欧洲持续加码气候议题

——环保行业研究周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：

事件：欧盟、欧洲议会与欧洲理事会近日达成多项气候变化相关临时协议

在19年公布了“欧洲绿色协议”提出到2050年欧洲将成为全球首个“碳中和”地区后，欧洲一直在不断加强自身有关气候议题的政策。近日，欧盟相继发布了《企业可持续发展报告指令》、加严了航司的碳排放付费责任、增强了电池领域全生命周期的可持续性、限制由于自身消费而产生的森林砍伐行为，在宏观经济压力较大的背景下，仍未放缓针对气候变化相关议题的政策推进。

限制直接/间接森林砍伐行为，加速生柴原料替代。欧盟、欧洲议会与欧洲理事会近日刚刚通过一份临时性协议，要求欧盟市场中的一系列重点货物的生产消费过程不会直接或间接地在欧盟或全球其他地区造成森林退化或滥砍滥伐。涉及产品包括棕榈油、牛、大豆、咖啡、可可、木材、橡胶等。其中，棕榈油、大豆（油）是生物柴油的主要原料之一，对于该类产品的限制，与新版可再生能源法案中的“间接土地利用变化（ILUC）”对于作物油原料生柴的限制一致，均将通过原料限制与替代，提升地沟油原料生物柴油的市场空间。

航司碳排放付费责任增强，航煤替代持续推进。本周欧洲议会与欧洲理事会就欧盟航空领域碳排放交易制度规则修订案达成了一致。新规将在2026年前逐步淘汰航空领域免费碳配额，进而在2027年前持续推动航司对于碳减排的投入，同时为航司的可持续航空燃料替代提供支持计划与资金。

增强电池领域全生命周期可持续性，电池回收空间广阔。本周，同样是欧洲议会、理事会通过了一条临时性协议，旨在增强欧盟内部流通的电池产品的资源循环、可持续性与安全性。24年后将陆续出台针对电池碳足迹与资源回收相关的政策，并在2025年中通过健全生产者责任延伸制提升电池回收率：计划3C电池回收率将于27年达到63%，30年达到73%；轻型交通工具用动力电池回收率28年达51%，31年达61%。同时，为不同种类金属的回收率提出了更高要求，并要求锂回收效率27年达50%，31年达80%。据欧盟统计，每年约有80万吨汽车电池、19万吨工业电池、16万吨消费电池新增，回收空间广阔。

投资策略：欧盟宏观经济的困难预期，并未束缚其在气候变化议题领域伸展拳脚，生柴原料的替代产生的空间、对于生物航煤替代的不断推进，均为国内生物柴油出口企业带来利好；而电池领域全生命周期可持续性，则为电池回收企业带来了发展机遇；同时，电池回收利润空间连续三周恢复，铁锂电池迎来下半年最高利润水平。推荐关注海外布局推进顺利的电池回收企业格林美，磷酸铁锂回收技术龙头企业光华科技，生物航煤扩产进行中的生物柴油出口企业嘉澳环保，建议关注卓越新能、山高环能等。

风险提示：欧盟政策推进不及预期等。

锂电回收数据跟踪：折扣系数显著下行

- 折扣系数显著下行打开利润空间，产物价格下降压低三元潜在利润，铁锂利润空间来到半年来最高水平。

行情回顾：

- 上周申万环保板块涨跌幅-0.55%，在申万一级行业中排名24/31。
- 子版块方面，固废治理、综合环境治理、水务及水治理、环保设备、大气治理五个申万III级板块涨跌幅为0.21%、-0.22%、-0.56%、-1.1%、-2.44%。
- 具体个股方面，惠城环保（15.16%）、中国天楹（13.15%）、德创环保（11.34%）涨幅靠前；清研环境（-6.95%）、皖仪科技（-8.96%）、青达环保（-9.77%）跌幅较大。

评级 增持

2022年12月11日

曹旭特 分析师
SAC执业证书编号：S1660519040001

张远澄 研究助理
SAC执业证书编号：S1660122020006
电子邮箱：zhangyuancheng@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	130
行业平均市盈率	22.4
市场平均市盈率	11.6

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

1、《环保周报：“县域垃圾焚烧发展路径确立》2022.12.04
2、《环保周报：高耗能行业节能降碳改造持续推进》2022.11.27
3、《环保周报：回收正规军壮大 电池产供链优化》2022.11.20
4、《环保周报：从供销社热看资源回收网络建设》2022.11.13

