

环保行业跟踪周报

消费品以旧换新促再生回用产业发展，重申  
现金流资产+优质成长

2024年02月26日

增持（维持）

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006  
chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐**：美埃科技，九丰能源，龙净环保，仕净科技，洪城环境，金宏气体，光大环境，蓝天燃气，新奥股份，瀚蓝环境，宇通重工，景津装备，赛恩斯，路德环境，盛剑环境，高能环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，三联虹普，天壕能源，英科再生。
- **建议关注**：军信股份，兴蓉环境，旺能环境，三峰环境，新天然气，昆仑能源，重庆水务，鹏鹞环保，再升科技，卓越新能，岳阳林纸。
- **消费品以旧换新促汽车、家电等回收放量，渠道成本降低&财政支持加大。1) 推动消费品以旧换新，扩大国内需求激发消费潜能。**回收再生产业作为消费品后市场，与消费共振。以旧换新周期缩短，回收再生需求加速释放。物流体系、回收模式、财政支持等要素有望迎积极发展。重点推荐：固废资源化【高能环境】，锂电回收&汽车拆解【天奇股份】，建议关注废电拆解【中再资环】，废电拆解&互联网回收【大地海洋】，汽车拆解&再生铝【怡球资源】，再生稀土&汽车拆解【华宏科技】等。2) 以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推进大规模设备更新。重点关注先进环保节能设备需求释放：①压滤机：8年左右更替周期，技术迭代新品性能更优，重点推荐【景津装备】压滤机龙头下游丰富，配套设备+出海新成长；②电动化环卫装备：考虑6-8年的更替周期及前期采购节奏，2024-2025年环卫车总销量有望回升，环卫新能源政策加码，电动化渗透有望加速，重点推荐【宇通重工】【福龙马】，建议关注【盈峰环境】。
- **环保3.0高质量发展时代——细分成长龙头。1) 技术孕育细分龙头**，【九丰能源】天然气主业稳定，能服+特气加速扩张，2024年PE10倍，23-25复增20%。【龙净环保】大股东紫金持续增持，放弃一致行动人表决权释放出10%增持空间；大气治理稳定增长，矿山绿电在手2GW开启验证，200MW即将投运，中期目标5GW，2024年PE8倍。【仕净科技】光伏配套设备订单充裕+topcon电池片投产+固碳项目加速，2024年PE8倍，23-25复增120%+。重金属污染治理【赛恩斯】、压滤机【景津装备】、环卫电动【宇通重工】。2) 下游新兴行业加速成长，带动细分龙头【美埃科技】半导体过滤设备+耗材，2024年PE18倍、复增30%+。电子特气【金宏气体】。
- **环保3.0高质量发展时代——从账面利润到真实现金流价值。**迎接出清后的运营期！步入运营期稳增长+出清完毕+地方化债&价格机制改革=经营现金流稳增长+资本开支可控，分红潜力提升！1) **电力**：【长江电力】24年量价齐升，不仅是防御，绝对收益4%股息率。【中国核电】核电22~23连续两年审批10台，长期增长确定性提升。2024年PE14倍，股息率+增长收益年化12%，远期ROE分红翻倍提升空间。2) **水务**：【洪城环境】2023年股息率6%，2024年随增长提升，未来复增10%。【兴蓉环境】2024年PE9倍，即将调污水处理费。3) **固废**：【光大环境】龙头股息率8%，期待自由现金流转正。【军信股份】长沙项目优质，高盈利存量项目自然增长5%，股息率5%以上，自由现金流已转正。【瀚蓝环境】股东支持+REITs，现金流改善中。（估值日2024/2/25）
- **双碳驱动环保3.0发展。**CCER重启，碳市场扩容在即，欧盟CBAM进入过渡期，长期碳约束扩大，关注监测计量【雪迪龙、聚光科技、三德科技】；清洁能源：矿山绿电【龙净环保】；节能减排：固碳【仕净科技】，林业碳汇【岳阳林纸】；再生资源：危废资源化【高能环境】，再生金属【天奇股份】，再生塑料【英科再生、三联虹普】，生物油【卓越新能、嘉澳环保】，酒糟资源化【路德环境】，再生水【金科环境】等
- **行业跟踪：1) 生物柴油：产品端价格下降，价差收窄市场弱势运行。**2024/2/18-2024/2/22生柴均价6600元/吨(周环比-2.9%)，地沟油均价5225元/吨(周环比持平)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为-182元/吨(周环比-1100%)。EBB申请撤销生柴反倾销调查，反倾销调查仍持续。2) **锂电回收：金属价格涨跌互现、折扣系数上升，盈利小幅下滑。**2024/2/19-2024/2/23，三元黑粉折扣系数上升，锂/钴/镍系数分别为73%/73%/73%。截至2024/2/23，碳酸锂9.64万(周环比-0.8%)，金属钴21.50万(-2.3%)，金属镍13.76万(+7.4%)。根据模型测算单吨废三元毛利-0.99万(-0.112万)。3) **电子特气：市场暂时持稳，走势平淡。**2024/2/18-2/24氙气周均价4.21万元/立方米，环比+1.55%；氦气周均价450元/立方米，环比0.00%；氟气周均价130元/立方米，环比0.00%；氩气周均价环比下跌0.20%至835.71元/瓶。
- **最新研究：环保行业点评：国办要求加快构建废弃物循环利用体系，分类精准施策&精细管理，关注再生资源成长。**
- **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。**

