

2021年12月18日

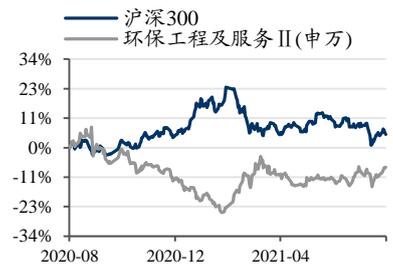
# “十四五”时期百城“无废城市”建设方案发布，黄河流域水资源有效利用目标明确 增持（维持）

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：**仕净科技，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：**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”时期“无废城市”建设工作方案》提出百城市建设目标。**《方案》工作目标是推动 100 个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设；到 2025 年，1)“无废城市”固体废物产生强度较快下降；2)综合利用水平显著提升；3)无害化处置能力有效保障，减污降碳协同增效作用充分发挥，基本实现固体废物管理信息“一张网”；4)“无废”理念得到广泛认同，固体废物治理体系和治理能力得到明显提升。
- **《黄河流域水资源节约集约利用实施方案》明确水资源有效利用目标。**《方案》提出，到 2025 年：1)黄河流域万元 GDP 用水量控制在 47 立方米以下，比 2020 年下降 16%；2)农田灌溉水有效利用系数达到 0.58 以上；3)上游地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，中下游力争达到 30%；4)城市公共供水管网漏损率控制在 9%以内。黄河流域水资源消耗总量和强度双控体系基本建立，流域水资源配置进一步优化，重点领域节水取得明显成效，非常规水源利用全面推进。
- **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 & 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，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。
- **最新研究：政策点评：**十四五工业绿色发展规划出台，明确工业降碳提升资源利用水平目标；仕净科技：泛半导体制程配套设备龙头，一体化 & 多领域拓展助力成长；高能环境定增点评：董事长认购彰显信心，定增落地资源化发展加速。
- **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、《中央经济工作会议提出双控指标由能耗转向碳，加速清洁能源 & 再生资源发展》2021-12-12
- 2、《十四五工业绿色发展规划明确降碳 & 资源利用目标，温室气体排放核算方法完善》2021-12-4
- 3、《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》2021-11-29

## 内容目录

<b>1. 行情回顾 (2021/12/13-2021/12/17)</b> .....	<b>4</b>
1.1. 板块表现.....	4
1.2. 股票表现.....	4
<b>2. 最新研究</b> .....	<b>5</b>
2.1. 十四五工业绿色发展规划出台, 明确工业降碳提升资源利用水平目标.....	6
2.2. 仕净科技: 泛半导体制程配套设备龙头, 一体化&多领域拓展助力成长 .....	7
2.3. 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 .....	8
2.4. 中美聚焦十年强化气候行动, 确立甲烷减排新主线.....	9
2.5. 碳战略视角关注生态资产价值重估.....	11
2.6. 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.....	13
2.7. 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 .....	14
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.....	15
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 .....	16
2.10. 各行业受益 CCER 几何? 碳价展望及受益敏感性测算 .....	17
2.11. 碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估 .....	18
2.12. 高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头.....	19
<b>3. 行业新闻</b> .....	<b>21</b>
3.1. 《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》发布 .....	21
3.2. 《黄河流域水资源节约集约利用实施方案》发布.....	21
3.3. 《2021 年度绿色制造名单》公布.....	21
3.4. 《青海省十四五生态文明建设规划》发布.....	22
3.5. 《广东省推进污水资源化利用实施方案》印发.....	22
3.6. 云南省工信厅印发工业节水相关文件.....	22
3.7. 青海印发中华水塔水生态保护规划.....	23
3.8. 江西“十四五”生态环保规划出炉 .....	23
3.9. 湖北出台长江经济带绿色发展“十四五”规划 .....	23
3.10. 山西省煤层气资源勘查开发规划 (2021—2025 年) 环境影响评价公众参与第二次公示.....	23
<b>4. 公司公告</b> .....	<b>25</b>
<b>5. 下周大事提醒</b> .....	<b>27</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>28</b>

