

环保行业跟踪周报

环保板块估值处于历史低位，基建稳增长政策&REITs 融资工具有望带动估值上行

增持（维持）

2022年05月15日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

投资要点

■ **重点推荐**：高能环境，天奇股份，伟明环保，三联虹普，洪城环境，光大环境，英科再生，路德环境，仕净科技，绿色动力，瀚蓝环境，中国水务，宇通重工，百川畅银，福龙马，中再资环。**建议关注**：九丰能源，金宏气体，旺能环境，三峰环境，海螺创业。

■ **环保板块估值处于历史低位，基建稳增长政策&融资工具有望带动估值上行**。中信环保及公用事业指数 PE (TTM) 仅为 24.82 倍 (2022/5/13)，十年期历史最高值为 73.42 倍，中位数为 34.04 倍。当前估值处于近十年 6.84% 分位点，具备极高吸引力。**基建稳增长以及 REITs 融资工具支持，有望带动环保板块发力、带动估值重回上行轨道。传统基建关注水务&固废稳增长板块**：1) **水务**：推荐【洪城环境】综合公用事业平台，承诺 2022-2023 年现金分红比例 ≥ 50%，股息率 4.78% (2022/5/13)，有安全边际；【中国水务】。2) **垃圾焚烧**：推荐【光大环境】存量补贴兑付叠加自身发展周期，现金流改善迎价值回归，股息率 7.61% (2022/5/13)；【绿色动力】【瀚蓝环境】。3) **燃气管道价值凸显**，建议关注【天壕环境】。**新型基建关注再生资源&氢能&新能源板块**：1) **再生资源**：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【三联虹普】【英科再生】；酒糟资源化【路德环境】实控人定向增发 1.1 亿。2) **氢能**：建议关注上游制氢【九丰能源】；3) **新能源**：推荐固废+锂电新材料【伟明环保】。

■ **发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》**，推进先进生物燃料在市政、交通等重点领域替代推广应用，推动化石能源向绿色低碳可再生能源转型。运用**固体废物利用处置**，推动提高秸秆综合利用水平，发展生物降解和生物修复、生物资源回收利用等生物环保产业链。**提高农业生产效率，发展酶制剂、微生物制剂、发酵饲料、饲用氨基酸等生物饲料**，解决饲料安全、原料缺乏和环境污染等养殖领域重大问题。**推荐酒糟资源化龙头【路德环境】**实控人拟特定发行 816 万股占比 8.9%，现金认购彰显信心。

■ **碳中和从前端、中端、后端构建环保产业投资框架，对标欧盟碳价长期上行 CCER 短期看涨**。1) **前端能源替代**：能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源替代。2) **中端节能减排**：推动产业转型，关注节能管理&减排设备应用。3) **后端循环利用**：推动垃圾分类、危废等再生资源回用。4) **碳交易**：鼓励可再生能源、甲烷利用、林业碳汇等 CCER 项目发展。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，总量收紧驱动碳价长期上行，CCER 需求释放审批有望重启，我们预期近期 CCER 稀缺价格向上。

■ **稳增长+新工具+新领域，全面推荐低碳环保资产**：1) **环境资产价值+成长逻辑 2.0**：A) **稳增长+新工具+新领域组合发力**。政策+：双碳，基建投入加强；模式+：REITs 回报率提升；空间+：第二成长曲线。B) **市场化驱动现金流价值进一步凸显**：ccer 绿电、垃圾焚烧竞价、水价市场化等增强回报确定性，现金流改善。2) **新逻辑下估值锚显著提升**：低估值+低持仓+成长性，模式与现金流改善估值提升。3) **建议关注**：A) 稳增长/高分红/REITs：水+管网【洪城环境】、垃圾焚烧【绿色动力】、供水提价+直饮水【中国水务】。B) 新赛道：再生资源：最经济碳溢价+资源品涨价：危废资源化【高能环境】、电池回用【天奇股份】、再生塑料【三联虹普】【英科再生】、酒糟资源化【路德环境】；高冰镍：【伟明环保】；氢能：【九丰能源】。

■ **最新研究：氢能系列研究二：产业链经济性测算与降本展望；基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估。**

■ **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

《氢能系列研究二：产业链经济性测算与降本展望》

2022-05-08

《中央财经委会议强调低碳和环境体系建设&REITs 扩募，水务固废资产优先受益》

2022-05-03

《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》

2022-04-29

内容目录

1. 最新观点:	4
1.1. 环保板块估值处于历史低位,稳增长政策&融资工具有望带动估值上行	4
1.2. 近期热点新闻及观点	4
2. 行情回顾 (2022/5/9-2022/5/13)	5
2.1. 板块表现	5
2.2. 股票表现	5
3. 最新研究	6
3.1. 氢能系列研究二:产业链经济性测算与降本展望	6
3.2. 基建稳增长政策+REITs 融资工具支持,关注环保板块发力及优质运营资产价值重估	7
3.3. 伟明环保 2022 年一季报点评:国源&盛运并表业绩稳增,固废+新材料拓展势头强劲	9
3.4. 深圳燃气 2021 年年报&22 年一季报点评:积极改善城燃压力,综合能源布局成效显现	10
3.5. 仕净科技 2021 年年报&22 年一季报点评:光伏&水泥快速拓展,成本上行压制毛利率	11
3.6. 瀚蓝环境 2022 年一季报点评:固废净利高增 69%,股东增持坚定信心	12
3.7. 高能环境 2021 年年报&2022 年一季报点评:资源化高增不改,前端产能扩张&布局深度资源化	13
3.8. 天奇股份 2021 年年报 2022 一季报点评:锂电循环高增趋势不改,产能落地&渠道扩张	14
3.9. 三联虹普 2021 年年报&22 年一季报点评:景气高企,22Q1 订单高增储备充足	15
3.10. 洪城环境 2021 年年报&2022 一季报点评:业绩亮眼污水量价齐升,结构改善盈利&现金流提升	16
3.11. 英科再生 2022 年一季报点评:业绩稳健增长,封闭生产疫情可控	17
3.12. 中再资环 2021 年年报&22 年一季报点评:补贴调整短期扰动,股东整合龙头优势固化	18
3.13. 伟明环保 2021 年年报点评:固废成长动能充足,新能源领域从高冰镍到正极材料纵深布局	19
3.14. 谱尼测试 2021 年年报点评:业绩略超预期,成长提速迎戴维斯双击机会	20
3.15. 路德环境 2021 年年报&22 年一季报点评:酒糟资源化发力,现金流改善	21
3.16. 天奇股份:战略合作星恒电源,回收渠道再扩张	23
3.17. 英科再生 2021 年年报点评:扣非高增 79%,量价齐升盈利增强	24
4. 行业新闻	25
4.1. 国家发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》	25
4.2. 发改委等部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平(2022)》	25
4.3. 财政部联合环境部印发《土壤污染防治资金管理办法》	26
4.4. 住建部办公厅发布关于进一步做好市政基础设施安全运行管理的通知	26
4.5. 教育部印发《加强碳达峰碳中和高等教育人才培养体系建设工作方案》	26
4.6. 吉林省大气污染防治“十四五”规划(征求意见稿)发布	26
4.7. 《广东省海洋生态环境保护“十四五”规划》正式印发实施	27
4.8. 重庆发布应对气候变化“十四五”规划	27
4.9. 海南省“十四五”塑料污染治理行动方案发布	27
4.10. 四川省发改委、能源局发布《四川省“十四五”可再生能源发展规划》	28
5. 公司公告	28

6. 下周大事提醒	32
7. 往期研究	33
7.1. 往期研究：公司深度.....	33
7.2. 往期研究：行业专题.....	33
8. 风险提示	34

图表目录

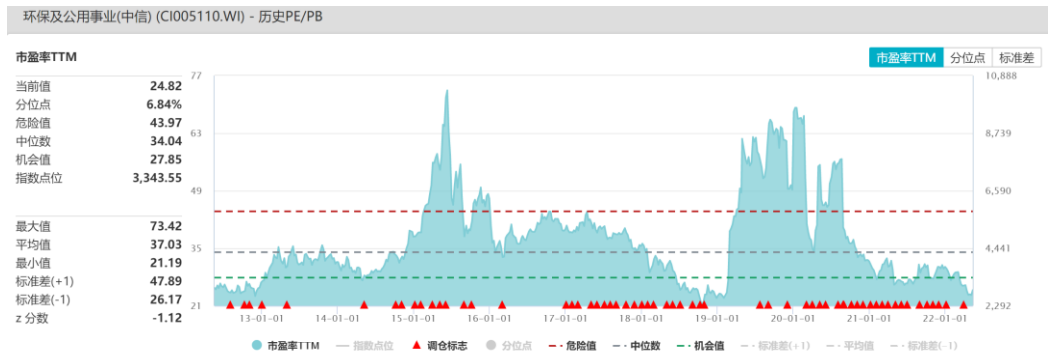
图 1: 中信环保及公用事业指数（2022/5/13）	4
图 2: 2022/5/9-2022/5/13 各行业指数涨跌幅比较.....	5
图 3: 2022/5/9-2022/5/13 环保行业涨幅前十标的.....	5
图 4: 2022/5/9-2022/5/13 环保行业跌幅前十标的.....	6
表 1: 公司公告.....	28
表 2: 下周大事提醒.....	32

1. 最新观点:

1.1. 环保板块估值处于历史低位，稳增长政策&融资工具有望带动估值上行

环保板块估值处于历史低位，基建稳增长政策&融资工具有望带动估值上行。中信环保及公用事业指数 PE (TTM) 仅为 24.82 倍 (2022/5/13)，近两年期历史最高值为 56.70 倍，中位数为 30.14 倍，当前估值处于近两年 3.88% 的分位点。纵观十年区间，近十年历史最高值为 73.42 倍，中位数为 34.04 倍，当前估值处于近十年 6.84% 分位点，具备极高吸引力。基建稳增长以及 REITs 融资工具支持，有望带动环保板块发力、带动估值重回上行轨道。传统基建关注水务&固废稳增长板块：1) 水务：推荐【洪城环境】综合公用事业平台，承诺 2022-2023 年现金分红比例 ≥ 50%，股息率 4.78% (2022/5/13)，有安全边际；【中国水务】。2) 垃圾焚烧：推荐【光大环境】存量补贴兑付叠加自身发展周期，现金流改善迎价值回归，股息率 7.61% (2022/5/13)；【绿色动力】【瀚蓝环境】。3) 燃气管道价值凸显，建议关注【天壕环境】。新型基建关注再生资源&氢能&新能源板块：1) 再生资源：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【三联虹普】【英科再生】；酒糟资源化【路德环境】实控人定向增发 1.1 亿。2) 氢能：建议关注上游制氢【九丰能源】；3) 新能源：推荐固废+锂电新材料【伟明环保】。

图1：中信环保及公用事业指数（2022/5/13）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 近期热点新闻及观点

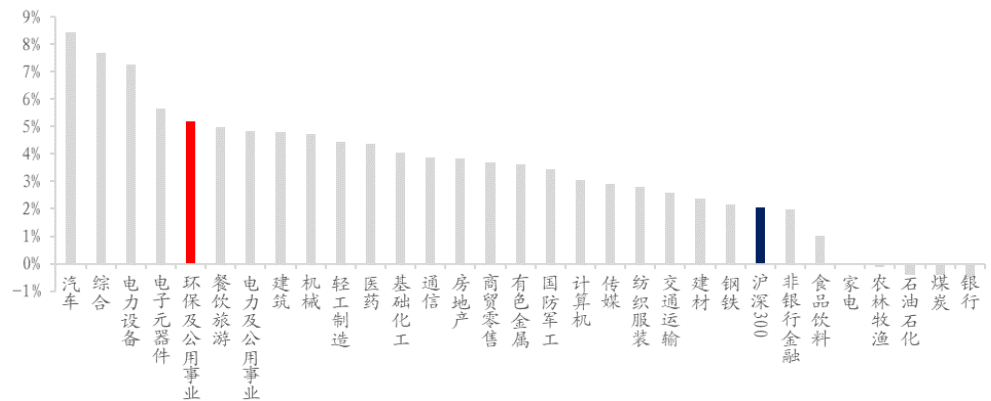
国家发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》，推进先进生物燃料在市政、交通等重点领域替代推广应用，推动化石能源向绿色低碳可再生能源转型。运用固体废物利用处置，推动提高秸秆综合利用水平，发展生物降解和生物修复、生物资源回收利用等生物环保产业链。提高农业生产效率，发展酶制剂、微生物制剂、发酵饲料、饲用氨基酸等生物饲料，解决饲料安全、原料缺乏和环境污染等养殖领域重大问题。推荐酒糟资源化龙头【路德环境】实控人拟特定发行 816 万股占比 8.9%，现金认购彰显信心。