行业走势



相关研究

《估值体系变迁，关注真实成长和优质现金流资产价值》

2024-02-19

《国办要求加快构建废弃物循环利用体系，分类施策&精细管理，关注再生资源成长潜力》

2024-02-18

## 内容目录

<b>1. 最新观点</b>	<b>4</b>
1.1. 消费品以旧换新促汽车、家电等回收放量，渠道成本降低&财政支持加大	4
1.2. 深改委会议审议通过《促进经济社会发展全面绿色转型》，推进绿色低碳高质量发展	4
1.3. 重申 2024 年环保行业年度策略：迎接环保 3.0 高质量发展时代	5
1.4. 生物柴油：产品端价格下降，价差收窄市场弱势运行	6
1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现、折扣系数上升，盈利小幅下滑	7
1.6. 电子特气：市场暂时持稳，走势平淡	8
<b>2. 行情回顾</b>	<b>9</b>
2.1. 板块表现	9
2.2. 股票表现	10
<b>3. 最新研究</b>	<b>11</b>
3.1. 国办要求加快构建废弃物循环利用体系，分类精准施策&精细化管理，关注再生资源成长	11
3.2. 美国暂停 LNG 出口项目审批，欧美价差扩大，关注具备气源资源标的	12
3.3. 水泥、焦化超低排放正式出台，环保政策加码助力美丽中国建设	13
3.4. CCER 交易正式开启&首批审定核查资质开展审批，期待 CCER 增量收益兑现	14
3.5. 九丰能源 2023 年业绩预告点评：优质分红成长稳健，能服+特气加速扩张	16
3.6. 赛恩斯：拟收购紫金药剂，提升资源回收技术、开拓海外市场	17
3.7. 2023 年环卫新能源渗透率同增 2.18pct 至 8.12%，政策加码环卫新能源放量有望加速	18
3.8. 环保行业 2024 年年度策略：却喜晒谷天晴——迎接环保 3.0！从利润表到真实增长：现金流&优质成长&双碳驱动	19
<b>4. 行业新闻</b>	<b>20</b>
4.1. 习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调：推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新 有效降低全社会物流成本	20
4.2. 《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》审议通过	20
4.3. 财政部发布《重点生态保护修复治理资金管理暂行办法》	21
4.4. 生态环境部等多部门印发《国家重点低碳技术征集推广实施方案》	21
4.5. 四部门：加快推进机场噪声污染防控标准体系建设	21
4.6. 北京市人民政府办公厅印发《推进美丽北京建设 持续深入打好污染防治攻坚战 2024 年行动计划》	22
4.7. 《四川省农村生活污水处理设施运行维护管理办法》发布	22
4.8. 浙江省印发《2024 年浙江省扩大有效投资政策》，支持绿色化技术改造	22
4.9. 国家发展改革委河北省人民政府关于推动雄安新区建设绿色发展城市典范的意见	23
4.10. 湖北省印发 2024 年全省生态环境工作要点	23
<b>5. 公司公告</b>	<b>23</b>
<b>6. 大事提醒</b>	<b>26</b>
<b>7. 往期研究</b>	<b>26</b>
7.1. 往期研究：公司深度	26
7.2. 往期研究：行业专题	28
<b>8. 风险提示</b>	<b>30</b>

## 图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/2/25) .....	6
图 2: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨) .....	7
图 3: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨) .....	7
图 4: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/2/19~2024/2/23) .....	8
图 5: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....	8
图 6: 2023 年氦氖氩周均价.....	9
图 7: 2024/2/19-2024/2/23 各行业指数涨跌幅比较.....	10
图 8: 2024/2/19-2024/2/23 环保行业涨幅前十标的.....	10
图 9: 2024/2/19-2024/2/23 环保行业跌幅前十标的.....	11
表 1: 公司公告.....	23
表 2: 大事提醒.....	26

## 1. 最新观点

### 1.1. 消费品以旧换新促汽车、家电等回收放量，渠道成本降低&财政支持加大

消费品以旧换新促汽车、家电等回收放量，渠道成本降低&财政支持加大。2月23日，习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

会议强调，实行大规模设备更新和消费品以旧换新，将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。要打好政策组合拳，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，废旧资源得到循环利用，国民经济循环质量和水平大幅提高。要坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。

会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节更多惠及消费者。

1) 推动消费品以旧换新，扩大国内需求激发消费潜能。回收再生产业作为消费品后市场，与消费共振。以旧换新周期缩短，回收再生需求加速释放。物流体系、回收模式、财政支持等要素有望迎积极发展。重点推荐：固危废资源化【高能环境】，锂电回收&汽车拆解【天奇股份】，建议关注废电拆解【中再资环】，废电拆解&互联网回收【大地海洋】，汽车拆解&再生铝【怡球资源】，再生稀土&汽车拆解【华宏科技】等。

