

## 环保工程及服务行业周报

2021年11月28日

# “十四五”甲烷行动在计，聚焦煤炭开采/固废/污水/农业/石油天然气五大领域 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：**天奇股份，高能环境，英科再生，百川畅银，宇通重工，光大环境，瀚蓝环境，洪城环境，碧桂园服务，龙马环卫，中再资环
- **建议关注：**仕净科技，伟明环保，绿色动力，三峰环境，绿城服务，中国天楹，海螺创业
- **“十四五”甲烷行动在计，废弃物甲烷回收利用成为控排方案重点。**生态环境部11月例行新闻发布会指出“十四五”期间，开展中国控制甲烷排放行动有五大举措：**1）开展甲烷排放控制研究。**研究制定煤炭开采、农业、城市固体废弃物、污水处理、石油天然气等领域甲烷减排措施，促进甲烷回收利用和减排技术的发展；**2）出台中国甲烷排放控制行动方案。**建立甲烷减排政策、技术和标准体系，加强废弃物等领域甲烷排放控制和回收利用，支持甲烷减排项目参与温室气体自愿减排交易，利用市场机制鼓励企业开展甲烷减排；**3）加强甲烷排放的监测、核算、报告和核查体系建设；4）鼓励先行先试；5）加强国际合作。**
- **国管局等四部门印发公共机构绿色低碳引领行动方案，加快能源利用绿色低碳转型成为首要举措。**国管局等四部门印发《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》指出到2025年，全国公共机构年度能源消费总量控制在**1.89亿吨**标准煤以内，碳排放总量控制在**4亿吨**以内。针对绿色低碳发展目标提出首要举措为**加快能源利用绿色低碳转型**，要求着力推进终端用能电气化、大力推广太阳能光伏光热项目（新建建筑屋顶面积覆盖率**50%**）、严格控制煤炭消费、持续推广新能源汽车。
- **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，总量控制和MSR机制为碳价平衡关键，我国碳市场发展与欧盟相似，已具备**总量控制**与**市场调控机制**雏形，目前交易规模、覆盖行业提升空间大，碳价远低于海外，双碳目标时间紧任务重，总量收紧驱动**碳价长期上行**，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，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**。
- **中美合作框架及双碳行动部署下，关注清洁能源、循环经济、甲烷减排。**  
**1）深化清洁能源：【光伏治理】**光伏景气度向上，制程污染治理设备需求释放；建议关注**仕净科技**；**【环卫电动化】**环卫新能源助力碳达峰，宇通份额提升&盈利领先验证优势；建议关注**宇通重工**；**【垃圾焚烧】**垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估，重点推荐**光大环境**；优秀整合能力助力份额扩张，大固废综合产业园降本增效扩张可期；重点推荐：**瀚蓝环境**；建议关注**伟明环保、绿色动力、三峰环境**。**2）循环经济**  
**发展：【危废资源化】**资源化优质ToB赛道，复制雨虹优势再造资源化龙头，重点推荐**高能环境**；**【电池再生】**动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场，重点推荐**天奇股份**；**【再生塑料】**再生塑料稀缺龙头，全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海，重点推荐**英科再生**；建议关注**海螺系水泥窑协同处置固废龙头海螺创业**；**3）增加甲烷减排目标：【甲烷利用】**垃圾填埋气主要由甲烷组成，公司为填埋气发电龙头份额**20%**，碳减排利润弹性大，重点推荐**百川畅银**；有机废弃物产沼利用先锋，重点推荐**维尔利**。**【水务重估】**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**；全国性供水龙头，直饮水再造中国水务，建议关注**中国水务**。
- **最新研究：碳中和逻辑演进：**从电力向高能耗非电全面铺开，重点关注节能&资源化。
- **风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《环保工程及服务行业周报：中美聚焦十年强化气候行动，确立甲烷减排新主线》2021-11-14
- 2、《环保工程及服务行业周报：国煤电机组改造升级，国家级经开区“双碳”先行先试》2021-11-7
- 3、《环保工程及服务行业周报：工信部推进动力电池回收利用，城乡建设注重绿色发展》2021-10-24

## 内容目录

1. 行情回顾（2021/11/22-2021/11/26）	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 股票表现	4
2. 最新研究	5
2.1. 碳中和逻辑演进：从电力向高能耗非电全面铺开，重点关注节能&资源化	6
2.2. 资源化赣浙苏连中三元，延伸资源化深度+区域品类扩张	7
2.3. 中美聚焦十年强化气候行动，确立甲烷减排新主线	8
2.4. 碳中和顶层设计落实，关注清洁能源&再生资源	10
2.5. 碳达峰行动方案出台，细化能源、交通、循环目标	11
2.6. 碳战略视角关注生态资产价值重估	13
2.7. 天奇股份深度：动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场	15
2.8. 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	16
2.9. 百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大	17
2.10. 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	18
2.11. 各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算	19
2.12. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估	20
2.13. 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. “十四五”甲烷行动在计，废弃物甲烷回收利用成为控排方案重点	23
3.2. 国家发展改革委 财政部 生态环境部印发《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》	23
3.3. 央行发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》	23
3.4. 生态环境部公布《关于进一步加强重金属污染防控的意见（征求意见稿）》	24
3.5. 《上海市排水“十四五”规划》发布	24
3.6. 山西省生态环境厅印发《关于进一步加强焦化行业污染防治系统化治理精细化管理的通知》	24
3.7. 江西省政府印发《江西省绿色矿山管理办法（试行）》	25
3.8. 河北省政府印发《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划的通知》	25
3.9. 辽宁省政府印发《辽宁省加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系任务措施》	25
3.10. 湖北省政府印发《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》	26
4. 公司公告	27
5. 下周大事提醒	29
6. 风险提示	29

## 图表目录

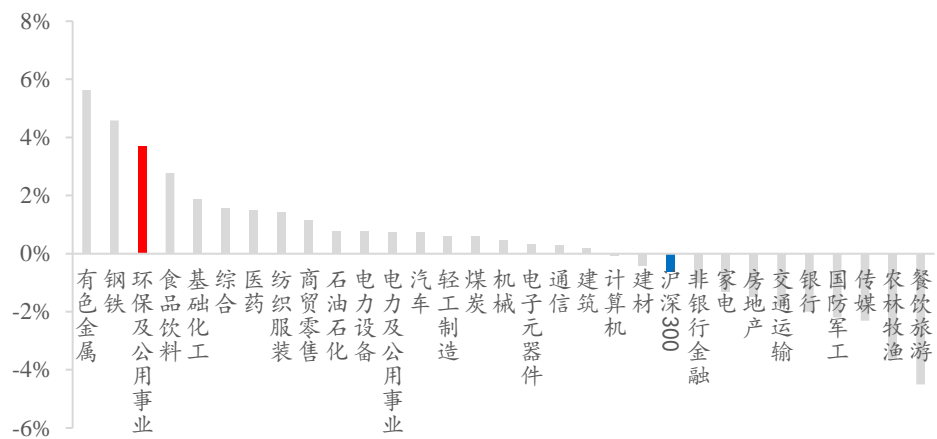
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较 .....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的 .....	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的 .....	5
表 1: 公司公告 .....	27
表 2: 下周大事提醒 .....	29