2. 行情回顾（2022/5/9-2022/5/13）

2.1. 板块表现

2022/5/9-2022/5/13 本周环保及公用事业指数下跌 1.45%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.94%，深圳成指下跌 2.2%，创业板指下跌 3.64%，沪深 300 指数下跌 1.06%，中信环保及公用事业指数下跌 1.45%。

图2：2022/5/9-2022/5/13 各行业指数涨跌幅比较

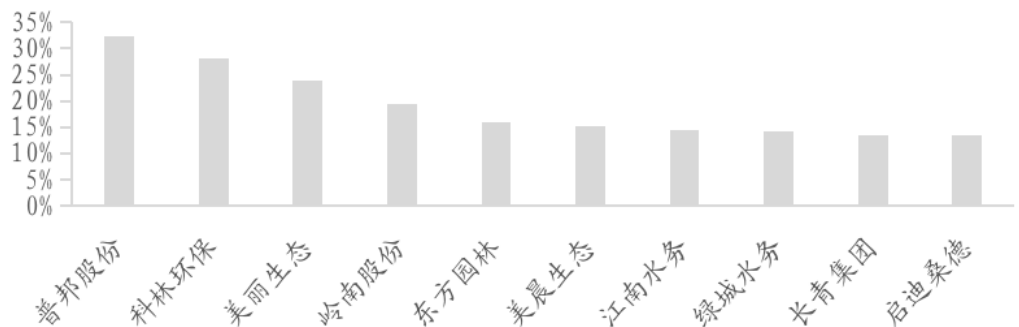


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2022/5/9-2022/5/13 涨幅前十标的为：普邦股份 32.35%，科林环保 28.15%，美丽生态 23.84%，岭南股份 19.48%，东方园林 15.96%，美晨生态 15.27%，江南水务 14.34%，绿城水务 14.09%，长青集团 13.58%，启迪桑德 13.53%。

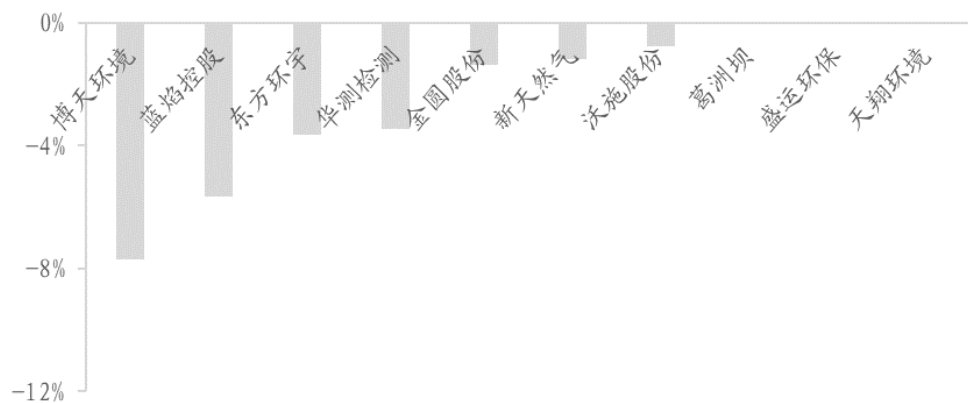
图3：2022/5/9-2022/5/13 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022/5/9-2022/5/13 跌幅前十标的为：博天环境-7.69%，蓝焰控股-5.66%，东方环宇-3.65%，华测检测-3.46%，金圆股份-1.39%，新天然气-1.2%，沃施股份-0.75%，葛洲坝0%，盛运环保0%，天翔环境0%。

图4：2022/5/9-2022/5/13 环保行业跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 最新研究

3.1. 氢能系列研究二：产业链经济性测算与降本展望

氢能能源战略地位清晰，把握全产业链降本节奏与平价环节。氢能能源属性及战略地位已明确，作为清洁高效的二次能源将助力高耗能高排放行业深度脱碳。我国氢能产业发展处于初期，规划要求重点突破“卡脖子”技术，扩大可再生能源制氢规模，到2025年燃料电池车保有量约5万辆，可再生能源制氢量10-20万吨/年。氢能产业有望加速发展，我们对全产业链关键环节进行经济性分析，以期把握当前产业链各环节成本现状，降本节奏及最具平价潜力的方向。

制氢：副产氢兼具减碳&成本优势，绿氢长期降本空间大。三种主流制氢路径，制氢纯度制约应用，燃料电池用氢要求高纯度低硫低碳氢气，电解水制氢&丙烷脱氢可达99.999%氢气纯度。1) 化石能源制氢技术成熟，成本低碳排高：a) 煤制氢：煤炭价格450元/吨时，制氢成本约10元/kg，其中煤炭成本占比39%，考虑碳捕集后成本约16元/kg；b) 天然气制氢：天然气成本2.5元/m³时，制氢成本约15元/kg，其中天然气成本占比77%，考虑碳捕集后成本约18元/kg。2) 工业副产氢兼具减排&经济性优势：焦炉煤气副产氢成本介于9-15元/kg，氯碱化工、轻烃利用、合成氨醇等工艺产氢成本介于

13~22 元/kg, 其中提纯成本约 0.1-0.7 元/Nm³。3) 电解水成本尚高, 有待风光电价下行: 碱性电解水已产业化应用, 当电价为 0.4 元/度时制氢成本约 32 元/kg, 其中电费成本占 70%, 当电价降至 0.15 元/度时, 绿氢 18 元/kg 与蓝氢平价。

储运: 气态储运成本约 8 元/kg 占主流, 管道&液氢运输有望突破大规模运输关键瓶颈。1) 长管拖车气态储运: 技术成熟, 氢源距离为 100km 时 20Mpa 长管拖车储运成本约 7.79 元/kg, 对距离敏感, 短途运输经济性较高。2) 气态管道运输: 成本集中在前期管道建设, 重点推进天然气管道掺氢&纯氢试点。3) 低温液态储运: 大规模运输潜力方向, 技术不成熟, 当前难点在于设备投资大&液化能耗较高。

加注: 规模化降本&政策补贴驱动加氢站建设, 当前加注成本约 11 元/kg。35Mpa 日加氢量 500kg 的加氢站初始投资约 1500 万元, 满负荷运行下加注成本约 11.33 元/kg, 终端价格约 55 元/kg (含补贴), 核心设备国产化&规模化建设共促成本下降, 预计 2025 年有望降至 8.73 元/kg。

应用: 补贴支持下氢燃料重卡较燃油重卡具备成本优势, 随燃料电池系统降本&加氢价格下行, 预计 2026 年氢燃料重卡与电动重卡平价。1) 现状经济性分析: 氢燃料电池客车和物流车由于初始购置成本较高, 全生命周期难以平价燃油车。当前“以奖代补”政策倾向于重卡, 氢燃料重卡在最高 92.4 万元补贴下, 购置成本与燃油重卡接近, 运维成本为燃油车的 90%, 在运营期第 2 年可与燃油重卡实现平价。2) 降本预测: 氢燃料重卡中燃料电池系统成本占比 53%, 储氢系统占比 17%。随质子交换膜、气体扩散层等核心设备国产化&规模化, 氢燃料车成本将快速下行。我们假设 2022-2025 年燃料电池/储氢系统成本年均降幅 25%/7%, 2025-2030 年均降幅 20%/5%, 补贴逐步退坡, 氢价及氢耗逐年下降, 预计 2026 年考虑初始补贴下的氢燃料重卡可与电动重卡平价。

建议关注: 从产业链成本测算的角度, 我们认为当前工业副产氢最具成本&规模优势, 为产业链优先平价环节, 可再生能源制氢及燃料电池领域发展前景及降本潜力较大, 建议关注: 1) 工业副产氢: 【九丰能源】、【东华能源】、【金宏气体】; 2) 核心设备制造商: 加注设备【冰轮环境】、【厚普股份】; 燃料电池及整车【亿华通】、【泛亚微透】、【腾龙股份】、【美锦能源】、【潍柴动力】。

风险提示: 政策推广不及预期, 燃料电池技术落地不及预期、成本下降不及预期、配套设施建设不及预期。

3.2. 基建稳增长政策+REITs 融资工具支持, 关注环保板块发力及优质运营资产价值重估

中央财经委员会第十一次会议重提减碳和基建, 重点关注交通/水利/能源/环境治理, 生态环保战略地位提升。1) 2021 年 3 月, 中央财经委员会第九次会议强调碳达峰、碳中和。提出以能源绿色低碳发展为核心, 加快形成节约资源和保护环境的产业结构、生

产方式、生活方式、空间格局。2) 2021年8月,中央财经委员会第十次会议提出加强农村基础设施和公共服务体系建设,改善农村人居环境。3) 本次2022年4月的中央财经委员会第十一次会议强调基础设施是经济社会发展的重要支撑,对加快减碳和基建均提出要求,生态环保战略地位提升。①减碳方面,提出能源领域要发展分布式智能电网,建设一批新型绿色低碳能源基地,加快完善油气管网。②生态环保方面,针对城市和农村分别提出环境治理能力的建设要求:城市要加强城市防洪排涝、污水和垃圾收集处理体系建设;农村要加强农村污水和垃圾收集处理设施建设。4) 2022年专项债发行前置,生态环保占比增加,战略地位凸显。2022M1-2 生态环保支出占专项债 4.16%,较 2021 年的 3.94%提升 0.22pct。

基础设施 REITs 扩募规则出炉,市场扩容在即。2022年4月15日,沪深交易所分别就公募 REITs 新购入基础设施项目的业务指引公开征求意见。意见稿明确了公募 REITs 新购入基础设施项目及相关的扩募、信息披露、决策和审批等具体安排。扩募要求购入项目类型原则上与当前持有类型基本一致,发行时间原则上在原 REIT 运作满 12 个月后,且运作稳健,经营状况良好,扩募实施流程较首次发行相对简化。

宏观层面: REITs 扩募利于形成投融资良性循环,助力经济稳增长。截至 2022 年 4 月 27 日,沪深 12 支 REITs 发行规模共 458 亿元。近年来美国 REITs 年度扩募规模达 300-500 亿美元,约占年度市场融资总额的 30%~50%,是 REITs 规模增长的主要途径。我国扩募规则的出台将完善市场制度,有利于已上市优质运营主体依托市场机制增发份额收购资产,更好形成投融资良性循环,在宏观层面助力经济稳增长目标。

微观层面: 环保领域水务和固废资产优先受益,优质运营资产价值迎重估。首批上市的富国首创水务 REIT 和中航首钢生物质 REIT 底层资产分别为水务和固废项目,扩募要求新购入项目与原有类型一致,水务和固废项目有望优先受益,1) **加快资产周转率&促新项目投资:** 将项目置入 REITs 有利于原始权益方盘活存量资产,加速新项目投资和存量收并购;2) **高股息高成长的运营资产迎价值重估:** 富国首创 REIT 和中航首钢生物质 REIT 自成立以来涨幅分别为 50%、26%,溢价率分别为 49%、42%(2022/4/27),资金的青睐彰显对于优质运营资产、现金流价值的认可。从 PB 来看,水务 REITs 项目 PB 估值为 1.49,较原运营方首创环保的 PB 估值 1.21 高 23%(2022/4/27),从市价/分红来看,对水务项目分派现金流的估值水平是首创环保的 2.3 倍(2022/4/27)。随着 REITs 扩募,将带动行业内具备高股息兼具成长性的优质运营资产的价值重估,进而提振板块估值。

