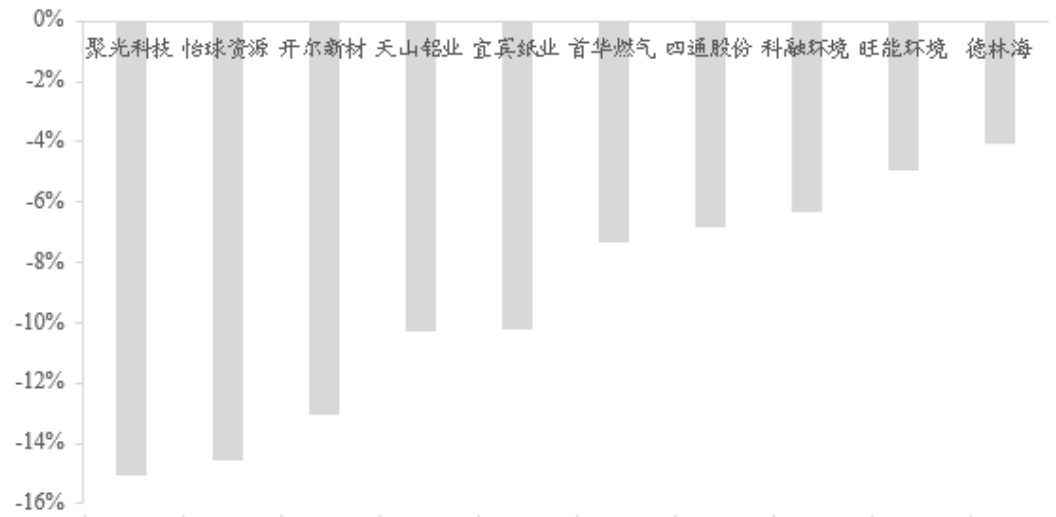
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：聚光科技-9.11%，怡球资源-5.78%，开尔新材-5.23%，天山铝业-4.3%，宜宾纸业-3.45%，首华燃气-2.77%，四通股份-2.52%，科融环境-1.81%，旺能环境-1.68%，德林海-1.63%。

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. 百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大

投资要点

- **沼气发电龙头企业，2017-2020 年归母净利润复合增速 24%**。公司是中国最大的沼气发电投资运营商，实控人陈功海、李娜夫妇持股 41.22%，员工持股 1.66% 激发团队活力。2016-2020 年营收/归母净利润复合增速高达 31.08%/24.18%，毛利率/净利率稳定在 45%/25% 左右。
- **填埋气发电减排效应显著，碳交易增厚收益 102%~339%**。全国碳市场启动后 CCER 需求释放，短期稀缺价格看涨。填埋气发电 **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%。公司具备成熟的碳资产开发团队，**受益碳交易弹性最大**，CCER 碳价 30/60/100 元情景下，相较 2020 年业绩，CCER 对净利润端的理论弹性达 102.70%/205.40%/342.34%。
- **填埋气利用渗透率不足 12% 提升空间大，有机废弃物处置打造沼气利用蓝海市场。**
 - 1) 填埋与焚烧长期并行，县城填埋气有待开发。2019 年底我国城市/县城垃圾填埋

处理能力占无害化的比例为 42.19%/71.46%，县级填埋场 1233 座，占全国 65%。县级填埋场平均处理规模 143 吨/日，低于城市均值 563 吨/日，县城填埋气开发率低。

2) 填埋气发电渗透率仅 12%，提升空间大。2019 年全国 216 个沼气发电项目装机并网，填埋场数量渗透率不足 12%。**3) 政策鼓励&减排驱动，对标欧洲我国沼气发电装机量十年 50 倍。**政策支持沼气发电项目建设，发电价格实行补贴制度。全球制定甲烷减排方案，到 2030 年甲烷排放减少 45%。2016-2020 年全国沼气并网装机容量复合增速 26.28%，厨余垃圾、养殖粪污、农业秸秆、工业有机废弃物等领域打开沼气利用蓝海市场。对标欧洲，**1) 发电能源结构：**2018 年欧洲沼气发电装机量占比 1.17%，2020 年中国仅 0.03%，2030 年中国有望达 1%，沼气发电装机量达 45MW，是 2020 年的 **51 倍**；**2) 沼气利用结构：**2018 年欧洲发电沼气量占比 **43%**，中国当前仅 **3.5%**，2030 年中国有望达 **20%**，沼气发电装机量达 39MW，是 2020 年的 **44 倍**。