## 1. 行情回顾（2021/11/22-2021/11/26）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 3.71%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 0.1%，深圳成指上涨 0.17%，创业板指上涨 1.46%，沪深 300 指数下跌 0.61%，中信环保及公用事业指数上涨 3.71%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

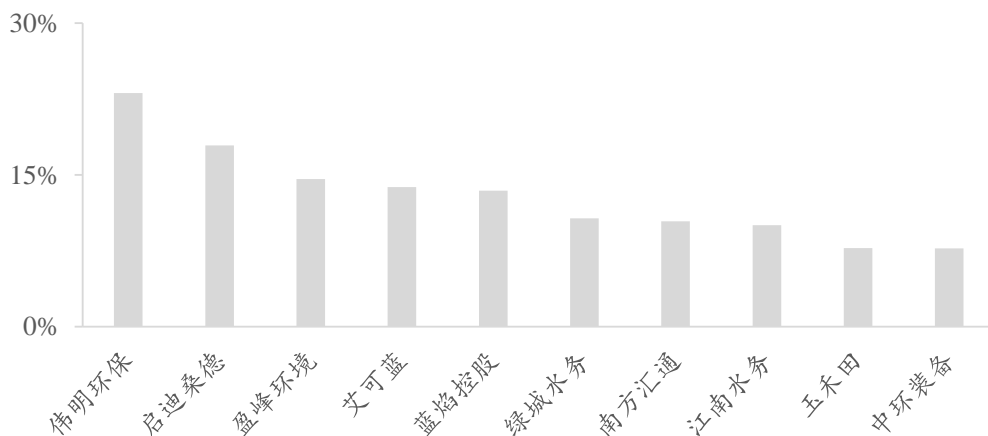


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：伟明环保 23.09%，启迪桑德 17.9%，盈峰环境 14.6%，艾可蓝 13.79%，蓝焰控股 13.46%，绿城水务 10.71%，南方汇通 10.41%，江南水务 10.02%，玉禾田 7.76%，中环装备 7.74%。

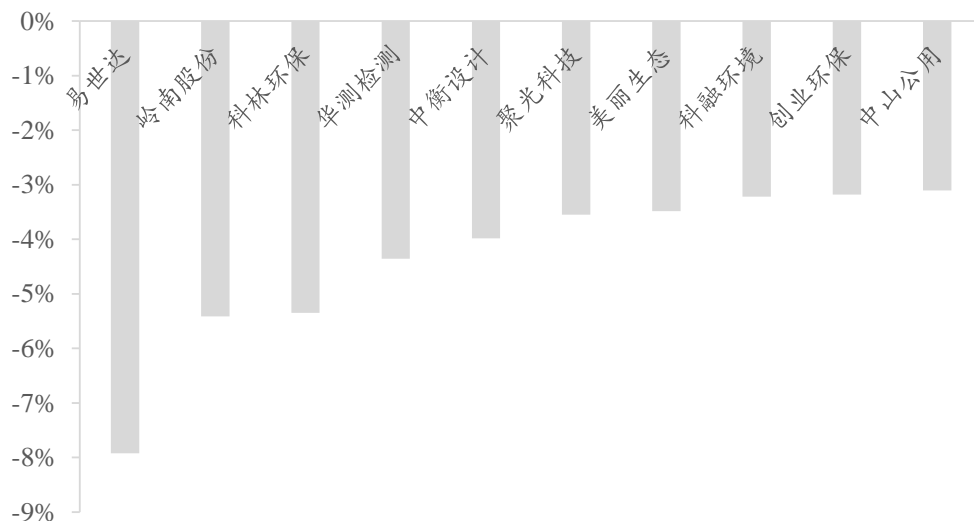
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为: 易世达-7.92%, 岭南股份-5.41%, 科林环保-5.35%, 华测检测-4.35%, 中衡设计-3.98%, 聚光科技-3.55%, 美丽生态-3.48%, 科融环境-3.22%, 创业环保-3.18%, 中山公用-3.11%。

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. 碳中和逻辑演进：从电力向高能耗非电全面铺开，重点关注节能&资源化

- **事件：**11月15日，国家发改委等五部门联合印发《关于发布〈高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021年版）〉的通知》。
- **五大高耗能行业能效标准出台，推动节能降碳和绿色转型技术改造。**《通知》科学界定了石化、化工、建材、钢铁、有色五大行业 25 个重点领域能效标杆水平和基准水平，对指导各地方、企业科学有序做好节能降碳技术改造，避免“一刀切”管理和“运动式”减碳，遏制“两高”项目盲目发展，确保双碳目标如期实现具有重要意义。
- **合理制定标准突出引领作用，分类限期推动项目提标达标。**《通知》强调 **1) 突出标准引领作用：** a) **标杆水平：**对标国内外生产企业先进能效水平确定； b) **基准水平：**参考国家现行单位产品能耗限额标准的准入值和限定值，统筹考虑行业实际情况、如期实现达峰目标、保持供给平稳等因素； c) **动态调整：**视行业发展和能耗限额标准制修订情况，补充完善重点领域范围，动态调整标杆水平、基准水平。 **2) 分类推动项目提效达标：** a) **拟建、在建项目：**对照能效标杆水平建设实施，推动能效水平应提尽提； b) **存量项目：**能效低于基准水平的，合理设置政策实施过渡期，有序开展节能降碳技术改造； c) **落后项目：**淘汰落后产能、工艺和产品。加强推广应用低碳技术装备，促进形成强大国内市场。 **3) 限期分批改造升级和淘汰：**各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过 3 年），不能按期改造完毕的项目进行淘汰，能效低于本行业基准水平且未能按期改造升级的项目限制用能。 **4) 完善相关配套支持政策**
- **高耗能行业能效标准与碳配额方案协同并进，重点关注碳中和从电力向其他高耗能行业全面铺开中带来的节能和资源化机会。**全国碳市场以电力行业为突破口，“十四五”期间逐步纳入石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸和航空等行业。碳市场扩容工作有序推进，《关于加强企业温室气体排放报告管理相关工作的通知》要求，除电力外其他重点排放行业于 2021 年 9 月 30 日完成 2020 年度温室气体排放数据填报，2021 年 12 月 31 日前完成核查数据报送。2021 年 5 月至 6 月，生态环境部应对气候变化司分别委托中国建材联合会、钢铁协会、有色金属协会、石油和化学联合会开展**建材、钢铁、有色、石化和化工行业**纳入全国碳市场相关工作。明确、量化的标准是重点行业节能降碳的重要依据，**能效标准的制定进一步推动该领域碳配额分配方案的落地，加速碳中和向其他高耗能行业全面铺开，驱动行业中端节能降碳和后端资源化利用**
- **双碳部署和全球甲烷减排背景下，关注清洁能源、循环经济、甲烷减排。** **1) 深化清洁能源：**【**光伏治理**】光伏景气度向上，制程污染治理设备需求释放：建议关注**仕净科技**；【**环卫电动化**】环卫新能源助力碳达峰，宇通份额提升&盈利领先验证

