

环保工程及服务行业周报

2021年08月22日

生物质发电新增央补 25 亿元竞价初开，全国碳市场平稳运行首月成交额 3.55 亿元 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

renyx@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

zhaomn@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
- **2021 年新增生物质发电补贴 25 亿元总量扩大，竞价初开明确央地分担。**2021 年 8 月 19 日，发改委印发《2021 年生物质发电项目建设工作方案》，方案明确 1) 竞价划分：2021 年新增生物质发电中央补贴 25 亿元，其中，非竞争配置项目补贴 20 亿元，竞争配置项目补贴 5 亿元（农林生物质及沼气发电竞争配置补贴 3 亿元，垃圾焚烧发电竞争配置补贴 2 亿元）。非竞价项目按并网时间依序纳入，竞价项目按补贴退坡幅度由高到低排序纳入。垃圾焚烧及农林发电需低于标杆电价，沼气发电低于各省现行上网电价，最小单位 1 厘/度。竞价有利于促进产业技术进步和成本下降，驱动垃圾处理费调价，加速商业模式 C 端改善。2) 央地分担：2020 年 9 月 11 日及以后并网项目补贴实行央地分担，分担比例分区域确定，后续中央分担部分将逐年调整并有序退出，国补压力减轻存量补贴发放有望加速。
- **全国碳市场平稳运行，开市首月累计成交额 3.55 亿元。**7 月 16 日以来，全国碳市场累计成交量 702 万吨，累计成交额 3.55 亿元，交易价格从首日开盘价每吨 48 元/吨升到 8 月 17 日收盘价 51.76 元/吨。生态环境部部长表示将进一步完善制度体系，强化市场管理，拓宽覆盖范围。
- **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，我们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 年我们预计基本履约，相关审批政策有望重启，我们预期近期 CCER 供应稀缺价格向上。
- **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，重点推荐填埋气资源化龙头【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：鼓励可再生能源企业储能建设增加并网规模，CCER 注册登记&交易系统招标启动》2021-08-15
- 2、《环保工程及服务行业周报：全国碳市场碳配额周成交量 18.7 万吨，危废处置专项督查推行》2021-08-08
- 3、《环保工程及服务行业周报：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》2021-08-01

内容目录

1. 行情回顾 (2021/8/16-2021/8/20)	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
2. 最新研究	5
2.1. 瀚蓝环境点评: 新一期高管激励出台, 挂钩业绩&市值助力高质量发展	5
2.2. 宏盛科技 2021 年中报点评: 新能源份额 25.6%维持第一, 油车发力环卫装备综合实力增强	6
2.3. 2021 年新增生物质发电补贴 25 亿元总量扩大, 竞价初开明确央地分担	7
2.4. 英科再生 2021 年中报点评: 量价齐升, 扣非高增 232%超预期	9
2.5. 高能环境 2021 年中报点评: 中报超预期, 资源化产能翻番高增趋势延续	10
2.6. 洪城环境 2021 年中报点评: 污水运营大增, 固废注入&长江大保护发展加速	11
2.7. 玉禾田 2021 年中报点评: 剔除疫情补贴业绩稳健增长, 强化业务&区域布局	12
2.8. 百川畅银深度: 垃圾填埋气发电龙头, 收益碳交易弹性大	14
2.9. 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	15
2.10. 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 (20210708)	15
2.11. 鉴他山之石, 全国碳市场展望及减碳成本测算	17
2.12. 各行业受益 CCER 几何? 碳价展望及受益敏感性测算	18
2.13. 宏观专题报告: 富国基金首创水务 REIT 投资分析报告	19
2.14. 碳如何核算? IPCC 方法学与 MRV 体系	20
2.15. 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	21
2.16. 环卫新能源五十倍成长, 十年替代助力碳达峰	23
2.17. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	24
2.18. 高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头	25
3. 行业新闻	27
3.1. 关于印发《2021 年生物质发电项目建设工作方案》的通知	27
3.2. 全国碳排放权交易市场开市首月成交额 3.55 亿元	27
3.3. 发改委: 关于“十四五”推进沿黄重点地区工业项目入园及严控高污染、高耗水、高耗能项目的通知	27
3.4. 《浙江省生态环境监督执法正面清单管理办法》正式印发	28
3.5. 上海市生态环境局公布《上海市生态环境保护“十四五”规划》	28
3.6. 北京“十四五”高精尖产业规划发布, 2025 年节能环保产业实现营业收入破五千亿元	28
3.7. 《吉林省强化危险废物监管和利用处置能力改革工作方案 (征求意见稿)》	29
3.8. 海南省发布关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境监管的通知	29
3.9. 新疆明确“三线一单”生态环境分区管控要求 从四个维度提出七大片区管控重点	29
3.10. 山东省: 实施天然气供应能力提升 增强油气供应保障	30
4. 公司公告	30
5. 下周大事提醒	35
6. 风险提示	35

图表目录

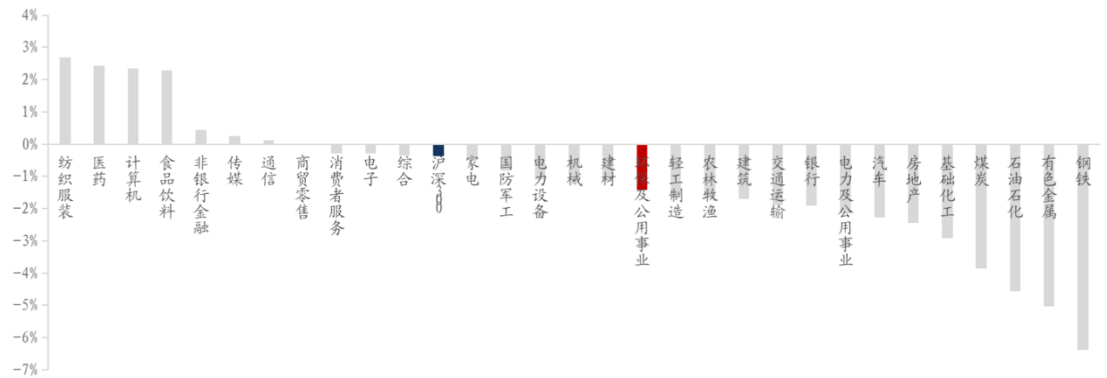
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的.....	4
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的.....	5
表 1: 公司公告.....	30
表 2: 下周大事提醒.....	35

