

环保工程及服务行业周报

2021年09月20日

生态保护补偿制度改革意见出台，“十四五”鼓励再生塑料同极化利用 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

zhaomn@dwzq.com.cn

- **重点推荐：**英科再生，百川畅银，高能环境，洪城环境，光大环境，瀚蓝环境，碧桂园服务，宇通重工，龙马环卫，中再资环
- **建议关注：**天奇股份，三峰环境，绿城服务，中国天楹，海螺创业
- **中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》。**《意见》提出了目标：到2025年，与经济社会发展状况相适应的生态保护补偿制度基本完备，到2035年，适应新时代生态文明建设要求的生态保护补偿制度基本定型，并强调完善分类补偿制度、健全综合补偿制度、发挥市场机制作用从而加快推进多元化补偿。
- **“十四五”塑料污染治理行动方案明确责任主体，鼓励废塑料同级化、高附加值利用。**十四五行动方案明确积极推动塑料生产和使用源头减量、加快推进塑料废弃物规范回收、清运、利用和处置、加大塑料废弃物再生利用、大力开展重点区域塑料垃圾清理整治等。我们认为本次方案特点在于1) 将各任务职责分工细化到各部门，压实地方、部门和企业责任；2) 强化废弃塑料再生利用，明确鼓励废塑料同级化、高附加值利用，从而打开废弃塑料再生资源化的广阔市场空间。3) 提出需要科学稳妥推广塑料替代产品，全生物降解塑料或为可持续发展重要手段，应用标准仍处于探讨阶段。
- **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**【宇通重工】、【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：政策点评：循环经济法公开征求修订意见，关注再生资源循环利用；政策点评：鼓励废塑料同级化、高附加值利用，再生塑料蓬勃发展正当时。**
- **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：发改委就循环经济促进法修订征求意见，再生资源行业迎发展机遇》2021-09-12
- 2、《环保工程及服务行业周报：农业农村部提出农村固废防治资源化目标，生态环境部推进工业示范园区双碳目标》2021-09-05
- 3、《环保工程及服务行业周报：新能源汽车动力电池梯次利用管理办法印发，新一批环保督察启动强调双碳目标研究部署》2021-08-29

内容目录

1. 行情回顾 (2021/9/13-2021/9/17)	4
1.1. 板块表现.....	4
1.2. 股票表现.....	4
2. 最新研究	5
2.1. 鼓励废塑料同级化、高附加值利用，再生塑料蓬勃发展正当时.....	6
2.2. 循环经济法公开征求修订意见，关注再生资源循环利用.....	7
2.3. 光大环境深度：垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估	9
2.4. 百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大.....	10
2.5. 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	11
2.6. 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	12
2.7. 鉴他山之石，全国碳市场展望及减碳成本测算.....	13
2.8. 各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算.....	14
2.9. 宏观专题报告：富国基金首创水务 REIT 投资分析报告.....	15
2.10. 碳如何核算？IPCC 方法学与 MRV 体系.....	16
2.11. 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	17
2.12. 环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰.....	19
2.13. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估.....	20
2.14. 高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头.....	22
3. 行业新闻	23
3.1. 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》 ...	23
3.2. 国家发展改革委、生态环境部关于印发“十四五”塑料污染治理行动方案的通知	23
3.3. 国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	24
3.4. 生态环境部印发《规划环境影响评价技术导则 产业园区》	24
3.5. 生态环境部：指导地方做好“十四五”时期“无废城市”建设工作	24
3.6. 生态环境部发布关于征求《重点区域 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》意见的函.....	25
3.7. 《四川省城镇生活污水处理厂污泥处理处置技术指引（试行）》印发.....	25
3.8. 云南《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》发布.....	25
3.9. 天津瞄准碳达峰碳中和加快绿色发展.....	26
3.10. 内蒙古印发《“两高”违规项目整改“清零”行动方案》	26
4. 公司公告	27
5. 下周大事提醒	31
6. 风险提示	31

图表目录

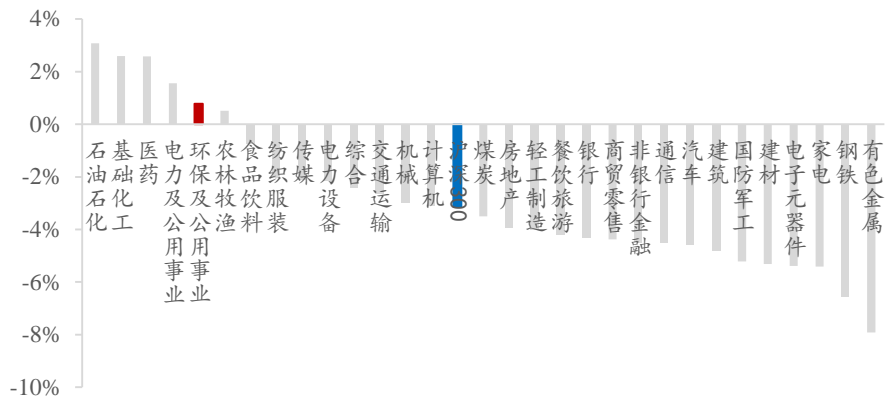
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的	5
表 1: 公司公告	27
表 2: 下周大事提醒	31

1. 行情回顾（2021/9/13-2021/9/17）

1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 0.78%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 2.41%，深圳成指下跌 2.79%，创业板指下跌 1.2%，沪深 300 指数下跌 3.14%，中信环保及公用事业指数上涨 0.78%。