投资建议: 基建稳增长发力+REITs 工具支持,传统基建关注水务&固废稳增长板块: 1) **水务:** 推荐【洪城环境】综合公用事业平台,承诺 2022-2023 年现金分红比例 ≥ 50%,股息率 6.6%(2022/4/27),有安全边际;【中国水务】,建议关注【首创环保】。2) **垃圾焚烧:** 推荐【光大环境】存量补贴兑付叠加自身发展周期,现金流改善迎价值回归,股息率 7.6%(2022/4/27);【绿色动力】。3) **燃气管道价值凸显,**建议关注【天壕环境】。

新型基建关注再生资源&氢能&新能源板块: 1) 再生资源: 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【三联虹普】; 酒糟资源化【路德环境】。2) 氢能: 建议关注上游制氢【九丰能源】; 3) 新能源: 推荐固废+锂电新材料【伟明环保】。

风险提示: 政策进展不及预期, 项目建设不及预期, 扩募申报不及预期。

3.3. 伟明环保 2022 年一季报点评: 国源&盛运并表业绩稳增, 固废+新材料拓展势头强劲

事件: 2022Q1 公司实现营收 10.37 亿元, 同增 37.73%; 归母净利润 4.59 亿元, 同增 25.08%; 扣非归母净利润 4.45 亿元, 同增 30.78%; 加权平均 ROE 同降 0.70pct 至 5.77%。

并入国源&盛运 2022Q1 归母同增 25%, 生活垃圾入库量同增 48% 至 214.68 万吨。 2022Q1 公司营收和归母净利润增长主要系新项目运营、收购的国源环保、盛运环保并表、以及按新会计准则确认试运行期项目收入和成本所致。2022Q1 毛利率 52.94%, 同降 5.90pct, 归母净利率 44.30%, 同降 4.48pct。1) **垃圾处置规模:** 2022Q1 实现垃圾入库量 223.30 万吨, 同增 46.33%, 其中生活垃圾入库量 214.68 万吨, 同增 48.07%。2) **发电效率:** 2022Q1 完成发电量 7.74 亿度, 同增 37.87%, 上网电量 6.34 亿度, 同增 37.25%, 吨发电量 361 度/吨, 吨上网电量 295 度/吨。

固废拓展成果丰厚, 2022Q1 垃圾焚烧新增 1000 吨/日。 2022Q1, 1) **垃圾焚烧:** 新增平泉 400 吨/日垃圾焚烧项目、永安 600 吨/日垃圾焚烧 EPCO 工程。2) **餐厨:** 签署永强 600 吨/日厨余处置项目。3) **设备、EPC 及服务:** 新增谷城县垃圾处理设备和安装项目, 中标金额 1.21 亿元。4) **垃圾转运:** 中标瓯海区 0.49 亿元项目。公司在增量市场上竞争力强劲。

2022Q1 经营性现金流净额同比大增 162.58%, 回款持续好转。 2022Q1, 1) 经营性现金流净额 4.53 亿元, 同增 162.58%, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金增加所致; 2) 投资性现金流净额 -14.45 亿元, 同减 232.87%, 主要为在建投入支出增加及收购盛运环保所致; 3) 筹资性现金流净额 13.59 亿元, 同增 890.50%, 主要为取得贷款增加所致。

固废主业成长&盈利领先, 携手青山从高冰镍到正极材料纵深布局。 公司固废主业高成长&高盈利, 2021 年底垃圾焚烧已投运 2.84 万吨/日, 存 79% 增长空间, 2021 年运营毛利率 67% 领先同业。得益于 1) **成本端:** 设备自产, 成本管控能力强, 2020 年底已投运项目吨投资较同业均值低 22%, 运营期折旧摊销低; 2) **收益端:** 2020/2021 年新中标项目平均处理费 91/95 元/吨, 较行业均值高 19%/6%。2016-2021 年吨上网电量复增 3% 达 316 度/吨。公司携手青山导入资源&技术切入新能源赛道, 1) 规划于印尼青山园区建设年产 4 万吨高冰镍项目; 2) 计划与盛屯、青山共同开发高冰镍精炼、高镍三元

前驱体、高镍正极材料生产及相关配套项目，建设年产 20 万吨高镍三元正极材料。

盈利预测与投资评级：固废主业成长动能充足，布局锂电新材料打造第二成长曲线，根据公司项目最新建设进展，我们维持 2022-2024 年归母净利润预测 19.38/24.36/32.72 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 16/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目进展不及预期，合作方青山平仓风险，政策风险，行业竞争加剧。

3.4. 深圳燃气 2021 年年报&22 年一季报点评：积极改善城燃压力，综合能源布局成效显著

事件：2021 年公司实现营收 214.15 亿元，同增 42.62%；归母净利润 13.54 亿元，同增 2.46%，低于我们的预期；2022Q1 实现营收 67.86 亿元，同增 55.92%；归母净利润 2.27 亿元，同减 21.04%。

并购斯威克&气量增长带动收入高增，气源价格上行拉低毛利率。2021 年公司收入高增系天然气销量增加及收购斯威克所贡献。2021 年 9 月斯威克纳入合并报表，9-12 月收入 17.34 亿元，净利润 1.90 亿元，剥离斯威克贡献，2021 年公司营收 196.80 亿元，同增 31.07%。2021 年公司毛利率同降 6pct 至 19.78%，主要系 2021 年全球天然气消费量高增，供应紧缩推动国际天然气价格大幅上涨，公司毛差受影响所致。分业务来看，**1) 城市燃气板块：**收入 130.52 亿元，同增 24.73%，毛利率同降 7.18pct 至 21.47%；**2) 燃气资源板块：**收入 34.73 亿元，同增 35.51%，毛利率同降 8.14pct 至 3.71%。**3) 综合能源板块：**收入 25.07 亿元，同增 309.59%，毛利率同升 6.35pct 至 16.17%。**4) 智慧服务板块：**收入 20.71 亿元，同增 82.74%，毛利率同升 2.23pct 至 42.12%。

新增工商用户和电厂用气量创新高，省外地区快速拓展。2021 年公司天然气销量 44.01 亿方，同增 14.05%，代输量 8.11 亿方，同增 117%。**管道天然气：**2021 年管道气销量 40.24 亿方，同增 22.01%。**a.深圳：**城燃销量 10.40 亿方，同增 10.51%；电厂销量 13.24 亿方，同增 21.36%。**b.非深圳：**深圳外地区城燃销量 16.60 亿方，同增 31.27%。

海气陆气双管齐下，积极应对气源压力。**1) 加签长协，现货为辅。**a.公司拥有 1 座 8 万方的 LNG 储罐，1 座 5 万吨级 LNG 码头，年周转能力 80 万吨，建立 7 天的城镇燃气应急储备气源。**b.**2021 年 7 月签订 12 年广东大鹏 LNG 代加工权益相关的进口 LNG 合同，采购气量 27 万吨/年；**c.**2021 年 10 月与碧辟（中国）签订 10 年天然气采购合同，合同气量：2023-2024 年 22.5 万吨/年，2025-2032 年 30 万吨/年。**d.**拥有 2 座 8 万立方米的 LPG 储罐，年周转能力 96 万吨。**2) 与中石油签订稳产期年供应量 40 亿方的采购协议提升气源自主性。**此外，政策推动天然气上下游价格联动机制，上游气源压力实现向下游实现顺价。

并表斯威克落地光伏电站，推进综合能源和智慧服务布局。**1) 光伏领域：**并购斯

威克&光伏电站。2021年9月公司控股斯威克进入光伏胶膜行业，此外并购210MW光伏地面电站，投资开发3个屋顶分布式光伏项目。2) **热电联供领域**：推进电厂配套供热管网建设、扩大热电联产规模。3) **氢能领域**：推动氢能应用研发和技术储备。

盈利预测与投资评级：考虑国际天然气气价仍居高位，成本压力较大，我们将公司2022-2023年归母净利润预测从18.90/20.59亿元下调至14.11/17.58亿元，预计2024年归母净利润为20.67亿元，当前市值对应2022-2024年PE 13/10/9倍，维持“买入”评级。

风险提示：天然气和液化石油气气源成本上升、气量增长不及预期、光伏胶膜订单不确定性。

3.5. 仕净科技2021年年报&22年一季报点评：光伏&水泥快速拓展，成本上行压制毛利率

事件：2021年公司实现营业收入7.95亿元，同增18.89%；归母净利润0.58亿元，同减5.24%；扣非0.46亿元，同减22.36%，低于我们的预期。2022年一季度公司实现营业收入2.88亿元，同增174.31%；归母净利润0.13亿元，同增46.33%；扣非归母净利润0.07亿元，同减13.86%。

泛半导体板块延续高占比，水泥板块发展迅速，成本上行影响毛利率。受宏观经济环境波动、疫情反复、原材料价格上涨等影响，2021年公司综合毛利率同降3.45pct至27.41%。分行业来看：1) **泛半导体板块景气持续**：收入5.92亿元，同增13.86%，占总收入的74.47%，毛利率29.81%，同降3.06pct，光伏制程治理设备仍然为公司主要的收入来源，在光伏行业高景气下快速增长，2022Q1公司收入实现成倍增长主要系光伏板块订单陆续确认收入所贡献。2) **水泥板块发展迅猛**：收入0.81亿元，同增173.44%，占总收入的10.20%，迅速提升为公司第二大收入来源，毛利率19.21%，同降13.18pct。3) **新增碳素板块**：收入0.38亿元，为2021年新增业务。4) **其他行业**：钢铁、精细化工、汽车制造等板块分别实现收入0.23/0.07/0.08亿元，占公司总收入的2.95%、0.84%、1.01%。

采购款&工薪费用支出增多，现金流压力较大。1) 2021年公司经营活动现金流净额-2.1亿元，同减915.64%，主要系公司订单快速增长，支付采购款项和工薪费用增加所致；2) 投资活动现金流净额-0.19亿元，同减103.89%；3) 筹资活动现金流净额3.2亿元，同增4554.97%，主要来自公司上市募集资金净额1.42亿元及银行贷款。

光伏制程污染防控设备龙头，单位体量价值有望提升成长加速。公司凭品牌、技术、成本优势巩固光伏制程治理设备龙头地位，未来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。

水泥超低排放改造迎机遇，中建材合作稳步推进。水泥行业超低排放改造释放末端治理需求，2019 年公司与中建材签订 76 亿元战略合作协议，截至 2021 年底，已履行合同金额为 1.21 亿元，水泥新签单有望加速。

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，公司为光伏制程污染防控设备龙头，一体化&新领域拓展助力成长。我们维持公司 2022-2023 年公司归母净利润 1.20/1.86 亿元，预计 2024 年归母净利润为 2.70 亿元，对应 PE 为 25、16、11 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期，研发风险，行业竞争加剧光伏胶膜订单不确定性。

3.6. 瀚蓝环境 2022 年一季度报点评：固废净利高增 69%，股东增持坚定信心

事件：2022 年一季度公司实现营业收入 27.27 亿元，同比增长 32.04%；归母净利润 1.59 亿元，同比减少 34.3%。

固废净利润高增约 69%，燃气购销差价扭亏转盈在即。1) **固废板块：**收入同增 38.42% 至 15.13 亿元，净利润高增 69% 至 2.48 亿元，主要受益于垃圾焚烧新项目投产、环卫收入增加、项目产能利用率及吨上网持续上行，2022Q1 公司吨垃圾上网提升至 330 度。2) **能源板块：**收入同增 35.83% 至 8.28 亿元，主要系天然气销量增加、销售均价提升所致。由于国际气价上行&配气限价政策，2022Q1 能源业务亏损约 1.6 亿元。公司已积极推进顺价&气源供应多样化，3 月中下旬起工业客户部分气量、气价均有所提升，**预计 4 月天然气购、销差价倒挂情况得到扭转。**3) **排水板块：**收入同增 42.92% 至 1.47 亿元，主要是补确认部分污水处理厂过渡期间污水处理结算收益，污水管网运营收入增加所影响。

“大固废”战略稳步推进，未投运垃圾焚烧项目规模占比 25%。截至 2022 年 3 月底，公司生活垃圾焚烧发电在手项目规模 34,150 吨/日（不含参股项目），其中已投产规模 25,550 吨/日，试运营规模 500 吨/日，在建规模 3,350 吨/日，筹建规模 1,450 吨/日，未建规模 3,300 吨/日。