内容目录

1. 每周一谈：欧洲持续加码气候议题 3
2. 锂电回收数据跟踪：折扣系数显著下行 4
2.1 电池废料价格 4
2.1.1 三元电池 4
2.1.2 磷酸铁锂电池 4
2.2 金属、盐类及酸碱价格 5
2.2.1 计价金属价格 5
2.2.2 金属盐类价格 6
3. 本周行情回顾 6
4. 行业动态 8
4.1 重要新闻 8
4.2 公司公告 9

图表目录

图 1：三元电池回收价格及折扣系数 4
图 2：三元极片/黑粉回收价格及折扣系数 4
图 3：三元电池产品原料差价及原料产品占比 4
图 4：三元极片/黑粉产品原料差价及原料产品占比 4
图 5：磷酸铁锂电池回收价格及折扣系数 5
图 6：磷酸铁锂电池极片/黑粉回收价格及折扣系数 5
图 7：铁锂电池回收产品-原料差价及原料产品占比 5
图 8：铁锂废料回收产品-原料差价及原料产品占比 5
图 9：年初至今锂金属价格走势（万元/吨） 5
图 10：年初至今钴镍金属价格走势（万元/吨） 5
图 11：年初至今碳酸锂价格走势（万元/吨） 6
图 12：年初至今钴镍锰盐价格走势（万元/吨） 6
图 13：申万一级行业涨跌幅（%） 6
图 14：环保子板块上周涨跌幅 7
图 15：环保细分行业上周涨跌幅 7
图 16：本周涨跌幅前十位（%） 7
图 17：本周涨跌幅后十位（%） 7
图 18：环保行业近三年 PE（TTM） 7
图 19：环保行业近三年 PB（LF） 8

表 1：废旧三元电池/黑粉折扣系数及价格 4
表 2：废旧磷酸铁锂电池、极片及黑粉折扣系数与价格 4
表 3：环保行业一周重要公告 9

1. 每周一谈：欧洲持续加码气候议题

事件：欧盟、欧洲议会与欧洲理事会近日达成多项气候变化相关共识并发布政策提议

在 19 年公布了“欧洲绿色协议”提出到 2050 年欧洲将成为全球首个“碳中和”地区后，欧洲一直在不断加强自身有关气候议题的政策。近日，欧盟相继发布了《企业可持续发展报告指令》、加严了航司的碳排放付费责任、增强了电池领域全生命周期的可持续性、限制由于自身消费而产生的森林砍伐行为，在宏观经济压力较大的背景下，仍未放缓针对气候变化相关议题的政策推进。

限制直接/间接森林砍伐行为，加速生柴原料替代。欧盟、欧洲议会与欧洲理事会近日刚刚通过一份临时性协议，要求欧盟市场中的一系列重点货物的生产消费过程不会直接或间接地在欧盟或全球其他地区造成森林退化或滥砍滥伐。涉及产品包括棕榈油、牛、大豆、咖啡、可可、木材、橡胶等。其中，棕榈油、大豆（油）是生物柴油的主要原料之一，对于该类产品的限制，与新版可再生能源法案中的“间接土地利用变化（ILUC）”对于棕榈油和大豆油等作物油原料生柴的限制一致，均将通过原料限制与替代，提升地沟油原料生物柴油的市场空间。

航司碳排放付费责任增强，航煤替代持续推进。本周欧洲议会与欧洲理事会就欧盟航空领域碳排放交易制度规则修订案达成了一致。新规将在 2026 年前逐步淘汰航空领域免费碳配额，要求在欧洲境内运营的航司必须提供欧盟碳市场的许可证，进而在 2027 年前持续推动航司对于碳减排的投入，同时为航司的可持续航空燃料替代提供支持计划与资金。

增强电池领域全生命周期可持续性，电池回收空间广阔。本周，同样是欧洲议会、理事会通过了一条临时性协议，旨在增强欧盟内部流通的电池产品的资源循环、可持续性与安全性。自 2024 年后将陆续出台针对电池碳足迹与资源回收相关的政策，并在 2025 年中通过健全生产者责任延伸制提升电池回收率：计划 3C 电池回收率将于 27 年达到 63%，30 年达到 73%；轻型交通工具用动力电池回收率 28 年达 51%，31 年达 61%。同时，为不同种类金属的回收率提出了更高要求，并要求锂回收效率 27 年达 50%，31 年达 80%。据欧盟统计，每年约有 80 万吨汽车电池、19 万吨工业电池、16 万吨消费电池新增，回收空间广阔。