图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较

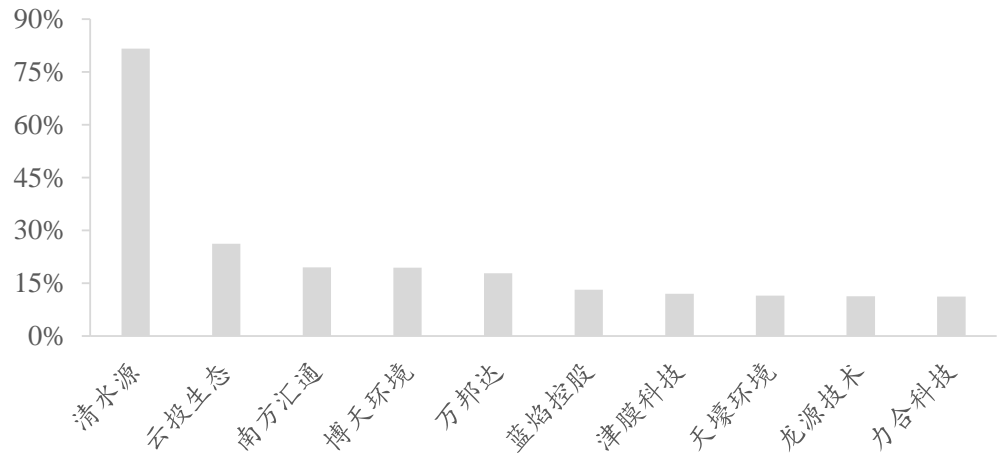


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：清水源 81.62%，云投生态 26.18%，南方汇通 19.48%，博天环境 19.39%，万邦达 17.8%，蓝焰控股 13.14%，津膜科技 11.97%，天壕环境 11.45%，龙源技术 11.32%，力合科技 11.16%。

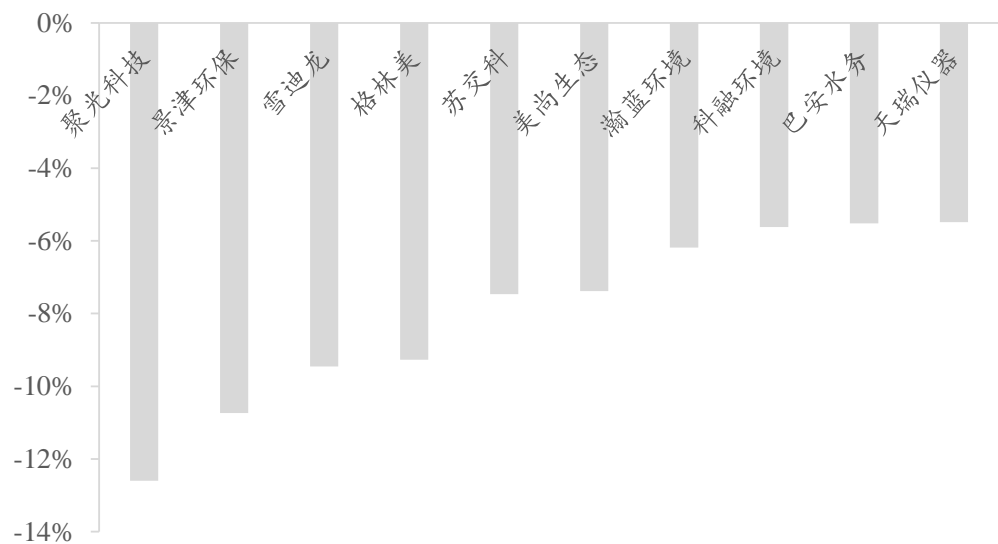
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



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-12.6%, 景津环保-10.74%, 雪迪龙-9.46%, 格林美-9.27%, 苏交科-7.47%, 美尚生态-7.38%, 瀚蓝环境-6.18%, 科融环境-5.62%, 巴安水务-5.52%, 天瑞仪器-5.48%。

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. 鼓励废塑料同级化、高附加值利用，再生塑料蓬勃发展正当时

投资要点

- **事件：**9月15日，国家发展改革委、生态环境部关于印发“十四五”塑料污染治理行动方案的通知。
- **“十四五”塑料污染治理行动方案印发，强调塑料源头减量、规范收运处置体系、明确责任主体。**本次行动方案主要有以下任务：**1）积极推动塑料生产和使用源头减量**，包括推行塑料制品绿色设计，持续推进**一次性塑料制品使用减量**，落实国家有关**禁止、限制销售和使用部分塑料制品**，科学推广塑料替代产品，加强**可降解塑料制品研究及生物降解塑料应用标准**等；**2）加快推进塑料废弃物规范回收、清运、利用和处置**，建立完善农村塑料废弃物收运处置体系。加大**塑料废弃物再生利用**，提升塑料垃圾**无害化处置水平**；**3）大力开展重点区域塑料垃圾清理整治**，加强江河湖海、旅游景区、农村塑料垃圾清理整治。本次行动方案将各任务职责分工细化到各部门，**压实地方、部门和企业责任**，完善塑料污染全链条治理体系。
- **强化废弃塑料再生利用，明确鼓励废塑料同级化、高附加值利用。**2020年1月，发改委、生态环境部发布的《关于进一步加强塑料污染治理的意见》中曾提出推动塑料废弃物资源化利用，提升资源化利用水平。本次行动方案中在以上基础上进一步提出支持塑料废弃物再生利用项目建设，加强塑料废弃物再生利用企业的环境监管和整治力度，完善再生塑料有关标准，加快推广应用废塑料再生利用先进适用技术装备，**鼓励塑料废弃物同级化、高附加值利用**。对标海外可以发现，欧盟、美国等地区已出台相关法规明确以PET为主要成分的一次性饮料容器中需添加**再生塑料的最低使用比例**和对应实现年限，我们认为未来实现这类“瓶到瓶”的同级化、高附加值利用需求将快速扩张，从而打开废弃塑料再生资源化的广阔市场空间。
- **全生物降解塑料或为可持续发展重要手段，应用标准仍处于探讨阶段。**《关于进一步加强塑料污染治理的意见》曾提出推广使用可降解购物袋、包装膜（袋）等替代产品，而本次行动方案中提出需要**科学稳妥推广塑料替代产品**，明确要充分考虑可降解塑料制品的**全生命周期资源环境影响**，开展不同类型可降解塑料降解机理及影响研究，**科学评估可降解塑料的环境安全性和可控性**，出台生物降解塑料标准，**规范应用领域、降解条件和处置方式**，防止产能盲目扩张。从海外视角来看，欧盟一次性塑料指令指出针对海洋环境禁止氧化降解型塑料，生物降解塑料仍被看作一次性塑料产品，考虑生