剔除会计政策影响，经营性现金流净额约为 1 亿元。1) 2022Q1 公司经营活动现金流净额同降 123.56% 至 -1.12 亿元，主要系能源业务 Q1 同比亏损、应收账款回款未有明显改善和执行解释第 14 号及相关列报规定所致。如剔除解释第 14 号的影响，经营活动现金流净额约为 1 亿元；2) 投资活动现金流净额 -8.86 亿元，同增 6.75%；3) 筹资活动现金流净额 7.42 亿元，同增 21.36%。

费控良好，期间费用率下降 2.54pct 至 11.43%。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.24pct、下降 0.95pct、下降 0.64pct、下降 0.71pct 至 1.03%、5.13%、0.79%、4.49%。

控股股东增持，彰显长期发展信心。公司控股股东母公司南海控股计划在未来 6 个月内增持公司股票总计不低于 600 万股且不超过 1000 万股。截至 4 月 28 日，南海控股已累计增持 313.47 万股，占总股本的 0.38%。

固废产业园具备先发优势对标“无废城市”，降本增效实现异地复制。十四五期间国家推进 100 个“无废城市”建设。公司打造了国内首个固废全产业链综合园区—南海固废处理环保产业园，具备社会综合成本最小化的优势和先发优势。综合产业园可通过能源协同、环保设施协同、处理处置协同三大优势，实现降本增效，现已在顺德、开平等多省市成功移植推广，积累了成功经验，未来复制推广可期。

盈利预测与投资评级：我们认为公司凭借其优秀的横向扩张&整合能力，有望持续拓展提升盈利规模，燃气业务有望顺价迎来恢复式增长。我们维持 2022-2024 年归母净利润预测 13.72/16.36/18.96 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策推广项目进展不及预期，行业竞争加剧，政策风险。

3.7. 高能环境 2021 年年报&2022 年一季报点评：资源化高增不改，前端产能扩张&布局深度资源化

事件：2021 年公司实现营收 78.27 亿元，同增 14.65%；归母净利润 7.26 亿元，同增 32.03%；扣非归母净利润 6.88 亿元，同增 26.85%；加权平均 ROE 同降 0.01pct 至 14.24%；2022 年一季度公司实现营收 15.66 亿元，同增 23.84%；归母净利润 1.7 亿元，同增 42.85%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同增 39.42%；加权平均 ROE 同增 0.56pct 至 3.05%。

剔除部分子公司减值影响，2021 年公司业绩高增表现亮眼。2021 年公司实现营收 78.27 亿元，同增 14.65%；归母净利润 7.26 亿元，同增 32.03%；扣非归母 6.88 亿元，同增 26.85%，符合我们预期。公司在 2021 年对于贵州宏达进行集中减值计提，包含贵州宏达商誉减值损失 0.28 亿元及部分信用减值损失。**剔除部分子公司带来的减值损失影响，公司 2021 年业绩表现亮眼，减值充分计提轻装上阵。**

2022 年一季度高增趋势不改，现金流表现良好。2022 年一季度公司实现营收 15.66 亿元，同增 23.84%；归母净利润 1.7 亿元，同增 42.85%；扣非归母 1.7 亿元，同增 39.42%，符合我们预期。2022 年一季度公司经营活动现金流净额 3.03 亿元，同比增加 150.41%，顺利收回 2021 年末销售回款，并收回部分以前年度支付的保证金。

运营占比持续提升，资源化业务高增。公司固危废资源化、固危废无害化和生活垃圾处理为运营类业务。2021 年运营业务收入/毛利占比达 62%/55%，同比分别提升 31pct/11pct。随资源化业务持续高增，运营占比提升，业绩稳定增长盈利质量提升。**资源化业**

务迎高增，2021 年固危废资源化业务实现营收/毛利 34.94/4.77 亿元，同比 +155.70%/+32.9%；毛利率-12.62pct 至 13.65%，主要系公司当期采购的原材料总量较大，单位价值较高，一定程度上压缩毛利空间所致。

资源化产能快速扩张，完善深度资源化。1) 截至 2021 年 12 月 31 日，公司在手资源化项目规模超 100 万吨/年。公告**在建项目**包括重庆耀辉（10 万吨/年）、贵州项目一期（35 万吨/年）、江西鑫科（31 万吨/年）、金昌项目（10 万吨/年）、嘉禾禾（3 万吨/年医用废塑料+4 万吨/年医用废玻璃），**资源化规模快速扩张**。2) 完善深度资源化布局，江西鑫科新建 10 万吨电解铜及其他多金属深加工生产线，**布局铜、锡、铅等金属及稀贵金属的深度资源化**。**鑫盛源与正弦波**，产品包括优质氧化亚镍、电子级氧化亚镍、电池级硫酸钴镍，**实现新能源材料产业链切入**。前端规模扩张同时逐步完善布局深度资源化，**规模与盈利能力有望迎双升**。

盈利预测与投资评级：我们维持 2022-2023 年归母净利润 10.0/13.1 亿元，预计 2024 年归母净利润 17.0 亿元，考虑此次非公开发行股票对公司总股本的影响，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.78/1.02/1.32 元，2022-2024 年 PE 18.0/13.8/10.6 倍（估值日 2022/04/28），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

3.8. 天奇股份 2021 年报 2022 一季报点评：锂电循环高增趋势不改，产能落地&渠道扩张

事件：2021 年实现营收 37.79 亿元，同增 5.2%；归母净利润 1.51 亿元，同增 146.8%；扣非归母 0.88 亿元，同比增长 1819.8%，符合我们的预期。2022 年一季度实现营收 9.44 亿元，同增 30.0%；归母净利润 0.89 亿元，同增 121.2%；扣非归母 0.78 亿元，同增 112.7%。符合我们预期。

金泰阁持续高增，2022 年一季报接近预告上限。锂电循环核心子公司金泰阁持续高增，2021 年金泰阁实现营收 9.88 亿元，同增 143.9%，实现净利润 2.24 亿元，同增 655.7%，表现优异。2022 年一季度维持高增趋势，公司 2022 年一季度实现归母净利润 0.89 亿元，同增 121.2%；扣非归母 0.78 亿元，同增 112.7%，扣非归母接近业绩预告上限 0.8 亿元。

锂电循环业务收入高增盈利能力提升。2021 年锂电循环业务营收高增 214.1%至 8.96 亿元，毛利率 35.68%，同增 13.24pct。金泰阁全年满产，产出碳酸锂 1792 吨，锂平均回收率 85%行业领先。截至 2021 年 12 月 31 日，金泰阁拥有废三元锂电池处置产能 **2 万吨/年**，对应产品产能为**碳酸锂 2000 吨/年与钴镍锰 3500 金吨/年**。金泰阁于 2021 年下半年启动技改扩产项目，项目投产后，金泰阁将形成废三元锂电池处置产能 **5 万吨/年**，对应产品产能为**碳酸锂 5000 吨/年与钴镍锰 12000 金吨/年**。

装备制造业务利润率承压，静待盈利恢复。2021 年公司智能装备营收同增 2.69%至 15.70 亿元，毛利率 16.54%，同减 3.19pct；循环装备营收同增 12.88%至 4.53 亿元，毛利率 17.72%，同增 2.44pct；重工机械营收同减 31.25%至 7.52 亿元，毛利率 9.56%，同减 7.59pct。装备业务毛利率原材料成本上行普遍承压，公司通过内部精细化管理，上调销售价格，锁定采购价格等方式稳定毛利水平，装备业务盈利恢复可期。

锂电循环长坡厚雪，公司产能快速扩张&渠道加速布局。锂电循环十五年复增 18%，长坡厚雪 2035 年空间近 3000 亿。金泰阁 2022 年下半年产能扩张至 5 万吨废三元电池；**15 万吨废磷酸铁锂电池项目**一期 5 万吨预计于 2023 年 3 月建设完毕。**龙南经开区项目**将落地以废旧锂电池原料为主导，形成三元前驱体 3 万吨/年和电池级碳酸锂 1.2 万吨/年的项目。产能快速扩产同时积极布局回收渠道，落地合作包括**整车企业（一汽集团）、互联网+电商（京东科技）、轻型车锂电龙头（星恒电源）**，保障项目产能利用率。

盈利预测与投资评级：我们维持 2022-2023 年归母净利润 3.49/5.58 亿元，预计 2024 年归母净利润 6.53 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.92/1.47/1.72 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 13.6/8.5/7.2 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销售不及预期，项目进度不及预期，竞争加剧

3.9. 三联虹普 2021 年年报&22 年一季报点评：景气高企，22Q1 订单高增储备充足

事件：2021 年公司实现营收 8.40 亿元，同减 4.00%，归母净利润 1.91 亿元，同增 13.26%，符合我们的预期。2022Q1 实现营收 2.14 亿元，同增 23.27%，归母净利润 0.59 亿元，同增 15.31%。

原生聚合物收入稳健增长，再生板块受疫情影响波动。1) **新材料及合成材料：**实现收入 4.79 亿元，同增 17.49%，占主营收入的 57.01%；毛利率 38.08%，同降 6.29pct。2) **再生材料及可降解材料：**实现收入 3.01 亿元，同减 25.66%，主要系 2020 年受疫情影响，主要以境外市场为主的再生板块受到阶段性影响，叠加订单交付周期一般在 1~2 年故对 2021 年收入产生影响，毛利率 40.65%，同升 19.61pct，主要受益于再生 rPET 工艺解决方案竞争力和经营质量提高。3) **工业 AI 集成应用：**实现收入 0.50 亿元，同增 2.47%，毛利率 73.00%，同升 2.1pct。在手订单总额连续三年增长，截至 2021 年底累计在手订单总额突破 39.24 亿元。

2022Q1 订单爆发超 10.8 亿元，景气高企。2022Q1 公司业绩增长复合预期，新签单累计超 10.8 亿元。其中 1) **聚酰胺板块：**台化新材 4.9 亿元锦纶 6/66 一体化项目及三宁化工 0.7 亿元高品质差别化锦纶 6-FDY 纺丝项目。2) **原生聚酯板块：**控股子公司 Polymatrix AG 与兴业塑化、重庆万凯及百宏聚纤签署累计 2.6 亿元的食品级聚酯瓶片-SSP 项目。3) **再生聚酯板块：**控股子公司 Polymatrix AG 与 C-PET 及 FE-PET 签署累计

2.62 亿元食品级再生 rPET 项目合同，截至 22Q1 再生板块新签合同额已经打破 2021 全年新增合同额水平，佐证行业加速发展趋势。

技术驱动型企业，尼龙领域具备大量的技术储备和解决方案。公司长期从事成纤聚合物领域关键核心技术装备研发，品牌优势及客户资源突出。伴随着聚酰胺 6 及 66 原材料的国产化及成本边际下降，消费升级带动高端纺服需求及汽车行业的快速发展，聚酰胺 6/66 持续迎来稳健增长，尤其聚酰胺 66 有望打破己二腈技术垄断，迎来行业快速放量。

聚酯瓶片回收全球领先，有望复制原生领域优势及份额。公司全资子公司 Polymetrix 是全球固相聚合（SSP）技术引领者，在原生聚酯（vPET）领域国际市占率达 90%，产品满足可口可乐、雀巢、达能等企业食品级包装材料安全要求，在再生聚酯（rPET）领域实现超净技术，真正实现聚酯同等级回用的闭环循环，全球市占率达 40%，公司有望在再生聚酯行业快速发展过程中充分发挥其核心技术及渠道优势，复制原生领域市场份额，实现循环再生板块的快速扩张。

盈利预测与投资评级：公司在手订单充裕，业绩将稳步释放，同时海外业务占比较高，受疫情影响波动小，我们维持 2022-2023 年归母净利润为 2.49 亿元和 3.20 亿元，预计 2024 年归母净利润为 4.15 亿元，对应当前市值 PE 分别为 18X、14X 和 11X，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期，研发风险，行业竞争加剧