优势：重点推荐宇通重工；【垃圾焚烧】龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估，重点推荐光大环境；优秀整合能力助力份额扩张，大固废综合产业园降本增效扩张可期；重点推荐：瀚蓝环境；建议关注伟明环保、绿色动力、三峰环境。2) 循环经济发展：【危废资源化】资源化优质 ToB 赛道，复制雨虹优势再造资源化龙头，重点推荐高能环境；【电池再生】动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场，重点推荐天奇股份；【再生塑料】再生塑料稀缺龙头，全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海，重点推荐英科再生；建议关注海螺水泥窑协同处置固废龙头海螺创业；3) 增加甲烷减碳目标：【甲烷利用】垃圾填埋气主要组分为甲烷，填埋气发电龙头百川畅银 2020 年装机量份额 20%，碳减排利润弹性大，重点推荐百川畅银；有机废弃物产沼利用先锋，重点推荐维尔利。【水务重估】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；全国性供水龙头，直饮水再造中国水务，建议关注中国水务。

- **风险提示**：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

## 2.2. 资源化赣浙苏连中三元，延伸资源化深度+区域品类扩张

- **事件**：2021 年 11 月 23 日，公司公告收购江西鑫科环保高新技术有限公司 80% 的股权和浙江嘉天禾环保科技有限公司 51% 的股权，公告投资设立泗洪高能新材料技术有限公司。
- **资源化赣浙苏连中三元，延伸资源化深度+区域品类扩张**。公司通过收购、投资设立大力推进资源化扩张。1) **规模&区域扩张**：江西鑫科（31 万吨/年危废）、浙江嘉天禾（3 万吨/年医用废塑料+4 万吨/年医用废玻璃）、江苏泗洪新材料（未披露规模）合计新增规模超 38 万吨/年，截止 2020 年 12 月 31 日公司在手危废核准规模 98.599 万吨/年（在建 45 万吨/年）。公司资源化规模再上台阶，实现江西、浙江、江苏三地拓展，地区发展潜力大。2) **深度资源化+品类扩张**：江西鑫科新增 10 万吨/年电解铜及其他多金属深加工能力。布局深度资源化有望实现前后端协同，提升产品价值，公司竞争力与盈利能力有望进一步提升。浙江嘉天禾业务为输液瓶（袋）等塑料玻璃类医废的综合利用，资源化品类增加。
- **收购江西鑫科 80% 股权，新建 31 万吨/年产能布局深度资源化**。公司拟以 9315.79 万元收购江西鑫科 80% 的股权。交易完成后，江西鑫科新建年处理 31 万吨危险废物的多金属综合回收生产线，危废类别包括 HW17、HW22、HW23、HW31、HW46、HW48、HW49、HW50 等 8 个大类，涉及铜回收冶炼、镍回收、锌回收系统、铅锡铋冶炼、稀贵金属回收等 5 个系统。根据 2020 年 2 月《江西鑫科环保高新技术有限公司多金属资源回收综合利用项目环境影响报告书》，项目拟投资金额 11.37 亿元，总规模为年产 10 万吨阴极铜，0.8155 万吨六水硫酸镍，2.45 万吨锌铋，0.7 万吨锡，1.005 万吨铅，0.183 万吨精铋，0.95 吨金和 57 吨银。项目目前正在开展

厂区建设等工作。公司进一步扩张产能规模，产业延伸至危废综合利用的深加工环节。

- **收购嘉天禾 51%股权，切入塑料玻璃类医废综合利用。**公司拟对浙江嘉天禾投资 4000 万元，购股、增资后将持有浙江嘉天禾 51%股权。浙江嘉天禾目前正在推进实施年回收利用 3 万吨医用废塑料、4 万吨医用废玻璃改扩建项目。2022 年至 2024 年经审计税后净利润（扣非）承诺不低于 800 万元/1000 万元/1200 万元。收购完成后该项目可为公司子公司杭州新材料（废旧轮胎、橡胶资源再生利用业务）提供原料来源，实现协同。公司切入塑料玻璃类医废的综合利用，资源化品类增加。
- **设立泗洪新材料，资源化项目外拓江苏。**公司投资设立全资子公司泗洪新材料项目位于宿迁市泗洪县，江苏有望形成公司新的利润增长点。
- **盈利预测：**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 0.73/0.95/1.23 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 22/17/13 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，运营占比提升利润结构改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**危废产能建设不及预期，产能利用率不及预期，竞争加剧。

### 2.3. 中美聚焦十年强化气候行动，确立甲烷减排新主线

- **事件：**11 月 10 日，中美发布 21 世纪 20 年代强化气候行动联合宣言，双方将继续加强《巴黎协定》的温控目标，建立“21 世纪 20 年代强化气候行动工作组”，重视发达国家承诺的到 2025 年每年集体动员 1000 亿美元的目标。
- **中美聚焦十年强化气候行动，深化清洁能源&循环经济发展。**中美双方在宣言中表明，计划在五方面开展合作：**1）**21 世纪 20 年代减少温室气体排放相关法规框架与环境标准；**2）**将清洁能源转型的社会效益最大化；**3）**推动终端用户行业脱碳和电气化的鼓励性政策；**4）**循环经济相关关键领域，如绿色设计和可再生资源利用；**5）**部署和应用技术，如碳捕集、利用、封存和直接空气捕集。中美从制度保障、前端能源结构转型、中端节能减排、后端循环利用以及碳捕捉封存技术研发全方位展开合作，并在重点减排领域提出了进一步的合作计划。
- **全球确立甲烷减排新主线，中方将制定甲烷国家行动计划。**中美两国认为加大行动控制和减少甲烷排放是 21 世纪 20 年代的必要事项。为此，两国计划合作加强甲烷排放的测量；交流各自加强甲烷管控政策和计划的信息；促进有关甲烷减排挑战和



解决方案的联合研究。甲烷减排目标下沼气发电迎成长机遇，对标欧洲我国沼气发电渗透率空间超过 40 倍。根据我们 2021 年 7 月 28 日发布的报告《百川畅银：垃圾填埋气发电龙头，受益碳交易弹性大》的测算，从沼气利用结构和发电能源结构两方面对标欧洲，2030 年我国沼气发电较 2020 年有超 40 倍成长空间。甲烷减排领域标的稀缺，百川畅银是沼气发电龙头企业，有望享行业成长红利；全球甲烷减排趋势下，CCER 审批重启后我们预计沼气发电将纳入 CCER 范畴，填埋气发电减碳显著，碳交易增厚项目收益 102%~339%。

- **推进电力领域零碳发展，重视林业储碳效力。** 双方推进电力领域碳减排，加快可再生能源发展走向零碳电力。为减少二氧化碳排放，两国计划在以下方面开展合作：**1）**支持有效整合高占比、低成本、间歇性可再生能源的政策；**2）**鼓励有效平衡跨越广阔地域电力供需的输电政策；**3）**鼓励整合太阳能、储能和其他更接近电力使用端的清洁能源解决方案的分布式发电政策；**4）**减少电力浪费的能效政策和标准。美国制定了到 2035 年 100% 实现零碳污染电力的目标。中国表示将在“十五五”时期逐步减少煤炭消费，并尽最大努力加快此项工作。
- **中美合作完成巴黎协定实施细则，国际碳交易机制有望落地。** 中美两国将在 COP26 期间合作完成《巴黎协定》第六条、第十三条等实施细则，以及国家自主贡献共同时间框架等问题。《巴黎协定》第六条为 COP25 的谈判难点和遗留事项，该条款构想了两类国际碳交易市场机制：**1）“合作方法”**，缔约方在自愿的基础上采取合作，使用国际转让的减缓成果来实现国家自主贡献，即允许各国将碳排放交易的规模纳入国家自主贡献（NDC）目标的成果中，避免双重核算；**2）“可持续发展机制”**，建立一种新的市场交易机制，允许一个国家将自身的具体减排成果计算在其他国家的目标中。第六条实施细则的确定有助于加强国际化的碳交易，促进区域碳市场的衔接。
- **在中美合作框架和国内双碳行动部署下，清洁能源与再生资源具备显著减碳价值，建议关注清洁能源（生物质发电）、再生资源、环卫电动化、光伏治理等细分领域。我们重点推荐：**
- **重点推荐：甲烷减排：**碳减排利润弹性大【百川畅银】、有机废弃物产沼利用先锋【维尔利】；**清洁能源：**垃圾焚烧【光大环境】、【瀚蓝环境】；环卫新能源助力碳达峰，宇通份额提升&盈利领先验证优势【宇通重工】，**资源化：**危废资源化优质 ToB 赛道，