物降解塑料规模化应用品种尚未能充分证明短时间内可以降解，其在海洋环境中生物降解性能需要进一步评估。我们认为未来全生物降解塑料仍或成为塑料可持续发展的重要手段，但目前应用场景、降解手段和评价标准仍处于研究阶段，行业有望在政策监管下有序发展。

- **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) 2019年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。重点推荐：**【英科再生】**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；建议关注：**【三联虹普】**再生聚酯解决方案先行者，Lyocell纤维贡献新增长。
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

2.2. 循环经济法公开征求修订意见，关注再生资源循环利用

- **事件：**近日，国家发展改革委发布关于向社会公开征集《中华人民共和国循环经济促进法》修订意见和建议的公告。
- **循环经济促进法启动公开征集修订意见，固废、水资源等再生循环利用强化法律保障。**国家发改委组织开展《中华人民共和国循环经济促进法》修订研究工作，本次修改意见提纲提到需要重点规范 1) 生产者责任延伸制度、全生命周期管理、绿色供应链管理；2) 废旧物资特别是废弃电子信息产品、动力电池、风机叶片、光伏组件、汽车及零部件、废塑料、废旧纺织品等回收体系建设。3) 资源再生循环利用、再制造及再生原料和再制造产品推广使用；4) 水资源循环利用；5) 垃圾分类与生活垃圾、厨余垃圾、餐厨废弃物、建筑废弃物、园林废弃物、城市污泥资源化利用。本次修订工作将加速生产者责任制度完善，推动固废、水资源等再生循环利用领域强化法律保障，理顺回收、再制造、再利用产业链，释放再生资源广阔的市场空间。
- **双碳目标下循环经济迎峥嵘，政策频出势在必行。**2021年7月《“十四五”循环经济发展规划》印发，明确至2025年主要资源产出率比2020年提高约20%，单位GDP能源消耗、用水量比2020年分别降低13.5%、16%左右，大宗固废综合利用率达60%，废纸利用量达6000万吨，废钢利用量达3.2亿吨，资源循环利用产业产值达5万亿元。

《规划》明确 11 项重点工程与行动，包括城市废旧物资循环利用体系建设工程、废电产品回收利用提质行动、塑料污染全链条治理专项行动、废旧动力电池循环利用行动等。同年 8 月《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法》出台，明确鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力蓄电池生产及报废机动车回收拆解等企业协议合作，加强信息渠道共享。

- 我们认为双碳目标决策部署下，再生资源具备显著减碳价值，成为市场空间广阔且尚未完全挖掘的蓝海赛道，建议关注危废、垃圾焚烧、再生塑料、动力电池回收、稀土回收、水资源化、废电拆解等细分领域。
- 危废资源化优质 ToB 赛道，类制造业属性成就大行业大公司。重点推荐【高能环境】运营占比提升，雨虹基因造资源化龙头。2021H1 资源化业务收入同比高增 219%，盈利能力大幅提升，技改完成降本增效验证优势。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。行业刚性增长，国补退坡及竞价政策落地消除行业不确定性，商业模式理顺&现金流改善，CCER 贡献 12%价值增量。重点推荐：【光大环境】龙头现金流&盈利能力改善估值修复；【瀚蓝环境】优秀整合能力助力份额扩张；建议关注：【三峰环境】、【伟明环保】。
- 再生塑料减碳 50%，回收利用率提升打开蓝海市场。重点推荐：【英科再生】全产业链联动&全球布局，公司为再生 PS 细分领域先行者，横向切入 PET 等其他品类塑料，储备产能丰富助力高成长。
- 动力电池退役高峰来临，电池回收迎长周期高景气。全球电动化&储能加持给予电池行业高景气，政策就位&经济性突出，电池回收再生蓄势待发。建议关注：【天奇股份】深耕汽车产业链，拓展电池回收迎高增。
- 稀土开采施行保护性总量控制，下游需求快速增长加速稀土资源回收利用率提升。建议关注：【华宏科技】稀土再生资源龙头，成长加速。
- 政策&市场双轮驱动，水深度处理及污水资源化方兴未艾。建议关注：【金科环境】。
- 新政扶持废电拆解，行业壁垒保障龙头稳定成长。废电拆解挂钩消费属性市场空间广阔，资质、渠道、资金三重壁垒巩固龙头地位。重点推荐：【中再资环】新政扶持强化行业壁垒，再生资源龙头规模/份额提升。