投资策略：欧盟宏观经济的困难预期，并未束缚其在气候变化议题领域伸展拳脚，生柴原料的替代产生的空间、对于生物航煤替代的不断推进，均为国内生物柴油出口企业带来利好；而电池领域全生命周期可持续性，则为电池回收企业带来了发展机遇；同时，电池回收利润空间连续三周恢复，铁锂电池迎来下半年最高利润水平。推荐关注海外布局推进顺利的电池回收企业格林美，磷酸铁锂回收技术龙头企业光华科技，生物航煤扩产进行中的生物柴油出口企业嘉澳环保，建议关注卓越新能、山高环能等。

风险提示：欧盟政策推进不及预期等。

2. 锂电回收数据跟踪：折扣系数显著下行

2.1 电池废料价格

2.1.1 三元电池

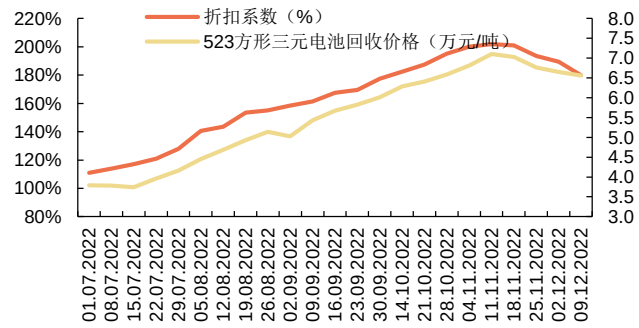
折扣系数大幅下调。本周，三元电池及极片/黑粉回收折扣系数来到 180%/203.5%，分别下调 9.5pct / 12pct；三元电池回收价来到 6.56 万元/吨，极片/黑粉价格达 14.795 万元/吨，周同比分别下降 900 元 / 4450 元。

表1：废旧三元电池/黑粉折扣系数及价格

	折扣系数（%）			回收价格（万元/吨）		
	12 月 9 日	周同比	相比 7 月初	12 月 9 日	周同比	相比 7 月初
废旧三元电池	180%	-9.5pct	+69pct	6.56	-0.09	+2.77
废旧三元极片/黑粉	203.5%	-12pct	+76.5pct	14.80	-0.445	+5.85