## 图表目录

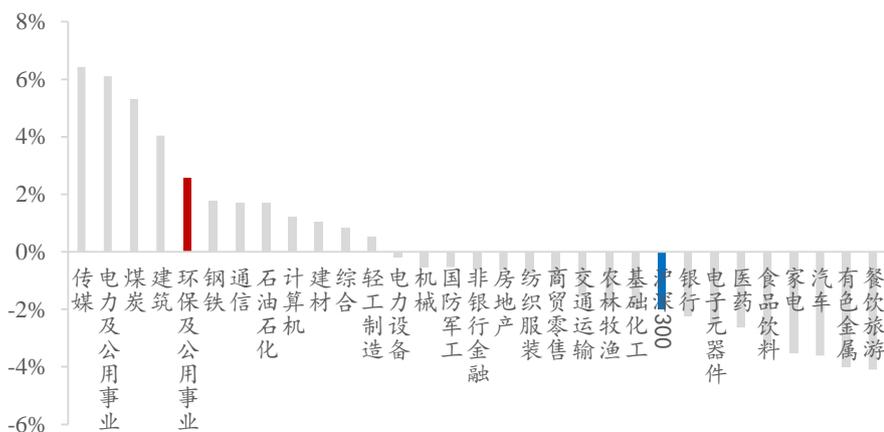
图 1: 本周各行业指数涨跌幅比较.....	4
图 2: 环保行业本周涨幅前十标的.....	5
图 3: 环保行业本周跌幅前十标的.....	5
表 1: 公司公告.....	25
表 2: 下周大事提醒.....	27

## 1. 行情回顾（2021/12/13-2021/12/17）

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 2.55%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.93%，深圳成指下跌 1.61%，创业板指下跌 0.94%，沪深 300 指数下跌 1.99%，中信环保及公用事业指数上涨 2.55%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

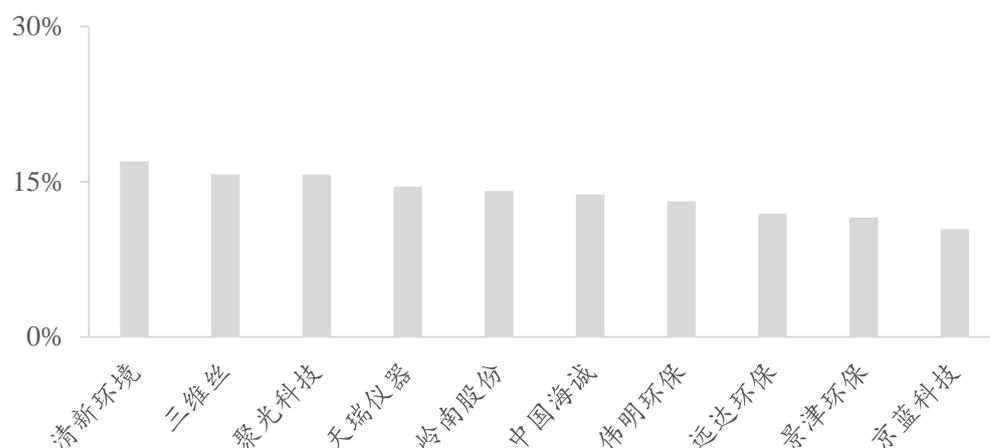


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：清新环境 16.96%，三维丝 15.73%，聚光科技 15.69%，天瑞仪器 14.51%，岭南股份 14.11%，中国海诚 13.78%，伟明环保 13.11%，远达环保 11.89%，景津环保 11.54%，京蓝科技 10.41%。

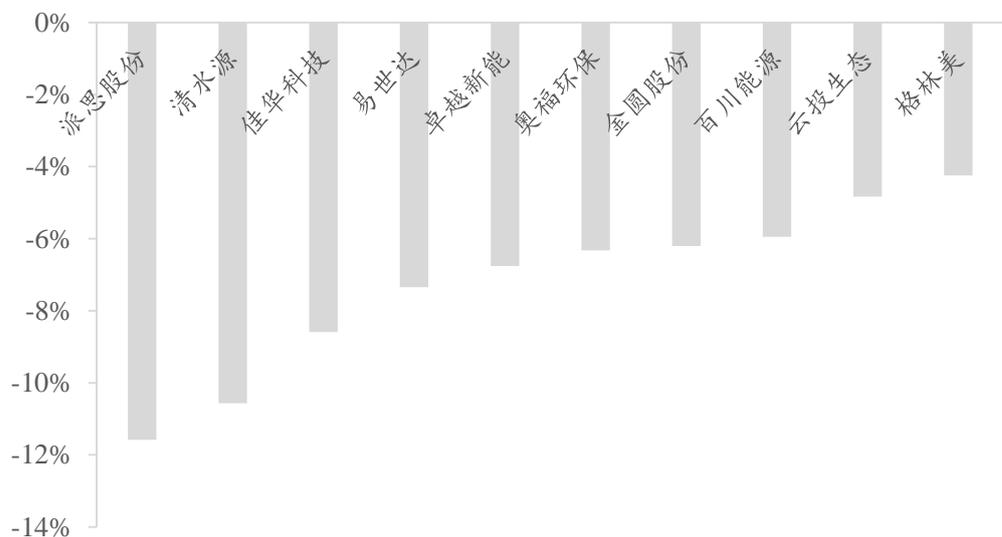
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：派思股份-11.58%，清水源-10.57%，佳华科技-8.59%，易世达-7.35%，卓越新能-6.76%，奥福环保-6.32%，金圆股份-6.2%，百川能源-5.95%，云投生态-4.83%，格林美-4.24%。