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。

2.3. 光大环境深度：垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估

投资要点

- **全球垃圾焚烧龙头，打造全方位环境综合治理服务商。**公司作为央企深耕环保产业 20 余年，现已形成光大环境、光大绿色环保、光大水务三大上市平台，业务涵盖环保能源、绿色环保、环保水务、装备制造、生态治理、光大照明、环境规划及绿色科创等八大板块，是我国最大的环保企业和全球最大的垃圾发电投资运营商，累计总投资超 1460 亿元，2011-2020 年营收复合增速 31%，**现金流持续改善。**
- **垃圾焚烧行业刚性扩容，商业模式理顺&现金流改善&减碳价值增量。**据相关政策及统计数据，我们认为 1) 行业刚性扩容十四五复合增速 11%，2019 年垃圾焚烧 CR10 60%，格局趋稳。2) 国补新政落地明确新老划断及低价优先，退坡影响有限，垃圾处理费上涨可轻松弥补，顺价至 C 端人均支付难度较低，助力理顺生产者付费模式，且存量补贴有望加速发放改善现金流；3) 行业资本开支下降，2020 年新增垃圾焚烧项目资本开支同比减少 30%，自由现金流改善在即。4) 垃圾焚烧减碳效应显著，CCER 贡献 12% 利润弹性，有望增厚业绩且降低补贴依赖度。
- **资源&资金优势助力先发布局，规模&运营效率&风险收益比全面领先。**公司作为垃圾焚烧龙头实现大规模高盈利，得益于 1) 央企背景政企资源协同，先发布局发达区域奠定高盈利基础；2) 多元化低成本融资支撑项目快速扩张，2021/04 光大绿色环保发行 5.89 亿元的国补 ABN。我们从在手规模、运营效率及风险收益比三大指标解读公司精细化管理运营优势，1) 2021H1 在手垃圾焚烧规模 14.47 万吨/日居全球首位，环保能源已建、在建、筹建垃圾焚烧规模分别为 10.01、2.72、0.71 万吨/日。2) 2021H1 吨发 466 度居上市公司首位，且吨上网自 2015 年 272 度升至 2021H1 333 度，逐年稳步上升，高吨发可有效抵消退坡部分，新项目具备成本竞争优势。3) 风险收益比最高，存量项目有望率先调价。按在建筹建已建比，公司风险收益比领先行业，政策风险控制良好且公司部分存量项目即将到期，有望率先进行处理费调价引领行业。
- **环保版图全面布局多点开花，协同效应明显步入高质量运营期。**1) 绿色环保：危废处置产能储备丰富贡献新增长，生物质能&垃圾焚烧协同效应显著提升盈利能力；2) 光大水务：区域布局陆续扩张，水务工程落地及水价上涨启动促水务板块稳健增长。公司致力于产业链横纵拓展打造环境综合治理商，项目建设高峰期将过，高质量运营时代已经到来。
- **盈利预测与投资评级：**固废&水务行业刚性增长，公司有望以较强的综合运营管理、资金、资源优势实现强者恒强稳固龙头地位。随着在手项目的陆续投运，公司建设收入趋势放缓，运营收入占比提升带来盈利能力持续增强，自由现金流将显著转好，有望迎来估值的强力修复。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 78.02/79.05/81.14 亿港元，同比 29.7%/1.3%/2.6%，EPS 分别为 1.27/1.29/1.32 港元，

对应 5/5/4 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**项目进展不及预期，政策风险，财务风险，行业竞争加剧

2.4. 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

2.5. 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

2.6. 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，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

2.7. 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：【宇通重工】、【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

2.8. 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。**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：【宇通重工】、【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

2.9. 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。

2.10. 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】、【宇通重工】、【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

2.11. 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

2.12. 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

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；**宇通重工：**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

2.13. 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, 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】、【宇通重工】、【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

2.14. 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. 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》

为进一步深化生态保护补偿制度改革，加快生态文明制度体系建设，提出目标：**到 2025 年，与经济社会发展状况相适应的生态保护补偿制度基本完备。**以生态保护成本为主要依据的分类补偿制度日益健全，以提升公共服务保障能力为基本取向的综合补偿制度不断完善，以受益者付费原则为基础的市场化、多元化补偿格局初步形成，全社会参与生态保护的积极性显著增强，生态保护者和受益者良性互动的局面基本形成，**到 2035 年，适应新时代生态文明建设要求的生态保护补偿制度基本定型。**并提出如下意见：**1) 聚焦重要生态环境要素，完善分类补偿制度。**健全以生态环境要素为实施对象的分类补偿制度，综合考虑生态保护地区经济社会发展状况、生态保护成效等因素确定补偿水平，对不同要素的生态保护成本予以适度补偿。**2) 围绕国家生态安全重点，健全综合补偿制度。**坚持生态保护补偿力度与财政能力相匹配、与推进基本公共服务均等化相衔接，按照生态空间功能，实施纵横结合的综合补偿制度，促进生态受益地区与保护地区利益共享。**3) 发挥市场机制作用，加快推进多元化补偿。**合理界定生态环境权利，按照受益者付费的原则，通过市场化、多元化方式，促进生态保护者利益得到有效补偿，激发全社会参与生态保护的积极性。**4) 完善相关领域配套措施，增强改革协同。**加快相关领域制度建设和体制机制改革，为深化生态保护补偿制度改革提供更加可靠的法治保障、政策支持和技术支撑。**5) 树牢生态保护责任意识，强化激励约束。**健全生态保护考评体系，加强考评结果运用，严格生态环境损害责任追究，推动各方落实主体责任，切实履行各自义务。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/2021-09/12/content_5636905.htm

3.2. 国家发展改革委、生态环境部关于印发“十四五”塑料污染治理行动方案的通知

《通知》提出主要目标：到 2025 年，塑料污染治理机制运行更加有效，地方、部门和企业责任有效落实，塑料制品生产、流通、消费、回收利用、末端处置全链条治理成效更加显著，白色污染得到有效遏制。**1) 在源头减量方面，**商品零售、电子商务、外卖、快递、住宿等重点领域不合理使用一次性塑料制品的现象大幅减少，电商快件基本实现

不再二次包装，可循环快递包装应用规模达到 1000 万个。2) 在回收处置方面，地级及以上城市因地制宜基本建立生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统，塑料废弃物收集转运效率大幅提高；全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到 80 万吨/日左右，塑料垃圾直接填埋量大幅减少；农膜回收率达到 85%，全国地膜残留量实现零增长。3) 在垃圾清理方面，重点水域、重点旅游景区、农村地区的历史遗留露天塑料垃圾基本清零。塑料垃圾向自然环境泄漏现象得到有效控制。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-09/16/content_5637606.htm