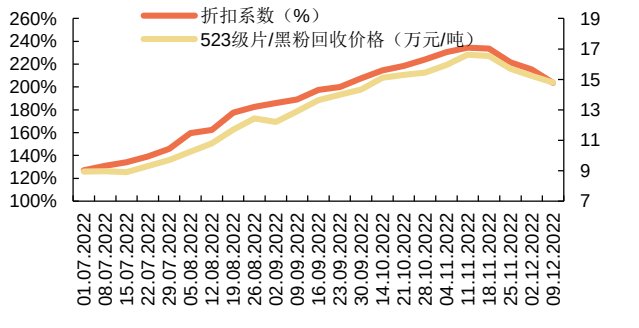
资料来源：SMM，申港证券研究所

图1：三元电池回收价格及折扣系数



资料来源：SMM，申港证券研究所

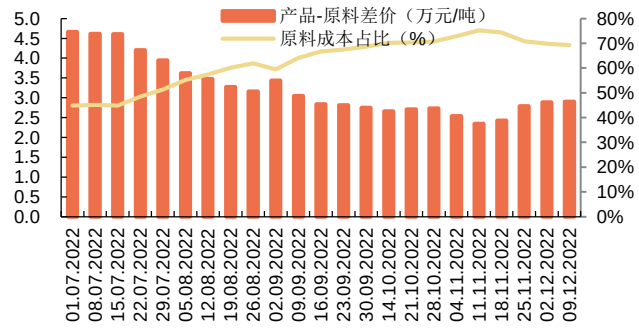
图2：三元极片/黑粉回收价格及折扣系数



资料来源：SMM，申港证券研究所

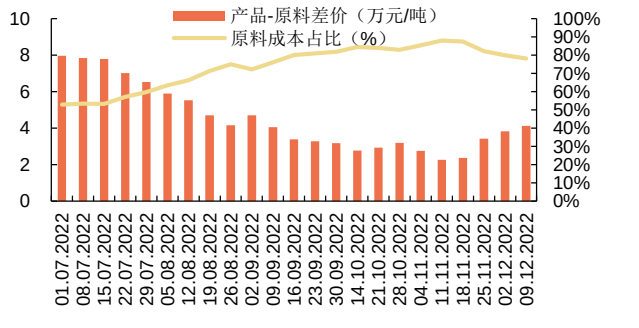
计价金属综合上行，回收产品价格下行，利润空间扩展有限。本周虽然三元折扣系数显著下行，但一方面计价金属钴小幅下降难敌镍上行显著；另一方面碳酸锂、硫酸钴价格下降回收收益缩窄，综合因素作用下，利润空间扩展有限。

图3：三元电池产品原料差价及原料产品占比



资料来源：SMM，申港证券研究所

图4：三元极片/黑粉产品原料差价及原料产品占比



资料来源：SMM，申港证券研究所

2.1.2 磷酸铁锂电池

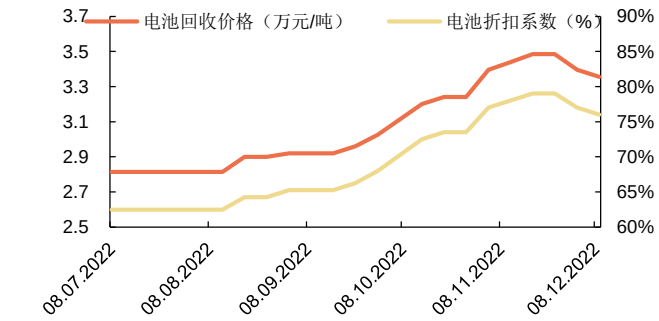
折扣系数大幅回落。本周磷酸铁锂电池/极片/黑粉回收折扣系数大步下降至 71%/77.5%/80.5%，周同比分别下降 5/5/4pct。

表2：废旧磷酸铁锂电池、极片及黑粉折扣系数与价格

	折扣系数（%）			回收价格（万元/吨）		
	12 月 9 日	周同比	相比 7 月初	12 月 9 日	周同比	相比 7 月初
废旧磷酸铁锂电池	71.0%	-5pct	+8.5pct	3.14	-0.22	+0.32
废旧磷酸铁锂极片	77.5%	-5pct	+10.5pct	7.990	-0.515	+0.955
废旧磷酸铁锂黑粉	80.5%	-4pct	+14.5pct	10.54	-0.665	+1.62