- **龙头规模效应&技术经验降本增效，具备中小型项目盈利能力。**1) **规模效应：**2020 年底投运项目 82 个，并网装机容量 171.25MW，市占率 20%居首位，项目积累带来设备共用的规模效应；2) **技术领先：**拥有以提升填埋气收集效率和机组发电效率为核心的**专利 37 项**，单吨投资低于同业，集气率和发电效率高。**3) 盈利能力强：**2019 年公司填埋气发电业务毛利率 48.62%，高于同业均值 **10.05pct**。**中小型项目存盈利空间**，适配未来行业发展方向。垃圾日进厂量 **500t 以下项目占比 74%**，日进场量 **150t 以下项目占比 7%**。**4) 内延外拓助产能扩张：**新扩建装机容量达 57.31MW，较 2020 年底存 33.49%增量空间，**收购威立雅西安、北京、南京项目**布局一线城市，同时向**餐厨、农村沼气横向扩张**。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 1.60/2.34/3.02 亿元，同比增加 27.83%/46.62%/28.99%，EPS 分别为 0.99/1.46/1.88 元，对应 46/31/24 倍 PE，CCER 价格 30/60/100 元/t CO₂ 下，理论利润弹性有望达 95%~330%。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**垃圾填埋气不足，补贴政策变动，市场竞争加剧

2.2. 英科再生深度：全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海

投资要点

- **塑料回收利用全产业链运营商，上下游一体化优势明显。**公司主营可再生塑料回收、再生与利用，覆盖 PS 塑料循环利用完整纵向产业链，主营产品包括回收设备、再生 PS 粒子及再生塑料制品，储备 PET/PE/PP 等塑料回收再生。与英科医疗同一实控人，董事长持股 54%，4 大员工持股平台合计持股 5.65%。
- **限塑令&碳中和打开废塑料资源化蓝海市场，再生材料最低含量占比保障需求。**1) **限塑令下循环利用成产业趋势，全球废塑料回收率约 35%，提升空间大。**2019 年全球塑料总产量 3.68 亿吨，同增 2.51%，中国塑料制品产量占全球 20%。当前全球废塑料回收率约 35%，多国要求 2030 年回收率达 55%。2019 年我国塑料回收量 1890 万吨，距 2020 年政策目标 2300 万吨有 22%的缺口。**2) 禁废令驱动全球供应链改革。**2017 年前全球废料出口至中国占比 45%，禁废令颁布后 2018 年废塑料进口量下跌 99%至 5 万吨，马来西亚、泰国、越南成为继中国之后三大废塑料进口国。

3) 再生塑料较原生塑料减碳 30%~80%，双碳目标下发展空间广阔。4) 再生 PET 最低含量标准保障刚性需求。美国加州规定 2022 年起 PET 瓶中再生塑料含量 15%，欧盟明确到 2025 年 PET 容器中再生塑料比例不少于 25%，2030 年不少于 30%，各大企业自愿做出承诺。