1. 行情回顾（2021/8/16-2021/8/20）

1.1. 板块表现

本周（2021/8/16-2021/8/20，下同）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

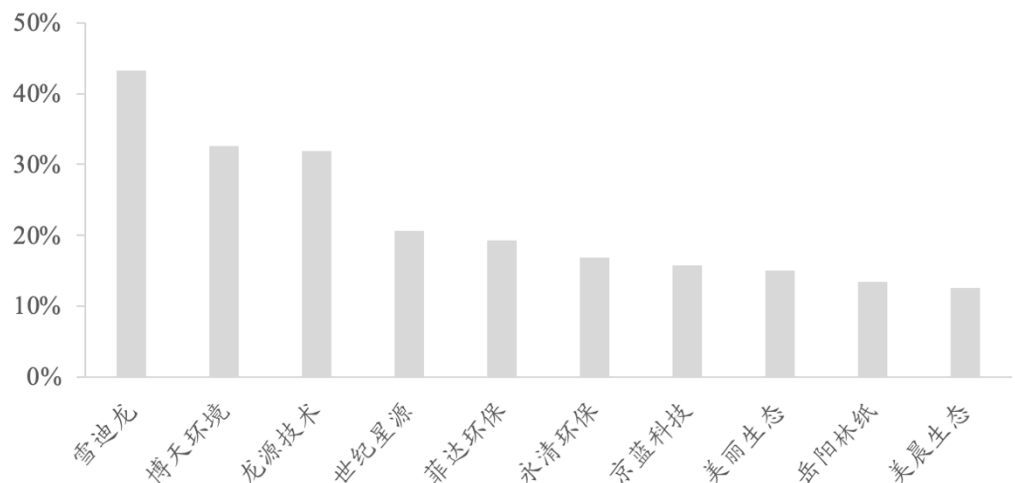


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%。

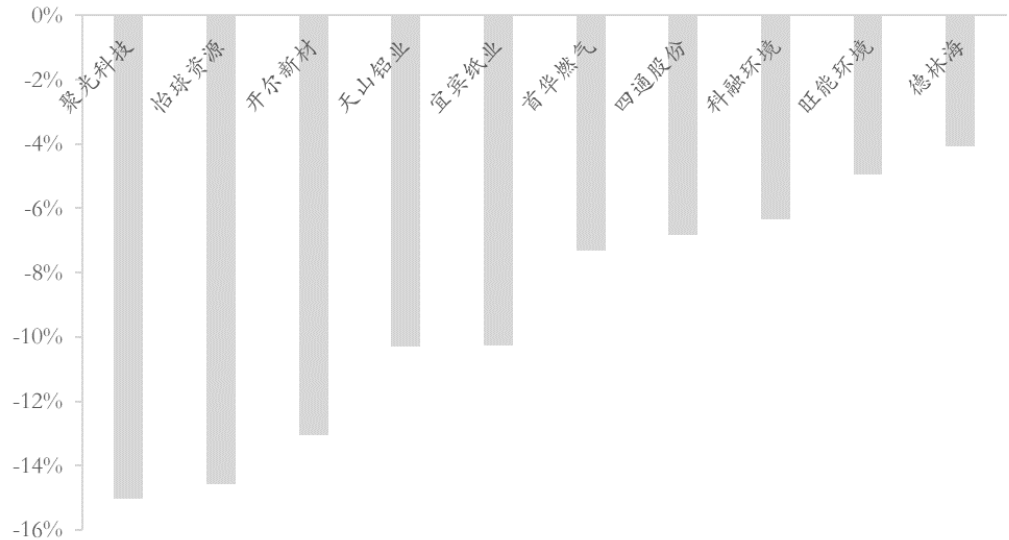
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



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. 瀚蓝环境点评：新一期高管激励出台，挂钩业绩&市值助力高质量发展

投资要点

- **事件：**8月21日，公司发布高级管理人员薪酬和绩效考核管理办法。
- **新一期高管薪酬和绩效考核管理办法出台，贯彻职业经理人制度改革。**公司发布高级管理人员薪酬和绩效考核管理办法，本次管理办法是公司实施职业经理人制度改革后的第二期激励方案，沿用短期与长期激励相结合的考核方式，短期激励包括基础薪酬及绩效薪酬，长期激励包括增值奖励，挂钩公司业绩及市值，激励计划每3年为一个周期，每年一期，连续三期。激励方案出台有助于调动高管积极性，实现公司、管理团队和股东利益相一致的长效机制，实现长期稳健增长。
- **短期及长期激励相结合，挂钩公司业绩及市值，助力高质量发展。**本次管理办法主要内容：

1) **适用对象：**总经理，副总经理，财务负责人，董事会秘书等其他；

2) **薪酬构成**: 由基础薪酬、绩效薪酬、增值奖励及特别贡献奖构成。其中 **a.基础薪酬**: 总经理基础薪酬为税前 50.4 万元, 其他高管为总经理的 70%; **b.绩效薪酬**: 总经理基础绩效 69.6 万元, 其他高管为总经理的 70%, 个人绩效系数幅度为【0~1.3】; **c.增值奖励**: 分为市值增长现金奖励和分红现金奖励, 与公司业绩及市值挂钩, 满足条件后发放。市值增长现金奖励=(兑现股价-授予价)*虚拟股份。据我们测算, 增值奖励份额授予价为 2021/3/1-2021/8/20 收盘价均价 **23.89** 元。分红现金奖励=虚拟股份*分红金额(元/股, 税后)。所有激励对象的虚拟份额数量总量不超过公司总股本的千分之五, 同时每一期的市值增长现金奖励, 均按虚拟份额以 40%、30%、30%的比例分三年逐年解锁的方式计算奖励金额。**d.特别贡献奖**。考核年度业绩突出者另行计提特别贡献奖。

3) **绩效考核**: 包括公司业绩指标、分管业务指标和个人履职表现指标。其中总经理考核 80%公司业绩、20%个人表现, 其他高管考核 40%公司业绩、40%分管业务和 20%个人表现。公司业绩指标包括经济效益指标和约束性指标。其中经济效益指标由总资产(权重 10%)、净资产(权重 10%)、营业收入(权重 20%)、扣非归母净利润(权重 60%)构成。

- **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。我们认为公司凭借其优秀的横向扩张&整合能力, 长期盈利份额提升可期。
- **盈利预测**: 我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 12.84/15.30/17.61 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.58/1.88/2.16 元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 14/12/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 政策推广项目进展不及预期, 行业竞争加剧, 政策风险

2.2. 宏盛科技 2021 年中报点评: 新能源份额 25.6%维持第一, 油车发力环卫装备综合实力增强

投资要点

- **事件**: 2021 年上半年公司实现营业收入 18.39 亿元, 调整后同比增长 29.28%; 归母净利润 2.32 亿元, 调整后同比增长 28.95%; 扣非归母净利润 1.59 亿元, 调整后同比增长 16.32%, 符合我们的预期。
- **环卫装备收入高增, 环服及工程机械稳步增长**。2021 年上半年公司实现营收 18.39 亿元, 调整后同增 29.28%; 归母净利润 2.32 亿元, 调整后同增 28.95%; 扣非归母

净利润 1.59 亿元，调整后同增 16.32%，综合毛利率 28.55%，相较于 2020 年综合毛利率下降 1.26pct。其中，环卫装备营收 6.59 亿元，同增 55.13%；环服营收 2.88 亿元，同增 15.73%；工程机械营收 7.95 亿元，同增 21.72%。