复制雨虹优势再造资源化龙头【高能环境】动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场【天奇股份】；再生塑料稀缺龙头，全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海【英科再生】；

- **建议关注：**垃圾焚烧【伟明环保】、【绿色动力】、【三峰环境】，光伏治理需求释放【仕净科技】；海螺系水泥窑协同处置固危废龙头【海螺创业】。
- **风险提示：**政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧

#### 2.4. 碳中和顶层设计落实，关注清洁能源&再生资源

- **事件：**10月24日，《中共中央 国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》发布。
- **重要顶层设计文件，中央层面实现双碳目标总体部署。**双碳目标是我国的重大战略决策，与发达国家对比我国实现碳达峰碳中和时间紧任务重，同时仍需协调经济发展和民生改善。本次文件的出台是中央层面对碳达峰碳中和这项重大工作的系统谋划和总体部署，进一步提出主要目标，明确重点任务和实施路径，对完成碳达峰碳中和任务具有重大意义。
- **五大方面三期量化明确目标，首提 2060 非化石能源消费比重超 80。**意见指出要坚持“全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险”的工作原则；提出了构建绿色低碳循环发展经济体系、提升能源利用效率、提高非化石能源消费比重、降低二氧化碳排放水平、提升生态系统碳汇能力等五方面主要目标，同时分别对应 2025 年/2030 年/2060 年三期指出量化目标，确保如期实现碳达峰、碳中和，其中非化石能源消费比重于 2025 年/2030 年分别达到 20%、25%，并首次提出 2060 年达到 80%。
- **10 维度 31 项重点任务明确线路，全面鼓励绿色低碳产业发展。**1) 经济社会全面绿色转型，强化绿色低碳发展规划引领，优化区域布局，加快发展循环经济和资源综合利用。2) 深度调整产业结构，加快推进农业、工业、服务业绿色低碳转型，坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展，大力发展新能源、新材料、高端装备新能源汽车、绿色环保等产业。3) 构建清洁低碳安全高效能源体系，强化能源消费强度和总量双控，大幅提升能源利用效率，严控化石能源消费，加快非常规油气资源规模化发展，

大力提升风电光伏、生物质能、海洋能、地热能等非化石能源消费比重，加强储能和氢能应用，构建新能源为主体的新型电力系统。深化能源体制机制改革，全面推进电力市场化改革。4) 低碳交通运输体系建设，优化交通运输结构，推广节能低碳交通工具，引导低碳出行。5) 提升城乡建设绿色低碳发展质量。6) 加强绿色低碳重大科技攻关和推广应用，低碳零碳负碳和储能新材料、碳捕捉利用及封存等。7) 巩固提升碳汇能力。8) 提高对外开放绿色低碳发展水平，加快建立绿色贸易体系，推进绿色“一带一路”建设，加强国际交流与合作。9) 健全法律法规标准和统计监测体系，研究制定节约能源法、可再生能源法、循环经济促进法等碳中和专项法律，完善标准计量体系，提升统计监测能力。10) 完善投资、金融、财税、价格等政策体系，**a. 投资政策：**建立与双碳相适应的投融资体系，加大对节能环保、新能源及低碳交通等项目的支持力度；**b. 绿色金融：**有序推进绿色低碳金融产品开发，扩大绿色债券规模，研究设立国家低碳转型基金。**c. 财税价格：**加大绿色低碳产品采购力度，落实环保节能、新能源和清洁能源车船税收优惠，研究碳减排相关税收政策。完善差别化电价、分时电价和居民阶梯电价政策，形成具备合理约束力的碳价机制。**d. 市场化机制：**推进碳排放权交易、用能权交易等市场化机制建设，扩大碳市场覆盖范围，丰富交易品种/方式。

- 我们认为双碳目标决策部署下，清洁能源与再生资源具备显著减碳价值，重点推荐再生资源、垃圾焚烧、环卫电动化、光伏治理等细分领域。
- 重点推荐：再生资源：危废资源化【高能环境】；动力电池回收【天奇股份】；再生塑料【英科再生】。碳交易：填埋气资源化减排突出弹性最大【百川畅银】。垃圾焚烧：商业模式 C 端转变&碳价值增量现金流改善【光大环境】、【瀚蓝环境】、建议关注【三峰环境】、【伟明环保】、【绿色动力】。推荐环卫电动化：环卫新能源五十倍成长，十年替代助力碳达峰【宇通重工】。
- 建议关注：光伏治理需求释放【仕净科技】
- 风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧

## 2.5. 碳达峰行动方案出台，细化能源、交通、循环目标

- 事件：10月24日，《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰

碳中和工作的意见》发布。

- **碳达峰行动方案出台，“1+N”政策体系逐步构建。**自《完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》发布后，2030年前碳达峰行动方案接连发布，本方案将和上述意见共同作为碳达峰阶段的顶层设计文件，构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系，未来我国将陆续发布重点领域和行业碳达峰实施方案和一系列支撑保障措施。
- **主要目标延续前期纲领，量化能源消费及碳排强度。**方案延续双碳工作意见主要目标，对“十四五”、“十五五”期间的能源消费及碳排强度做出量化指标，至2025年/2030年非化石能源消费比重达20%/25%左右，至2025年单位GDP能耗比2020年下降13.5%，单位GDP碳排放比2020年下降18%。至2030年单位GDP碳排放比2005年下降65%以上。
- **十大行动贯穿发展，细化十年达峰目标。**方案重点实施“碳达峰十大行动”，围绕能源、节能、工业、城乡建设、交通运输、循环经济、科技创新、碳汇能力、全民行动、梯次行动等将碳达峰贯穿于经济社会发展全方面。我们对比十大行动中的核心量化目标与前期政策发现，方案重点针对能源转型、交通运输、循环经济、城乡建设方面提出了更为细致、全面及深入的目标。1) 能源转型：“新能源+储能”新型电力系统，严控煤炭有序转型。方案指出严控煤炭有序减煤限煤，积极推进风电、光伏、水电、核电发展，构建“新能源+储能”新型电力系统。其中至2025年新型储能装机容量达3000万千瓦以上，至2030年风电、太阳能发电总装机容量达12亿千瓦以上、抽水蓄能电站装机容量达1.2亿千瓦左右。2) 绿色交通：运输工具低碳转型，强化绿色运输体系及基础设施建设。方案指出至2030年，新增新能源、清洁能源交通工具比例达40%左右，积极扩大电力、氢能、天然气、先进生物液体燃料应用，推动城市公共服务车辆电动化替代。3) 循环经济：产业园区全面循环化改造，大宗固废综合利用+生活垃圾减量化资源化。方案指出，a.到2030年省级以上重点产业园区全部实施循环化改造。b.加强大宗固废综合利用，支持大掺量、规模化、高值化利用，至2025年/2030年大宗固废年利用量达到40亿吨/45亿吨左右。c.完善废旧物资回收网络，推进退役动力电池、光伏组件、风电机组叶片等新兴产业废物循环利用，加强资源再生产品和再制造产品推广应用。至2025年/2030年，废钢/铜/铝/铅/锌/纸/塑料/橡胶/玻璃等9种主要再生资源循环利用量达4.5亿吨/5.1亿吨。