- **公司全产业链联动&境内外布局，技术优势降本增效，新增产能投产&利用率提升空间可期。** 1) **回收端：**销售网点覆盖全球 400 余家，境内外塑料回收采购均价差约 1000-2600 元/吨，成本优势约 20%~60%。自研回收设备将塑料体积缩至 1/50 或 1/90，有效降低回收成本提升效率，借助回收设备出售协同建立回收渠道。2) **再生端：**2019 年公司再生 PS 产量 5.61 万吨，境内份额约 30%，产线 140 条，境内份额 14.54%。再生 PS 粒子纯净度达 99%可替代部分新料应用，价格较新料粒子低 20-50%，自产制品成本优势明显。当前产能利用率不足 60%提升空间大。3) **利用端：**主要应用建筑材料，框类产品等。制成品单价为再生粒子 3~4 倍，利润率较再生粒子翻倍至 30%以上，产品附加值提升，再生粒子单位产出及自用比持续提升凸显技术优势。越南筹建年产 227 万箱再生品产能，深加工产能有望翻 2~3 倍。
- **强势切入 PET 再生赛道，募投再出发。** a) 5 万吨/年 PET 马来西亚项目产能投产在即，较目前 PS 粒子 9.7 万吨/年产能 50%弹性；b) 储备 10 万吨/年多品类塑料再生项目；c) 回收设备扩产 7 倍。
- **盈利预测与投资评级：**双碳目标下再生塑料空间广阔，公司为再生 PS 细分领域先行者，横向切入 PET 等其他品类，随着新建项目投产，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.51/3.90/5.90 亿元，同比增加 15.46%/55.49%/51.32%，EPS 分别为 1.89/2.93/4.44 元，对应 63/41/27 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**贸易政策变动和加征关税风险，汇率波动风险，境外子公司所在地政策及原料跨国供应风险，PET 项目进展及销售不及预期

2.3. 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

2.4. 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

2.5. 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

2.6. 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门征收，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

2.7. 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，项目盈利能力较为稳定。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。

2.8. 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

2.9. 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

2.10. 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

2.11. 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

2.12. 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

2.13. 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

2.14. 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 ToB 渠道优势爆发可期。3)**服务**:城市形象提升形成品牌力诉求, 龙头售后团队规模庞大实力雄厚。

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

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

2.15. 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. 生态环境部发布关于开展重点行业建设项目碳排放环境影响评价试点的通知

生态环境部拟在河北、吉林、浙江、山东、广东、重庆、陕西等地开展试点工作，试点行业为电力、钢铁、建材、有色、石化和化工等重点行业，并根据各地实际差异化选取试点行业和建设项目。2021年12月底前，试点地区发布建设项目碳排放环境影响评价相关文件，研究制定建设项目碳排放量核算方法和环境影响报告书编制规范，基本建立重点行业建设项目碳排放环境影响评价的工作机制。2022年6月底前，基本摸清重点行业碳排放水平和减排潜力，探索形成建设项目污染物和碳排放协同管控评价技术方法，打通污染源与碳排放管理统筹融合路径，从源头实现减污降碳协同作用。

数据来源：

http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk06/202107/t20210727_851553.html

3.2. 国家能源局举行新闻发布会介绍2021年上半年能源经济形势等情况

7月28日，国家能源局在京召开例行新闻发布会，发布2021年上半年能源经济形势、可再生能源并网情况。2021年1—6月，生物质发电新增装机367.4万千瓦，新增装机排名前五位的省份是河北、广东、浙江、四川、河南，分别为43.9万千瓦、34.5万千瓦、34.4万千瓦、28.4万千瓦和26.2万千瓦。

数据来源：http://www.nea.gov.cn/2021-07/29/c_1310093667.htm

3.3. 上海环交所发布关于签署《全国碳排放权交易风险揭示书》及《全国碳排放权交易用户服务协议》的通知

根据生态环境部的相关规定，全国碳排放权交易机构成立前，由上海环境能源交易所股份有限公司承担全国碳排放权交易系统账户开立和运行维护等具体工作。为规范全国碳排放权交易及相关活动，保护各交易主体的合法权益，维护交易市场秩序，交易机构制定了《全国碳排放权交易风险揭示书》及《全国碳排放权交易用户服务协议》，并报生态环境部备案。

数据来源：<https://www.cneecx.com/c/2021-07-30/491373.shtml>

3.4. 工信部公开征求对《限期淘汰产生严重污染环境的工业固体废物的落

后生产工艺设备名录（征求意见稿）的意见

为贯彻落实《固体废物污染环境防治法》，加快淘汰产生严重污染环境的工业固体废物的落后生产工艺、设备，持续提高工业绿色发展水平，工业和信息化部节能与综合利用司研究起草了《限期淘汰产生严重污染环境的工业固体废物的落后生产工艺设备名录（征求意见稿）》。涉及石化、钢铁、有色金属、黄金、医药、机械、船舶、轻工。