- **新能源环卫装备销量高增 70.5%排名第一，油车发力整体排名升至第六。**据中汽数据终端零售数据(上险数),2021 年上半年全国环卫装备上险 54,629 台,同降 6.87%,其中新能源环卫车辆销量 1,217 台,新能源渗透率达 2.2%。2021 年上半年公司环卫装备上险 1,689 台,同增 105.5%,远超行业平均增速,市占率 3.1%,位居行业第六,同升 11 位;其中环卫新能源销量 312 台,同升 70.5%,市占率 25.6%,行业第一。
- **环卫服务新签年化 0.64 亿元高增 92.9%，在手年化达 6.71 亿元。**据环境司南数据统计,2021 年上半年,全国环卫市场化开标项目合同额 1,033 亿元,年化额 338 亿元。公司旗下傲蓝得中标环卫服务项目 9 个,项目合同额 16,992 万元,年化额 6,355 万元,较上年同期增长 92.9%,截至 2021 年 6 月,在手项目年化额 6.71 亿元。公司已成为河南省内项目运营规模最大的环卫服务企业,之后将立足中原,聚焦京津冀、长三角、珠三角等区域,扩大省外销售团队,推动市场持续开拓。
- **收现比 0.96, 应收应付变动现金流承压。**1) 2021 上半年公司经营活动现金流净额 -0.71 亿元,同比减少 188.43%,主要为应付账款到期支付增加所致,收现比 95.88%维持良好态势;2) 投资活动现金流净额-2.39 亿元,同比减少 157.01%,主要为本期理财金额增加;3) 筹资活动现金流净额 1.14 亿元,同比增加 132.57%,主要为本期实施限制性股票激励。
- **环卫新能源十年五十倍成长, 制造及服务优势铸就环卫蓝海中新宇通。**公司依托集团制造能力&服务优势突出: 1) **制造端:** 底盘一体化&电池集采降成本,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。3) **电动化弹性最大:** 新能源装备收入占装备比过半居同业首位,电动化趋势下业绩弹性最大。
- **盈利预测:** 考虑公司凭借制造及服务优势享环卫电动化长期红利,环卫装备和环卫服务业绩有望高增,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%/25.1%/25.5%,EPS 为 0.67/0.84/1.06 元,对应 21/17/14 倍 PE,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

2.3. 2021 年新增生物质发电补贴 25 亿元总量扩大, 竞价初开明确央地分担投资要点

- **事件：**2021年8月19日，国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《2021年生物质发电项目建设工作方案》。
- **按开工时间新老划断分类管理，竞价规则体现效率优先。**申报2021年中央补贴的生物质发电项目分为**1) 非竞争配置项目：**2020/1/20至2020/12/31并网但未纳入2020年补贴范畴的项目，以及2020年底前开工且2021年底前并网项目。非竞争配置项目**按并网时间先后**依序纳入。**2) 竞争配置项目：**2021/1/1及以后新开工项目。竞争配置项目分农林生物质发电和沼气发电、垃圾焚烧发电两类分别竞争，**按补贴退坡幅度由高到低**排序纳入。其中农林生物质和垃圾焚烧发电申报电价需低于现行标杆上网电价，沼气发电低于各省现行上网电价，以**1厘/千瓦时**为最小报价单位。**竞价按低价纳入，有利于促进产业技术进步和成本下降。**
- **2021年新增生物质发电央补25亿元，其中竞价配置补贴资金5亿元后续逐年增加。**2020年中央新增生物质发电补贴资金额度15亿元，2021年新增中央补贴总额升至25亿元。其中，2021年**非竞争配置项目**补贴资金**20亿元**，**竞争配置项目**补贴资金**5亿元**（农林生物质及沼气发电竞争配置补贴**3亿元**，垃圾焚烧发电竞争配置补贴**2亿元**）。政策明确将逐年增加用于竞争配置的央补规模，鼓励非竞争项目参与竞争配置。
- **央地分担比例分区域确定，国补压力减轻存量补贴发放有望加速。**《方案》明确**2020年9月11日及以后**并网项目的补贴资金实行**央地分担**，**西部和东北/中部/东部地区**农林生物质发电和沼气发电项目中央支持比例分别为**80%/60%/40%**，垃圾焚烧发电项目中央支持比例分别为**60%/40%/20%**，后续中央分担部分将逐年调整并有序退出。央地分担减轻国补压力，有助于加快存量项目审核和补贴发放，加速现金流改善。
- **我们预计2021年中央补贴资金预计至少可覆盖7.7万吨/日垃圾焚烧项目。**根据环卫科技网，2019年开标的垃圾焚烧发电项目规模合计12.79万吨/日，2021年新增中央补贴资金至少可覆盖其中六成项目。**1) 非竞争配置：**2021年补贴资金20亿元，假设非竞争配置资金分配结构与竞争配置相同，我们预计2021年垃圾焚烧项目可获得非竞争配置补贴资金约8亿元，通过**非竞争获得补贴的垃圾焚烧处理规模约5.44万吨/日**。**2) 竞争配置：**2021年垃圾焚烧竞争配置补贴2亿元。假设补贴不退坡，中央分担按最大值60%，我们预计**通过竞价获得补贴的处理规模至少为2.27万吨/日**；假设补贴按**5%/10%/15%**的幅度退坡，我们预计通过竞争获得补贴的处理规模至少为2.47/2.72/3.02万吨/日。
- **竞价促商业模式C端理顺，碳中和价值增量现金流改善。**垃圾焚烧行业刚性扩张，结合政策要求&海外对标，我们预计至2025年复合增速近11%。国补退坡影响有限，截至2020年底主流上市公司筹建/已建在建比普遍不足3成，竞价促垃圾处理费调整，顺价至居民端支付难度小，垃圾处理费划至税务部门征收，商业模式C端

理顺；垃圾焚烧减碳效应显著，CCER 贡献 12% 利润弹性，企业有望通过碳交易降低补贴依赖度，现金流改善提振估值。

- **加强建设时限要求，逾期项目补贴递减。**《方案》要求非竞争配置项目均须在 2021 年底前并网，逾期未并网项目取消非竞争资格，后续可通过竞价纳入央补范围。纳入 2021 年中央补贴范围的竞争配置项目，须在 2023 年底前并网，每逾期一个季度，补贴降低 **0.03 元/千瓦时**。
- **投资建议：**竞价政策落地明确低价竞争和央地分担，关注项目投运进度中风险收益比较高以及运营效率高可冲减国补退坡影响的标的。重点推荐：**瀚蓝环境**；建议关注：**光大环境，伟明环保，三峰环境**。
- **风险提示：**政策推行时间和效果不及预期，项目进度低于预期

2.4. 英科再生 2021 年中报点评：量价齐升，扣非高增 232% 超预期

投资要点

- **事件：**2021 年上半年公司实现营业收入 9.04 亿元，同比增长 33.93%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 1.28%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 231.98%。
- **扣非同增 232% 至 1.13 亿元超招股书预期，期待销售旺季到来维持高增长态势。**2021 年上半年公司综合毛利率为 30.69%，同降 4.31pct。公司于招股说明书中披露预计 2021 年上半年实现归母净利润区间为 8000~10000 万元，扣非为 7700~9700 万元，本次中报归母/扣非均超出上述预计上限 13% 和 16%。2021 年上半年公司扣非高增长主要得益于在存量业务基础上积极开拓格栅板等建材增量市场，整体产品量价齐升。归母净利润增速低于扣非且毛利率下降主要系去年高毛利的一次性防护面罩非经常性业务的影响所致，期待下半年传统销售旺季来临，全年维持高速增长。
- **期间费用率同比下降 1.56pct 至 15.61%。**2021 年上半年公司销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.2pct、下降 0.82pct、下降 0.23pct、下降 0.54pct 至 4.39%、10.21%、4.52%、1.01%。
- **经营性现金流净额改善，现金回流良好。**1) 2021 年上半年公司经营活动现金流净额 1.43 亿元，同增 8.45%；2) 投资活动现金流净额-1.13 亿元，同减 76.85%；3) 筹资活动现金流净额-0.11 亿元，同增 91.49%。
- **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) 全球废塑料回收率约 35%，提升空间大。2) 禁废令驱动全球供应链改革，向东南亚市场转移。3) 再生塑料较原生塑料减碳 30%~80%。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:** 网点覆盖全球 400 余家, 境外塑料回收成本优势约 20%~60%。自研回收设备协同建立回收渠道。2) **再生端:** 再生 PS 粒子纯净度 99%可替代部分新料, 价格较新料粒子低 20-50%, 2020 年产能利用率不足 60%提升空间大。3) **利用端:** 制成品利润率较再生粒子**翻倍至 30%以上**, 再生粒子单位产出及自用比持续提升凸显技术优势。4) 回收设备、越南再生制品、PET 扩产在即增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 双碳目标下再生塑料空间广阔, 公司再生塑料先行者, 项目扩产在即有望迎来高增长, 我们维持公司 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 53/34/23 倍 PE, 维持“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