2) 以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推进大规模设备更新。重点关注先进环保节能设备需求释放：①压滤机：8年左右更替周期技术迭代新品性能更优，重点推荐景津装备压滤机龙头下游丰富，配套设备+出海新成长；②电动化环卫装备：环卫新能源政策加码，电动化渗透有望加速。2021-2023年环卫装备总销量下滑，考虑6-8年的更替周期及前期采购节奏，2024-2025年环卫车总销量有望回升，重点推荐【宇通重工】【福龙马】，建议关注【盈峰环境】。

### 1.2. 深改委会议审议通过《促进经济社会发展全面绿色转型》，推进绿色低碳高质量发展

深改委会议审议通过《促进经济社会发展全面绿色转型》，推进绿色低碳高质量发展。2月19日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议，审议通过了《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》。会议强调，促进经济社会发展全面绿色转型是解决资源环境生态问题的基础之策，要坚持全面转型、协同转型、创新转型、安全转型，以“双碳”工作为引领，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，把绿色发展理念贯穿

于经济社会发展全过程各方面。促进经济社会发展全面绿色转型，要聚焦经济社会发展重点领域，构建绿色低碳高质量发展空间格局，推进产业结构、能源结构、交通运输结构、城乡建设发展绿色转型，加快形成节约资源和保护环境的生产方式和生活方式。要抓住推动绿色转型的关键环节，推进全面节约，加快消费转型，强化绿色科技创新和先进绿色技术推广应用。要健全支持绿色低碳转型的财税、金融、投资、价格政策和相关市场化机制，为绿色转型提供政策支持和制度保障。

### 1.3. 重申 2024 年环保行业年度策略：迎接环保 3.0 高质量发展时代

**环保 3.0 高质量发展时代——细分成长龙头。1) 技术孕育细分龙头，【九丰能源】**天然气主业稳定，能服+特气加速扩张，2024 年 PE10 倍，23-25 复增 20%。**【龙净环保】**大股东紫金持续增持，放弃一致行动人表决权释放出 10% 增持空间；大气治理稳定增长，矿山绿电在手 2GW 开启验证，200MW 即将投运，中期目标 5GW，2024 年 PE8 倍。**【仕净科技】**光伏配套设备订单充裕+topcon 电池片投产+固碳项目加速，2024 年 PE8 倍，23-25 复增 120%+。重金属污染治理**【赛恩斯】**、压滤机**【景津装备】**、环卫电动**【宇通重工】**。2) **下游新兴行业加速成长**，带动细分龙头**【美埃科技】**半导体过滤设备+耗材，2024 年 PE18 倍、复增 30%+。电子特气**【金宏气体】**。(估值日 2024/2/25)

**环保 3.0 高质量发展时代——从账面利润到真实现金流价值。**迎接出清后的运营期！步入运营期稳增+出清完毕+地方化债&价格机制改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！1) **电力**：**【长江电力】**24 年量价齐升，不仅是防御，绝对收益 4% 股息率。**【中国核电】**核电 22~23 连续两年审批 10 台，长期增长确定性提升。2024 年 PE14 倍，股息率+增长收益年化 12%，远期 ROE 分红翻倍提升空间。2) **水务**：①运营期商业模式佳，优质现金流保分红。②增长稳定：量价逆周期，直饮水+厂网一体化提供增量。③低通胀+财政缺口顺价+市场化：价格改革可期。重点推荐：**【洪城环境】**2023 年股息率 6%，2024 年随增长提升，未来复增 10%。建议关注：**【兴蓉环境】**2024 年 PE9 倍，即将调污水处理费。3) **固废**：①建造高峰已过，资本开支下降，分红提升潜力大。②行业出清，处理费见底后持续提升且顺价有望。重点推荐：**【光大环境】**龙头股息率 8%，期待自由现金流转正。**【瀚蓝环境】**股东支持+REITs，现金流改善中。建议关注：**【军信股份】**长沙项目优质，高盈利存量项目自然增长 5%，股息率 5% 以上，自由现金流已转正。(估值日 2024/2/25)

**双碳驱动环保 3.0 发展。**CCER 重启，碳市场扩容在即，欧盟 CBAM 进入过渡期，长期碳约束扩大，关注**监测计量【雪迪龙、聚光科技、三德科技】**；**清洁能源**：矿山绿电**【龙净环保】**；**节能减排**：固碳**【仕净科技】**，林业碳汇**【岳阳林纸】**；**再生资源**：危废资源化**【高能环境】**，再生金属**【天奇股份】**，再生塑料**【英科再生、三联虹普】**，生物油**【卓越新能、嘉澳环保】**，酒糟资源化**【路德环境】**，再生水**【金科环境】**等