3.3. 国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》

《方案》指出：到 2025 年，能耗双控制度更加健全，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。到 2030 年，能耗双控制度进一步完善，能耗强度继续大幅下降，能源消费总量得到合理控制，能源结构更加优化。到 2035 年，能源资源优化配置、全面节约制度更加成熟和定型，有力支撑碳排放达峰后稳中有降目标实现。其中，根据各省(自治区、直辖市)可再生能源电力消纳和绿色电力证书交易等情况，对超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重的地区，超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-09/17/content_5637960.htm

3.4. 生态环境部印发《规划环境影响评价技术导则 产业园区》

《规划环评导则 产业园区》修订将区域“三线一单”、减污降碳协同推进、规划和项目环评联动以及“放管服”改革要求等转化为技术要求，为实现园区绿色高质量发展提供了技术方法指引。导则以区域环境质量改善为核心目标，新增环境风险评价防控技术要求，深化环境污染防治技术和污染集中治理要求，细化园区基础设施环境可行性论证和优化调整要求；同时，聚焦减污降碳协同增效，新增资源节约与碳减排要求，全面增强了导则的科学性、可操作性和指导性。导则的发布实施为产业园区的规划编制机关开展规划环评工作提供了有力指导，对保障规划实施与区域生态环境目标、管理要求动态衔接，推进产业园区绿色高质量发展具有积极的作用。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202109/t20210914_940350.shtml

3.5. 生态环境部：指导地方做好“十四五”时期“无废城市”建设工作

日前，生态环境部发布了关于公开征求《“十四五”时期深入推进“无废城市”建

设工作方案（征求意见稿）和《“无废城市”建设指标体系（2021年版）（征求意见稿）》意见的通知。全文如下：为深入打好污染防治攻坚战，推动形成绿色发展方式和生活方式，加强固体废物系统治理，持续推进固体废物源头减量和资源化利用，最大限度减少填埋量，有效防范生态环境风险，指导地方做好“十四五”时期“无废城市”建设工作，我部会同相关部门组织编制了《“十四五”时期深入推进“无废城市”建设工作方案（征求意见稿）》和《“无废城市”建设指标体系（2021年版）（征求意见稿）》，现公开征求意见。

数据来源：

http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202109/t20210916_948195.html

3.6. 生态环境部发布关于征求《重点区域2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》意见的函

日前，生态环境部办公厅发布了关于征求《重点区域2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》意见的函。此次方案总体要求中，为考虑各地秋冬季大气环境状况和区域传输影响，重点区域秋冬季攻坚范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上，增加河北北部，山西北部，山东东、南部，河南南部部分城市。

数据来源：

http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202109/t20210916_948233.html

3.7. 《四川省城镇生活污水处理厂污泥处理处置技术指引（试行）》印发

四川省住房和城乡建设厅发布了关于印发《四川省城镇生活污水处理厂污泥处理处置技术指引（试行）》的通知，本技术指引适用于污泥的产生、储存、处理、运输及最终处置的管理和技术选择，以增强污泥处理处置管理决策的科学性。本技术指引从污泥处理处置规划和建设、污泥处置方式技术路线、污泥处理单元技术路线、污泥运输和储存、污泥处理处置安全运行与监管、污泥处理处置保障措施等方面进行详细介绍。

数据来源：

<http://jst.sc.gov.cn/scjst/c101428/2021/9/9/f445a480ec4d4c48b7b2613bdd2bb822.shtml>

3.8. 云南《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》发布

云南省节能工作领导小组办公室发布《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》，

提出加强重点行业管控：1) 钢铁行业：在确保完成 2021 年粗钢产量压减目标任务的基础上,调整全省钢铁企业生产时序,2021 年 9 月份排产产量调整(调整比例不得低于月度考核目标任务的 30%)至 11—12 月生产。2) 水泥行业：严格落实《工业和信息化部生态环境部关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》(工信部联原 2020]201 号)、云南省市场监管局等六部门《关于做好水泥产品质量提升工作进一步规范水泥市场秩序的通知》(云市监办发〔202126 号)有关要求,推动水泥行业错峰生产。2021 年 9 月份水泥产量在 8 月份产量基础上压减 80%以上,10—12 月全部水泥企业错峰生产时间不少于 40 天。3) 黄磷行业：加强黄磷行业生产管控,确保 2021 年 9—12 月黄磷生产线月均产量不得超过 2021 年 8 月份产量的 10%(即削减 90%产量)。4) 绿色铝行业：持续做好绿色铝行业生产管控,确保绿色铝企业 9 12 月份月均产量不高于 8 月份产量。5) 工业硅行业：加强工业硅行业生产管控,确保工业硅企业 9 12 月份月均产量不高于 8 月产量的 10%(即削减 90%产量)。6) 煤电行业：在电网安全运行需要的前提下,优化降低煤电开机时间。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/327816.html>

3.9. 天津瞄准碳达峰碳中和加快绿色发展

天津率先启动碳达峰、碳中和立法工作,将基本管理制度和绿色转型、降碳增汇、科技创新等政策措施以法规形式予以明确,印发《天津市“双碳”工作关键目标指标和重点任务措施清单(第一批)》。同时,培养壮大绿色低碳循环经济产业,加速制造业高端化、智能化、绿色化发展。持续优化交通运输结构与运输组织体系,构建绿色低碳综合交通运输体系,推广绿色低碳运输工具,优先使用新能源汽车。发挥科技支撑引领作用,开展低碳零碳负碳和储能新材料、新技术、新装备攻关,组织实施 10 项重大科技专项。依托北疆电厂、华能 IGCC 及大港油田、渤海油田试点推动碳捕集、利用与封存技术(CCUS)发展,在滨海新区开展陆地与近海区域的废弃油气藏、盐水层封存试点。在碳排放权交易方面,天津是国家 7 个碳排放权交易试点之一,碳交易履约率连续多年保持 100%。近年来,天津市不断完善交易体系和管理制度,创新实施碳配额有偿竞价机制,实现碳交易价格稳中有升。今年上半年,天津市配额总成交量达 856 万吨,配额总成交金额达 2.53 亿元,均位列全国第二。