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. 十四五工业绿色发展规划出台，明确工业降碳提升资源利用水平目标

- **事件：**12月03日，工信部印发《“十四五”工业绿色发展规划》。
- **《规划》回应碳达峰行动方案，目标清晰任务明确引导工业绿色低碳转型。**碳达峰行动方案要求工业领域率先实现碳达峰，《规划》在回顾十三五成果基础上提出存在工业绿色低碳转型任务艰巨的挑战，同时明确2025年工业产业结构、生产方式、绿色低碳、制造与能源利用效率方面的目标，并布置制定工业领域和钢铁、石化化工、有色金属、建材等重点行业具体实施方案的任务，对工业领域实现绿色低碳转型与碳达峰有重要引导意义。
- **五大目标，量化指标构建整体框架。**《规划》在高效化、创新化与市场化的原则下提出5大可量化目标：**1) 碳排放强度下降：**单位工业增加值二氧化碳排放降低**18%**，控制钢铁、有色金属、建材等重点行业碳排放总量；**2) 污染物排放强度下降：**重点行业主要污染物排放强度降低**10%**，加强有害物质源头管控；**3) 能源效率提升：**规模以上工业单位增加值能耗降低**13.5%**，粗钢、水泥、乙烯等重点工业产品单耗对标国际领先；**4) 资源利用水平提高：**大宗工业固废综合利用率达**57%**，主要再生资源回收利用量从碳达峰行动方案的**4.5亿吨**提升至**4.8亿吨**。单位工业增加值用水量降低**16%**。**5) 绿色制造体系完善。**绿色环保产业产值达到**11万亿元**。基本建成重点行业 and 重点区域绿色制造体系，完善工业绿色低碳标准体系。
- **钢铁/有色/建材/石化化工等行业完成碳达峰实施方案编制，重点关注降碳路径带来的节能、循环替代和资源化等机会。**《规划》从工业领域顶层设计入手碳达峰目标，明确工业降碳为主要路径。据工信部，钢铁、有色、石化化工、建材等工业领域重点行业碳达峰实施方案已完成编制，后续将按统一要求和流程陆续发布。《规划》强调重点发展**新能源、新材料、传统能源清洁高效利用、可再生能源应用、可再生资源循环利用、氢能多元利用、工业煤改气或电、清洁低碳能源替代工业传统燃料、节能技术装备应用**等行业。政策自上而下进一步推动降碳相关领域实施方案的落地，驱动各项资源向行业的倾斜。
- **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) 循环经济发展：****【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**；**【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**；**【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危废龙头**海螺创业**；**2) 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**任净科技**；**【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。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. 仕净科技: 泛半导体制程配套设备龙头, 一体化&多领域拓展助力成长

- 投资要点:
- 光伏制程污染防控设备龙头, 深耕泛半导体加速拓展末端治理。公司深耕泛半导体污染治理十余年, 主营制程污染防控和末端污染治理设备, 下游涵盖光伏、半导体、汽车制造、钢铁、水泥等, 同时提供包括远程在线监测、托管运维以及第三方检测在内的环保增值产品及服务。
- 质量&安全红线, 需求刚性凸显制程配套设备高壁垒, 新能源革命促 2030 年光伏制程综合配套设备需求超 300 亿元。1) 制程污染防控设备需求刚性, 严控产品质量、生产安全和污染控制凸显行业高壁垒。2) 根据各国政策目标, 我们假设 2030 年全球光伏发电量占比全球发电量达 19%, 则 2021-2030 年光伏新增装机量复合增速达 23%。3) 我们预计 2030 年光伏制程配套设备需求超 300 亿元。假设光伏电池产能增速与新增装机量保持一致, 我们测算 2030 年全球光伏电池产能有望达 1664GW, 新增产能达 391GW。考虑光伏工艺技术迭代周期, 我们预计 2030 年光伏电池制程环保设备投资空间达 110 亿元, 光伏电池综合配套设备投资空间达 323 亿元。
- 技术&品牌&成本优势巩固龙头地位。我们预计 2020 年公司光伏制程废气设备收入市占率超 75%, 核心优势 1) 长期品牌积累打造高份额, 十余年光伏制程项目经验, 经历过数轮光伏变革周期, 形成强抗风险及应变能力, 积累优质客户资源, 下游基本实现核心光伏电池&组件厂商全覆盖; 2) 技术研发强, 成本优势明显。自主研发 LCR 技术脱硝效率可达 99%、较 SCR 脱硝技术投资成本节省 20%, 运营成本低 30%~50%, 无二次污染; 研发力度不断加强, 研发费用率及研发人员占比逐年提升。
- 废气治理转向综合配套供应商, 单位体量价值有望提升成长加速。凭借品牌、技术、成本优势铸就的市场份额累积, 公司有望将废气设备的优势复制至综合配套系统, 2021 年公司接连中标 2 亿元/3.1 亿元综合配套设备大单验证模式转变, 综合配套设备系统单 GW 体量价值可达 5000-6000 万, 较废气设备投资额有 5~11 倍提升空间。