图1：弹性标的梳理（2024/2/25）

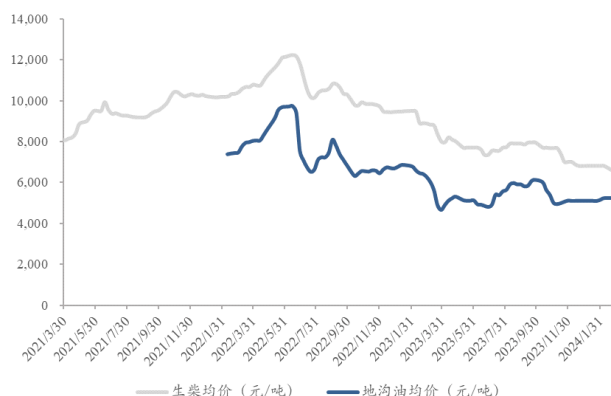
分类	细分赛道	代码	公司名称	主逻辑	跟踪要点	市值(亿元)	2023H1			2024H1		
							归母(亿元)	yoy	PE	归母(亿元)	yoy	PE
再生资源	酒精资源化	688156.SH	路德环境	酒精资源化龙头持续扩产，远期盈利提升，技术&渠道&产品优势巩固地位	1) 养殖业需求恢复，玉米豆粕涨价 2) 大客户认证进展	18	0.74	185%	25	1.49	101%	12
	再生水	688466.SH	金科环境	水深度处理及资源化专家，新水岛产品升级，再生水切入光伏、PCB等高端制造业迎新机遇	1) 23年业绩风险已消化 2) 新水岛订单有望24年释放	16	0.70	-9%	23	1.54	119%	11
	再生塑料	688087.SI	英科再生	再生塑料全产业链&全球化布局，横向拓展rPET等，新产品开发&新渠道挖掘	1) 北美房地产周期，家居建材类消费需求向好 2) rPET降本及政策催化	41	2.99	30%	14	3.76	25%	11
	再生金属	688480.SH	赛恩斯	股权激励指引公司高速发展，2022-2025年收入复增40%。紫金矿业持股21%，股东优势助力公司发展；拟收购紫金药剂进一步加强合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	34	0.84	27%	40	1.51	15%	22
环保装备	环卫电动化	600817.SI	宇通重工	环卫新能源放量弹性大	1) 行业放量节奏 2) 公司市占率回升情况	45	4.14	7%	11	5.03	21%	9
	光伏治理	301030.SZ	仕净科技	光伏治理设备龙头订单高增，支撑主业业绩翻倍，固碳+电池片打开第二曲线	1) 设备新增订单 2) 电池片盈利拐点 3) 固碳项目建设进展	73	2.40	147%	30	9.04	277%	8
	压滤机	603279.SI	景津装备	压滤机龙头，下游持续多元化，配套设备+出海新成长	1) 宏观经济修复 2) 配套设备订单 3) 出海进展	113	9.90	19%	11	13.67	38%	8
	半导体设备	688376.SI	美埃科技	半导体洁净室过滤设备，行业龙头国内头部半导体客户份额高，受益国内半导体CAPEX+出海海外先进制程项目，耗材占比提升业绩稳定提升。	1) 国内半导体企业招标 2) 海外半导体客户项目推进节奏 3) 耗材占比提升节奏	45	1.72	40%	26	2.49	45%	18
绿电	绿电+储能	600388.SH	龙净环保	矿山绿电空间广阔，紫金自用盈利优异。公司作为紫金的绿电运营商，首个矿山绿电项目即将投运。协同紫金实现绿色全产业链布局，紫金持续增持彰显信心。	1) 绿电项目建设节奏 2) 绿电项目盈利 3) 储能盈利恢复	130	10.50	31%	12	15.58	48%	8
天然气	能源服务+特气	605090.SI	九丰能源	清洁能源稳定毛差持续验证。受益国内自产天然气资本开支加大，公司井上天然气净化液化，井下低产低效井综合治理成长趋势良好。特气规模扩张，海南商业航天发射项目标志公司特气切入航天领域。	1) 能源服务项目建设节奏 2) 特气产能扩张节奏 3) 清洁能源业务盈利稳定性	170	13.15	21%	13	16.85	28%	10
电子特气	电子特气	688106.SI	金宏气体	大宗气体推进一体化战略。1) 向上增加原料自给产能，提高液氧液氮自给率。2) 向下拓宽销售渠道，核心区域增加零售网点 产能迎释放高峰+电子大宗加速突破，业绩步入高增时代。1) 客户突破显著成效。新增7款新品正产业化过程中。2) 电子大宗项目积极推进，至23年9月在手7个项目，芯粤能、西安卫光已量产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	96	3.20	40%	30	4.10	28%	23

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

### 1.4. 生物柴油：产品端价格下降，价差收窄市场弱势运行

**生物柴油价格下降，价差收窄市场弱势运行。**1) **原料端**：根据卓创资讯，2024/2/18-2024/2/22 地沟油均价 5225 元/吨，环比 2024/2/2-2024/2/8 地沟油均价持平。2) **产品端**：2024/2/18-2024/2/22 全国生物柴油均价 6600 元/吨，环比 2024/2/2-2024/2/8 生柴均价-2.9%。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1375 元/吨，环比 2024/2/2-2024/2/8 价差-12.7%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1512 元/吨，环比 2024/2/2-2024/2/8 价差-11.7%，按照（生物柴油价格-地沟油价格/88%高品质得油率-1000 元/吨加工费）测算，单吨盈利为-182 元/吨（环比 2024/2/2-2024/2/8 单吨盈利-1100%）。春节假期结束，原料端场内业主陆续开工，整体气氛有所好转。欧盟地区对国内的反倾销检查仍在持续中，春节过后，欧盟对国内的需求未见变化，场内观望心态为主。