2.5. 高能环境 2021 年中报点评: 中报超预期, 资源化产能翻番高增趋势延续

投资要点

- **事件:** 2021 年上半年公司实现营业收入 33.71 亿元, 同比增长 28.53%; 归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 44.91%; 扣非归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 44.41%, 业绩增幅接近中报业绩预告上限, 超出我们预期; 加权平均 ROE 同比降低 0.38pct, 至 7.88%。
- **危废资源化战略重点营收大增 219%, 在手项目投运生活垃圾处理营收高增 196%。** 1) **危废资源化利用:** 2021 年上半年营收 11.00 亿元, 同比大增 219.34%, 毛利率同增 6.39pct 至 18.85%。资源化业务发展良好, 综合回收固危废数量和质量同比均有较大提升, 项目技改完成运营成本下降。其中, 阳新鹏富上半年营收同比增长 377%; 靖远高能营收同比增长 522%; 杭州新材料营收同比增长 247%。2) **生活垃圾处理:** 2021 年上半年营收 4.69 亿元, 同比大增 195.91%, 毛利率同比降低 1.99pct 至 41.05%。增长主要系投运项目增加, 公司同期新增投运项目 4 个, 已投运规模 8500 吨/日, 在手规模 10700 吨/日。
- **运营收入毛利大增 176%/193%, 运营毛利占比近 60%。** 2021 年上半年公司实现运营收入 17.24 亿元, 同增 175.86%, 运营收入占比达 52.43%, 较 2020 年全年提升 21.40pct; 实现运营毛利 4.71 亿元, 同增 193.01%, 运营毛利占比达 58.36%, 较

2020 年全年提升 **14.67pct**。随着项目持续投运&产能利用率提升，我们预计 2021 年全年运营利润占比将进一步提升。运营毛利率高于工程，**结构优化整体利润率抬升**。

- **加大资源化原材料采购，战略核心业务投入加大保障加速成长**。2021 年上半年公司经营活动现金流净额 0.99 亿元，同减 72.35%，主要是报告期购入较多和金额较大的固废危废资源化原材料，公司核心业务投入资源力度加大，充足优质原材料采购保障核心资源化业务加速成长。
- **危废产能再翻番延续高增趋势，“雨虹基因”再造危废资源化龙头**。2020 年公司在手危废处置规模 **53.599 万吨/年**，资源化占比达 **90%**。随重庆、贵州项目建成，2021 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。资源化依赖上游原料采购渠道与上中游精细化管理优势。**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**：公司中报各项业务发展趋势良好，核心业务危废资源化发展加速，我们维持 2021-2023 年归母净利润 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 21/16/13 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，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

2.6. 洪城环境 2021 年中报点评：污水运营大增，固废注入&长江大保护发展加速

投资要点

- **事件**：2021 年上半年公司实现营业收入 42.24 亿元，同比增长 52.14%；归母净利润 4.04 亿元，同比增长 23.8%；扣非归母净利润 3.86 亿元，同比增长 28.3%；加权平均 ROE 同比提高 0.61pct，至 7.25%。
- **公司扣非归母净利润同比增长 28.3%**。2021 年上半年公司实现营收 42.24 亿元，同增 52.14%；归母净利润 4.04 亿元，同增 23.8%；扣非归母净利润 3.86 亿元，同增 28.3%；毛利率 22.17%，同降 3.30pct，主要系工程毛利率下滑所致，公司聚焦优质运营业务，运营毛利率提升。
- **污水运营业务毛利大增，运营业务毛利率提升**。1) **供水业务**：2021 年上半年营收/毛利 **4.17 亿元/1.84 亿元**，同增 **13.90%/15.02%**，毛利率同增 0.43pct 至 44.23%，供水均价 2.42 元/吨，较 2020 年全年 2.40 元/吨基本持平，**供水价格稳定贡献稳健**

回报。2) 污水业务: 2021 年上半年营收/毛利 7.08 亿元/2.82 亿元, 同增 49.68%/53.11%, 毛利率同增 0.90pct 至 39.89%, 污水处理均价 1.66 元/吨, 较 2020 年上半年均价 1.11 元/吨, 同增 49.55%, 较 2020 年全年均价 1.38 元/吨, 增幅达 20.29%。污水处理项目经过过去几年提标改造已经逐步以一级 A 标准投运, 带动水价毛利率双升, 我们预计全年污水水价有望进一步抬升。3) 燃气业务: 2021 年上半年营收 12.77 亿元/2.38 亿元, 同增 28.02%/13.84%, 毛利率同降 2.32pct 至 18.60%。4) 给排水管道工程: 2021 年上半年营收 20.44 亿元/1.93 亿元, 同增 87.14%/51.00%, 毛利率同降 2.26pct 至 9.44%。

- **加权平均净资产收益率同增 0.61pct。** 2021 年上半年加权平均净资产收益率同增 0.61pct 至 7.25%。采用杜邦分析可得, 2021 年上半年销售净利率为 10.89%, 同降 2.6pct, 总资产周转率为 0.25 (次), 同比上升 0.03 (次), 权益乘数从 2020 年上半年的 2.53 上升至 2021 年上半年的 3.12。
- **优质固废注入打造综合公用平台, 战略合作三峡长江大保护发展加速。** 公司地区深耕环保资产覆盖江西全境, 已经形成涵盖供水、污水、天然气、固废四大业务的综合环保公用平台。此次重组注入集团优质固废资产, 交易作价合理优质, 项目自身质地优良, 实现上市公司业务拓展, 激发成长潜力。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。
- **盈利预测: 公司已形成涵盖污水、供水、燃气、固废四大板块的综合公用事业平台, 区域快速发展公司发展提速, 战略合作三峡打开长江大保护新空间。** 我们维持 2021-2023 年归母净利润 8.2/11.0/12.8 亿元, 考虑资产重组对总股本的影响, 对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.86/1.15/1.34 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 9/7/6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 政策风险、市场拓展风险、项目进展不达预期**

2.7. 玉禾田 2021 年中报点评: 剔除疫情补贴业绩稳健增长, 强化业务&区域布局

投资要点

- **事件:** 2021 年上半年公司实现营业收入 23.98 亿元, 同比增长 16.61%; 归母净利润 3.15 亿元, 同比减少 9.50%; 扣非归母净利润 3.07 亿元, 同比减少 10.60%; 加权平均 ROE 同比降低 6.84pct, 至 10.82%。
- **剔除 2020 年疫情补贴影响, 2021H1 公司业绩保持稳健增长。** 2021H1 公司综合毛