- **非电领域超低排放释放需求，中建材合作打开广阔市场。**严格能效约束&纳入碳市场将推动水泥行业加速节能降碳，2019年公司与中建材签订76亿元战略合作框架，打开超300亿元水泥超低排放改造市场。
- **设备运营一体化改善现金流，拓展制程新领域。**公司未来1)将加速拓展第三方检测、托管运维等运营服务，模式稳定改善现金流。2)持续开拓半导体、汽车制造等精密制程市场，技术积累多点开花。
- **盈利预测与投资评级：**新能源革命驱动光伏产能扩张释放制程治理需求，公司凭借技术、品牌、成本优势奠定光伏制程治理龙头地位，一体化&新领域拓展助力成长。我们预计2021-2023年公司归母净利润分别为0.75/1.20/1.86亿元，同比增加22.29%/60.10%/55.11%，对应71、45、29倍PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**技术与创新风险，宏观经济与市场波动风险，客户需求减少风险，重要框架协议执行不及预期。

### 2.3. 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**海螺系水泥窑协同处置固危废龙头海螺创业**；
  - 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。

#### 2.4. 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

## 2.5. 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，迎来自由现金流转正拐点。
- **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，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**

## 2.6. 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：**新能源车辆销售不及预期、项目进度不及预期、竞争加剧

## 2.7. 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

## 2.8. 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 0.00578tCO<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 CO<sub>2</sub> 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. 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，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

## 2.11. 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

## 2.12. 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”时期“无废城市”建设工作方案》发布

《工作方案》工作目标是，推动 100 个左右地级及以上城市开展“无废城市”建设，到 2025 年，“无废城市”固体废物产生强度较快下降，综合利用水平显著提升，无害化处置能力有效保障，减污降碳协同增效作用充分发挥，基本实现固体废物管理信息“一张网”，“无废”理念得到广泛认同，固体废物治理体系和治理能力得到明显提升。

数据来源：

[https://wap.miit.gov.cn/xwdt/gxdt/sjdt/art/2021/art\\_5233c2df2efb4a0482d1112c1af62cef.html](https://wap.miit.gov.cn/xwdt/gxdt/sjdt/art/2021/art_5233c2df2efb4a0482d1112c1af62cef.html)

#### 3.2. 《黄河流域水资源节约集约利用实施方案》发布

国家发展改革委、水利部、住房和城乡建设部、工业和信息化部、农业农村部联合发布了关于印发黄河流域水资源节约集约利用实施方案的通知，《实施方案》提出，到 2025 年，黄河流域万元 GDP 用水量控制在 47 立方米以下，比 2020 年下降 16%；农田灌溉水有效利用系数达到 0.58 以上；上游地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25% 以上，中下游力争达到 30%；城市公共供水管网漏损率控制在 9% 以内。黄河流域水资源消耗总量和强度双控体系基本建立，流域水资源配置进一步优化，重点领域节水取得明显成效，非常规水源利用全面推进。

数据来源：

[https://wap.miit.gov.cn/xwdt/gxdt/sjdt/art/2021/art\\_79da370fb16549e29ad1b0ec0911babd.html](https://wap.miit.gov.cn/xwdt/gxdt/sjdt/art/2021/art_79da370fb16549e29ad1b0ec0911babd.html)