图2：国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图3：国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

**EBB 申请撤销生柴反规避调查，欧盟对国内反倾销调查持续。**欧洲生物柴油委员会（EBB）于 2024 年 1 月 19 日通过公开信宣布撤回了其旨在打击通过中国和英国转运的印度尼西亚生物柴油进口的反规避请求，欧盟尚未就是否同意最终撤回调查做出最终判断。欧盟委员会于 2023 年 12 月 20 日立案对原产于中国的生物柴油产品进行反倾销调查。本次倾销调查期为 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日，损害调查期为 2020 年 1 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日。根据欧盟反倾销调查程序，欧盟委员会预计将于立案后 7-8 个月作出初裁，如果欧盟委员会在初裁中决定采取临时反倾销措施，临时反倾销措施将于初裁公布后第二日起开始生效。欧盟委员会预计将于立案后 13-14 个月作出终裁。

### 1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现、折扣系数上升，盈利小幅下滑

**盈利跟踪：金属价格涨跌互现、折扣系数上升，盈利小幅下滑。**我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni $\geq$ 15% Co $\geq$ 8% Li $\geq$ 3.5%）盈利能力，根据模型测算，2024/2/19~2024/2/23 项目平均单位碳酸锂毛利为-6.25 万元/吨（较前一周-0.707 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.99 万元/吨（较前一周-0.112 万元/吨），锂回收率每增加 1%，平均单位废料毛利增加 0.037 万元/吨。金属价格涨跌互现、折扣系数上升，盈利小幅下滑，期待行业进一步出清、盈利能力改善。

**金属价格跟踪：截至 2024/2/23，1) 碳酸锂价格平稳。**金属锂价格为 77.5 万元/吨，周环比变动+0.0%；**电池级碳酸锂 (99.5%)** 价格为 9.64 万元/吨，周环比变动-0.8%。**2) 硫酸钴价格平稳。**金属钴价格为 21.50 万元/吨，周环比变动-2.3%；**前驱体：硫酸钴**价格为 3.18 万元/吨，周环比变动+0.0%。**3) 硫酸镍价格微增。**金属镍价格为 13.76 万元/吨，周环比变动+7.4%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.78 万元/吨，周环比变动+3.7%。**4) 硫酸锰价格持平。**金属锰价格为 1.39 万元/吨，周环比变动+0.0%；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.51 万元/吨，周环比变动+0.0%。

折扣系数上升。截至2024/2/23,折扣系数平稳。1)三元极片粉锂折扣系数平均73%,周环比变动+4.0pct; 2)三元极片粉钴折扣系数平均73%,周环比变动+4.0pct; 3)三元极片粉镍折扣系数平均73%,周环比变动+4.0pct。

图4: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/2/19~2024/2/23)

日期		2/19	2/20	2/21	2/22	2/23	周涨跌	月涨跌	2023年初至今		
<b>金属价格 (万元/吨)</b>											
参考价格:金属锂≥99%		77.50	77.50	77.50	77.50	77.50		0.0%	0.0%	-73.6%	
碳酸锂99.5%电:国产		9.68	9.68	9.61	9.61	9.64		-0.8%	-0.2%	-81.2%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		21.80	21.80	21.60	21.50	21.50		-2.3%	-2.3%	-34.5%	
前驱体:硫酸钴		3.18	3.18	3.18	3.18	3.18		0.0%	0.0%	-35.1%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.83	12.90	12.90	13.14	13.76		7.4%	5.7%	-42.7%	
前驱体:硫酸镍:电池级		2.68	2.73	2.73	2.78	2.78		3.7%	5.7%	-28.4%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.39	1.39	1.39	1.39	1.39		0.0%	-1.2%	-18.8%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.51	0.51	0.51	0.51	0.51		0.0%	0.0%	-22.7%	
<b>折扣系数 (%)</b>											
三元	极片粉	锂	69	70	72	72	73		4.0 pct	4.0 pct	/
		钴	69	70	72	72	73		4.0 pct	4.0 pct	/
		镍	69	70	72	72	73		4.0 pct	4.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	71	71	71	71	71		0.5 pct	0.5 pct	/
		钴	71	71	71	71	71		0.5 pct	0.5 pct	/
	电池粉	锂	68	68	68	68	68		0.5 pct	0.5 pct	/
		钴	68	68	68	68	68		0.5 pct	0.5 pct	/

数据来源: Wind, SMM, 东吴证券研究所

图5: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2023/1/30起金属锂开始计折扣系数, 盈利计算方式改变