数据来源：

https://www.miit.gov.cn/jgsj/jns/gzdt/art/2021/art_d39f3ed707b94afebbdba279b4167f0b.html

3.5. 《中国二氧化碳捕集利用与封存(CCUS)年度报告(2021)》正式发布

生态环境部环境规划院组织召开了《中国二氧化碳捕集利用与封存(CCUS)年度报告(2021)——中国 CCUS 路径研究》发布会。报告的主要创新点如下：（1）重新定义了 CCUS 技术在中国低碳发展中的作用；（2）从不同视角给出了 CCUS 技术贡献，打破了地质、环境、工程、经济学等不同学科领域对 CCUS 潜力判断的差异性；（3）基于目标导向和问题导向对于未来的 CCUS 发展路径进行预测，对于技术的认识有了新的提升；（4）有针对性地提出 4 点政策建议。

数据来源：http://www.caep.org.cn/sy/dqhj/gh/202107/t20210725_851241.shtml

3.6. UNGC 预计到 2025 年全球约有 75% 的排放总量有望被纳入严格监管

由波士顿咨询公司(BCG)与联合国契约组织(UNGC)共同撰写的研究报告《企业碳中和路径图——落实巴黎协定和联合国可持续发展目标之路》(下称“报告”)27日在京正式发布。报告称，随着越来越多国家加快立法和政策进程，据预测到 2025 年全球约有 75% 的排放总量有望被通过立法或行政手段纳入严格监管。报告也依据其分析提出了九大具有普适性的重点碳中和举措，覆盖端到端净零转型流程，有助于来自不同行业的企业进行参考，实现自身业务并助力价值链实现碳中和。上述九大关键举措包括：盘查并设定净零目标、优化运营能效、增加业务运营中可再生能源的使用、使用绿色建筑、倡导绿色工作方式、助力供应链脱碳、设计可持续产品、采用下游绿色物流服务、推出助力其他行业脱碳的产品及服务。九大潜在气候技术投资方向包括：自动驾驶技术，碳捕捉、利用和存储技术，电动车技术，储能技术，氢能与燃料电池技术，绝热材料，高效光伏发电材料，海上风电技术，超导技术。

数据来源：<https://www.chndaqi.com/news/326228.html>

3.7. 海南省印发《海南省“十四五”生态环境保护规划》

7月28日，海南省政府印发《海南省“十四五”生态环境保护规划》，《规划》提出，到2025年，生态环境质量持续保持全国领先水平、争当降碳工作“优等生”、细颗粒物(PM_{2.5})年均浓度力争达到11微克/立方米以下、全面消除省控地表水劣V类水体和城市黑臭水体。

数据来源：

<https://www.hainan.gov.cn/hainan/szfbgtwj/202107/8d1c46f12a424e5a94d629535627895b.shtml>

3.8. 辽宁省发布《辽宁省医疗废物管理条例》

《辽宁省医疗废物管理条例》已由辽宁省第十三届人民代表大会常务委员会第二十七次会议于2021年7月27日通过，自2021年10月1日起施行。辽宁省行政区域内医疗废物的收集、运送、贮存、处置以及监督管理等活动适用本条例。《条例》明确了各级各类监管职责。规定省、市、县政府应将医疗废物管理工作纳入国民经济和社会发展规划、生态环境保护规划，建立健全医疗废物收集转运处置体系，实现应收尽收，应处尽处；卫生健康和生态环境主管部门，分别对医疗废物管理全流程的疾病防治工作和环境污染防治工作实施统一监管；政府有关部门应建立健全监管资源信息共享、联合监管执法等工作机制。