d. **推进生活垃圾减量化资源化**，扎实推进生活垃圾分类，加强塑料污染全链条治理，推进垃圾焚烧和污水资源化利用。至 2025 年城市生活垃圾分类体系基本健全，生活垃圾资源化利用比例提升至 60%左右。至 2030 年，市生活垃圾分类实现全覆盖，生活垃圾资源化利用比例提升至 65%。**4) 城乡建设：新建公建/厂房屋顶光伏覆盖率达 50%**。方案指出推进城乡建设绿色低碳转型，加快提升建筑能效水平，优化建筑用能结构等。至 2025 年城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，城镇建筑可再生能源替代率达 8%，新建公建/厂房屋顶光伏覆盖率力争达 50%。

- **我们认为双碳目标决策部署下，清洁能源与再生资源具备显著减碳价值，重点推荐再生资源、垃圾焚烧、环卫电动化、光伏治理等细分领域。**再生资源：重点推荐危废资源化【高能环境】；动力电池回收【天奇股份】；再生塑料【英科再生】；填埋气资源化减排弹性最大【百川畅银】。垃圾焚烧：重点推荐商业模式 C 端转变&碳价值增量现金流改善【光大环境】、【瀚蓝环境】、建议关注【三峰环境】、【伟明环保】、【绿色动力】。水务：重点推荐水务价值重估【洪城环境】、建议关注【中国水务】。环卫电动化：推荐环卫新能源十年五十倍助力碳达峰【宇通重工】。光伏治理：建议关注【仕净科技】

- **风险提示：**政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧

## 2.6. 碳战略视角关注生态资产价值重估

- **核心观点：碳生态战略目标下，环保行业内涵丰富受益明显。**1) 碳目标带来政策预期明确，强调市场化机制，投资回报可预测性大幅改善，行业不确定性显著减少，估值提升。2) 从现金流角度：环保行业工程业务转入运营期，现金流持续转好，享运营红利；3) 从成长与估值角度：部分细分赛道成长性突出，优质公司维持高增，受整体板块估值的影响，估值目前处于低位。高成长性未能匹配对应的估值，资产价值凸显。
- **碳战略目标下政策预期明确，回报预期稳定估值提升。**碳中和是追求高质量可持续发展的必由之路，我国多次宣示“3060”碳达峰碳中和目标彰显决心。生态环保产业契合碳中和战略背景，多维度受益。碳背景下，绿色产业价值持续体现，政策预期明确，双碳+绿电+生态补偿相关政策不断出炉，政策兑现强化市场机制和资产回报稳定性。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》，强调多元



化补偿制度、强化市场机制。《绿电交易试点工作方案》开启，绿色电力价值体现，清洁能源收入端有望走向市场化。《2021年生物质发电项目建设工作方案》印发，国补退坡&竞价政策落实，不确定因素显著减少，垃圾焚烧商业模式理顺在即，现金流改善。

- **现金流角度：现金流持续转好享运营红利。**随着在建项目的逐步转入运营期，运营类业务占比逐步提升。部分公司主动由工程类业务向运营类业务转型，业绩确定性增强，现金流转好，进入项目运营红利期。从垃圾焚烧角度切入，头部公司光大环境、瀚蓝环境现金流持续改善。1) 2021年上半年瀚蓝环境经营性净现金流达10.74亿元，同比大增94.5%，2) 光大环境港股上市，根据会计准则将BOT投资确认为合约资产，列入经营性现金流流出，导致表观经营性净现金流为负值。我们用表观经营性现金流净额扣除合约资产观察变化趋势，可以发现2015-2020年公司扣除当期合约资产增加值的经营性净额持续改善。我们认为未来随项目逐渐投产以及垃圾焚烧行业商业模式转好，龙头公司真实经营性现金流有望进一步向上，迎来自由金流转正拐点。

- **成长与估值角度：高成长对应低估值价值显现。**环保部分细分赛道成长性突出，赛道内优质公司有望维持高增，受整体板块估值的影响，估值目前处于低位。高成长性未能匹配对应的估值，板块与公司价值凸显。

- **投资建议：碳战略背景下，环保行业内涵进一步丰富，受益明显。**政策指引下，投资回报预期稳定，项目逐步进入运营期现金流逐年好转，高成长性逐步兑现，估值处于底部，投资价值凸显。重点推荐：

【清洁能源】光大环境（垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估）、百川畅银（垃圾填埋气发电龙头份额20%，碳减排利润弹性大）、瀚蓝环境（优秀整合能力助力份额扩张，大固废综合产业园降本增效扩张可期），建议关注伟明环保、绿色动力、三峰环境。

【资源化】高能环境（危废资源化优质ToB赛道，复制雨虹优势再造资源化龙头）、天奇股份（动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场）、英科再生（再生塑料稀缺龙头，全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海）