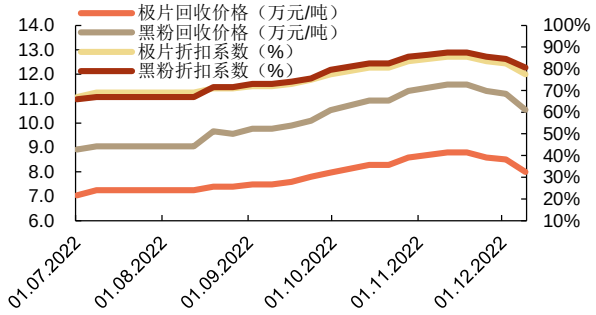
资料来源：SMM，申港证券研究所

图5：磷酸铁锂电池回收价格及折扣系数



资料来源：SMM，申港证券研究所

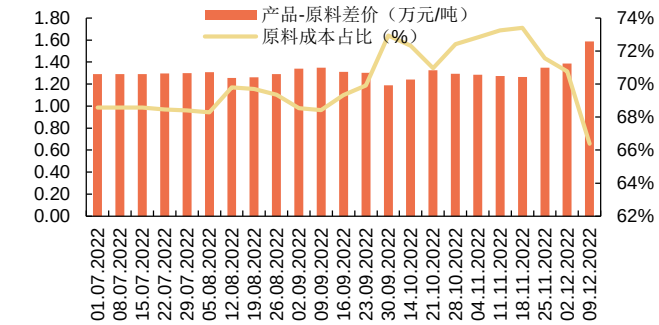
图6：磷酸铁锂电池极片/黑粉回收价格及折扣系数



资料来源：SMM，申港证券研究所

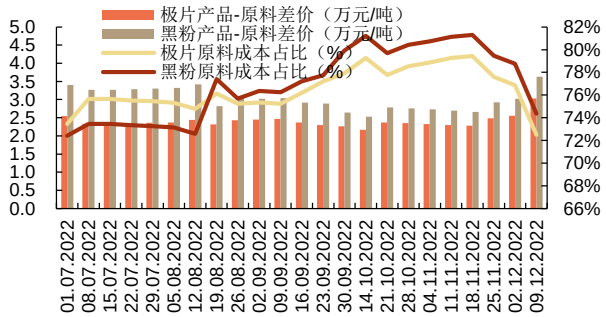
潜在利润空间突破常规范围，铁锂回收进入最有利可图时期。折扣系数的大部下行显著降低了铁锂电池及废料的回收原料成本占比，计价锂金属及碳酸锂价格在高位的维持则将潜在利润空间提升至半年内最高水平，超出常规波动范围，铁锂回收进入到七月至今最为有利可图的时期。

图7：铁锂电池回收产品-原料差价及原料产品占比



资料来源：SMM，申港证券研究所

图8：铁锂废料回收产品-原料差价及原料产品占比



资料来源：SMM，申港证券研究所

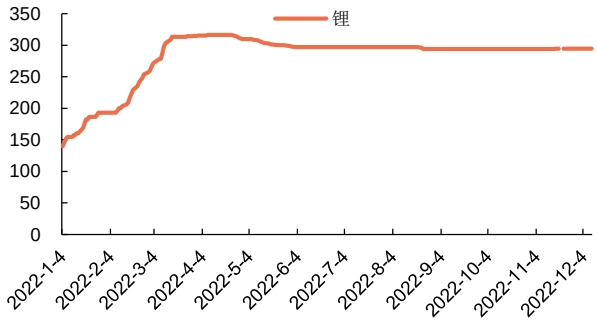
2.2 金属、盐类及酸碱价格

2.2.1 计价金属价格

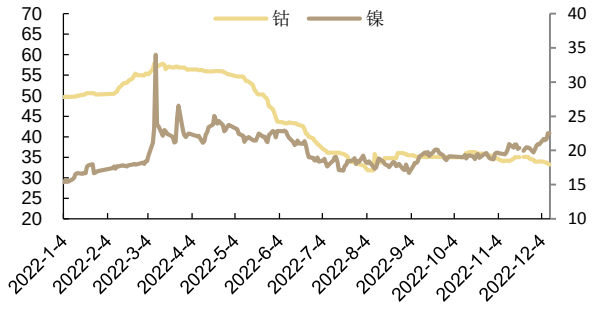
本周锂价仍然稳定在 294.5 万元/吨，镍价受资本市场情绪回暖而显著上行，钴价则跌至 33.2 万元/吨。本周计价金属价格的涨跌，本应推高三元电池/废料回收价格约 2500/5500 元/吨，但折扣系数的大幅下行，冲抵了计价金属价格变化对成本的影响，回收价格不升反降。

图9：年初至今锂金属价格走势（万元/吨）

图10：年初至今钴镍金属价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

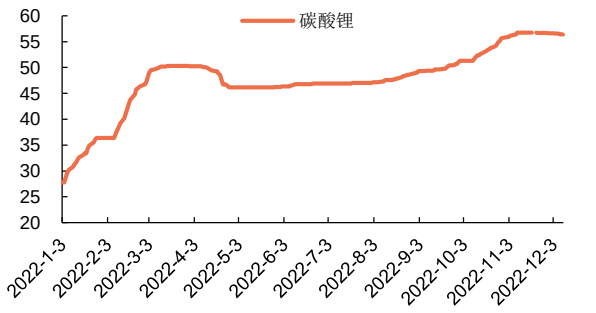


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2.2 金属盐类价格

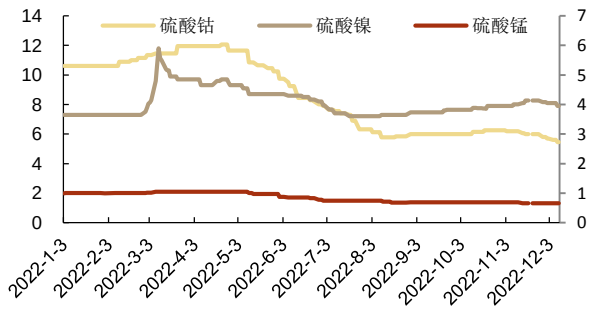
碳酸锂价格小幅下降至 56.4 万元/吨，而硫酸钴价格继续下探至 5.45 万元/吨，综合导致三元电池/废料回收产物价值缩小约 800/1500 元/吨。回收产物价格的下降限制了三元回收潜在利润空间的扩张速度。