数据来源：http://www.ln.gov.cn/ywdt/jrln/wzxx2018/202107/t20210731_4224254.html

3.9. 宁夏下达2021年农村生活污水治理项目计划

近日，按照宁夏回族自治区党委和政府关于开展乡村振兴和农村人居环境整治工作要求，自治区生态环境厅联合财政厅下发了《自治区生态环境厅自治区财政厅关于下达2021年农村生活污水治理项目计划的通知》，确定2021年全区实施农村生活污水治理项目93个，覆盖农村人口56838户，计划总投资85406万元。项目完成后，自治区财政将通过“以奖代补”的方式拨付地方项目建设30%的奖补资金。

2021年，宁夏回族自治区将继续以黄河流域生态保护和高质量发展先行区建设为主线，以项目建设为抓手，以减量化、生态化、资源化为导向，落实县域农村生活污水治理专项规划和2021年农村生活污水治理项目建设计划，整村推进农村生活污水治理，进一步推动污染防治率先区建设，促进农村生态环境显著改善。

数据来源：

<http://sthjt.nx.gov.cn/page/news/article/202107/202107301605513LhLOc.html>

3.10. 上半年我国天然气消费较快增长

据国家能源局介绍，2021年上半年天然气市场需求旺盛，同比增长21.2%，较2019年同期增长23.5%，两年同期平均增长11.1%，基本达到“十三五”年均增长水平。成品油消费持续回暖，汽油消费已恢复至疫情前水平。二季度以来，成品油消费持续稳定恢复，上半年成品油消费同比增长15.7%，其中，汽油消费同比增长22.3%，较2019年同期增长2.2%；柴油需求保持稳定，同比增长2.7%。今年以来，面对快速增长的能源需求，国家能源局组织相关企业全力保障能源安全稳定供应，主要能源品种产量持续增长，供应能力进一步增强。油气方面，大力提升油气勘探开发力度，全力推动原油稳产增产，天然气持续快速上产，上半年原油产量平稳增长2.4%，天然气产量快速增长10.9%，原油进口量同比下降3%，天然气进口量同比增长23.8%，其中液化天然气进口量同比增长27.8%。

数据来源：<https://gas.in-en.com/html/gas-3609246.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	日期	公司	事件
项目中标	7.26	盈峰环境	全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司收到张家港市城南街道环卫保洁整体服务外包项目中标通知书，总额预计7100万元，项目年限36个月，年化金额预计2367万元/年。
	7.28	东湖高新	近日，公司及其子公司光谷环保中标“广水市马都司污水处理厂工程及广水城区雨污分流工程（一期）PPP项目社会资本方采购”。公司与光谷环保、广西博世科环保以及政府出资方共同组建项目公司。项目公司注册资本拟为0.61亿元人民币，公司拟出资0.55亿元，持有项目公司89.80%股权，光谷环保拟出资6.1475万元，持有项目公司0.1%股权。
	7.29	侨银股份	预中标茂名市中心城区河东片区等环卫作业服务项目，项目总金额为7.27亿元，服务期限为3+2模式。
	7.26	中山公用	公司与北京市勘察设计研究院有限公司、北京市市政工程设计研究总院有限公司、中建三局集团有限公司组成的联合体收到中山市未达标水体综合整治工程EPC+O第三标段中标通知书，中标金额28.02亿，工期96个月。
股权质押	7.26	聚光科技	公司控股股东之一睿阳科技本次质押股份600万股，占其所持股份6.29%，占公司总股本1.32%。解除质押5031900股，占其所持股份5.28%，占公司总股本1.11%。解除冻结股份14万股，占其所持股份0.15%，占公司总股本0.03%。