【水务】洪城环境（高分红&加速成长，综合公用事业平台价值重估）

【环卫电动化】宇通重工（两大预期差，宇通份额提升盈利领先验证优势）

- **风险提示：**政策推广不及预期，融资环境改善不及预期，财政支出不及预期，行业竞争加剧

## 2.7. 天奇股份深度：动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场

### ■ 投资要点

- **动力电池退役高峰来临，电池回收迎长周期高景气。**电池行业有望持续维持高景气度。1) 全球电动化势不可挡，新能源车销量维持高增；2) 储能贡献装机新增量，锂电池装机占电化学装机近 90%。政策就位&经济性突出，电池回收再生蓄势待发。1) 电池回收利用全生命周期框架初步建立，政策趋严护航行业发展。2021 年政府工作报告再次明确加快建设动力电池回收利用体系；2) 三元电池金属价值量高，再生回收经济性明显。按照三元电池通常 5 年服役年限，首波退役高潮即将到来。
- **随行业景气度上行，市场空间 10 年 7 倍。**我们对三元电池（动力三元、消费电子三元）再生回收市场空间进行测算，考虑金属价格影响，1) 2019 年金属价格中位数假设下，2021 年/2025 年/2030 年市场空间分别可达 84 亿元/195 亿元/582 亿元；2) 2020 年金属价格中位数假设下，2021 年/2025 年/2030 年市场空间分别可达 79 亿元/183 亿元/550 亿元；3) 现价（2021/8/31）假设下，2021 年/2025 年/2030 年市场空间分别可达 112 亿元/258 亿元/770 亿元。其中，2020-2025 年 5 年 CAGR 为 22%，2020-2030 年 10 年 CAGR 为 23%。
- **多方入场产能扩张，回收端或为核心竞争点。**主要参与者包括金泰阁&锂致实业（天奇股份）、邦普集团（宁德时代）、华友钴业、光华科技、格林美等。公司现有废旧电池处理量 2 万吨/年，我们预计 2023 年扩产至 5 万吨/年，规模行业领先。考虑制造端技术路线和产品较为同质（前驱体材料、前驱体），销售端需求旺盛，我们预计回收端或成竞争关键。公司深耕汽车后市场，渠道协同明显，优势显现。
- **汽车后市场龙头，五年五十亿宏图展开。**公司公告 2021-2024 年投资规划，用于电池回收再生扩产、技改与产业链深化。其中 1) 扩产技改项目预计投资不超过 4.4 亿元，金泰阁废旧电池处理量从 2 万吨/年提升至 5 万吨/年，产能弹性 150%，预计 2022 年投产；2) 三元前驱体项目预计投资 50 亿元，建成 3 万吨/年三元前驱体产能和 1.2 万吨/年碳酸锂产能，预计一期 2023Q4 投产，二期 2024Q4 投产，业务拓展至“电池回收—元素提取—材料制造”。
- **深耕汽车产业链，拓展电池回收迎高增。**公司拥有智能装备、循环装备、重工装备、汽车后市场四大板块业务。2021H1 公司实现营业收入/归母净利润 18.51 亿元/0.78 亿元，同增 18%/587%，汽车后市场（汽车拆解、汽车零部件再制造、电池回收再

生等)核心板块高增带动公司业绩快速增长。2021年7月公司发布股权激励绑定核心员工,业绩考核目标2021-2024年净利润不低于**1.3/2.3/3.3/4.5亿元**,2021年业绩增速达**113%**,2020-2024年CAGR达**64.8%**。**高目标彰显管理层信心。**

- **盈利预测与投资评级:** 电池回收利用行业高景气度即将到来,公司积极布局,产能扩张产业链深化。我们预计公司2021-2023年归母净利润1.56/2.36/3.50亿元,2021-2023年EPS为0.42/0.64/0.94元/股,当前对应PE为38x/25x/17x,首次覆盖,给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源汽车销售不及预期、项目进度不及预期、竞争加剧

## 2.8. 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

## 2.9. 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 0.00578tCO<sub>2</sub>**，30/60/100 元碳价下度电增收 0.17/0.35/0.58 元，利润端弹性达 101.77%/203.54%/339.23%。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

## 2.10. 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 年度塑料进口量下跌 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

## 2.11. 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 0.00132tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.039/0.079/0.132 元，利润端弹性达 12.01%/24.02%/34.84%。

· **填埋气资源化：**度电减碳 0.00578tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.17/0.35/0.58 元，利润端弹性达 101.77%/203.54%/339.23%。

· **餐厨处置：**单吨垃圾减碳 0.58tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下单吨垃圾增收 18.90/37.80/63.00 元，利润端弹性达 18.75%/37.50%/62.50%。

· **生物质利用：**度电减碳 0.00067tCO<sub>2</sub>，30/60/100 元碳价下度电增收 0.02/0.04/0.07 元，利润端弹性达 21.49%/42.99%/71.65%。

· **林业碳汇：**每亩储碳量 0.90 tCO<sub>2</sub>e，30/60/100 元碳价下每亩林增收 27.00/54.00/90.00 元，利润端弹性达 66.73%/133.46%/222.43%。

- **重点推荐及建议关注:**
- **垃圾焚烧行业刚性扩容, 商业模式改善&碳中和价值增量。**我们预计十四五期间行业稳步增长复合增速近 11%, 全国垃圾处理收费制度加快推进, 垃圾处理费划转至税务部分征收, 终端收费能力提升顺价逻辑加强。CCER 贡献 12% 的利润弹性, 通过碳交易市场化工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

## 2.12. 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—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

## 2.13. 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。**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，竞争加剧。



### 3. 行业新闻

#### 3.1. “十四五”甲烷行动在计，废弃物甲烷回收利用成为控排方案重点

生态环境部 11 月例行新闻发布会指出“十四五”期间，开展中国控制甲烷排放行动有五大举措：1) 开展甲烷排放控制研究。研究制定煤炭开采、农业、城市固体废弃物、污水处理、石油天然气等领域甲烷减排措施，促进甲烷回收利用和减排技术的发展；2) 出台中国甲烷排放控制行动方案。建立甲烷减排政策、技术和标准体系，加强废弃物等领域甲烷排放控制和回收利用，支持甲烷减排项目参与温室气体自愿减排交易，利用市场机制鼓励企业开展甲烷减排；3) 加强甲烷排放的监测、核算、报告和核查体系建设；4) 鼓励先行先试；5) 加强国际合作。

数据来源：[http://www.mee.gov.cn/ywdt/zbft/202111/t20211125\\_961825.shtml](http://www.mee.gov.cn/ywdt/zbft/202111/t20211125_961825.shtml)

#### 3.2. 国家发展改革委 财政部 生态环境部印发《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》

到 2025 年，全国公共机构年度能源消费总量控制在 1.89 亿吨标准煤以内，碳排放总量控制在 4 亿吨以内，在 2020 年的基础上单位建筑面积能耗下降 5%、碳排放下降 7%，有条件的地区 2025 年前实现公共机构碳达峰、全国公共机构碳排放总量 2030 年前尽早达峰。同时，针对重点工作提出具体指标：到 2025 年，公共机构新建建筑可安装光伏屋顶面积力争实现光伏覆盖率达到 50%，实施合同能源管理项目 3000 个以上，力争 80% 以上的县级及以上机关达到节约型机关创建要求，创建 300 家公共机构绿色低碳示范单位和 2000 家节约型公共机构示范单位，遴选 200 家公共机构能效领跑者。《方案》针对绿色低碳发展目标提出 5 大重点举措：加快能源利用绿色低碳转型、提升建筑绿色低碳运行水平、推广应用绿色低碳技术产品、开展绿色低碳示范创建、强化绿色低碳管理能力建设。

数据来源：[http://www.ggj.gov.cn/tzgg/202111/t20211119\\_33936.htm](http://www.ggj.gov.cn/tzgg/202111/t20211119_33936.htm)

#### 3.3. 央行发布《2021 年第三季度中国货币政策执行报告》

《报告》指出，钢铁行业占全国碳排放总量 15% 左右，是制造业中碳排放量最大的行业，也是推进“30·60”目标中低碳转型的重要行业。

《报告》表示，要充分发挥资本市场在钢铁企业技术改造、节能环保、智能制造、兼并重组中的作用，加大直接融资支持力度，促进钢铁企业绿色转型、低碳发展。

数据来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4393892/index.html>



### 3.4. 生态环境部公布《关于进一步加强重金属污染防治的意见(征求意见稿)》

为深入打好污染防治攻坚战,进一步强化重金属污染物排放量控制,有效防控涉重金属环境风险,生态环境部组织起草了《关于进一步加强重金属污染防治的意见(征求意见稿)》。征求意见稿提出进一步强化重金属污染防治的重点:重点重金属污染物、重点行业 and 重点区域。征求意见稿提出进一步强化重金属污染防治的主要目标:到 2025 年,重点行业产业结构进一步优化,全国重点行业重点重金属污染物排放量比 2020 年下降 5%以上,重点行业环境管理水平进一步提升,推进治理一批突出历史遗留重金属污染问题。到 2035 年,建立健全重金属污染防治长效机制,重金属监管能力、污染治理能力和风险防控能力得到全面提升,重金属环境风险得到有效管控。征求意见稿提出进一步强化重金属污染防治的主要任务:严格准入、分级分类、系统治污、加大力度、健全制度、落实责任。