### 1.6. 电子特气: 市场暂时持稳, 走势平淡

市场暂时持稳, 走势平淡: 1) 生产端: 根据隆众资讯调研, 上周(截至2024/02/22), 气体厂家空分产能利用率为53.38%, 较前一周下降0.72pct。2) 产品端: 根据卓创资讯数据, 2024/02/18-2024/02/24期间, 氙气周均价4.21万元/立方米, 环比变动+1.55%; 氦气周均价450元/立方米, 环比变动0.00%; 氖气周均价130元/立方米, 环比变动0.00%; 氩气价格延续下探趋势, 周均价环比下跌0.20%至835.71元/瓶。3) 供需分析: 氙气, 氙气市场持稳为主, 主力企业惜售心态仍存, 下游未现大单支撑。虽然部分渠道囤货行

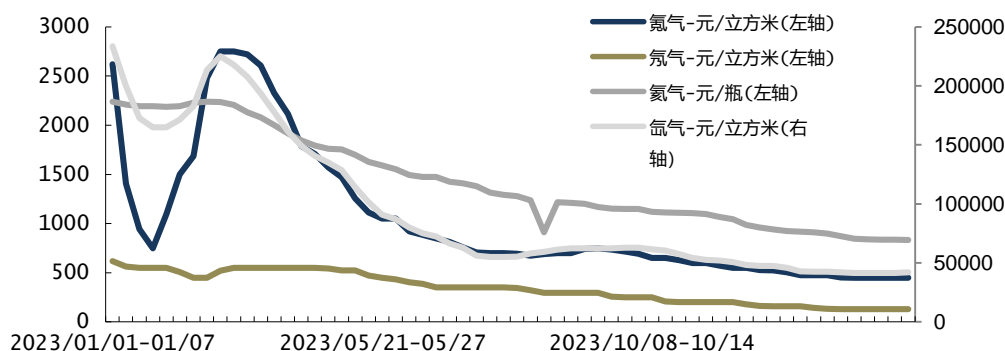


为仍存，但高价出货仍较为困难；氦气，氦气市场下游需求相对平淡，价格暂时持稳；氟气，氟气市场价格持稳，成交重心下移，下游未现明显利好，市场出货仍显压力；氩气，氩气市场成交重心下移，进口货源仍较为充裕，成交偏低端。春节前后，国产氩气拿货企业积极性不高，价格持续下调，但春节结束后，拍卖价格出现小幅回调。

**本土晶圆产能供需缺口较大，半导体扩产热潮推动特气高增。**特种气体为晶圆制造第二大耗材，广泛应用于电子半导体领域，气体占晶圆制造材料成本 13%为第二大耗材，占 IC 材料总成本 5%-6%，特气下游超四成应用于电子半导体领域。国内各大晶圆厂仍处于扩产周期，在 2025 年前仍在进行产线扩建。根据我们的统计，至 2025 年底，头部晶圆厂的产能距 2021 年新增 296.9 万片/月 (约当 8 英寸)。2021-2025 年大陆晶圆产能复合增速 16.6%。晶圆厂扩产明确，拉动上游电子特气需求不断增长。

**关注供应链安全，电子特气国产率仅 15%，自主可控强逻辑。**二十大报告强调产业链关键环节自主可控，关注核心技术攻坚和材料国产化替代，而目前电子特气国产化率仅 15%，国产替代迫切。在国家政策的驱动下，我国特气企业不断强化核心技术、提升产品品质、扩产气体品类，逐步打破国外厂商垄断，国产替代浪潮涌起。

图6：2023 年氦氟氩氙周均价



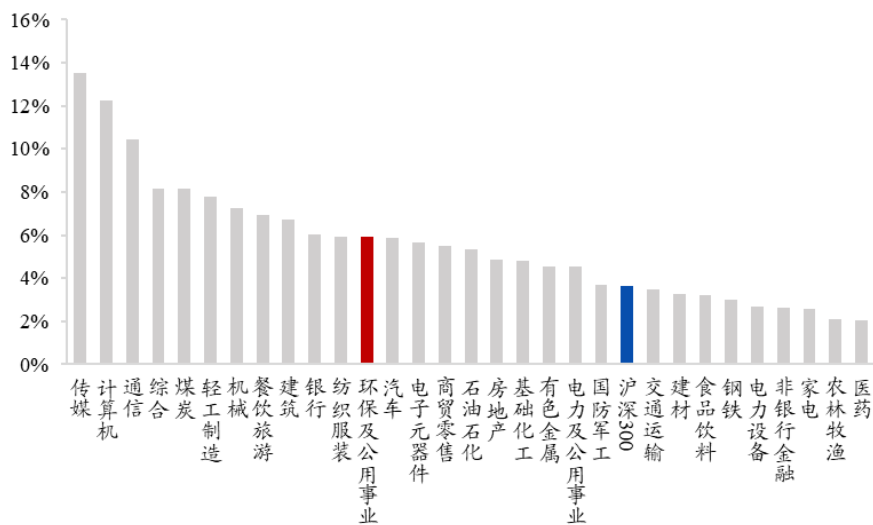
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 板块表现

2024/2/19-2024/2/23 环保及公用事业指数上涨 5.97%，表现好于大盘。上证综指上涨 4.85%，深证成指上涨 2.82%，创业板指上涨 1.81%，沪深 300 指数上涨 3.71%，中信环保及公用事业指数上涨 5.97%。