数据来源：http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202109/t20210914_939681.shtml

3.10. 内蒙古印发《“两高”违规项目整改“清零”行动方案》

《方案》指出,整改“清零”任务聚焦“两高”违规项目,以煤电、石化、化工、煤化工、钢铁、焦化、建材、有色等行业设计能耗(等价值)1 万吨标准煤及以上的在建和已建成违规项目为重点。《方案》提出,到 2021 年底违规“两高”项目全部依法依规完成整改、停止运行或彻底中止,符合要求的项目从严补办节能审查、环评审批等相

关手续，力争实现整改“清零”，“两高”项目盲目发展势头得到有效遏制。

数据来源：http://fgw.nmg.gov.cn/xxgk/zxzx/fgdt/202109/t20210916_1884738.html

4. 公司公告

表 1：公司公告

类型	日期	公司	事件
终止股权激励	9.13	理工环科	第二期员工持股计划来源的回购股票在 2021 年 9 月 5 日满三年应当转让或注销，因员工持股计划资金来源、个人细化考核指标等方案和细节的相关沟通事项，无法在规定时间内完成，公司决定终止第二期员工持股计划。
中报	9.16	碧桂园服务	实现收入约人民币 115.60 亿元，较 2020 年同期增加 84.3%。净利润约为人民币 22.26 亿元，较 2020 年同期增长 66.7%。
增资	9.17	江南水务	公司拟以自有资金向江阴清源管网工程有限公司增资人民币 3 亿元，再认缴注册资本人民币 2000 万元，共计人民币 3.2 亿元。本次增资完成后，江阴清源管网工程有限公司注册资本由原人民币 5000 万元增加至人民币 3.5 亿元。
项目中标	9.13	盈峰环境	全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司中标大良街道生活垃圾分类服务项目（B 区），中标总额 8,432.56 万元，项目年限为 3 年。
	9.13	理工环科	全资子公司北京尚洋东方环境科技有限公司中标中国环境监测总站国家地表水水质自动监测站运行维护服务项目的包 19 和包 20：包 19 中标金额为 1215 万元，服务时间为 1 年；包 20 中标金额为 1208 万元，服务时间为 1 年。
	9.14	蒙草生态	公司、中国地质矿业集团有限公司、北矿城生态科技集团有限公司为欧洲投资银行贷款内蒙古通辽市科尔沁沙地综合治理项目乡土树种混交林建设工程 2 包联合中标人，中标合同金额 14.61 亿元。本标段生态林的总面积为 6.10 万公顷，建设期为 5 年。
	9.15	节能铁汉	包括公司在内的投标联合体（公司为牵头人）已经列为姚安县洋派水库提质增效工程 EPC 项目的第一中标候选人，建设内容为完成姚安县洋派水库提质增效工程 EPC 项目施工图设计及施工工作，项目估算投资约 2.98 亿元。
限售股上市	9.13	东湖高新	本次限售股上市流通数量为 1962 万股，流通日期为 2021 年 9 月 22 日。
投资	9.14	雪浪环境	公司拟以自有或自筹资金投资建设固废资源化利用项目，项目年处理固体废物 12 万吨（湿基），其中 8 万吨（湿基）危险废物，4 万吨一般固体废物。拟投资金额预计约为 30,000 万元。
	9.15	金海高科	公司拟与公司董事长、总经理丁伊可女士共同参与设立投资基金嘉兴厚扬载芯投资合伙企业（有限合伙），该投资基金计划募集总规模为 1.1 亿元人民币，其中公司认缴 2000 万元，丁伊可女士认缴 500 万元，分别持有 18.18%、4.55% 的份额，构成关联交易（金额为 2000 万元），不构成重大资产重组。
停牌	9.14	联泰环保	权益分派公告前一交易日（2021 年 9 月 22 日）至权益分派股权登记日间，联泰转债转股将连续停牌。
提供担保	9.13	碧水源	公司为吉林碧水源向招商银行股份有限公司哈尔滨分行申请的金额不超过人民币 1.96 亿元的固定资产贷款业务提供不超过人民币 1.37 亿元的连带责任保