#### 3.3. 《2021 年度绿色制造名单》公布

根据《工业和信息化部办公厅关于开展绿色制造体系建设的通知》（工信厅节函〔2016〕586 号）、《工业和信息化部办公厅关于开展 2021 年度绿色制造名单推荐工作的通知》（工信厅节函〔2021〕130 号）要求，工业和信息化部节能与综合利用司发布 2021 年度绿色制造名单公示，共包括 673 家绿色工厂、52 家绿色工业园区，107 家绿色供应链管理企业。

数据来源：

[https://wap.miit.gov.cn/jgsj/jns/lzzz/art/2021/art\\_63153cd59a4243aa86d0cc21abc81af2.html](https://wap.miit.gov.cn/jgsj/jns/lzzz/art/2021/art_63153cd59a4243aa86d0cc21abc81af2.html)

### 3.4. 《青海省十四五生态文明建设规划》发布

《规划》要求加大清洁能源开发利用，能源消费方式加快转变，可再生能源消费占比达 40%以上，能源产出率由 2015 年的 0.49 元/吨标煤上升至 2020 年的 0.63 元/吨标煤；出台最严格水资源管理制度和考核办法，严格工业、农业及城镇等用水管理，水资源利用效率不断提高，水资源产出率由 2015 年的 90 元/立方米提高至 2020 年的 110 元/立方米，规模以上工业企业重复用水率由 2015 年的 85.4%提高至 2020 年的 92.7%；严把土地预审关，加大土地集约节约利用，建设用地产出率由 2015 年的 72.42 万元/公顷提高至 2020 年的 80 万元/公顷以上；加强工业固废、城市废弃物等综合利用，全省一般工业固废综合利用率不断提高。

数据来源：<http://www.qhio.gov.cn/system/2021/12/13/013493792.shtml>

### 3.5. 《广东省推进污水资源化利用实施方案》印发

《方案》要求到 2025 年，全省污水收集效能显著提升，城市生活污水集中收集率力争达到 70%以上；城镇污水处理能力基本满足当地经济社会发展需要，大中型城市污水处理厂建设规模适度超前，水环境敏感地区城市生活污水处理设施全部达到一级 A 标准；地级以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，规模以上工业用水重复利用率达到 85%以上；畜禽粪污综合利用率达到 80%以上，规模养殖场粪污处理设施装备基本全覆盖；渔业养殖尾水资源化利用水平显著提升；污水资源化利用政策体系和市场机制基本建立。到 2035 年，形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局。

数据来源：[http://drc.gd.gov.cn/ywtz/content/post\\_3710101.html](http://drc.gd.gov.cn/ywtz/content/post_3710101.html)

### 3.6. 云南省工信厅印发工业节水相关文件

云南省工业和信息化厅发布了关于印发工业节水相关文件的通知，研究制定了《云南省推动工业节水提升企业节水能力建设实施方案》和《云南省工业企业节约用水能力提升建设指南（第一版）》，主要目标，到 2025 年，全省钢铁、纺织、造纸、石油化工等重点行业规模以上工业企业节水能力提升建设完成率达 100%，在年用水量 15 万方以上的规模以上工业企业中开展节水能力提升建设完成率达到 80%，力争在“十四五”期间，全省规模以上工业企业节水能力提升建设累计完成 500 户以上。

数据来源：

[http://gxt.yn.gov.cn/zwgk/fdzdgnr/jlm2ynsgxw/tzgggszdhzjcsx2ynsgxw/tbsx2ynsgxw/content\\_30955](http://gxt.yn.gov.cn/zwgk/fdzdgnr/jlm2ynsgxw/tzgggszdhzjcsx2ynsgxw/tbsx2ynsgxw/content_30955)

### 3.7. 青海印发中华水塔水生态保护规划

《规划》提出用 15 年左右时间，坚持山水林田湖草沙冰一体化保护和修复，维护以水为核心的生态系统良性循环，确保水源涵养能力稳步提升，河湖生态环境稳中向好，民族地区人水和谐共生，生态安全屏障更加牢固。《规划》依托河流水系脉络，结合功能分区，按照长江流域、黄河流域、澜沧江流域和内陆河流域 4 个片区构建流域水生态保护格局。

数据来源：[http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202112/t20211217\\_964430.shtml](http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202112/t20211217_964430.shtml)