图11：年初至今碳酸锂价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：年初至今钴镍锰盐价格走势（万元/吨）

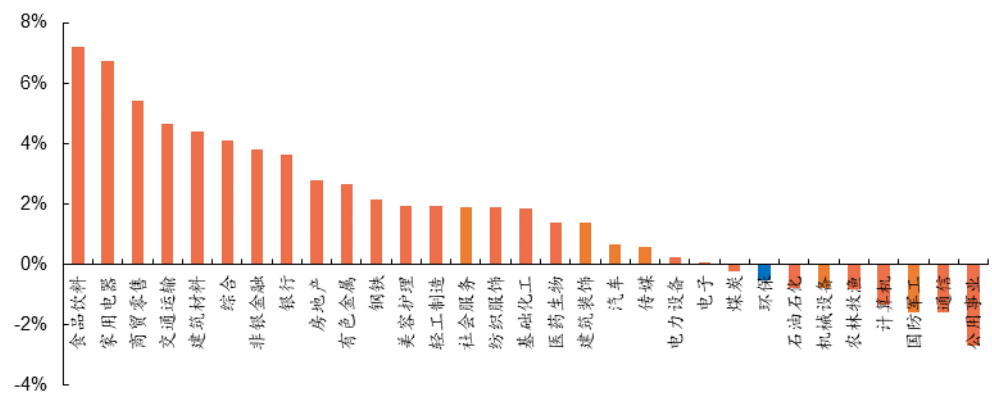


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 本周行情回顾

本周（2022.12.06-2022.12.09）沪深 300 指数涨跌幅为 3.29%，上证指数、深证成指、创业板指周涨跌幅分别为 1.61%、2.51%、1.57%。申万一级行业中，食品饮料（7.22%）、家用电器（6.74%）、商贸零售（5.4%）涨幅较大。

图13：申万一级行业涨跌幅（%）



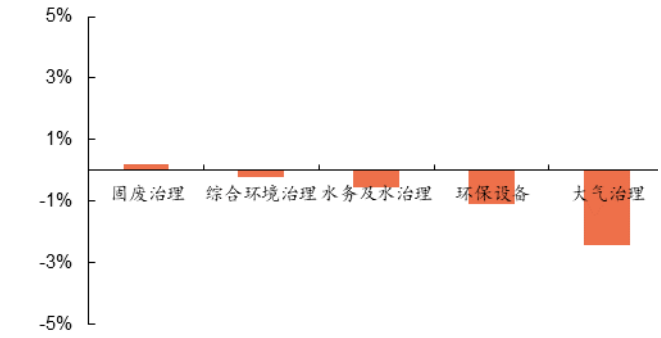
资料来源：Wind，申港证券研究所

上周申万环保板块涨跌幅-0.55%，在申万一级行业中排名 24/31。

子版块方面，固废治理、综合环境治理、水务及水治理、环保设备、大气治理五个申万 III 级板块涨跌幅为 0.21%、-0.22%、-0.56%、-1.1%、-2.44%。

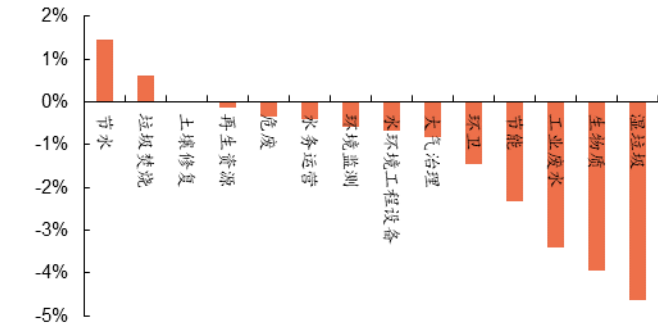
细分行业方面，参考长江环保 III 级指数，涨跌幅靠前的细分行业分别为节水（1.47%）、垃圾焚烧（0.6%）、土壤修复（-0.02%），涨跌幅靠后的细分行业分别为工业废水（-3.4%）、生物质（-3.96%）、湿垃圾（-4.64%）。