	7.27	金圆股份	7月26日,公司控股股东金圆控股将其所持有的公司584万股解除质押,占其所持比例2.52%,占公司总股本0.82%。截至本公告披露日,金圆控股及其一致行动人开源资产共持质押股份2.4亿股,占所持股份57.39%,占公司总股本18.95%。
	7.28	*ST美尚	公司控股股东王迎燕将其所持有的公司505万股解除质押,占其所持比例2.51%,占公司总股本0.75%。截至本公告披露日,王迎燕合计持有公司股份2.01亿股,占公司总股本29.84%;累计质押股份2.01亿股,占其所持股份100%,占公司总股本29.84%。
	7.30	格林美	公司控股股东深圳市汇丰源投资有限公司提前回购解除质押5544.03万股,占其所持股份12.2%。
	7.27	开尔新材	7月23日,公司控股股东邢翰学先生将其所持有的公司1700万股解除质押,占其所持比例13.37%,占公司总股本3.32%。截至7月26日,邢翰学先生、吴剑鸣女士、邢翰科先生(三人为一致行动人、控股股东、实际控制人)合计持有公司股份2.2亿股,占公司总股本43.71%;累计被质押股份5003万股,占其所持股份22.38%,占公司总股本9.78%。
大宗交易	7.27	苏文科	以6.72元的价格成交209.20万股,成交金额1405.8万元。
	7.28	碧水源	以6.83元的价格成交36.15万股,成交金额246.9万元。
	7.30	苏文科	以6.77元的价格成交213.8万股,成交金额1447.43万元。
	7.30	华测检测	以27.15元的价格成交25.93万股,成交金额704万元。
	7.30	伟明环保	以24.94元的价格成交69.5万股,成交金额1733.33万元。
	7.29	润邦股份	以4.6元的价格成交100万股,成交金额460万元。
提供担保	7.28	百川能源	公司拟按持股比例(100%)向子公司百川燃气提供金额为1亿元的连带责任保证。截至公告披露日,公司及子公司对外担保在保余额为26.48亿元。
	7.26	泰达股份	公司为控股子公司泰达能源提供2亿元担保。
	7.27	三峰环境	公司拟按持股比例(40%)向参股公司泰州京城提供金额为9517.2万元的连带责任保证。截至公告披露日,公司及子公司对外担保在保余额为55.7亿元。
收购股权	7.29	四通股份	唯德实业投资有限公司要约收购公司股份,收购价为6.60元/股,收购数量为360万股,占公司总股本比例10.50%。
闲置资金管理	7.26	永清环保	公司控股子公司江苏永之清使用自有闲置资金3000万元购买理财产品,预期年化收益2.8%。
减持股份	7.26	景津环保	股东李家权拟通过集中竞价、大宗交易方式减持其所持有的公司股份不超过1236万股,即不超过公司总股本的3%,减持价格将按照减持实际实施时的市场价格确定。
	7.27	渤海股份	公司董事李华青女士(持股份2002万股,占本公司总股本5.67%)于2月1日-9日通过五次集中竞价交易方式减持公司股票60万股,减持均价4.74-5.08元,占公司总股本0.17%。
	7.27	绿城水务	公司股东宏桂集团(持有公司无限售流通股4529万股,占总股本的5.13%)计划自减持计划公告发布之日(4月7日)起15个交易日后的三个月内,通过集中竞价交易方式减持公司股票不超