利率为 25.46%，同降 5.65pct。分业务来看，环卫板块营收 18.79 亿元，同增 16.68%，毛利率为 29.69%，同降 6.40pct；物业板块营收 5.18 亿元，同增 18.14%，毛利率为 10.38%，同降 2.28pct。2021 年上半年，疫情优惠已逐步全面取消，剔除新冠疫情政策优惠对营业利润的影响，公司经营情况保持惯有稳健的增长态势。

- **2021H1 环服新增订单总额 13.21 亿元，丰富业务布局&深化区域市场开发。**2021H1，公司环卫新签合同总额约 13.21 亿元，在手合同总额 350.08 亿元，待执行合同金额 253.30 亿元，公司成立“垃圾分类中心”并于 2021 年 4 月收购了主营垃圾分类的深圳宝泰鑫，丰富业务布局。宝泰鑫 2021 年 5-6 月新签订单 0.23 亿元，在手合同金额 0.98 亿元，待执行订单 0.50 亿元；公司物业清洁新签合同总额约 7.26 亿元，在手合同总金额 17.87 亿元，待执行合同金额 9.31 亿元。为优化市场布局，大力开拓优质市场资源，公司成立了“全国市场开发中心”，下设 15 个区域省级市场开发中心和集团市场管理部，并在全国范围各分子公司设立市场部，同时推出城市合伙人招募计划，加强区域开发增强业务韧性。
- **拟向 92 名激励对象授予 276.8 万股限制性股票，健全长效激励机制彰显发展信心。**公司拟向 92 名核心管理/技术人员授予 276.80 万股限制性股票，约占公司股本的 1.00%，授予价格为 23.81 元/股，考核目标为以公司 2020 年营业收入为基数，2021-2023 年营收增长率分别不低于 20%、40%、60%，即 2021-2023 年营收同比增速不低于 20%、17%、14%。
- **2021H1 公司经营性现金流净额同增 61.48%至 1.79 亿元。**2021H1 经营活动现金流净额 1.79 亿元，同增 61.48%；投资活动现金流净额-3.28 亿元，同增 19.2%；筹资活动现金流净额-0.85 亿元，同减 113.44%。
- **加权平均 ROE 领先同行 7.87pct，卓越管理能力助力业绩增长。**环卫行业迎标准化、机械化、管理优势促降本增效，城市管理物业化强化行业壁垒带动龙头份额提升。2020 年公司加权平均 ROE 为 28.98%，较同业高出 7.87pct。主要系：a) 精细化管理降本增效，2020 年环服毛利率 34.75%，领先同行 8.3pct。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct；b) 运营效率高，2020 年资产周转率 1.2，是同行均值的 1.45 倍。c) 人均贡献持续提升，2016-2020 年复合增速高达 21.29%，2020 年达 3.18 万元/人。公司凭卓越管理能力，预计领先优势持续助力业绩增长。
- **盈利预测：**我们维持 2021-2023 年净利润预测 6.86/8.15/9.02 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 2.48/2.95/3.26 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 15/12/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险

2.8. 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

2.9. 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

2.10. 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 (20210708)

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，我们预计公司 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

2.11. 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我们预计总量递减速度超海外，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，我们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 年我们预计基本履约，相关审批政策有望重启，我们预期近期供应稀缺价格向上。
- 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。重点推荐：【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

2.12. 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。
- 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。**重点推荐：【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

2.13. 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。

2.14. 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

2.15. 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

2.16. 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

2.17. 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—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, 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。

■ 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

2.18. 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。**我们预计垃圾焚烧运营规模已达 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，我们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。

3. 行业新闻

3.1. 关于印发《2021年生物质发电项目建设工作方案》的通知

2021年8月19日，国家发展改革委、财政部、国家能源局印发《2021年生物质发电项目建设工作方案》。《方案》指出，申报2021年中央补贴的生物质发电项目分为非竞争配置项目和竞争配置项目。2020年1月20日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入2020年补贴范围的项目及2020年底前开工且2021年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021年1月1日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。1）**资金安排**：2021年生物质发电中央补贴资金总额为25亿元，其中：用于安排非竞争配置项目的中央补贴资金20亿元；用于安排竞争配置项目的中央补贴资金5亿元（其中：安排农林生物质发电及沼气发电竞争配置项目补贴资金3亿元，安排垃圾焚烧发电竞争配置项目补贴资金2亿元）。2）**纳入规则**：非竞争配置项目按全部机组建成并网时间先后依序纳入，竞争配置项目分农林生物质发电和沼气发电、垃圾焚烧发电两类，分别按补贴退坡幅度由高到低依序纳入。农林生物质发电和垃圾焚烧发电项目申报电价须低于现行标杆上网电价；沼气发电项目申报电价须低于各省现行上网电价，以1厘/千瓦时为最小报价单位3）**央地分担**：2020年9月11日前全部机组并网项目的补贴资金全部由中央承担。2020年9月11日（含）以后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担，按东部、中部、西部和东北地区合理确定不同类型项目中央支持比例，地方通过多种渠道统筹解决分担资金。生物质发电补贴中央分担部分逐年调整并有序退出。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-08/19/content_5632087.htm

3.2. 全国碳排放权交易市场开市首月成交额 3.55 亿元

在国务院新闻办8月18日召开的新闻发布会上，生态环境部部长黄润秋表示，7月16日开市以来，全国碳市场排放配额累计成交量达到702万吨，累计成交额是3.55亿元。全国碳市场运行平稳，交易价格从首日开盘价的每吨48元上升到8月17日收盘价每吨51.76元。下一步，生态环境部将进一步完善制度体系，推动《碳排放权交易管理暂行条例》尽快出台，修订完善相关的配套制度和技术规范体系，完善温室气体自愿减排交易机制。同时，生态环境部将强化市场管理，加强碳排放数据的质量管理，强化相关制度的执行落实，加强对全国碳市场各个环节的监管，有效防范市场风险。

数据来源：http://news.cnr.cn/dj/20210818/t20210818_525569371.shtml

3.3. 发改委：关于“十四五”推进沿黄重点地区工业项目入园及严控高污染、高耗水、高耗能项目的通知

国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、水利部等四部门近日印发通知，明确“十四五”推进沿黄重点地区工业项目入园及严控高污染、高耗水、高耗能项目的有关事项。要求各地有关部门进一步提高思想认识，梳理规范相关工业园区，全面清理规范拟建工业项目，严控新上高污染、高耗水、高耗能项目，强化在建项目日常监管，加强已建成项目监管，稳妥推进园区外工业项目入园，及时做好工作总结和报告，加强工作指导和督促检查，推进黄河流域生态环境治理和高质量发展。

数据来源：

https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202108/t20210819_1294022.html?code=&state=123

3.4. 《浙江省生态环境监督执法正面清单管理办法》正式印发

2021年8月17日，浙江省生态环境厅出台了《浙江省生态环境监督执法正面清单管理办法》（以下简称《办法》），明确了工作职责，规定了正面清单企业的纳入、移除的条件及程序，提出了正面清单企业差异化监管措施。《办法》将于2021年10月1日正式实施。2021年7月，国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革着力培育和激发市场主体活力电视电话会议重点任务分工方案的通知》，把建立健全生态环境监督执法正面清单制度确定为打造法制化营商环境的一项重要措施。