			证担保，业务期限为 10 年，保证期间为主合同下被担保债务履行期届满之日起 3 年。
	9.13	美晨生态	为控股子公司华以农业提供担保额度合计不超过 3000 万元的融资担保事项，有效期至公司下一年度股东大会通过新的担保计划之日止。
	9.13	京蓝科技	公司董事会决议，全资子公司京蓝环境建设（北京）有限公司在北京创飞商业保理有限公司办理的 1.2 亿元融资即将到期，现拟办理续贷，期限不超过 1 年，公司为其担保；下属公司京蓝沐禾节水装备有限公司在创飞保理办理的 400 万元融资即将到期，现拟办理续贷，期限不超过 1 年，公司为其担保；下属公司沐禾威县农业供水有限公司在创飞保理办理的 230 万元融资即将到期，现拟办理续贷，期限不超过 1 年，公司为其担保。
	9.15	节能铁汉	公司向相关银行及非银金融机构申请额度不超过人民币 200 亿元的综合授信，公司全资子公司“铁汉环保”同意为公司申请的授信额度提供连带责任。
	9.17	泰达股份	根据经营发展需要，天津泰达股份有限公司的二级子公司南京泰新工程建设有限公司向中国农业银行股份有限公司南京六合支行申请融资 1000 万元，期限一年，由公司提供连带责任保证，并由公司的二级子公司南京泰基房地产开发有限公司以不动产提供抵押担保。
收购	9.16	东江环保	以现金方式收购郴州雄风环保科技有限公司 70% 股权，进入稀贵金属回收领域，今日完成工商变更。
	9.17	东江环保	公司以现金方式收购北京瀚丰联合科技有限公司持有的郴州雄风环保科技有限公司 70% 股权，收购价格为 4.29 亿元。目前，交易方已共同组织完成了对雄风环保《股权转让协议》约定下的交接工作并签订了相关交接确认文件，已完成相关工商变更和公司章程的备案登记手续，并收到了永兴县市场监督管理局换发的《营业执照》。
权益分派	9.14	嘉化能源	以公司总股本 14.33 亿股，扣除已回购的股份 0.31 亿股，即 14.02 亿股为基数，向全体股东 10 派 2.50，共计派发现金红利 3.5 亿元。股权登记日为 9 月 23 日，除权日为 9 月 24 日。
框架协议	9.17	格林美	公司于 2021 年 9 月 17 日召开第五届董事会第三十五次会议审议通过了《关于与荆门市政府签署建设新能源材料循环经济低碳产业示范园区以及新能源材料、工业固体废物综合处理等项目的投资合作协议的议案》，同意公司与荆门市政府签署《关于建设新能源材料循环经济低碳产业示范园区以及新能源材料、工业固体废物综合处理等项目的投资合作协议》，公司将在荆门新增投资 28 亿元，以循环经济模式新建 8 万吨新一代超高镍前驱体材料以及配套的镍钴原料体系、5 万吨磷酸铁锂正极材料、10 万吨磷酸铁前驱体材料、1.5 万吨高纯碳酸锂与 2 万吨高纯硫酸锰晶体与固体废物综合处置中心，新增产值 150 亿元以上。
解除质押	9.13	伟明环保	公司大股东之一致行动人王素勤女士本次解质股份 1878 万股，本次股份解质后，王素勤女士无质押股份。大股东一致行动人王素勤女士、章锦福先生合计持有公司股份 6830 万股，占总股本 5.44%。本次股份解质后上述股东累计质押股份 645 万股，占其所持公司股份总数的 9.44%，占公司总股本 0.51%。
	9.13	长青集团	公司控股股东、实际控制人何启强先生本次解除质押股数 1073 万股，占其所持股份 5.61%，占公司总股本 1.45%。

	9.14	宝馨科技	股东朱永福本次解除质押 1662.1028 万股，占其所持股份 42.62%，占公司总股本 3%。本次解除冻结 1242.4728 万股，占其所持股份 31.86%，占公司总股本 2.24%。
	9.15	宝馨科技	公司股东朱永福先生将所持有本公司的部分股份办理了解除质押手续，本次解除质押股份 1242.5 万股，占其所持股份 31.68%，占公司总股本 2.24%。
回售债券	9.13	格林美	公司回售 16 格林 G1（深交所）、16 格林绿色债（银行间）数量 450 万张，回售价格 100 元/张，回售金额 4.7 亿元（含回售部分利息）。
回购注销	9.14	先河环保	公司将回购的部分股份 566 万股由用于员工持股计划变更为依法注销减少公司注册资本，注销完成后公司总股本由 5.51 亿股变更为 5.45 亿股，注册资本由人民币 5.51 亿元变更为 5.45 亿元。
	9.15	龙源技术	公司决定对三名激励对象（因个人原因离职）所持已获授但尚未解除限售的 18 万股限制性股票进行回购注销，回购注销完成后，公司股份总额将由 52258 万股减少至 52240 万股。
股权转让	9.17	天瑞仪器	刘召贵先生与牧鑫天泽汇 4 号签订了《补充协议》，约定由刘召贵先生将其持有的 2800 万股（占公司总股本的 5.63%）公司无限售流通股以 4.32 元/股的价格转让给牧鑫天泽汇 4 号，转让价款合计人民币 1.21 亿元。
股权激励	9.13	再升科技	本员工持股计划的股票来源为公司回购专用证券账户回购的股份，股份总数不超过 112 万股，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 5 人，股票价格为 6.98 元/股，为公司回购股票均价的 50%，本期员工持股计划实施后，公司全部有效的员工持股计划累计不超过公司股本总额的 10%。
	9.13	高能环境	股票期权拟行权数量：共计 912 万份：其中首次授予股票期权第三个行权期符合行权条件期权数量 646 万份，预留授予股票期权第二个行权期符合行权条件期权数量 266 万份。首次授予股票期权中，本次满足条件的 161 名激励对象实际行权可行权数量占获受股票期权数量的比例最高为 30%，对应可行权数量为 645.61 万份；预留授予股票期权中，本次满足条件的 112 名激励对象实际行权可行权数量占获受股票期权数量的比例最高为 50%，对应可行权数量为 266.41 万份。
	9.17	日出东方	限制性股票授予日为 2021 年 9 月 16 日，公司以 2.22 元/股的授予价格授予 497 名激励对象 2290 万股。
股份注销	9.13	理工环科	公司拟对第一期回购剩余库存股 1217 万股的用途进行调整，调整前用于实施股权激励计划，调整后用于注销减少注册资本。本次调整回购股份用途后，公司拟注销第一期回购股份剩余库存股 1217 万股（占公司总股本 3.07%），以减少公司注册资本，同时授权公司管理层办理注销的相关手续。
股份质押	9.13	科达制造	截至 2021.9.13，梁桐灿先生持有公司股份 4.04 亿股，占公司总股本的比例为 21.39%，为公司第一大股东。本次部分股份质押后，梁桐灿先生累计质押股份 2.12 亿股，占其所持公司股份数的 52.50%，占公司总股本的 11.23%。
	9.16	新奥股份	股东新奥控股本次质押 2486 万股，累计质押 1.12 亿股，占其所持股份总数的 26.06%，占公司总股本 3.94%。
	9.17	新奥股份	本次股份质押对象为股东新奥控股投资股份有限公司，质押股份数 5800 万股，占其所持股份比例 13.47%，占公司总股本比例 2.04%，质押起始日为 2021 年 9 月 16 日，质押到期日至 2023 年 9 月 15 日，质权人为广发证券股份有限公司，质押用途为补充流动资金。
股份解冻	9.17	亿利洁能	此次解冻股份 13.08 亿股，占所持比例 74.73%，占总股本比例 36.73%。
股份回购	9.16	中国燃气	最高价 22.3HKD，最低价 21.8HKD，回购 110.8 万股，共计 2439.78HKD。