图14：环保子板块上周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

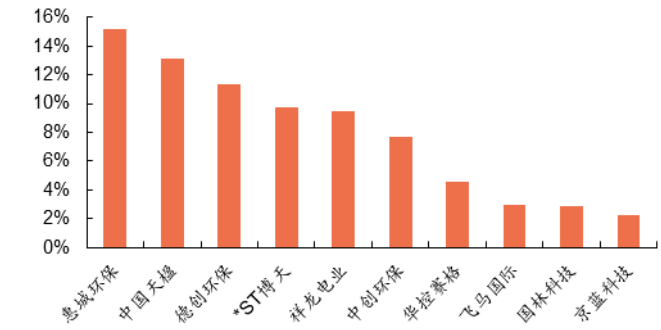
图15：环保细分行业上周涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

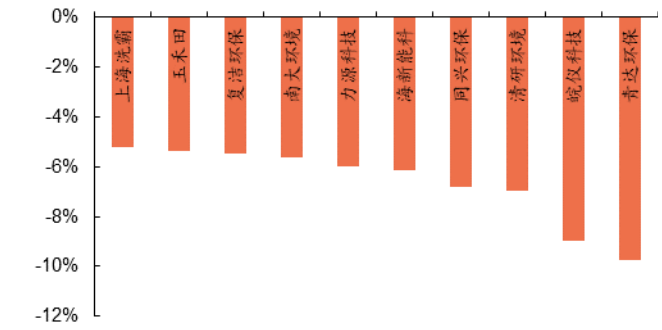
具体个股方面，惠城环保（15.16%）、中国天楹（13.15%）、德创环保（11.34%）涨幅靠前；清研环境（-6.95%）、皖仪科技（-8.96%）、青达环保（-9.77%）跌幅较大。

图16：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

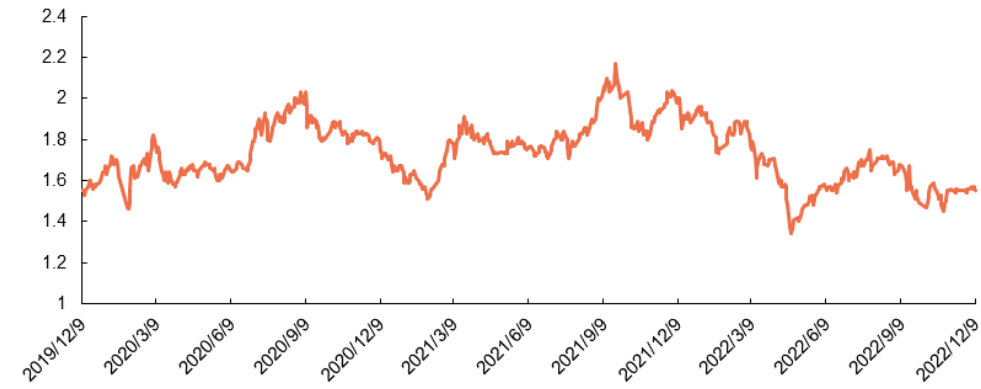
环保行业周平均 PE（TTM）为 22.48 倍，较前一周增加 0.11，近三年均值为 21.02 倍；周平均 PB（LF）为 1.56 倍，较前一周没有发生变化，近三年均值为 1.74 倍。

图18：环保行业近三年 PE（TTM）



资料来源：Wind 申港证券研究所

图19：环保行业近三年 PB（LF）



资料来源：Wind 申港证券研究所

4. 行业动态

4.1 重要新闻

工信部发布钢铁行业规范企业、撤销企业、需整改企业、变更企业名单

12 月 6 日，工信部发布 2022 年第 31 号公告，公告符合《钢铁行业规范条件》企业名单（第六批）、撤销钢铁行业规范公告的企业名单、需整改的钢铁行业规范企业名单、变更钢铁行业规范公告名称的企业名单，其中符合《钢铁行业规范条件》企业名单（第六批）共 50 家钢铁企业，撤销企业、需整改企业、变更企业分别为 19 家、9 家、24 家。

生态环境部发布通知：开展 2022 年美丽河湖、美丽海湾优秀案例征集活动 每省各选取 3-5 个！

为深入学习贯彻党的二十大精神，扎实推进山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，强化美丽河湖、美丽海湾优秀案例示范引领作用，生态环境部决定开展 2022 年度美丽河湖、美丽海湾优秀案例征集活动。