数据来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/326923.html>

3.5. 上海市生态环境局公布《上海市生态环境保护“十四五”规划》

日前，上海市生态环境局公布《上海市生态环境保护“十四五”规划》，提出了生态环境质量、生态环境治理、绿色低碳发展等三大类20项指标。总体目标是到2025年，生态环境质量稳定向好，生态服务功能稳定恢复，节约资源和保护环境的空间格局、产业结构、生产方式、生活方式初步形成，生态环境治理体系和治理能力现代化初步实现。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210819/1170950.shtml>

3.6. 北京“十四五”高精尖产业规划发布，2025年节能环保产业实现营业收入破五千亿元

北京市政府印发《北京市“十四五”时期高精尖产业发展规划》，提出到2025年，北京高精尖产业增加值占地区生产总值比重将达到30%以上，万亿级产业集群数量4到5个，制造业增加值占地区生产总值13%左右、力争15%左右，软件和信息服务业营收3万亿元，新增规模以上先进制造业企业数量达到500个。规划披露，北京

将积极培育形成两个国际引领支柱产业、四个特色优势的“北京智造”产业、四个创新链接的“北京服务”产业以及一批未来前沿产业，构建“2441”高精尖产业体系，打造高精尖产业 2.0 升级版。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/326898.html>

3.7. 《吉林省强化危险废物监管和利用处置能力改革工作方案（征求意见稿）》

吉林省生态环境厅发布《吉林省强化危险废物监管和利用处置能力改革工作方案（征求意见稿）》，公开征求意见，目标到 2022 年底，危险废物监管体制机制进一步完善，建立安全监管与环境监管联动机制；危险废物非法转移倾倒案件高发态势得到有效遏制。基本补齐医疗废物、危险废物收集处理方面短板，县级以上城市建成区医疗废物无害化处置率达到 99%，省内危险废物处置能力能够满足本行政区域内的处置需求。到 2025 年底，建立健全源头严防、过程严管、后果严惩的危险废物监管体系。危险废物利用处置能力充分保障，技术和运营水平进一步提升。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210818/1170847.shtml>

3.8. 海南省发布关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境监管的通知

为进一步加强海南省高耗能、高排放（简称“两高”）建设项目生态环境监管工作，近日，海南省生态环境厅印发《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境监管的通知》，要求各市县通过强化环评、排污许可及监管执法，对“两高”项目实施源头严防、过程严管、后果严惩，坚决遏制“两高”项目盲目发展。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20210817/1170521.shtml>

3.9. 新疆明确“三线一单”生态环境分区管控要求 从四个维度提出七大片区管控重点

近日，《新疆维吾尔自治区七大片区“三线一单”生态环境分区管控要求（2021 年版）》（以下简称《管控要求》）正式发布，从空间布局约束、污染物排放管控、环境风险防控、资源利用效率等 4 个维度明确了管控要求，并针对各片区环境特征，有针对性提出七大片区的管控重点。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/dfnews/202108/t20210816_857845.shtml

3.10. 山东省：实施天然气供应能力提升 增强油气供应保障

8月19日，山东省人民政府发布《关于印发山东省能源发展“十四五”规划的通知》。根据《通知》，要求山东省实施天然气供应能力提升行动，加快沿海LNG接收站和天然气管网建设，补齐基础设施短板，提升天然气供应能力。到2025年，天然气综合保供能力达到400亿立方米以上，沿海LNG年接卸能力达到2500万吨/年左右，天然气主干管网里程达到8500公里，力争达到1万公里以上，沿海LNG接收站全部实现管道外输。

数据来源：<https://gas.in-en.com/html/gas-3625285.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	日期	公司	事件
公司中标	8.17	龙净环保	以福建龙净环保股份有限公司为牵头人的联合体预中标包钢股份动供总厂总排废水综合整治项目EPC总承包，中标价3.83亿。
担保	8.16	艾克兰	公司以融资性保函作为质押物为全资子公司Actblue(HK)International Limited提供不超过人民币1.65亿元或等值外币的担保额度。
	8.17	依米康	截至本公告披露日，公司为智能工程累计提供担保合计为4,000万元。
	8.17	京蓝科技	下属公司北方园林在华融海胜办理的融资尚有9,350万元本金余额未还，京蓝科技为北方园林提供担保。
	8.17	东方园林	公司为控股子公司南通九洲环保科技有限公司提供连带责任保证担保，向银行申请1,000万元的贷款。
	8.17	联泰环保	公司控股股东黄建勳先生为公司申请融资授信10,000万元提供连带责任保证。
	8.19	理工环科	公司为全资子公司北京尚洋东方和湖南碧蓝分别担保1亿元。
业绩年报	8.15	*ST科林	2021年1-6月公司营收1481万元，同比增长-17.8%；净利润-2862万元，同比增长-13.83%；扣非净利润-2810万元，同比增长-21.4%；EPS-0.1514元/股。
	8.16	卓越新能	2021年1-6月公司营收11.22亿元，同比增长32.97%；净利润1.06亿元，同比增长-27.54%；扣非净利润9857万元，同比增长-27.76%；EPS0.89元/股。
	8.16	华控赛格	2021年1-6月公司营收1.82亿元，同比增长118.26%；净利润-4492万元，同比增长10.71%；扣非净利润4734万元，同比增长9.56%；EPS-0.0446元/股。
	8.15	三峰环境	2021年1-6月公司营收30.98亿元，同比增长30.32%；净利润7.58亿元，同比增长124.19%；扣非净利润7.51亿元，同比增长126.85%；EPS0.45元/股。
	8.16	城发环境	2021年上半年，公司营业收入21.62亿，同比增长199.93%；归母净利润4.67亿，同比增长1353.38%；扣除非经常性损益净利润4.51亿，同比增长1412.39%；经营活动产生现金流量净额5.98亿，同比增长171.99%。