股东减持	9.17	格林美	公司控股股东深圳市汇丰源投资有限公司及一致行动人丰城市鑫源兴新材料有限公司、实际控制人许开华先生和王敏女士计划通过集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份不超过 7062 万股，不超过其所持有公司股份占公司股份总数 1.48% 的股份。
	9.17	艾可蓝	1) 安徽艾可蓝环保股份有限公司股东广发信德投资管理有限公司持有公司 171 万股股份（占公司总股本的 2.14%），计划自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价、大宗交易、协议转让等方式减持公司股份不超过 171 万股（占公司总股本的 2.14%）；2) 公司持股 5% 以上股东、董事朱庆先生持有公司 1107 万股股份（占公司总股本的 13.83%），计划自本公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内通过集中竞价方式减持公司股份不超过 80 万股（占公司总股本的 1.00%）。
	9.17	三峰环境	中信环境拟于本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持不超过 3357 万股，即不超过公司股份总数的 2%。
	9.17	宝馨科技	公司持股 5% 以上股东朱永福以大宗交易方式减持 600 万股，以集中竞价方式减持 1000 股，共占总股本 1.08%。
	9.17	京蓝科技	公司持股 5% 以上股东乌力吉拟通过集中竞价或大宗交易方式，减持 1445 万股，占公司总股本 1.41%。
更名	9.17	南方汇通	公司名称将于 2021 年 9 月 22 日变更为沃顿科技股份有限公司，证券简称沃顿科技，证券代码不变。
非公开发行	9.17	苏交科	公司拟以发行价格 8.09 元/股（除权除息后）向珠江实业集团发行 2.91 亿股，募集资金总额为 23.58 亿元，扣除不含税发行费用后募集资金净额为人民币 23.36 亿元。本次发行后，公司控股股东将由符冠华、王军华变更为珠江实业集团，实际控制人将由符冠华、王军华变更为广州市国资委。
	9.17	中再资环	本次发行计划募集资金总额不超过 9.48 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资：1) 山东中绿资源再生有限公司废弃电器电子产品资源化综合利用项目（一期）（项目总投资 4 亿元，拟投入募集资金 2.96 亿元）；2) 唐山中再生资源开发有限公司废弃电器电子产品拆解设备升级改造及非机动车回收拆解项目（项目总投资 2.22 亿元，拟投入募集资金 2.04 亿元）；3) 浙江蓝天废旧家电回收处理有限公司新增年处理 100 万台废旧家电处理能力 & 智能化改造项目（项目总投资 1.02 亿元，拟投入募集资金 7943 万元）；4) 仓储物流自动化智能化技术改造项目（项目总投资 8445 万元，拟投入募集资金 8445 万元）；5) 补充流动资金（拟投入募集资金 2.84 亿元）。
	9.14	富春环保	本次非公开发行股票数量不低于 1.77 亿股（含本数），且不超过本次发行前公司总股本的 30%，价格为 4.96 元/股，募集资金总额不超过 8.8 亿，募集资金净额拟投资于常安纺织科技园热电联产二期项目及偿还银行贷款。
发行股票	9.13	博世科	本次向特定对象发行股票的种类为 A 股，每股面值人民币 1.00 元，发行股票的数量为 9916 万股，不超过本次向特定对象发行前公司总股本的 30%，广州环投集团认购本次向特定对象发行的全部股份，募集资金总额为人民币 9.29 亿元，扣除发行费用后全部用于偿还银行借款。
大宗交易	9.13	润邦股份	以 6.19 元的价格成交 480 万股，成交总金额 2971.2 万元。
	9.15	润邦股份	以 6.42 元的价格成交 500 万股，占总股本 0.53%，成交额 3210 万元。
	9.15	华测检测	以 30.05 元的价格成交 125 万股，占总股本 0.07%，成交额 3756 万元。
	9.15	龙净环保	以 9.14 元的价格成交 365.84 万股，占总股本 0.34%，成交额 3343 万元。
	9.16	龙马环卫	以 26.62 元的价格成交 26.62 万股，成交金额 359.57 万元。

9.16	宝馨科技	以 4.68 元的价格成交 600 万股，成交金额 2808.00 万元。
9.17	伟明环保	以 24.30 元的价格成交 137.3 万股，占总股本 0.1093%，成交额为 3336 万元。
9.17	雪浪环境	以 8.22 元的价格成交 117.0 万股，占总股本 0.3512%，成交额为 961.7 万元。
9.17	龙净环保	以 8.84 元的价格成交 292.7 万股，占总股本 0.2738%，成交额为 2587 万元。
9.17	理工环科	以 10.50 元的价格成交 180.0 万股，占总股本 0.4538%，成交额为 1890 万元。
9.17	华测检测	以 29.45 元的价格成交 135.0 万股，占总股本 0.0807%，成交额为 3976 万元。

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
9/22 (周三)	清水源	连续停牌
	怡球资源	限售股上市流通
	东湖高新	定向增发机构配售股份上市流通
	路德环境	限售股上市流通
	南方汇通	证券简称变更
	大千生态	股东大会召开
9/23 (周四)	苏文科	非公开发行股份上市
	嘉化能源	股权登记日
	东湖高新	股东大会召开
9/24 (周五)	嘉化能源	除权除息日
	高能环境	股东大会召开
	节能铁汉	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>