数据来源:

[http://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk06/202111/t20211124\\_961545.html](http://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk06/202111/t20211124_961545.html)

### 3.5. 《上海市排水“十四五”规划》发布

上海市水务局发布《上海市排水“十四五”规划》。《规划》以防汛安全保障和水环境改善为主线,以“补短板、强监管、升能级”为工作基调,通过“绿、灰、蓝、管”多措并举,着力提升防汛安全保障能力和初雨面源污染削减能力,让排水行业更好地支撑经济社会高质量发展,提高人民群众的获得感、幸福感和安全感。《规划》提出,到“十四五”末,基本建成与上海经济社会发展相适应的现代排水保障体系,努力实现“防汛排水安全可靠、污水治理全面提升(能力和水平)、排水管理智能高效”的目标。要求“十四五”期末,新增污水处理规模约 280 万立方米/日;新增污泥处理规模约 364 吨干基/日,总规模约 1840 吨干基/日;强排系统初期雨水调蓄设施达标率 30%左右;城镇雨水排水能力达 3-5 年一遇面积达到 25%左右、中心城达到 35%左右。

数据来源:

<https://www.shanghai.gov.cn/gwk/search/content/b66a1a7e231d4c1f8369ffa7790f8925>

### 3.6. 山西省生态环境厅印发《关于进一步加强焦化行业污染防治系统化治理精细化管理的通知》

山西省生态环境厅印发《关于进一步加强焦化行业污染防治系统化治理精细化管理的通知》,力争 2022 年 10 月底前全省焦化企业全面完成超低排放改造,实现减污降碳协同增效。重点任务包括加快推进焦化行业系统化环境治理以及全面提升焦化行业精细

化环境管理水平。

数据来源:

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1717269395261279998&wfr=spider&for=pc>

### 3.7. 江西省政府印发《江西省绿色矿山管理办法（试行）》

江西省人民政府印发《江西省绿色矿山管理办法（试行）》，相关部门将对绿色矿山建设予以支持，其中持续进行绿色矿山建设技术研究开发及成果转化的企业，符合条件经认定为高新技术企业的，可依法减按 15% 税率征收企业所得税。绿色矿山企业排放应税大气污染物或者水污染物的浓度值低于国家和地方规定的污染物排放标准 30% 的和 50% 的，分别减按 75%、50% 征收环境保护税。《办法》自 12 月 1 日起施行。

数据来源:

[http://www.jiangxi.gov.cn/art/2021/11/23/art\\_4969\\_3756559.html?xxgkhide=1](http://www.jiangxi.gov.cn/art/2021/11/23/art_4969_3756559.html?xxgkhide=1)

### 3.8. 河北省政府印发《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划的通知》

主要目标之一是绿色低碳显著进步。钢铁、石化、建材等重点产业单位产品能耗、水耗和污染物排放强度达到行业先进水平，碳达峰碳中和进程加快推进，单位 GDP 能耗、二氧化碳排放分别下降 15%、19%，新增一般工业固体废物利用处置率达到 95% 以上。

严格调控水泥、平板玻璃、建筑卫生陶瓷等高耗能产业规模，加快推广应用高能效、低排放先进工艺技术装备，提升城市垃圾、建筑垃圾、污泥、废渣、尾矿等固体废物综合利用和协同处置能力，打造循环经济重要节点产业；加快发展氢能产业。围绕“制氢、储运、加氢、应用”重要环节，加强氢能关键技术研发和装备制造提升，有序开展氢能多元化示范应用，推动氢能全产业链协调发展。充分发挥张家口、承德地区风电、光伏可再生资源优势，大力推动绿氢制备工程建设，打造国内规模和技术领先的绿氢基地。

数据来源:

<http://info.hebei.gov.cn/hbszfxgk/6806024/6807473/6806589/6985278/index.html>

### 3.9. 辽宁省政府印发《辽宁省加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系任务措施》

辽宁省人民政府印发《辽宁省加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系任务措施》，

以健全绿色低碳循环发展的生产体系、流通体系、消费体系，加快基础设施绿色升级，构建市场导向的绿色技术创新体系。共制定了 29 条措施，具体有实施重点行业绿色化改造，推广非电行业烟气超低排放，加大再生资源回收利用等。

数据来源：

[http://www.ln.gov.cn/zwgkx/zfwj/szfbgtwj/zfwj2011\\_148489/202111/t20211124\\_4380551.html](http://www.ln.gov.cn/zwgkx/zfwj/szfbgtwj/zfwj2011_148489/202111/t20211124_4380551.html)

### 3.10. 湖北省政府印发《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》

湖北省政府印发《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》，巩固提升节能环保、绿色建材、低碳冶金等 10 个五千亿级优势产业；健全绿色制造体系，推进制造业绿色化转型。

数据来源：[http://jxt.hubei.gov.cn/fbjd/xxgkml/jhgh/202111/t20211122\\_3874929.shtml](http://jxt.hubei.gov.cn/fbjd/xxgkml/jhgh/202111/t20211122_3874929.shtml)

## 4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
项目中标	11.22	东珠生态	公司所属联合体预中标龙潭河综合治理项目，本项目估算总投资约为 40,000 万元，总工期 540 日历天（含设计、施工）。
	11.24	北控城市资源	公司中标广东省韶关市仁化县乡村环卫保洁市场化项目，总金额 3585 万元，年收入 1195 万元，合约期为 3 年。
投资	11.22	现代投资	公司参与了湖南湘衡高速公路有限公司 51% 股权项目的竞购。现确定公司为湘衡公司 51% 股权转让项目受让方。该股权竞购成交价格为转让底价人民币 145,881 万元。
		景津环保	拟投资 12.8 亿元建设年产 2 万套高性能过滤系统项目。本项目总建设周期预计为 18 个月，即 2022 年 1 月至 2023 年 6 月。项目建成全部达产后可实现年营业收入约 21 亿元，净利润约 3.15 亿元。
	11.23	高能环境	为拓展江苏地区危废资源化业务市场，公司投资设立全资子公司泗洪新材料，工商登记手续已于 2021 年 8 月 6 日办理完成，注册资本 100,000 万元，已实缴资本 8,000 万元。
		高能环境	公司拟以 9,315.79 万元取得江西鑫科 80% 的股权，本次交易相关协议尚未签署。交易完成后，江西鑫科新建年处理 31 万吨危险废物的多金属综合回收生产线，其中包含 10 万吨电解铜及其他多金属深加工生产线。
		高能环境	公司拟对浙江嘉天禾投资 4,000 万元人民币，投资完成后，公司将持有浙江嘉天禾 51% 股权，本次交易相关协议已经签署。交易完成后，浙江嘉天禾将继续推进“年回收利用 3 万吨医用废塑料、4 万吨医用废玻璃技改扩建项目”建设。
11.25	龙净环保	公司终止收购武汉天盈投资集团有限公司持有的华泰保险集团股份有限公司 1.58 亿股，天盈投资除将向公司退还已收取的全部股权转让款之外，并就解除协议事宜再向公司支付人民币 1.36 亿元。	
战略合作	11.24	中国燃气	公司与北燃集团就天然气进口、下游天然气供应以及天津南港液化天然气应急储备项目（包括 LNG 接收站、储罐及外输管道等项目）的天然气利用达成战略合作框架协议。
	11.26	中国燃气	公司与 Vitol Asia Pte Ltd 订立战略合作协议，基于对中国碳达峰、碳中和的「双碳」战略目标、中国天然气行业市场化改革以及全球液化天然气（「LNG」）产业竞争发展趋势的共识，双方拟通过紧密合作，积极发挥维多集团在上游资源获取及本集团在中国市场拓展上的优势，共同拓展中国 LNG 贸易市场。
签订合同	11.24	东珠生态	公司所属联合体与昆山弗莱顿国际教育发展有限公司友好协商，签署了《昆山加拿大国际学校三期工程项目总承包合同》。工程名称：玉山镇苇城路东侧、水景大道北侧地块科教用房三期工程（昆山加拿大国际学校三期工程），签约合同价暂定为人民币伍亿元整。
	11.26	东珠生态	公司所属联合体与淄博鹰扬文化产业发展有限公司友好协商，签署了《临淄区乌河综合治理项目-设计施工总承包合同》合同，合同价（含税）为 1.30585 亿元，其中勘测设计费 448.5 万元，建设工程费（含税）1.2610 亿元。工程地点为淄博市临淄区，合同工期 229 天。
提供担保	11.22	三达膜	公司预计 2022 年度为全资子公司三达膜科技提供担保额度合计不超过人民