8.17	中金环境	2021年上半年,公司营业收入23.26亿,同比增长57.15%;归母净利润1.38亿,同比增长146.17%;扣除非经常性损益净利润1.48亿,同比增长164.59%;经营活动产生现金流量净额1.12亿,同比增加915.44%。
8.17	玉禾田	2021年上半年,公司营业收入23.98亿,同比增长16.61%;归母净利润3.15亿,同比减少9.5%;扣除非经常性损益净利润3.07亿,同比减少10.6%;经营活动产生现金流量净额1.79亿,同比增加61.48%。
8.17	旺能环境	2021年上半年,公司营业收入11.14亿,同比增长51.1%;归母净利润3.32亿,同比增长44.66%;扣除非经常性损益净利润3.27亿,同比增长44.87%;经营活动产生现金流量净额4.77亿,同比增加51.1%。
8.17	怡球资源	2021年上半年,公司营业收入39.51亿,同比增长64.23%;归母净利润4.26亿,同比增长322.78%;扣除非经常性损益净利润4.3亿,同比增长281.68%;经营活动产生现金流量净额1.88亿,同比减少57.28%。
8.17	隆华科技	2021年上半年,公司营业收入9.49亿,同比增长21.36%;归母净利润1.17亿,同比增长7.38%;扣除非经常性损益净利润1.14亿,同比增长41.05%;经营活动产生现金流量净额6696万,同比减少61.85%。
8.17	高能环境	2021年上半年,公司营业收入33.71亿,同比增长28.53%;归母净利润3.9亿,同比增长44.91%;扣除非经常性损益净利润3.81亿,同比增长44.41%;经营活动产生现金流量净额9865万,同比减少72.35%。
8.18	德林海	2021年上半年,公司营业收入1.74亿,同比增长32.87%;归母净利润3.83亿,同比减少15.41%;扣除非经常性损益净利润2.7亿,同比减少36.78%;经营活动产生现金流量净额1.26亿。
8.18	景津环保	2021年上半年公司营业收入为20.82亿元,同比增长54.95%;净利润为2.73亿元,同比增长64.45%;扣非净利润为2.65亿元,同比增长64.13%;基本每股收益为0.66元/股,同比增长60.98%。
8.19	英科再生	公司营业收入为9.04亿元,同比增长33.93%;净利润为1.13亿元,同比增长1.28%;扣非净利润为1.13亿元,同比增长231.98%;基本每股收益为1.14元/股,同比增长0.88%。
8.19	理工环科	公司营业收入为4.36亿元,同比增长20.49%;净利润为1.13亿元,同比增长5.52%;扣非净利润为1.08亿元,同比增长5.26%;基本每股收益为0.3元/股,同比增长3.45%。
8.19	侨银股份	公司营业收入为15.58亿元,同比增长7.41%;净利润为1.5亿元,同比下降19.37%;扣非净利润为1.51亿元,同比下降17.62%;基本每股收益为0.37元/股,同比下降19.57%。
8.19	力合科技	公司营业收入为4.01亿元,同比增长28.85%;净利润为1.26亿元,同比增长6.6%;扣非净利润为1.08亿元,同比下降3.2%;基本每股收益为0.53元/股,同比下降8.16%。
8.19	金海高科	公司营业收入为3.91亿元,同比增长13.78%;净利润为0.55亿元,同比增长3.7%;扣非净利润为0.53亿元,同比增长22.06%;基本每股收益为0.26元/股,同比增长4%。
8.19	万德斯	公司营业收入为4.58亿元,同比增长81.67%;净利润为0.47亿元,同比下降16.95%;扣非净利润为0.39亿元,同比增长75.82%;基本每股收益为0.56元/股,同比下降20%。

8.19	中材国际	公司营业收入为 118.97 亿元，同比增长 28.3%；净利润为 7 亿元，同比增长 26.76%；扣非净利润为 6.47 亿元，同比增长 34.37%；基本每股收益为 0.4 元/股，同比增长 25%。
8.19	东珠生态	公司营业收入为 12.77 亿元，同比增长 5.57%；净利润为 2.78 亿元，同比增长 11.79%；扣非净利润为 2.75 亿元，同比增长 12.77%；基本每股收益为 0.62 元/股，同比增长 10.71%。
8.19	佳华科技	公司营业收入为 2.95 亿元，同比增长 2.24%；净利润为 0.16 亿元，同比下降 76.28%；扣非净利润为 572 万元，同比下降 90.95%；基本每股收益为 0.21 元/股，同比增长 79.41%。
8.19	国中水务	公司营业收入为 1.65 亿元，同比增长 20.38%；净利润为 452 万元，同比下降 83.97%；扣非净利润为 -344 万元；基本每股收益为 0.0028 元/股，同比下降 84%。
8.19	东方环宇	公司营业收入为 5.08 亿元，同比增长 29.89%；净利润为 0.77 亿元，同比增长 32.67%；扣非净利润为 0.71 亿元，同比增长 29.47%；基本每股收益为 0.41 元/股，同比增长 13.89%。
8.19	中环环保	公司营业收入为 4.81 亿元，同比增长 41.63%；净利润为 0.83 亿元，同比增长 57.46%；扣非净利润为 0.8 亿元，同比增长 56.37%；基本每股收益为 0.2 元/股，同比增长 42.86%。
8.19	路德环境	公司营业收入为 1.48 亿元，同比增长 80.83%；净利润为 0.3 亿元，同比增长 942.14%；扣非净利润为 0.23 亿元，同比增长 771.75%；基本每股收益为 0.33 元/股，同比增长 725%。
8.19	日出东方	2021 年上半年，公司营业收入 18.51 亿，同比增长 29.96%；归母净利润 3481 万，同比增长 22.01%；扣除非经常性损益净利润 1084 万，同比减少 51.87%；经营活动产生现金流量净额 5573 万，同比减少 201.03%。
8.19	蓝焰控股	2021 年上半年，公司营业收入 8.82 亿，同比增长 24.62%；归母净利润 16.92 亿，同比减少 18.25%；扣除非经常性损益净利润 16.58 亿，同比减少 19.09%；经营活动产生现金流量净额 6877 万，同比减少 53.1%。
8.19	众合科技	2021 年上半年，公司营业收入 12.36 亿，同比减少 0.05%；归母净利润 6694 万，同比增长 185.5%；扣除非经常性损益净利润 5648 万，同比增长 163.07%；经营活动产生现金流量净额 5.77 亿，同比减少 21.82%。
8.19	力合科技	2021 年上半年，公司营业收入 4.01 亿，同比增长 28.85%；归母净利润 1.25 亿，同比增长 6.6%；扣除非经常性损益净利润 1.08 亿，同比增长 3.2%；经营活动产生现金流量净额 6433 万，同比减少 15.58%。
8.20	宏盛科技	营业收入 18.39 亿元，同比增加 29.28%。归母净利润 2.32 亿元，同比增加 28.95%。归母扣非净利润 1.59 亿元，同比增加 16.32%。
8.20	盈峰环境	营业收入 54.48 亿元，同比减少 3.06%。归母净利润 3.71 亿元，同比减少 29.49%。归母扣非净利润 4.35 亿元，同比减少 20.41%。
8.20	伟明环保	营业收入 20.90 亿元，同比增加 82.53%。归母净利润 7.77 亿元，同比增加 55.00%。归母扣非净利润 7.40 亿元，同比增加 52.17%。
8.20	复洁环保	营业收入 1.22 亿元，同比减少 19.22%。归母净利润 1.80 亿元，同比减少 34.07%。归母扣非净利润 1.34 亿元，同比减少 48.51%。
8.20	雪浪环境	营业收入 8.52 亿元，同增加 70.73%。归母净利润 0.51 亿元，同比增加 4407.07%。归母扣非净利润 0.47 亿元，同比增加 595.24%。