3.10. 洪城环境 2021 年年报&2022 一季报点评：业绩亮眼污水量价齐升，结构改善盈利&现金流提升

事件：2021 年公司实现营收 81.74 亿元，同增 23.83%；归母净利润 8.20 亿元，同增 23.52%；扣非归母净利润 7.89 亿元，同增 28.25%；加权平均 ROE 同比+1.14pct 至 14.59%；向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元人民币（含税）。2022 年一季度公司实现营收 18.09 亿元，同减 12.74%；归母净利润 2.42 亿元，同增 11.73%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同增 18.18%；加权平均 ROE 同比+0.12pct 至 4.03%。

业绩亮眼，结构改善盈利能力提升。2021 年公司实现营收/归母 81.74/8.20 亿元，同比+23.83%/+23.52%，扣非归母同比+28.25%，略超我们的预期。2022 年 Q1 公司实现营收/归母 18.09/2.42 亿元，同比-12.74%/+11.73%，扣非归母同比+18.18%，超过我们的预期。2022 年第一季度，公司毛利率/净利率分别为 25.52%/14.21%，毛利率/净利率同比提升 4.10pct/2.49pct，毛利率/净利率较 2021 年提升 2.49pct/1.31pct。项目逐步投运，运营占比提升，盈利能力提升趋势明显。

污水业务营收毛利大增，运营毛利占比达 63%。1)供水业务：2021 年实现营收/毛

利 9.16/4.37 亿元，同比+9.39%/+8.83%；毛利率-0.24pct 至 47.67%；公司供水 3.79 亿方（+8.54%），平均水价 2.42 元/吨（+0.79%），水价市场化改革推进量价齐升。**2) 污水业务**：2021 年实现营收/毛利 16.40/6.50 亿元，同比+48.89%/+55.02%，毛利率+1.57pct 至 39.63%；公司污水处理量 9.69 亿方（+21.75%），平均水价 1.69 元/吨（+22.29%），我们预计 2022 年核心增长动力在于污水提标带来的量价齐升。**3) 燃气业务**：2021 年实现营收/毛利 21.68/5.41 亿元，同比+14.46%/+13.65%，毛利率-0.17pct 至 24.97%。**4) 给排水管道工程**：2021 年实现营收/毛利 33.34/2.99 亿元，同比+25.60%/+7.72%，毛利率-1.49pct 至 8.98%。**2021 年公司运营毛利占比达 63%，同增 3pct。**我们预计随着公司水务项目逐步投运&固废资产并表，运营利润占比有望继续上升。

经营性净现金流稳增，自由现金流首次转正。2021 年经营性净现金流 13.81 亿元，同增 0.66%。**2021 年公司企业自由现金流 1.24 亿元，自由现金流 2018 年以来首次转正。**2022 年第一季度经营性净现金流 2.78 亿元，同比增长 111.04%，维持良好趋势。

盈利预测与投资评级：公司固废资产已成功注入并表，形成涵盖污水、供水、燃气、固废四大板块的综合公用事业平台，打造新成长极。南昌市管网投资空间超 200 亿，控股股东积极参与公司有望受益。我们维持 2022-2023 年归母净利润 11.0/12.8 亿元，预计 2024 年归母净利润 14.4 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 1.05/1.23/1.39 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 7.4/6.3/5.6 倍，公司 2022-2023 年承诺分红不低于 50%，当前股息率（TTM）6.4%，有安全边际。维持“买入”评级。

风险提示：政策风险、市场拓展风险、项目进展不达预期

3.11. 英科再生 2022 年一季报点评：业绩稳健增长，封闭生产疫情可控

事件：2022 年第一季度公司实现营业收入 5.04 亿元，同增 21.61%；归母净利润 0.49 亿元，同增 14.51%。

营收业绩稳定增长，封闭生产疫情可控。2022Q1 公司实现营业收入、净利润的稳健增长，主要来自于公司持续加大新渠道铺设、新产品开发力度从而实现良好的产品销售。在新冠疫情反复，供应链紧张等负面因素影响下，公司维持各大生产基地有序运行，保持“零感染”的安全记录，公司上海基地 242 名员工进行封闭式生产，生产状况稳定，内销采取线上与线下结合方式推广，受疫情影响有限。同时公司海外生产基地严格采取多项防疫措施，日常生产经营均处于正常运转状态。

经营性现金流同降 34.06%至 0.58 亿元。1) 2022Q1 公司经营活动现金流下降主要系支付其他与经营活动有关现金和支付工资薪金增加所致；2) 投资活动现金流净额-1.17 亿元，同减 139.86%；3) 筹资活动现金流净额 0.82 亿元，同增 928.47%。

费控良好，期间费用率下降 4.11pct 至 17.31%。其中，销售、管理、研发、财务费

用率分别下降 4.87pct、上升 0.42pct、上升 0.31pct、上升 0.02pct 至 5.27%、6.52%、4.89%、0.63%。

在建项目稳步推进，PET 项目投产在即。 主要在建拟建项目进度：1) 马来西亚 5 万吨/年 PET 项目：按计划完成模块调试，部分产品开始陆续接单、销售中；2) 越南英科 PS 深加工项目：陆续进行厂房基建、设备调试、人员招聘等工作。3) 10 万吨/年多品类再生塑料项目：拟花费 2 亿元购置马来西亚土地储备新增产能，计划新增 10 万吨/年 PET/PP/PE 多品类再生塑料项目。4) 国内年产 100 万片高端铁艺制品项目：该项目预计 5 月开工，10 月建设并投运。海外及国内项目投产后将助力公司拓展新产品市场，抢占先发优势，进一步扩大盈利规模。

纵横拓展扩充品类，已取得 GRS、FDA 等资质。 公司计划在 PS/PET 优势领域的基础上纵向拓展 PE、PP、HDPE 等多品种塑料循环利用领域，横向拓展到多材质资源再生领域。公司已取得 GRS、FDA 等资质认证，品类扩充与资质的逐步落地，有助于公司丰富产品种类，实现来料协同，完善再生塑料领域的布局，扩大经营范围，打开长期成长空间。

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。

盈利预测与投资评级： 公司为再生塑料先行者，项目稳步推进有望持续贡献增长，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测 3.01/3.79/4.62 亿元，对应 PE 为 25/20/16 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示： 项目投产进度不达预期，贸易政策变动和加征关税风险。

3.12. 中再资环 2021 年年报&22 年一季报点评：补贴调整短期扰动，股东整合龙头优势固化

事件： 2021 年公司实现营业收入 34.69 亿元，调整后同减 1.25%；归母净利润 3.09 亿元，调整后同减 29.37%。2022 年一季度实现营业收入 7.11 亿元，调整后同减 8.63%；归母净利润 0.16 亿元，调整后同减 85.44%。

拆解补贴下调影响收入，新增合并亿能公司。 2021 年公司收购亿能公司 100% 股权完善废弃家电回收网络。2021 年公司盈利下滑主要系 1) 废电拆解基金补贴标准下调影响补贴收入，多数品种下调幅度在 30% 以上；2) 原材料采购价格上涨。分业务来看，1) 废电拆解：2021 年收入 25.38 亿元，同减 5.83%，毛利率 27.68%，同降 8.16pct。2)

工业固废：2021 年收入 9.28 亿元，同增 13.47%，毛利率 15.75%，同降 5.9pct。2022Q1 盈利仍受补贴标准调整影响（新标准自 2021 年 4 月 1 日起施行），此外新冠疫情反复，公司废电拆解量、固废处置量有所减少。

补贴回笼，经营性现金流大幅改善。2021 年公司 1) 经营活动现金流净额 3.79 亿元，同增 79.06%，主要系收到的废电拆解基金补贴款增加所致；2) 投资活动现金流净额-0.84 亿元，同减 32.35%；3) 筹资活动现金流净额 1.51 亿元，同增 2307.54%。

补贴调整行业出清，龙头优势固化份额提升。我们认为短期内补贴标准调整有望向回收端顺价，长期将有效改善补贴基金资金缺口情况**加快补贴发放速度**。补贴调整&环保监管趋严趋势下，行业落后产能面临进一步出清，公司有望**凭借强大的回收渠道网络带来的成本优势，将补贴调整部分顺价至回收端**，同时提高拆解物的高值化综合利用水平，实现拆解份额及盈利能力的双升。2020 年 11 月发改委联合供销社发布的废旧家电拆解提质增效专项行动中指出**将供销系统拆解能力提升 50%，市场份额提升至 35%**，截至 2021 年公司废电拆解产能规模达 3188 万台，年拆解量首次突破 2,000 万台，占纳入废电补贴企业总拆解量的 20%以上，公司凭借**资金&资金&渠道优势拆解规模&份额提升空间大**。

股东整合治理完善，集团经营能力提升可期。2022 年 3 月公司实控人供销集团已完成对公司控股股东中再生的增资，持有中再生股权比例由 38%变为 60%，公司二股东中再资源成为控股股东中再生的全资子公司。随着公司股东结构的逐步完善，后续有望推动激励机制及优质资产整合，集团经营能力提升可期。

计划非定向发行股票募集资金不超过 9.48 亿元，助力废电拆解项目改造升级扩建。截至 2022 年 4 月发行方案已取得供销社批准，申请材料已获得中国证监会受理，尚需取得中国证监会的核准后方可实施。

盈利预测与投资评级：考虑基金补贴标准的调整、疫情影响及成本上行，我们将公司 2022-2023 年归母净利润预测自 4.63/5.82 亿元下调至 3.56/4.41 亿元，预计 2024 年归母净利润为 5.45 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能利用率提升不达预期，补贴基金发放不达预期，政策落地不达预期，行业竞争加剧。

3.13. 伟明环保 2021 年年报点评：固废成长动能充足，新能源领域从高冰镍到正极材料纵深布局

事件：2021 年公司实现营收 41.85 亿元，同增 34.00%；归母净利润 15.35 亿元，同增 22.13%；加权平均 ROE 同降 1.11pct 至 24.91%。

归母同增 22%至 15.35 亿元，项目运营维持高盈利毛利率同增 3.2pct 至 66.55%。2021 年营收和归母提升主要系项目运营、设备收入增加及对在建 PPP 项目确认建造收入，毛利率 47.74% (- 6.37pct)，净利率 36.75% (-3.45pct)，主要系建造收入的利润率较低。分业务来看，**1)项目运营**: 营收 15.81 亿元(+21.18%)，毛利率 66.55%(+3.20pct); **2)餐厨处置**: 营收 1.33 亿元(+160.18%)，毛利率 55.54%(+5.08pct); **3)设备、EPC 及服务**: 营收 23.32 亿元(+38.02%)，毛利率 34.69% (-14.12pct); **4)垃圾清运**: 营收 0.87 亿元(+31.79%)，毛利率 11.52%(+10.31pct)。

2021 年底在筹建/已建 79%保障高成长，运营提效吨上网同增 3%至 316 度/吨。2021 年新增中标&并购合计 1.16 万吨/日，2021 年底公司在手产能达 **5.07 万吨/日**，其中投运约 **2.84 万吨/日**，在建和筹建约 **2.23 万吨/日**，在筹建/已建为 **79%**保障未来成长性。2021 年生活垃圾入库量同增 28%至 664 万吨，上网电量同增 32%至 21 亿度，吨上网同增 3%至 316 度/吨。**公司计划 2022 年垃圾入库量 1000 万吨(+51%)，上网电量 29 亿度(+38%)**，2022 年处于投产大年，我们预计将延续高成长态势。

携手盛屯&青山投资年产 20 万吨高镍三元正极材料，推进锂电新材料纵深布局。2021 年公司携手青山切入新能源，规划印尼年产 **4 万吨高冰镍**项目建设；2022 年 4 月 24 日，公司与盛屯、青山签署合作协议，在温州市共同开发**高冰镍精炼、高镍三元前驱体、高镍正极材料生产及相关配套项目**，建设年产 **20 万吨高镍三元正极材料**。从高冰镍到正极材料的规划逐步落地，体现公司在锂电新材料纵深发展的决心。

经营性现金流净额同增 25.35%至 11.94 亿元，持续改善。2021 年公司经营性现金流净额提升主要系销售商品收到的现金增加所致；投资性现金流净额-21.2 亿元(+2.20%)；筹资性现金流净额 8.05 亿元(-41.43%)。