			币 15,000.00 万元。截至本公告日, 不包含本次担保, 已为全资子公司提供的担保实际发生余额为 69.00 万元。公司预计 2022 年度为集美融资担保提供担保额度合计不超过人民币 2,000.00 万元。截至本公告披露日, 公司已为其提供的担保实际发生余额为 0 元。
	11.23	三峰环境	公司拟为其全资子公司会东三峰提供金额为人民币 12,600 万元的连带责任保证
		旺能环境	公司为全资子公司洪城环保向商业银行申请额度为 180,000 万元提供连带责任担保。
股权激励	11.22	盈峰环境	公司于 2021 年 4 月 23 日公告公司三期股票期权激励计划第二个行权期行权条件已经成就, 公司三期股票期权激励计划确定并通过考核的 231 名在职激励对象在第二个行权期内可行权 1,781.40 万份股票期权。
		依米康	本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 2,000.00 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额 43,747.0194 万股的 4.57%。其中首次授予第二类限制性股票 1,600.00 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额的 3.66%, 占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80.00%; 预留的第二类限制性股票 400.00 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.91%, 占本激励计划拟授予限制性股票总数的 20.00%。
股份质押与解除质押	11.22	百川能源	百川资产向中国民生银行股份有限公司石家庄分行质押 52,310,000 股股份, 占其所持股份比例的 10.20%; 王东海向国泰君安证券股份有限公司补充质押 16,000,000 股股份, 占其所持股份比例的 9.02%。
	11.26	金圆股份	公司控股股东“金圆控股”将其持有的公司部分股份(882 万股)办理了股票质押业务, 占其所持股份比例 3.80%, 占公司总股本 1.23%。
		玉禾田	公司控股股东“西藏天之润”所持有本公司的部分股份(480 万股)被质押, 占其所持股份比例 3.62%, 占公司总股本 1.73%。
		新奥股份	公司股东新奥控股将其持有的公司部分股份(3198 万股)办理了股票质押业务, 占其所持股份比例 7.42%, 占公司总股本 1.12%。
股份回购	11.22	中国天楹	截止 2021 年 11 月 22 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量 55,742,315 股, 约占公司总股本的 2.21%。
股东增持与减持	11.23	洪城环境	公司完成其实际控制人市政公用集团以大宗交易的方式分两次受让水富君成持有的全部公司股份共计 30,511,945 股, 占公司已发行总股本的 3.2182% (于 2021 年 8 月 23 日完成, 现发布公告)
	11.24	中山公用	持公司股份 1.82 亿股(占公司总股本 12.35%)的股东复星集团计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份合计不超过 8851 万股, 不超过公司总股本的 6%。
	11.26	绿城水务	“宏桂集团”(持有公司无限售流通股 4529 万股, 占公司总股本的 5.13%), 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%。
向特定对象发行	11.22	创业环保	本次非公开发行 A 股股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%, 即不超过 428,168,529 股(含本数)。募集资金总额拟不超过人民币 83,050.00 万元(含本数), 扣除发行费用后拟投资于以下项目: 安徽阜阳界首高新区田营科技园污水处理厂建设项目、洪湖市乡镇污水处理厂新建及提标升级和配套管网(二期)PPP 项目、天津市主城区再生水管网连通工程第一批项目、偿还有息负债及补充流动资金。发行对象认购的股份自本次发行结束之日起 6 个月内不得转让。



		创业环保	审议通过了《关于公司终止前次非公开发行股票、撤回申请文件并重新申报2021年度非公开发行事项的议案》，同意公司向中国证券监督管理委员会申请终止前次非公开发行股票、撤回申请文件，并在修改和调整方案后尽快向中国证监会重新递交2021年度非公开发行股票的申请材料。
关联交易	11.24	水发燃气	本次关联交易拟新设公司注册资本为1000万人民币，其中，水发燃气认缴出资人民币400万元，出资比例40%；中科派思认缴出资人民币300万元，出资比例30%；广东斯坦福认缴出资人民币300万元，出资比例30%。
资产重组	11.26	菲达环保	公司拟向杭州钢铁集团有限公司发行股份购买其持有的浙江富春紫光环保股份有限公司62.95%的股份、向浙江省环保集团有限公司发行股份购买其持有的浙江省环保集团象山有限公司51.00%的股权，并募集配套资金，截至本公告披露日，公司及有关各方正在有序推进本次重组的相关工作，相关的审计、评估及尽职调查等各项工作仍在进行中。
大宗交易	11.22	洪城环境	以8.04元的价格成交1154.98万股，成交额9286万元，占总股本1.2122%。
		兴源环境	以3.29元的价格成交30万股，成交额98.7万元，占总股本0.0191%。
	11.23	浙富控股	以6.61元的价格成交600万股，成交额3966万元，占总股本0.1117%。
		华测检测	以6.61元的价格成交210万股，成交额6535.2万元，占总股本0.1255%。
		宝馨科技	以4.21元的价格成交62.47万股，成交额263.01万元，占总股本0.1128%。
	11.25	华测检测	以30.29元的价格成交180万股，成交额5452万元，占总股本0.11%。
	11.26	永清环保	以7.47元的价格成交100万股，占总股本0.1552%，总成交额747万元。
路德环境		以17.75元的价格成交20万股，占总股本0.2178%，总成交额355万元。	

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
11/29 (周一)	中衡设计	股东大会召开
	百川股份	股东大会召开
	众合科技	股东大会召开
11/30 (周二)	万德斯	限售股份上市流通
	岭南股份	股东大会召开
	节能铁汉	股东大会召开
	天山铝业	股东大会召开
12/1 (周三)	隆华科技	股东大会召开
12/2 (周四)	中环设备	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>