	8.20	盾安环境	营业收入 50.36 亿元，同比增加 55.30%。归母净利润 2.59 亿元，同比增加 331.66%。归母扣非净利润 2.36 亿元，同比增加 16402.36%。
	8.20	天壕环境	营业收入 7.45 亿元，同比增加 1.05%。归母净利润 0.39 亿元，同比增加 4.90%。归母扣非净利润 0.16 亿元，同比减少 54.92%。
	8.20	德创环保	营业收入 3.44 亿元，同比增加 100.47%。归母净利润 307.26 万元。归母扣非净利润 40.59 万元。
	8.20	建工修复	营业收入 4.42 亿元，同比增加 17.29%。归母净利润 0.29 亿元，同比减少 3.09%。归母扣非净利润 0.20 亿元，同比减少 28.26%。
	8.20	现代投资	营业收入 85.56 亿元，同比增加 51.37%。归母净利润 4.66 亿元，同比增加 210.49%。归母扣非净利润 4.56 亿元，同比增加 313.95%。
股权质押	8.16	岳阳林纸	公司为全资子公司湖南森海碳汇增加 2021 年度银行授信计划额度 2 亿元整，为该银行授信额度中的 7900 万元提供保证担保。
	8.16	聚光科技	控股股东睿洋科技质押股份 787 万股，占其所持比例 8.25%，占公司总股本比例 1.74%。
	8.17	新奥股份	新奥燃气股东新奥控股持有 430,737,451 股公司股票，占公司总股本 15.14%。新奥控股本次解除质押股数为 158,000,000 股。截至本公告披露日，新奥控股累计质押 61,400,000 股公司股票，占其持有公司股份总数的 14.25%。
	8.18	中再资环	本次解除质押 1680 万股，占其所持股份比例 16.91%，占公司总股本比例 0.91%。
	8.18	新奥股份	本次质押 2600 万股，占其所持股份比例 6.04%，占公司总股本比例 1.21%。截至本公告披露日，新奥控股累计质押 8740 万股公司股票，占其持有公司股份总数的 20.29%，占公司总股本的 3.07%。
	8.18	百川股份	股东郑铁江本次解除质押 1354 万股，占其所持股份比例 11.01%，占公司总股本比例 2.39%。截至公告披露日，郑铁江、王亚娟夫妇累计解除质押 6025 万股，占其所持股份比例 46%，占公司总股本比例 10.65%。
	8.19	润邦股份	南通威望本次解除质押 4271 万股，占其所持股份比例 14.61%，占公司总股本比例 4.53%。截至公告披露日，南通威望累计解除质押 1.34 亿股，占其所持股份比例 45.92%，占公司总股本比例 14.24%。
框架协议	8.16	首华燃气	公司与永和县能源投资有限公司、苏州瑞亚碳中和科技有限责任公司及山西炜晔能源发展有限公司共同投资设立合资公司，推进建设碳汇资产平台项目，项目总投资预计在 1750 万元，项目的一期工程的投资额为 350 万元。
	8.19	格林美	公司与孚能科技（赣州）股份有限公司于近日签署了《关于建设废旧动力电池及电池废料绿色处理产业链的战略合作框架协议》
投资	8.16	重庆水务	出资 3900 万元与郸城投资、中州水务及河南水利二局共同成立项目公司，项目公司注册资本 1 亿元，重庆水务持股 39%，项目公司从事自来水生产与供应、现制现售饮用水、智能水务系统开发等服务。
	8.16	重庆水务	出资 890 万元与中建三局、安宁农投共同组建项目公司，项目公司注册资本 1000 万元，重庆水务持股 89%，项目公司经营范围包括自来水生产和供应、水资源的开发利用及相关技术服务、城市市政管道设施建筑等。
	8.19	宝馨科技	公司拟在安徽省蚌埠市蚌山区投资建设智能制造产业园，并成立全资子公司作为项目实施主体，加快新能源产业发展。

利润分配	8.16	新奥股份	以 28.45 亿股为基数，10 派 1.9（含税），合计发放现金红利 5.40 亿元。剩余未分配利润滚存至下一年度。本次利润分配不进行资本公积转增股本和送红股。
	8.16	亿利洁能	以方案实施前的公司总股本 27.39 亿股为基数，每股派发现金红利 0.057 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.3 股，共计派发现金红利 1.56 亿元，转增 8.21 亿股，本次分配后总股本为 35.61 亿股。
调整发行	8.17	中持股份	公司 2020 年度非公开发行 A 股股票的发行价格由 9.14 元/股调整为 9.07 元/股，发行数量由 52,609,700 股调整为 53,015,728 股。
募投资金变更	8.18	景津环保	公司决定终止实施“压滤机制造技术自动化改造项目”，并将该项目结余募集资金 1.25 亿元投入到“环保专用高性能过滤材料产业化项目”的生产建设。
股份增持	8.18	洪城环境	公司拟以大宗交易的方式受让水富君成持有的全部公司股份，共计 3051 万股，约占公司当前已发行总股本的 3.2182%。
	8.18	创业环保	宁波百思乐斯和宁电投资拟以集中竞价的方式增持公司 H 股股份 1429.6 万股，公司总股本的 1.002%。本次权益变动后，宁波百思乐斯、宁电投资和绿能投资合计持有公司 1.16 亿股，占公司总股本 8.113%。
股份减持	8.18	深圳燃气	新希望集团拟通过竞价交易方式减持合计不超过 20,243,655 股，即不超过公司总股本的 0.70%。南方希望拟通过竞价交易方式减持合计不超过 37,290,945 股，即不超过公司总股本的 1.30%。
股权激励	8.19	众合科技	众合科技激励计划限制性股票(定增部分)授予数量 1,310.5981 万股，授予价格 3.11 元/股，占授予前上市公司总股本的比例 2.41%。
	8.20	盈峰环境	二期股票期权激励计划行权价格由 9.15 元/股调整为 9.03 元/股。三期股票期权激励计划行权价格将由 6.34 元/股调整为 6.22 元/股。
	8.20	中国燃气	根据股份奖励计划购买股份，已购买股份 108,000 股，每股股份平均 22.85 港元。
回购股票	8.20	宏盛科技	回购并注销限制性股票 250,000 股，回购价格为 6.94 元/股。回购注销完成后，公司总股本将由 539,373,371 股变更为 539,123,371 股。
	8.17	高能环境	调整后，此次限制性股票的回购价格由授予价格 8.51 元/股调整为 6.49 元/股，回购数量由 18.00 万股调整为 23.40 万股。回购注销完成后，公司的注册资本由 1,057,128,851 元减少为 1,056,894,851 元，公司的股份总数由 1,057,128,851 股减少为 1,056,894,851 股。
股东权益变动	8.20	兴蓉环境	本次权益变动后，三峡资本及长江环保集团合计持有公司无限售流通股 447,932,772 股，占公司总股本的 15%。其中三峡资本持有公司无限售流通股 356,891,180 股，占公司总股本的 11.95%，长江环保集团持有公司无限售流通股 91,041,592 股，占公司总股本的 3.05%。
大宗交易	8.20	伟明环保	以 12.04 元的价格成交 16.73 万股，成交金额 201.43 万元。
其他	8.20	盈峰环境	盈峰环境全资子公司宁波盈峰融资租赁有限公司拟与公司参股公司佛山盈通电工材料有限公司及其子公司、广东天枢新能源科技有限公司及其子公司发生融资保理业务，本次融资保理业务的额度分别不超过 3 亿元、7 亿元。
	8.20	碧水源	公司下调“20 碧水 G1”（债券代码：149235.SZ）本期债券存续期后一年的票面利率 5 基点，即“20 碧水 G1”债券存续期第 2 年的票面利率为 5.35%

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
8/23 (周一)	新奥能源	董事会召开
	北控水务集团	董事会召开
	亿利洁能	股东大会召开
	嘉化能源	股东大会召开
	海峡环保	股东大会召开
	亿利洁能	股权登记日
	中材节能	披露半年报
	理工环科	股东大会召开
8/24 (周二)	创元科技	披露半年报
	中电环保	披露半年报
	润邦股份	披露半年报
	高能环境	半年度业绩说明会
8/25 (周三)	碧水源	股东大会召开
	渤海股份	股东大会召开
8/26 (周四)	东珠生态	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>