固废主业成长&盈利领先，携手青山开拓新能源。公司固废主业高成长&高盈利，2021 年底垃圾焚烧已投运 2.84 万吨/日，存 79%增长空间，2021 年运营毛利率 67%领先同业。得益于 **a) 成本端**: 设备自产，成本管控能力强，2020 年底已投运项目吨投资较同业均值低 22%，运营期折旧摊销低；**b) 收益端**: 2020/2021 年新中标项目平均处理费 91/95 元/吨，较行业均值高 19%/6%。2016-2021 年吨上网电量复增 3%达 316 度/吨。**公司联手青山导入资源&技术切入新能源赛道**，打开成长空间。

盈利预测与投资评级: 根据建设进度，我们将 2022-2023 年归母预测从 20.10/25.58 下调至 19.38/24.36 亿元，预计 2024 年归母 32.72 亿元，EPS 为 1.49/1.87/2.51 元，对应当前 15/12/9 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示: 项目进展不及预期，合作方青山平仓风险，政策风险，行业竞争加剧

3.14. 谱尼测试 2021 年年报点评: 业绩略超预期，成长提速迎戴维斯双击机会

事件:2022年4月22日公司披露年报。2021年公司实现营业收入20.07亿元,同比+40.70%;实现归母净利润2.20亿元,同比+34.54%,略超此前业绩快报2.18亿元;实现扣非归母净利润1.90亿元,同比+38.87%。

业绩略超预期,受益产能爬坡成长提速。2021年公司实现收入20.07亿元,同比+40.70%;归母净利润2.20亿元,同比+34.54%。2016-2021年CAGR分别为20%、17%,受益于上市后产能瓶颈缓解,公司业绩增长提速。2021年底公司固定资产9.41亿元,同比+111%,环比+18%,主要系上海、武汉实验基地转固和新采购大量设备。2021年公司分业务看:(1)生命科学与健康环保:实现营收17.2亿元,同比+45.8%,其中①食品与环境板块:传统业务,受益产能瓶颈缓解;②医学检测:核酸检测需求提升;③CRO/CDMO:新兴业务,随实验室产能爬坡业绩高速增长。(2)商品质量鉴定:实现营收1.9亿元,同比+18.4%。(3)安全保障:实现营收0.45亿元,同比+16.5%。(4)电子与安规:实现营收0.41亿元,同比+2.0%。

控费能力优化,利润率提升潜力较大。2021年公司综合毛利率46.16%,同比-2.70pct;归母净利率10.98%,同比-0.50pct;期间费用率为33.9%,同比-2.4pct,其中管理/研发/销售/财务费用率分别为10.7%/7.5%/15.7%/0.0%,同比-0.9pct/+0.6pct/-1.9pct/-0.1pct,费控能力优化。2021年公司人均创收27.5万元,同比+26.6%。随着公司业绩增长提速,员工增长及资本开支放缓,公司人均产值及净利率有望稳步提升。

第三方检测穿越牛熊,优选内资龙头。第三方检测增速快、增长稳,穿越牛熊。2020年我国第三方检测市场规模为1918亿元,同比+13%,2013-2020年CAGR19%,行业增速为GDP增速2倍以上。2020年谱尼测试国内份额仅0.4%,龙头份额提升空间足够大。检测黄金赛道牛股频出,海外检测龙头SGS、Eurofins、Intertek、BV长期跑赢大盘,2011-2021年估值中枢为30倍,相较外资龙头收入增速个位数,内资龙头基于优异成长性应具有溢价。

看好未来三年业绩增速30%,迎戴维斯双击机会。我们看好2021-2024年公司净利润CAGR约30%,较公司2016-2020年净利润CAGR13%明显提速,成长性居行业前列,有望迎戴维斯双击机会:①实验室产能扩充,前期压制业绩增长因素消除,上海、武汉等大型实验室产能爬坡。②高速增长的分赛道机会;③并购增厚业绩;④员工、折旧等固定成本增速放缓,盈利能力上行。

盈利预测与投资评级:我们预计公司2022-2024年归母净利润2.89(维持)/3.78(维持)/4.88亿元,对应PE分别为36.45/27.86/21.61倍,维持“增持”评级。

风险提示:疫情反复影响正常经营;宏观经济及政策变动;实验室投产进程不及预期;并购后协同效应不及预期;品牌和公信力受到不利影响。

3.15. 路德环境2021年年报&22年一季报点评:酒糟资源化发力,现金流改

善

事件: 2021 年公司实现营收 3.82 亿元, 同增 52.56%, 归母净利润 0.76 亿元, 同增 58.23%, 符合我们的预期; 2022 年 Q1 实现营收 0.57 亿元, 同增 15.41%, 归母净利润 384.22 万元, 同减 54.18%。

酒糟资源化发力强劲占比提升至 30%, 传统泥浆稳步推进。 2021 年公司营收业绩高增主要系白酒糟饲料业务发力强劲, 传统河湖泥浆业务稳步增长所致, **1) 白酒糟饲料业务增长动力充足**, 2021 年酒糟饲料收入 1.14 亿元, 同增 114.49%; 收入占比同升 8.59pct 至 29.76%, 毛利率 29.43%, 同升 5.87pct, 公司酒糟饲料产品经过长时间技术改进&产品升级, 进入市场快速渗透期, 2021 年酒糟饲料销量达 5.75 万吨, 同增 108.16%, 产销率高达 100.22%。**2) 河湖淤泥服务稳步增长**, 2021 年河湖淤泥收入 2.15 亿元, 同增 70.96%, 毛利率 39.52%, 同降 9.56pct, 主要系新增广东省中山市小隐涌项目和惠州市金山新城水环境综合整治等项目所贡献。**3) 工程泥浆服务进入稳定运营期**, 2021 年工程泥浆收入 0.46 亿元, 同减 34.14%, 毛利率 47.86%, 同降 5.76pct。

2022Q1 业绩承压, 疫情负面影响工程进度&研发费用上行。 2022Q1 公司业绩下滑主要原因: **1) 疫情负面影响工程进度:** 受疫情反复影响, 传统淤泥泥浆项目存在进场受阻、验收结算推迟等情况; **2) 研发费用上行。** 公司推进氨法制碱碱渣治理技术及装备应用&提升酒糟饲料产品性能, 2022Q1 研发费用率同升 4.3pct 至 8.46%; **3) 资产处置收益减少。**

应收账款回笼带动经营性现金流持续改善。 2021 年公司经营活动现金流净额 0.45 亿元, 同增 90.46%, 2022Q1 经营性现金流净额 0.14 亿元, 同增 230.61%, 公司持续加强应收账款回款改善现金流水平。

酒糟资源化龙头扩产在即, 技术&渠道&产品优势巩固地位。 1) 深耕研发专利丰富, 技术产业化已见成效。2) 区域卡位&渠道绑定, 占据产业先发优势。a. 储备稀缺土地资源; b. 上游直采酒糟, 签署长协保障来料; c. 下游客户遍布全国, 进入大客户供应商名录稳定合作。3) 高性价比&功能价值, 饲料产品价格&市场渗透率提升空间大。公司产品较常用饲料原料玉米、豆粕等较强性价比优势, 产品价格和市场渗透率提升空间较大, 考虑成本上升等因素公司自 2022 年 3 月 1 日起将所有产品出厂价格上调 100 元/吨。4) 规划饲料产能 30 万吨超 4 倍扩张, 典型项目盈利能力强。公司计划 2023 年实现酒糟饲料产能 30 万吨, 较 2021 年产能实现 4 倍以上扩张, 典型项目满产净利率达 21.75%, ROE 37%。其他香型白酒、昆虫蛋白等有机糟渣利用有望打开成长空间。

盈利预测与投资评级: 考虑新冠疫情反复带来的延缓工程进度等影响, 我们将 2022-2023 年公司归母净利润自 1.05/1.71 亿元下调至 0.81/1.42 亿元, 预计 2024 年归母净利润为 1.89 亿元, 对应 20、12、9 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 河湖淤泥订单不及预期, 原材料价格波动风险, 项目扩产低于预期。

3.16. 天奇股份：战略合作星恒电源，回收渠道再扩张

事件：天奇股份与星恒电源签署《战略合作协议》，双方拟在废旧动力电池及电池废料回收再生利用领域内开展合作，共同打造废旧动力电池回收再生利用闭环产业链。

强强联合，打造回收体系深入材料再生。天奇股份锂电循环利用技术、规模优势突出。星恒电源为轻型车锂电池全球龙头。此次天奇股份与星恒电源双方战略合作包含**1) 共同打造废旧动力电池回收体系：**星源电源具备健全的全国销售网络系统及分销商网点布局，为废电池回收提供有力渠道支撑。双方将在废电池回收体系上展开深入合作，星恒负责废旧电池有序回收，天奇股份负责规范处理；**2) 深入电池材料循环再生合作，打造电池循环产业闭环：**在共建废旧电池回收体系基础上，依托天奇股份于电池材料再生领域的产能与布局，在废旧动力电池回收加工、废旧动力电池分拣处理、梯次利用以及回收材料处理等方面开展深入合作，将共同打造电池循环产业闭环。**3) 探索其他业务合作。**

星恒电源全球轻型车锂电龙头，产能快速扩张深化布局回收。**1) 星恒电源轻型车锂电池龙头地位突出，**根据第一电动数据，星恒电源 2020 年、2021 年销售量分别为 4.95GWh、5.03GWh，2018-2021 年连续四年轻型车锂电池销量全球第一。**2) 星恒电源产能积极扩产保障回收量，**拥有苏州、滁州、盐城三大生产基地，2022 年产能达 20GWh，2020 年以来产能连续翻番。**3) 星恒电源积极布局回收业务，**2021 年 7 月成立星恒新材料科技，提升锂电资源利用率。小动力电池报废周期短报废量大，星恒电源销售网络和分销商布局完备，销售同时开展逆向物流回收。

量化测算：星恒电源 2024 年可再生碳酸锂 1614 吨，截止 2021 年底累计可再生碳酸锂 6290 吨，成为天奇股份锂电回收业务渠道重要补充。

A 我们预计 2024 年可回收电池 5.42GWh，可再生碳酸锂 1614 吨。假设如下：**1) 2022 年星恒电源销售电池 6.29GWh (同增 25%)；2) 轻型车锂电池退役年限较短，**使用年限 2-4 年，年限内每年退役 1/3。我们预计 2024 年可回收电池 5.42GWh，参考锰酸锂电池含锂量及 85% 锂回收率，预计可再生碳酸锂 1614 吨，预计占天奇股份 2024 年规划产能的 9.5%。

B 我们预计截止 2021 年底累计装机电池 21 GWh，可再生碳酸锂 6290 吨。假设如下：**1) 单位电池组带电量：**2021 年公司装机 500 万组，装机量 5.03GWh，单组带电量约 1.01KWh。参考公司截止 2021 年装机 2100 万组，我们预计累计装机规模达 21.13GWh，参考锰酸锂电池含锂量及 85% 锂回收率，预计可再生碳酸锂 6290 吨。**星恒产能快速扩张，回收量快速增长。**

盈利预测与投资评级：战略合作星恒电源有望提升公司回收渠道优势，回收渠道拓展保障扩产项目产能利用率。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 1.55/3.49/5.58 亿

元，2021-2023 年 EPS 为 0.41/0.92/1.47 元/股，当前对应 PE 为 40x/18x/11x，维持“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

3.17. 英科再生 2021 年年报点评：扣非高增 79%，量价齐升盈利增强

事件：公司发布 2021 年年度报告，实现营收 19.9 亿元，同增 17.14%；归母净利润 2.4 亿元，同增 10.35%。扣非 2.24 亿元，同增 79.11%，符合我们的预期。

塑料制品收入贡献超 80%，产品拓展量价提升。剔除 2020 年一次性防护面罩眼罩后主营业务收入同增 32.66%，收入高增主要系各版块业务均通过扩大市场份额，提高产品价格等实现量价齐升。塑料制品收入贡献超 80%，其中成品框收入 11.21 亿元，同增 25.90%，线条收入 4.62 亿元，同增 34.71%。2021 年公司积极开拓 3D 格栅板、压花墙板等新产品，加大装修建材、家居装饰渠道铺设，加强海外零售店开发频率，直播、跨境营销，从而增强客户粘性，提高客单值及市场份额。