### 3.8. 江西“十四五”生态环保规划出炉

“十四五”期间，江西将继续全力实施环境空气质量提升行动，以 PM2.5 和臭氧协同控制为主线，突出重点区域、重点时段、重点领域和重点行业，强化多污染物协同控制和区域协同治理，确保到“十四五”末全省设区城市 PM2.5 平均浓度降至 29 微克/立方米以下，有效遏制臭氧持续增长趋势。全力实施水环境质量提升行动，统筹水资源利用、水生态保护和水环境治理，加强长江和重点湖泊水库生态保护，确保全省地表水国考断面水质优良比例达到 95.5%，Ⅴ类及劣Ⅴ类水断面基本消除。同时，江西将努力推进生产生活方式绿色转型，加快推进绿色低碳发展，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，碳排放强度进一步下降，单位地区生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 14.5%、19.5%。

数据来源：[http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202112/t20211216\\_964331.shtml](http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202112/t20211216_964331.shtml)

### 3.9. 湖北出台长江经济带绿色发展“十四五”规划

《规划》提出，到 2025 年，湖北省将基本构建绿色经济体系。经济结构“绿色含量”更高，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%，服务业增加值占 GDP 比重达到 55%。绿色制造体系初步建立，力争新增全国示范绿色工厂 30 家、绿色产品 10 个、绿色供应链 10 条、绿色园区 5 家，高新技术企业超两万家、战略性新兴产业增加值增速达到 15.99%。到 2025 年，清洁能源将成为湖北能源消费增量主体，全省新增用电量的 50% 由新增可再生能源电量供给，非化石能源消费比重提高到 20%，煤炭消费比重降低至 51%，天然气消费比重达到 7%。

数据来源：[http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202112/t20211214\\_964090.shtml](http://www.mee.gov.cn/ywtd/dfnews/202112/t20211214_964090.shtml)

### 3.10. 山西省煤层气资源勘查开发规划（2021—2025 年）环境影响评价公

## 众参与第二次公示

《规划》力争到 2025 年煤层气新增探明地质储量 5000~8000 亿立方米，累计超过 1.5 万亿立方米、达到 1.6~2.0 万亿立方米；地面开采煤层气年产量新增 65~115 亿立方米，新增产能 150~230 亿立方米/年，其中煤炭采空区煤层气产能新增 1~2 亿立方米/年；到 2035 年，预计增加探明地质储量 5000 亿立方米，力保煤层气抽采量稳定在 250 亿立方米以上。煤层气产业布局 and 结构更加优化，煤层气、煤炭开发时空配置关系更加合理，综合勘查开发机制更加完善。

数据来源：[http://zrzyt.shanxi.gov.cn/zwgk/tzgg/202112/t20211217\\_4114544.shtml](http://zrzyt.shanxi.gov.cn/zwgk/tzgg/202112/t20211217_4114544.shtml)

## 4. 公司公告

表 1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
提供担保	12.15	蒙草生态	公司向子公司秦草生态等四家子公司提供担保,担保金额上限为 3 亿元
投资	12.13	格林美	公司拟出售欧科亿不超过 250 万股的股票,截至目前公司持有欧科亿股票约 1500 万股,占其总股本 15%
	12.14	苏交科	公司于 2021 年 12 月 14 日召开股东大会,为进一步提高公司资金使用效率,在保障公司日常生产经营资金需求、有效控制风险的前提下,拟使用不超过 100,000 万元人民币的闲置自有资金进行投资理财,有效期为自股东大会审议通过之日起 24 个月内有效,在有效期内该等资金额度可循环滚动使用
	12.17	伟明环保	公司股票自 2021 年 10 月 27 日至 2021 年 12 月 6 日连续三十个交易日内有二十个交易日收盘价格不低于“伟 20 转债”当期转股价格的 130%,已触发“伟 20 转债”的赎回条款。公司决定行使“伟 20 转债”的提前赎回权,对“赎回登记日”登记在册的“伟 20 转债”全部赎回
	12.17	伟明环保	公司收到通知:公司控股股东三鼎控股持有的义乌华鼎锦纶股份 3.125 亿股股份已解除一轮司法轮候冻结。截至本公告日,公司股东三鼎控股持有公司股份 2.845 亿股,占公司总股本的 24.93%,所持股份累计被冻结股份 2.845 万股,占其所持股份比例的 100%,占公司总股本的 24.93%
关联交易	12.13	东江环保	公司控股子公司韶关再生资源向公司参股子公司揭阳欧晟提供不超过 5700 吨的生活垃圾焚烧飞灰运输及无害化处理服务,服务费不超过 1014.6 万元
	12.17	旺能环保	公司同意由浙江旺能再生资源利用有限公司以现金方式向浙江欣立生态科技有限公司增资 4,000 万元人民币,对其实施收购。增资后浙江旺能再生资源利用有限公司持有浙江欣立 80% 的股权,为其控股股东,浙江欣立成为公司控股子公司,纳入公司合并报表范围
		绿色动力	公司同意丰城公司向绿色动力借款余额为 1,000 万元,尚未使用的借款额度为 2,000 万元,现申请将借款余额以及尚未使用的借款额度展期一年,展期期间借款利率为 5.22%
股份质押与解除质押	12.13	中再资环	控股股东中再生本次质押 3300 万股,占其持有公司股份 9.19%,占公司总股本 2.38%;累计质押 2.4 亿股,占其持有公司股份 66.87%,占公司总股本 17.28%。股东广东华清本次质押 700 万股,占其持有公司股份 11.19%,占公司总股本 0.5%;累计质押 6000 万股,占其持有公司股份 95.92%,占公司总股本 4.32%
		开尔新材	公司控股股东邢翰科先生于 12 月 14 日解除质押公司股份 1502.6 万股,占公司总股本的 2.94%
	12.15	美晨生态	公司控股股东诸城经开投于 12 月 14 日质押公司股份 7843.14 万股,占总股本 5.4%
		高能环保	公司控股股东、实际控制人李卫国因个人资金需求于 12 月 14 日质押公司股份 0.31 亿股,占公司总股本的 2.92%
	12.17	中衡设计	控股股东赛普成长及一致行动人公司实际控制人、董事长冯正功先生本次质押 1000 万股,占其持有公司股份 9.86%,占公司总股本 3.59%;累计质押 4500 万股,占其持有公司股份 37.13%,占公司总股本 16.16%
玉禾田		控股股东西藏天之润和其控股股东、实际控制人及其一致行动人周明、周聪本次质押 631 万股,占其持有公司股份 4.76%,占公司总股本 2.28%;累计质押 1111 万股,占其持有公司股份 8.38%,占公司总股本 4.01%	