图7：2024/2/19-2024/2/23 各行业指数涨跌幅比较

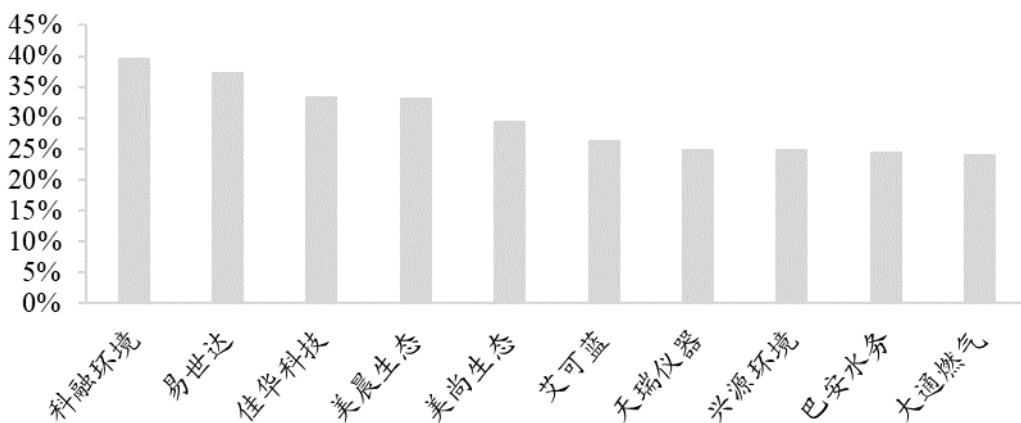


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 股票表现

2024/2/19-2024/2/23 环保行业涨幅前十标的为：科融环境 39.51%，易世达 37.17%，佳华科技 33.33%，美晨生态 33.04%，美尚生态 29.35%，艾可蓝 26.17%，天瑞仪器 24.85%，兴源环境 24.69%，巴安水务 24.31%，大通燃气 23.83%。

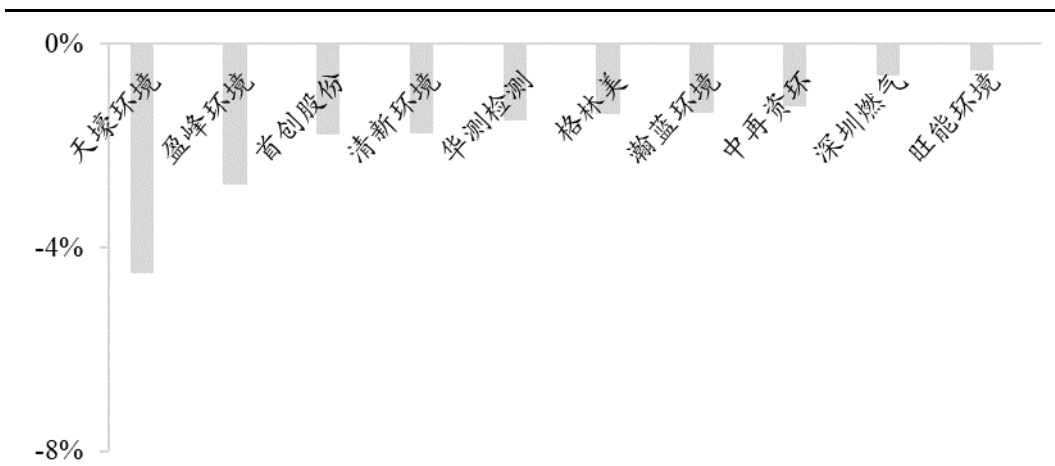
图8：2024/2/19-2024/2/23 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/2/19-2024/2/23 环保行业跌幅前十标的为：天壕环境-4.48%，盈峰环境-2.73%，首创股份-1.75%，清新环境-1.72%，华测检测-1.49%，格林美-1.36%，瀚蓝环境-1.33%，中再资环-1.2%，深圳燃气-0.61%，旺能环境-0.5%。

图9：2024/2/19-2024/2/23 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. 国办要求加快构建废弃物循环利用体系，分类精准施策&精细化管理，关注再生资源成长

**事件：**2024年2月9日，国务院办公厅印发《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》。

**定量定性相结合制定两阶段目标，总体延续前期政策方向。**《意见》提出，1) **到2025年：**初步建成覆盖各领域、各环节的废弃物循环利用体系，主要废弃物循环利用取得积极进展。尾矿、粉煤灰、煤矸石、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、秸秆等大宗固体废弃物年利用量达到**40亿吨**，新增大宗固体废弃物综合利用率达到**60%**。废钢铁、废铜、废铝、废铅、废锌、废纸、废塑料、废橡胶、废玻璃等主要再生资源年利用量达到4.5亿吨。资源循环利用产业年产值达到**5万亿元**。与前期发布的《“十四五”循环经济发展规划》、《2030年前碳达峰行动方案》、《关于加快废旧物资循环利用体系建设的指导意见》中的**量化目标一致**。2020年我国大宗工业固体废弃物综合利用量约20亿吨，大宗固废综合利用率达56%，废纸、废钢铁、废塑料等10种主要品种再生资源回收利用量达到3.8亿吨，具有较大提升空间。2) **到2030年：**建成覆盖全面、运转高效、规范有序的废弃物循环利用体系，各类废弃物资源价值得到充分挖掘，**再生材料在原材料供给中的占比进一步扩大**，资源循环利用产业规模、质量显著提高。