成本管控&产品结构调整，真实盈利能力增强。考虑还原①2021 年运输成本会计记账方式自销售费用变更至营业成本；②剔除 2020 年一次性防护面罩及眼罩业务贡献，我们计算 2021 年综合毛利率同升 3.94pct 至 29.96%。其中成品框毛利率同升 5.9pct 至 31.7%；线条毛利率同升 2.6pct 至 32.91%；粒子毛利率同升 2.61pct 至 19.41%。我们认为与公司持续加强成本管控、不断推出新系列产品实现顺价、调整产品销售结构有关。

疫情负面影响，在建项目进度放缓。受新冠疫情负面影响，海外项目设备安装调试进度较慢，募投项目进度亦有所延缓。公司在建拟建项目最新进度：**1) 马来西亚 5 万吨/年 PET 项目：**按计划完成模块调试，部分产品开始陆续接单、销售中；**2) 越南英科 PS 深加工项目：**陆续进行厂房基建、设备调试、人员招聘等工作。**3) 10 万吨/年多品类再生塑料项目：**拟花费 2 亿元购置马来西亚土地储备新增产能，计划新增 10 万吨/年 PET/PP/PE 多品类再生塑料项目。**4) 国内年产 100 万片高端铁艺制品项目：**该项目预计 5 月开工，10 月建设并投运。**5) 募投-1,150 台/年回收设备项目**拟将使用日期延长至 2023 年 12 月。海外及国内项目投产后将助力公司拓展新产品市场，抢占先发优势，进一步扩大盈利规模。

纵横拓展扩充品类，已取得 GRS、FDA 等资质。公司计划在 PS/PET 优势领域的基础上纵向拓展 PE、PP、HDPE 等多品种塑料循环利用领域，横向拓展到多材质资源再生领域。公司已经取得全球回收标准(GRS)、美国食品和药物管理局(FDA)等资质认证，品类扩充与资质的逐步落地，有助于公司丰富产品种类，实现来料协同，完善再生塑料领域的布局，扩大经营范围，打开长期成长空间。

盈利预测与投资评级：公司为再生塑料先行者，项目稳步推进有望持续贡献增长，

考虑到新冠疫情反复，宏观环境波动较大，原材料价格上涨等影响，我们将公司 2022-2023 年归母净利润自 3.90/5.90 亿元下调至 3.01/3.79 亿元，预计 2024 年归母净利润为 4.62 亿元，对应 PE 为 26/21/17 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产进度不达预期，贸易政策变动和加征关税风险。

4. 行业新闻

4.1. 国家发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》

发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》，提出有序发展生物质发电，推动向热电联产转型升级。开展新型生物质能技术研发与培育，推动生物燃料与生物化工融合发展，建立生物质燃烧掺混标准。优选和改良中高温厌氧发酵菌种，提高生物质厌氧处理工艺及厌氧发酵成套装备研制水平，加快生物天然气、纤维素乙醇、藻类生物燃料等关键技术研发和设备制造。积极推进先进生物燃料在市政、交通等重点领域替代推广应用，推动化石能源向绿色低碳可再生能源转型。支持有条件的县域开展生物质能清洁供暖替代燃煤，稳步发展城镇生活垃圾焚烧热电联产，推进沼气、生物质成型燃料等其他生物质能清洁取暖。在有条件的地区开展生物柴油推广试点，推进生物航空燃料示范应用。

数据来源：

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202205/t20220509_1324417.html?code=&state=123

4.2. 发改委等部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2022）》

发改委等部门发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2022年版）》，提出：（1）合理确定指标，充分发挥导向作用：对标国内外同行业先进水平，以及国家现行政策、标准中先进能效指标值和最严格污染物排放要求，确定煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平。（2）分类分批实施，滚动提升利用水平：对新建煤炭利用项目，应对照煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平建设实施，力争全面达到标杆水平。对清洁高效利用水平低于基准水平的存量项目，引导企业有序开展煤炭清洁高效利用改造，加快推动企业减污降碳，坚决依法依规淘汰落后产能、落后工艺。（3）完善支持政策，加快推动转型升级：整合已有政策工具，加大财政资金和金融支持力度，落实煤炭清洁高效利用专用装备、技术改造、资源综合利用等税收优惠政策，加快企业煤炭清洁高效利用改造升级步伐。

数据来源：

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202205/t20220510_1324495.html?code=&state=123

4.3. 财政部联合环境部印发《土壤污染防治资金管理办法》

日前，财政部联合生态环境部印发了《土壤污染防治资金管理办法》，详情如下：各省、自治区、直辖市财政厅（局）、生态环境厅（局），新疆生产建设兵团财政局、生态环境局：为贯彻落实《中共中央 国务院关于深入打好污染防治攻坚战的意见》有关重要精神，支持深入打好净土保卫战，加强土壤污染防治资金使用管理，我们修订了《土壤污染防治资金管理办法》，现予印发，请遵照执行。办法包括防治资金实施期限至 2025 年，期满后根据法律、行政法规和国务院有关规定，结合土壤污染防治工作形势需要评估确定是否继续实施和延续期限等。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20220509/1223591.shtml>

4.4. 住建部办公厅发布关于进一步做好市政基础设施安全运行管理的通知

通知要求加强城镇燃气安全管理。继续加快推进城市燃气管道老化更新改造工作，在全面梳理城市燃气管道老化更新改造底数基础上，抓紧规划部署，研究改造项目清单和分年度改造计划，梳理确定 2022 年更新改造计划及项目清单，并科学有序推进实施，确保“十四五”期末基本完成燃气管道老化更新改造任务。

数据来源：http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/13/content_5690118.htm

4.5. 教育部印发《加强碳达峰碳中和高等教育人才培养体系建设工作方案》

近日，教育部印发《加强碳达峰碳中和高等教育人才培养体系建设工作方案》，加强绿色低碳教育、打造高水平科技攻关平台、加快紧缺人才培养等 9 项重点任务。方案指导思想为以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻新时代人才强国战略部署，面向碳达峰碳中和目标，把习近平生态文明思想贯穿于高等教育人才培养体系全过程和各方面，加强绿色低碳教育，推动专业转型升级，加快急需紧缺人才培养，深化产教融合协同育人，提升人才培养和科技攻关能力，加强师资队伍建设，推进国际交流与合作，为实现碳达峰碳中和目标提供坚强的人才保障和智力支持。

数据来源：<https://news.bjx.com.cn/html/20220509/1223260.shtml>

4.6. 吉林省大气污染防治“十四五”规划（征求意见稿）发布

吉林省生态环境厅公开征求《吉林省大气污染防治“十四五”规划（征求意见稿）》社会公众意见的通知，坚持突出综合治理、系统治理、源头治理，统筹大气

污染防治和温室气体减排,促进减污降碳协同增效;聚焦 PM2.5 和臭氧协同控制,强化多污染物协同减排;加强区域协同治理、联防联控。目标到 2025 年,蓝天保卫战取得显著成效,产业结构、能源结构、交通运输结构优化调整取得实质性进展,从源头上减污降碳、协同治理能力显著提升。

数据来源: http://sthjt.jl.gov.cn/hdjl/myzj/202205/t20220512_8448321.html

4.7. 《广东省海洋生态环境保护“十四五”规划》正式印发实施

根据《规划》,“十四五”期间,重点推进 15 个美丽海湾建设,亲海环境质量明显改善,公众临海亲海获得感和幸福感显著增强;同时营造修复红树林 8000 公顷,在珠江口探索实施更严格的禁休渔制度。

展望 2035 年,广东沿海经济带绿色生产生活方式广泛形成,海洋生态环境根本好转,美丽海湾建设目标基本实现。海洋环境质量短板全面补齐;海洋生态系统稳定性显著增强,生态系统功能全面提升,海洋生物多样性得到有效保护;80%以上重点海湾基本建成“水清滩净、鱼鸥翔集、人海和谐”的美丽海湾,人民对优美海洋生态环境的需求基本满足;海洋生态环境治理体系和治理能力基本实现现代化。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20220511/1224313-1.shtml>

4.8. 重庆发布应对气候变化“十四五”规划

《重庆市应对气候变化“十四五”规划(2021—2025 年)》近日出台,明确了“十四五”期间重庆应对气候变化的指导思想、目标任务、重点工作和保障措施等。《规划》设置工作指标 16 项,其中约束性指标 10 项、预期性指标 6 项。根据《规划》,到 2025 年,重庆市单位地区生产总值二氧化碳排放下降达到国家考核要求、单位地区生产总值能源消耗下降 14%。

《规划》提出,到 2025 年,重庆市应对气候变化取得新进展,碳强度持续下降,温室气体排放总量得到有效控制。气候变化影响观测、评估及风险管控得到加强,适应气候变化能力和水平进一步提升。绿色产业体系、清洁能源结构和低碳消费模式基本形成,工业、建筑、交通、公共机构、农林业等重点领域节能减碳取得明显成效,碳中和技术创新和产业孵化体系初步构建。

数据来源:

http://sthjj.cq.gov.cn/zwgk_249/zfxxgkml/zcjd/wzjd/202205/t20220513_10712346_wap.html

4.9. 海南省“十四五”塑料污染治理行动方案发布

为贯彻落实党中央、国务院和省委、省政府决策部署，积极推进国家生态文明试验区建设，进一步加强塑料污染全链条治理，推动“十四五”塑料污染治理取得更大成效，根据国家发展改革委、生态环境部联合印发的《“十四五”塑料污染治理行动方案》（发改环资〔2021〕1298号），结合我省实际，制定本行动方案。（一）健全塑料污染治理法规政策体系，主要目标：到2025年，基本形成覆盖全面、路线合理、措施得当的塑料污染治理法规政策体系，塑料污染全链条治理模式基本形成。（二）积极推动塑料生产和使用源头减量，主要目标：到2025年，商场、超市、医院、农贸市场、酒店、公共机构等重点场所和领域一次性塑料制品使用量大幅减少，零售、电子商务、外卖、快递等领域塑料包装减量和替代制度进一步健全，替代品技术、产业链和供应链进一步完善。（三）加快推进塑料废弃物规范回收利用和处置，主要目标：到2025年，生活垃圾分类体系基本完善，垃圾分类与资源化回收体系进一步融合，农业塑料投入品进一步减量和替代。（四）大力开展重点区域塑料垃圾清理整治，主要目标：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排放问题得到有效控制。（五）强化监督执法和宣传引导，主要目标：强化监管执法力度，落实生产、运输、销售、储存和使用全过程责任主体监管职责。加强政策法规普及，营造全社会共同参与塑料污染治理舆论氛围。

数据来源：http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/07/content_5689022.htm

4.10. 四川省发改委、能源局发布《四川省“十四五”可再生能源发展规划》

四川省发改委、能源局发布《四川省“十四五”可再生能源发展规划》，其中提出“十四五”新增水电装机约2400万千瓦，风电约600万千瓦，光伏发电约1000万千瓦，生物质发电约74万千瓦；至2025年底，水电装机约10500万千瓦，风电约1000万千瓦，光伏发电约1200万千瓦，生物质发电约175万千瓦，地热能发电3万千瓦。

数据来源：

<http://fgw.sc.gov.cn/sfgw/c106099/2022/5/9/9e6bbd745374496d9614376f14f75553.shtml>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
股份回购	5.9	三联虹普	截至2022年4月30日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为1,834,534股，占公司目前总股本的0.5758%，最高成交价为19.63元/股，最低成交价为16.24元/股，成交总金额为人民币32,994,582.33元（不含交易费用）。