		聚光科技	控股股东睿洋科技本次解除质押 231.5 万股，占其持有公司股份 4.25%，占公司总股本 0.51%；累计质押 7018 万股，占其持有公司股份 79.07%，占公司总股本 15.51%。股东普渡科技本次质押 144.3 万股，占其持有公司股份 2.65%，占公司总股本 0.32%；累计质押 4232 万股，占其持有公司股份 77.63%，占公司总股本 9.35%
股东增持与减持	12.13	伟明环保	由于项光明通过集中竞价增持公司股份、朱善玉通过大宗交易减持公司股份、朱蓓蕾通过大宗交易向一致行动人上海嘉恩资产管理有限公司—新享嘉恩 7 号私募证券投资基金内部转让公司股份，以及因可转换公司债券转股、限制性股票回购注销等导致股东持股比例被动变化，公司大股东及一致行动人股份占比合计减少 1.805%
		东江环保	公司聘用余中民为公司总裁，董事长谭侃将不再代理总裁职务；聘任宋卫斌为公司副总裁兼财务负责人，王健英不再担任公司副总裁兼财务负责人职务
	12.14	蓝焰控股	公司于 2021 年 8 月 13 日披露公告，持有公司股份 67,963,375 股（占公司总股本比例 7.02%）的股东中国信达计划在减持股份预披露公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持本公司股份不超过 19,350,053 股（占本公司总股本比例 2%）。减持价格按照市场价格决定，连续 90 日内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数，不超过本公司股份总数的 1%。截至 2021 年 12 月 13 日，该减持计划的减持数量已过半，且减持股份达到公司总股本的 1%
	12.15	聚光科技	公司控股股东普渡科技于 12 月 13 日至 12 月 15 日减持公司股份 313 万股，占公司总股本 0.71%；睿洋科技于 11 月 29 日通过大宗交易减持公司股份 220 万股，占公司总股本 0.50%
	12.17	理工环科	股东枣庄玺恩自 2021 年 12 月 2 日至 2021 年 12 月 16 日期间，通过深圳证券交易所集中竞价交易累计减持公司股份 775,200 股，减持均价 13.49 元/股，占公司总股本的 0.201%；刘亚琳于 2021 年 11 月 5 日通过深圳证券交易所集中竞价交易累计减持公司股份 920,000 股，减持均价 9.08 元/股，占公司总股本的 0.24%。自本次权益变动后，枣庄玺恩持有公司股份 19,224,800 股，占公司总股本的 4.999%，不再为公司持股 5%以上的股东，一致行动人刘亚琳不再持有公司股份
		雪迪龙	股东赵爱学于 2021 年 12 月 17 日，通过深圳证券交易所集中竞价交易累计减持公司股份 26.5 万股，减持均价 9.375 元/股，占公司总股本的 0.04%
中标	12.15	北控城市资源	公司中标广东省深圳市龙岗区坂田街道城市管家服务项目采购，合约总值为 9.78 亿元，合约期 5 年
		节能铁汉	公司及公司全资子公司铁汉建设组成联合体中标东莞滨海湾新区威远岛海战博物馆周边综合提升工程，中标金额为 1.08 亿元
资产重组	12.15	华测检测	公司全资子公司华测医药拟以 4.50 元/注册资本的价格增资扩股，增资方合计出资 2.9 亿元，增资完成后华测医药的注册资本由 3.2 亿元增加至不超过 3.84 亿元，公司持有华测医药的股权比例将由 100%变更为不低于 83.21%
		天山铝业	公司 2021 年前三季度权益分派以公司总股本 46.52 亿股为基数，每股派发 2 元，股权登记日为 12 月 21 日，除权除息日为 12 月 22 日
		ST 华鼎	公司拟以持有的五洲新材 1 亿元的债权对其进行增资，增资额全部计入资本公积，本次增资完成后，五洲新材的注册资本不变，公司仍持有五洲新材 100%股权
募集资金	12.14	德林海	公司于 2020 年 7 月 22 日在上海证券交易所科创板上市，首次向社会公开发行 A 股股票 14,870,000 股，总股本为 59,470,000 股，其中有限售条件流通股 45,833,473 股，无限售条件流通股 13,636,527 股。本次上市流通的限售股属于首次公开发行部分限售股，限售期为自增资的工商变更登记手续完成之日（2018 年 12 月 19 日）起 36 个月内且自公司股票上市之日起 12 个月，共涉及限售股股东数量为 7 名，持有限