生态环境部印发《炼焦化学工业企业土壤污染隐患排查技术指南》！

12 月 6 日，生态环境部发布关于印发《炼焦化学工业企业土壤污染隐患排查技术

指南》的通知，该指南适用于指导炼焦化学工业企业土壤污染隐患排查中确定排查范围和开展现场排查工作。

其中在重点关注的污染物上，焦化企业重点关注的污染物主要包括多环芳烃、苯系物、石油烃、酚类、氰化物、苯胺类、重金属及其他无机物等，见附录A。其中，历史调查和监测结果表明超标率较高的主要为多环芳烃(苯并[a]芘、苯并[b]荧蒽、苯并[a]蒽等)、苯系物(苯、甲苯、乙苯等)和石油烃等。企业应根据实际原辅材料，产品以及废水、废气，固体废物/危险废物情况，已有调查监测结果等。

4.2 公司公告

表3：环保行业一周重要公告

公告类型	公司名称	公告日期	公告内容
项目状态	三达膜	2022.12.06	公司梅河口募投项目基地配合政府防疫工作，于 2022 年 11 月 28 日起临时停工。根据当地政府发布的公告，经综合分析研判，恢复正常生产生活秩序。由于三达膜梅河口募投项目基地目前已经进入冬季低温期，受低温气候影响，募投项目各单体已不具备设备调试及施工条件，公司预计该项目将于 2023 年 4 月开始有序复工。
政府补助	通源环境	2022.12.06	公司及子公司自 2022 年 1 月 21 日至 2022 年 12 月 2 日累计获得政府补助款项共人民币 666.30 万元，均为与收益相关的补助。
工程中标	浙富控股	2022.12.07	公司近日收到项目招标代理机构国家能源集团国际工程咨询有限公司的《中标通知书》，通知确定本公司为第 001 标段新疆公司开都河公司霍尔古吐水电站水轮发电机组及其附属设备采购项目的中标单位，交易对方为国家能源集团新疆能源有限责任公司。该项目中标总金额为 1.53 亿元，中标总金额约占公司 2021 年度营业收入的 1.08%。
投资项目	瀚蓝环境	2022.12.07	公司拟投资南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程（二期）及配套炉渣综合利用项目，包括新建生活垃圾焚烧发电厂（1500 吨/日）、配套建设 55 万吨/年的炉渣综合利用项目，项目总投资约 12.18 亿元。其中，南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程（二期）总投资约 10.80 亿元，炉渣综合利用项目总投资约 1.38 亿元。
获得补助	聚光科技	2022.12.07	公司及子公司自 2022 年 8 月 3 日至 2022 年 12 月 6 日累计收到各项政府补助资金共计人民币 5120 万元，其中增值税即征即退资金为人民币 3164 万元，与公司日常经营活动密切相关，具有可持续性；其他政府补助资金为人民币 1955 万元。
投资项目	金科环境	2022.12.07	公司拟新增全资子公司金特科慧为募投项目“研发中心建设项目”的共同实施主体，并使用 1,523.18 万元募集资金向金特科慧出资以实施本项目。同时，公司拟使用募集资金 2,350.35 万元向金特科慧出资以实施年产 2500 吨水处理药剂项目。
项目中标	中兰环保	2022.12.08	杭州市公共资源交易平台公布了“天子岭填埋场生态治理工程（一期）中标候选人公示”，公司为该项目的中标候选人。投标价格 1.08 亿元，工期 540 天。
资产重组	中原环保	2022.12.10	为彻底解决中原环保和净化公司之间的同业竞争，中原环保拟以支付现金方式购买控股股东郑州公用集团持有的郑州市污水净化有限公司 100%股权。
预中标	侨银股份	2022.12.10	公司预中标丰顺县城区环卫作业服务项目，中标金额 5581.8 万元;服务范围包括：丰顺县城区(含老城区周边道路、工业园周边道路及新世纪周边道路和湖下片区周边道路三个片区)的环卫作业服务，主要包括各道路的道路栏杆、机动车道和人行道的清扫保洁(机械保洁的设备投入)，“牛皮癣”清理，环卫设施保洁，上门收集垃圾，垃圾分类清运等。
转让股权	华控赛格	2022.12.10	公司拟在产权交易中心公开挂牌转让公司所持有的华控置业 40%的股权，挂牌底价暂定 1.98 亿元。公司拟将华控置业 60%股权转让给关联方四川天玖投资有限责任公司，转让价格暂定 2.96 亿元。

资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上