	5.9	永清环保	公司拟现金收购永清集团持有的江苏永之清的 30% 股权。
	5.9	嘉化能源	公司同意通过自有资金以集中竞价交易方式回购股份，回购股份数量不低于 740.74 万股且不超过 1,481.48 万股，回购价格为不超过 13.50 元/股，回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。
	5.12	德林海	公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份 81,000 股，占公司总股本的 0.1362%，回购成交的最高价为 38.53 元/股，最低价为 36.86 元/股，支付的资金总额为人民币 3,069,289.99 元（不含交易费用）。
担保	5.9	东湖高新	公司为控股子公司东湖信城向交行申请的人民币 29,000 万元贷款，按 65% 的持股比例提供担保，即本次公司担保主债权金额为 18,850 万元。
	5.10	伟明环保	被担保人为公司全资子公司伟明环保设备有限公司，因业务发展需要，设备公司向浦发银行申请流动资金借款，借款期限自 2022 年 5 月 10 日至 2023 年 5 月 10 日。本次担保金额为 1 亿元；发生本次担保前公司对设备公司实际提供担保的金额为 5.57 亿万元。本次担保无反担保。
	5.10	东湖高新	公司与中国进出口银行签署了《保证合同》，为全资子公司湖北路桥申请最高限额为 5 亿元贷款提供担保。《保证合同》担保项下，授信敞口部分所形成的债务总计不超过人民币 5 亿元。截止公告日共累计为其提供担保的余额为人民币 5.99 亿元（含本次担保）。本次担保无反担保。
	5.10	亿利洁能	公司控股子公司内蒙古亿利化学为满足正常生产经营需要，拟于近日向中行鄂尔多斯分行办理不超过 2.5 亿元的授信业务（具体金额以签署协议为准），本次授信由公司提供全额连带责任保证担保。
	5.11	高能环境	公司全资子公司靖远高能为满足生产经营需要拟向兰州银行申请综合授信 6,000 万元人民币，授信期限 12 个月；拟向上海浦东发展银行申请综合授信 5,000 万元人民币，授信期限 12 个月。上述两项担保不存在反担保。
	5.12	清新环境	清新环境拟对全资孙公司达州清新与中国工商银行申请的达州市危险废物集中处置项目融资事项提供连带责任保证，担保额度不超过 7,000 万元。
	5.12	渤海股份	滨海水业持有龙达水务 56.72% 的股权。龙达水务由于业务发展需要，与上海浦东发展银行签订《融资额度协议》，融资 6000 万元，期限 12 个月，滨海水业按其所持龙达水务的股权比例为上述融资提供连带责任保证。
	5.13	高能环境	公司控股子公司高能中色为满足生产经营需要拟向上海浦东发展银行股份有限公司兰州分行申请综合授信 5000 万元人民币，授信期限 12 个月，公司拟为上述综合授信提供连带责任保证担保，保证金额为不超过 5000 万元人民币，截至目前，公司实际为高能中色提供担保余额为不超过 1 亿元人民币。

	5.13	浙富控股	浙富控股全资子公司杭州富阳中能环保与浙江富阳农村商业银行股份有限公司签署了《最高额保证合同》，对公司合并报表范围内的全资子公司中联环保集团向该行申请的最高余额为1.5亿元的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满之日起三年。
股份减持	5.9	迪森股份	监事陈亚芬女士拟自2021年10月18日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易的方式减持不超过1,825股公司股份（占公司总股本的0.0005%）。2022年2月7日，其减持计划时间已过半，尚未减持公司股份。
	5.9	洪城环境	监事陈亚芬女士拟自2021年10月18日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易的方式减持不超过1,825股公司股份（占公司总股本的0.0005%）。2022年2月7日，其减持计划时间已过半，尚未减持公司股份。
	5.9	首华燃气	公司控股股东及其一致行动人吴海林、吴君亮、吴君美、吴汝德自公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式减持股份不超过公司总股本的1%，即不超过2,685,317股；自公告披露之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式减持股份不超过公司总股本的2%，即不超过5,370,634股。
	5.9	日出东方	焦青太、张亚明因个人资金需求，拟通过集中竞价方式，减持不超过其各自所持公司股份总数的25%，合计将减持不超过508,800股的本公司股份，占公司总股本的0.0618%。
	5.11	先河环保	截至今日，本次减持计划期限已届满，陈荣强先生、范朝先生均未在减持计划期间减持公司股份；陈荣强先生仍持有本公司股份873万股，占公司剔除回购股份后总股数的1.63%；范朝先生仍持有本公司股份766万股，占公司剔除回购股份后总股数的1.43%。
	5.11	中毅达	2022年2月14日至5月10日期间，西藏一乙通过集中竞价交易方式累计减持公司股份1071万股，占公司总股本的1%。本次减持后，西藏一乙持有公司股份8129万股，占公司总股本的7.59%。本次减持计划已实施完毕。
	5.12	宝馨科技	持股5%以上股东陈东先生因未及时向江苏世纪运通科技有限公司偿还债务，所持有的32万股（占公司总股本的0.06%）被法院司法强制处置导致被动减持。累计减持比例已超过1%。
	5.13	百川能源	本次减持计划实施前，曹飞先生持有百川能源股份1.95亿股，占公司总股本14.30%，全部为无限售条件流通股。截至本公告披露日，曹飞先生在本次减持计划实施期间内累计减持公司股份1100.0万股，占公司总股本的0.81%。本次减持计划时间已过半，减持计划尚未实施完毕。
	5.13	中毅达	西藏一乙拟自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内（即自2022年6月7日起至2022年9月4日止），以集中竞价方式减持公司股份不超过1071万股，不超过公司总股本的1%。截至本公告披露日，西藏一乙尚有质押股份7120万股，占本公司总股本的6.65%。

大宗交易	5.10	聚光科技	以 17.72 元价格成交 44.49 万股，占流通股比 0.0984%，占公司总股本 0.0983%，成交金额 788.37 万元。
	5.10	浙富控股	以 4.35 元价格成交 2236.72 万股，占流通股比 0.7967%，占公司总股本 0.4165%，成交金额 9729.74 万元。
	5.10	建工修复	以 22.34 元价格成交 33 万股，占流通股比 0.4288%，占公司总股本 0.2313%，成交金额 737.22 万元。
	5.11	绿城水务	以 6.64 元价格成交 855 万股，占流通股比 0.9939%，占公司总股本 0.9683%，成交金额 5677.2 万元。
	5.11	建工修复	以 21.47 元价格成交 33.2 万股，占流通股比 0.4314%，占公司总股本 0.2327%，成交金额 712.8 万元。
	5.12	中再资环	以 4.38 元价格成交 50.2 万股，占流通股比 0.0362%，占公司总股本 0.0362%，成交金额 219.88 万元。
	5.12	蓝焰控股	以 12.58 元价格成交 200 万股，占流通股比 0.2067%，占公司总股本 0.2067%，成交金额 2516 万元。
	5.12	宝馨科技	以 3.68 元价格成交 144.08 万股，占流通股比 0.2601%，占公司总股本 0.2601%，成交金额 530.18 万元。
股权激励	5.9	盈峰环境	公司一期员工持股计划实际完成筹集资金总额 22,847.00 万元。截至 2020 年 5 月 13 日，公司一期员工持股计划相关专用证券账户合计持有公司股票 36,211,560 股，占公司现有总股本的 1.14%，成交均价为人民币 6.31 元/股，成交总金额为人民币 228,329,645.02 元。
	5.11	中建环能	2022 年 4 月 25 日，公司于巨潮资讯网披露了《中建环能 2021 年限制性股票激励计划（草案修订稿）》及其摘要等有关公告文件，并于 2022 年 4 月 26 日通过公司内部网站将本次拟激励对象的名单予以公示，公示时间为 2022 年 4 月 26 日至 2022 年 5 月 5 日。公示期间，公司监事会未收到针对本次拟激励对象提出的任何异议。
	5.13	奥福环保	公司以授予价格 18.00 元/股向符合条件的 53 名激励对象授予 385.00 万股限制性股票，约占目前公司股本总额 7728.36 万股的 4.98%
关联交易	5.13	北控城市资源	北控水务集团间接拥有昆明五华 70% 的权益，因而昆明五华为北控水务集团（本公司的关连人士）的联系人。因此，采购协议以及汽车及设备 租赁框架协议项下拟进行的交易构成本公司的持续关连交易。
股权质押	5.11	润邦股份	2022 年 5 月 10 日，上市公司已为王春山在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕解除质押股份 2188 万股。本次解除质押的股份数占上市公司总股本的 2.32%，占其在本次交易所取得的上市公司股份总数的 21.39%。
股权解除质押	5.13	中毅达	公司股东西藏一乙将原质押给北京聚信尚智企业管理中心（有限合伙）1000 万股无限售流通股（占公司总股本的 0.93%）办理了解质押，西藏一乙持有公司无限售流通股 8129 万股，占公司总股本的 7.59%。本次解质押后，西藏一乙剩余质押股份 7120 万股，占本公司总股本的 6.65%，占其持有公司股份的 87.59%。

股权收购	5.12	清新环境	清新环境全资子公司清新环保拟以自有资金或自筹资金人民币48,450万元现金收购宣城志创所持有的宣城富旺57%的股权。
可转债发行	5.13	百川畅银	中证鹏元出具了《信用评级报告》，公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本次发行的可转债信用等级为A+。本次募集资金将用于“沼气综合利用项目”、“购置移动储能车项目”及补充流动资金。本次可转债发行规模为不超过人民币4.2亿元（含），按面值发行，每张面值为人民币100.00元。
司法处置股份	5.13	启迪环境	公司持股5%以上股东桑德集团及其一致行动人桑德投资控股有限公司共计持有公司股份1.87亿股，占公司总股本的13.06%。北京市第三中级人民法院将于2022年5月26日10时至2022年5月27日10时止（延时的除外）进行司法拍卖活动，将公开拍卖公司持股5%以上股东桑德集团所持公司合计7115.66万股股份，目前处于拍卖公示期。
筹划协议转让	5.13	盾安环境	本公司控股股格力电器正在筹划协议受让盾安控股持有的公司9.71%股份；因格力电器已持有盾安环境29.48%股份，如格力电器协议受让盾安环境9.71%股份将会触发全面要约收购义务。公司预计无法在2022年5月16日（星期一）上午开市起复牌，预计继续停牌时间不超过3个交易日。
项目确定	5.13	节能铁汉	《江西省井冈山茨坪景区雨污水管网改造提升及挹翠湖水系治理工程EPC项目总承包合同》签订，总价格暂定为1.43亿元，计划工期：150日历天。
现金管理	5.13	中环环保	公司拟使用不超过2.5亿元闲置募集资金进行现金管理。公司向不特定对象发行可转换公司债券864万张，募集资金总额为人民币8.64亿元。实际募集资金净额为人民币8.58亿元。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 下周大事提醒

表2：下周大事提醒

日期	证券简称	事件
5.16	三联虹普	股东大会
	格林美	股东大会
5.17	首华燃气	股东大会
	迪森股份	股东大会
	理工能科	股东大会
	兴蓉环境	股东大会
5.18	奥福环保	股权登记日
	侨银股份	股东大会
5.19	奥福环保	除权除息日
	博世科	股东大会
	蓝焰控股	股东大会
	旺能环境	股东大会

5.20	德林海	股东大会
	伟明环保	股东大会
	高能环境	股东大会
	中衡设计	股东大会
	节能国祯	股东大会
	中金环境	股东大会
	格林美	股东大会

数据来源：Choice，东吴证券研究所

7. 往期研究

7.1. 往期研究：公司深度

- 《伟明环保深度：固废主业成长&盈利领先，携手青山开拓新能源》2022-03-17
- 《路德环境深度：生物科技新星，酒糟资源化龙头扩产在即》2022-03-09
- 《三联虹普：4.9亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 《绿色动力深度：纯运营资产稳健增长，降债增利&量效双升》2022-01-06
- 《中国水务深度：供水龙头持续增长，直饮水分拆消费升级再造中国水务》2021-12-23
- 《仕净科技深度：泛半导体制程配套设备龙头，一体化&多领域拓展助力成长》2021-11-30
- 《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》2021-09-20
- 《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》2021-09-12
- 《百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大》2021-07-28
- 《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》2021-07-22
- 《高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头》2021-03-02

7.2. 往期研究：行业专题

- 《氢能系列研究二：产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08
- 《2022年中央政府性基金其他项预算增超3600亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27

- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》2022-01-18
- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》 2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

8. 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>