			售股共计 4,600,000 股, 占公司总股本的 7.7350%。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 4,600,000 股, 将于 2021 年 12 月 22 日起上市流通
	12.15	金圆环保	公司向实际控制人赵辉先生非公开发行 6613.76 万股, 发行价格为 7.50 元/股, 募集资金 4.9 亿元
	12.17	碧水源	公司向中国城乡控股集团有限公司特定对象发行 4.696 亿股, 发行价格为 7.61 元/股, 募集资金 35.44 亿元
回购股份	12.14	中国天楹	截至 2021 年 12 月 14 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 84,911,862 股, 约占公司总股本的 3.36%
	12.15	碧桂园服务	公司于 12 月 15 日回购公司股份 25.3 万股, 占公司总股本 0.0075%
	12.17	广东联泰	公司于 2021 年 12 月 17 日通过集中竞价交易方式首次回购股份数量为 30,000 股, 占公司总股本的比例为 0.01%, 成交的最低价为 6.89 元/股, 成交的最高价为 6.90 元/股, 已支付的总金额为人民币 206,900 元 (不含交易费用)
大宗交易	12.13	浙富控股	以 6.67 元的价格成交 400 万股, 成交额 2668 万元, 占总股本 0.0745%
	12.14	深天地 A	公司以 12.41 的价格成交 70.93 万股, 成交额 880.24 万元, 占总股本 0.5112%
	12.15	天奇股份	以 22.2 元的价格成交 230.76 万股, 成交金额 5122.87 万元, 占总股本 0.6084%
		先河环保	以 6.79 元的价格成交 350 万股, 成交金额 2376.5 万元, 占总股本 0.6418%
		伟明环保	以 33.05 元的价格成交 72 万股, 成交金额 2379.6 万元, 占总股本 0.056%
		路德环境	分别以 17、17.48 元的价格成交 11.84、35 万股, 成交金额总计 813.08 万元, 占总股本 0.51%
	12.17	上海建工	公司以 3.26 的价格成交 6800 万股, 成交额 2.2168 亿元, 占总股本 0.7637%

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
12/20 (周一)	金圆股份	非公开发行新增股份上市
	中再资环	股东大会召开
	宝馨科技	股东大会召开
	三峰环境	股东大会召开
12/21 (周二)	水发燃气	股东大会召开
	岭南股份	股东大会召开
	天山铝业	股权登记日
12/22 (周三)	德林海	限售股份上市流通
	金科环境	股东大会召开
	天山铝业	除权除息日
	众合科技	股东大会召开
12/23 (周四)	天奇股份	股东大会召开
	清新环境	股东大会召开
12/24 (周五)	盛剑环境	股东大会召开
	创业环保	股东大会召开

数据来源：Choice，东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