			过 883 万股，减持比例不超过公司总股本的 1%。减持时间区间届满，宏桂集团因市场行情原因，未实施减持。
	7.29	绿城水务	宏桂集团计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的三个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股票不超过 883 万股，减持比例不超过公司总股本的 1%，减持价格视市场价格确定。
	7.30	岳阳林纸	公司董事刘建国已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 1455.33 万股，占公司总股本的 0.81%。
员工持股	7.27	雪迪龙	公司的董事会会议和 2015 年年度股东大会审议通过了《关于实施第二期员工持股计划的议案》，2016 年 7 月 22 日，公司以二级市场买入的方式完成股票购买，截至 7 月 27 日，第二期员工持股计划持有的公司股票 218 万股，占公司当前总股本 0.35%，通过集中竞价和大宗交易方式已全部出售完毕。
限售股流通	7.26	新奥股份	本次限售股上市流通数量为 221284040 股，上市流通日期为 2021 年 8 月 2 日。
增值税退税	7.26	卓越新能	卓越新能及下属子公司厦门卓越、卓越生物自 2021 年 6 月 1 日至 2021 年 7 月 26 日，已累计获得资源综合利用产品增值税退税款和其它政府补助合计 2621 万元。
权益变更	7.28	ST 云投	云投集团和云投资本通过集中竞价的方式增持公司股份。其中云投集团增持 392.68 万股，增持后合计持有公司股份 0.43 亿股，占总股本 23.18%；云投资本增持 528 万股，增持后合计持有公司股份 528 万股，占总股本 2.87%。增持期间 2015 年 7 月 28 日至 2021 年 7 月 26 日，累计增持公司股份达到公司总股本的 5%。
业绩预告	7.28	东珠生态	东珠生态正式披露二季度主要经营数据。2021 年 4 月至 6 月，公司及子公司新中标项目 5 项，合计金额为人民币 10.44 亿元，新签订项目合同 3 项，合计 6.88 亿元。2021 年 1 月至今，公司及子公司新增中标项目 7 项，合计 12.18 亿元，新签订项目合同 7 项，合计 11.64 亿元。
业绩年报	7.28	建龙微纳	2021 年 1-6 月公司收入 3.10 亿元，同比增长 70.56%；净利润 1.02 亿元，同比增长 100.56%；扣非净利 0.85 亿元，同比增长 102.69%；EPS1.76 元/股。
	7.29	华特达因	2021 年 1-6 月公司收入 10.11 亿元，同比增长 21.45%；净利润 4.22 亿元，同比增长 68.54%；扣非净利 4.19 亿元，同比增长 69.47%；EPS0.98 元/股。
股本变更	7.30	英科再生	公司的股份总数由 9977.44 万股变更为 13303.25 万股，每股面值人民币 1.00 元，股本总额由人民币 9977.44 万元变更为人民币 1.33 亿元。

业绩对赌完成情况	7.30	中金环境	金泰莱 2017-2019 年度均完成了承诺业绩, 2020 年度未完成承诺业绩, 业绩承诺方业绩补偿金额为 4.09 亿元。
权益分红	7.30	博世科	公司已收到全资子公司湖南博世科的现金分红款共计 1.55 亿元。上述利润分配将增加 2021 年度母公司报表净利润。
政府补助	7.26	天壕环境	自 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 22 日, 公司及子公司累计收到的与收益有关的政府补助资金共计人民币 1008 万元, 与资产相关的政府补助资金共计 80 万元, 合计 1088 万元。
募集资金	7.26	菲达环保	公司拟向杭钢集团发行股份购买其所持有的紫光环保 62.95% 的股权、向环保集团发行股份购买其持有的象山环保 51% 的股权。拟向特定投资者以非公开发行股票的形式募集配套资金, 募集配套资金规模不超过本次交易中标的资产的交易价格。
股权出售	7.27	清水源	公司同意将控股子公司中旭环境 50% 的股权转让给交易对方李万双, 6 月 29 日, 公司已将所持有标的公司 10% 股权变更登记, 李万双应于 6 月 30 日前向公司支付第一期回购价款 9,000 万元, 截至本公告日公司尚未收到剩余价款 7,000 万元。
发行可转债	7.27	隆华科技	公司向不特定对象发行可转换公司债券(隆华转债), 本次发行 7,892.83 万元元可转债, 每张面值 100 元, 共计 798.9283 万张, 申购时间 7 月 30 日, 存续期限为发行之日起 6 年(至 2027 年 7 月 29 日), 六年票面利率分别为 0.40%/0.70%/1.00%/1.60%/2.40%/3.00%。
	7.29	中环环保	向不特定对象发行总额不超过人民币 8.64 亿元可转换公司债券。
	7.29	隆华科技	本次发行 7.99 亿元可转债, 每张面值为人民币 100 元, 共计 799 万张, 按面值发行。
项目进展	7.29	天壕环境	全资子公司华盛燃气有限公司参与设立的合资公司中联华瑞天然气有限公司, 投资建设运营神木-安平煤层气管道工程项目河北鹿泉段正式通气。

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
8/2 (周一)	新奥股份	配售股份
8/3 (周二)	苏交科	披露半年报
	百川能源	披露半年报
8/6 (周五)	南大环境	披露半年报
	京源环保	股东大会召开
	宝馨科技	股东大会召开
	嘉化能源	披露半年报

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>