**推进废弃物精细化管理、有效回收、高效利用，壮大资源循环利用产业，关注再生资源成长性赛道。**对比前期政策，本次针对废弃物不同来源、不同利用方式精准施策，将废旧动力电池、低值可回收物、新能源废物做为重点突破口。《意见》提出5方面重点任务和政策举措：

**1) 推进废弃物精细化管理和有效回收。**按照废弃物不同来源精准施策，①**加强工业**

废弃物精细管理，完善一般工业固体废物管理台账制度，完善工业废水收集处理设施，鼓励废弃物产生单位与利用单位开展点对点定向合作等，重点推荐**固危废资源化【高能环境】**，工业再生水【金科环境】，建议关注再生铝【怡球资源】，再生钢【华宏科技】等；②完善农业废弃物收集体系，因地制宜建设畜禽粪污集中收集处理、沼渣沼液贮存利用等配套设施，健全秸秆收储运体系等，重点推荐**酒糟资源化【路德环境】**，秸秆焚烧发电【光大环境】；③推进社会源废弃物分类回收，持续推进生活垃圾分类工作，完善废旧家电、电子产品等各类废旧物资回收网络，支持“互联网+回收”模式发展，加快城镇生活污水收集管网建设等，建议关注**再生油【卓越新能】**，**废电拆解【中再资源】**，**互联网+回收【大地海洋】**等。

**2) 提高废弃物资源化和再利用水平。**根据废弃物不同利用方式分类施策，强化大宗固体废物综合利用，加强再生资源高效利用，引导二手商品交易便利化规范化，促进废旧装备再制造，推进废弃物资源化利用，推广资源循环型生产模式。其中提及深入推进绿色矿山建设、支持二氧化碳资源化利用及固碳技术模式探索应用等。重点推荐**矿山绿电【龙净环保】**，**水泥固碳【仕净科技】**。

**3) 加强重点废弃物循环利用。**加强废旧动力电池，废玻璃、废塑料等低值可回收物循环利用，探索退役风电、光伏设备等新型废弃物循环利用路径。重点推荐**锂电回收【天奇股份】**，**再生塑料【英科再生】【三联虹普】**等

**4) 培育壮大资源循环利用产业。**推动产业集聚化发展，培育骨干企业。

**5) 完善政策机制。**完善支持政策和用地保障机制、科技创新机制、再生材料推广应用机制，引导汽车、电器电子产品等提高再生材料使用比例。

**固废防治信息发布指南印发，协同政策齐发力**，2月4日，生态环境部印发《固体废物污染环境防治信息发布指南》的通知，固体废物类别有八类，其中明确对生活垃圾回收利用率和资源化利用率的计算方法，明确再生资源回收量及废弃电器电子产品、废旧车用动力电池、报废机动车、一次性塑料制品等主要品类需报告信息。

**风险提示：**政策进展不及预期，行业竞争加剧等。

### 3.2. 美国暂停 LNG 出口项目审批，欧美价差扩大，关注具备气源资源标的

**事件：**2024年1月26日，美国拜登政府宣布暂停审批新的液化天然气(LNG)出口项目；随后一周时间内（2024/1/29~2024/2/2）欧洲气价上涨、美国气价下降，欧美价差拉大，转口贸易盈利扩大。

**暂停审批出于对能源成本、美国能源安全和环境的考虑；有四个新项目将受到严重打击。**声明表示，政府对 LNG 的市场需求、长期供应以及甲烷对地球的危险影响有了不断深入的了解，必须充分防范社区的健康风险，特别是美国的前线社区，他们不成比

例地承担着新出口设施造成的污染负担。在暂停审批期间，拜登政府将认真研究 LNG 出口对能源成本、美国能源安全和环境的影响。暂停审批后，有四个新项目将受到严重打击，因为它们已经获得了初步许可，并接受了联邦能源管理委员会的单独必要审查，但没有获得能源部最终出口许可证。四个项目的审批提交方大概率是得州 Port Arthur LNG 和路易斯安那州 Venture Global Calcasieu Pass, Northern Natural Gas Co. 和 Texas Eastern Transmission 申请延长输气管线；它们于 2023 年 9 月获得美国联邦能源监管委员会批准。暂停新 LNG 项目的审批，不会影响其在短期内继续向盟国供应 LNG 的能力，并表示如果盟国需要更多 LNG，将在国家安全方面提供豁免。

**欧美价差扩大 0.3 元/方至 1.8 元/方。**美国气价下跌，欧洲气价上涨，区域价差扩大。截至 2024 年 2 月 2 日，美国气价 2.09 美元/百万英热（0.5 元/方，周环比-23%），欧洲气价 29.5 欧元/兆瓦时（2.3 元/方，周环比+5.2%），欧美价差 1.8 元/方，与 2024/1/26 相比价差+0.3 元/方，欧美价差扩大。

**投资建议：价差扩大利好具备气源资源并可灵活调动的公司；而更重要的是：能源安全的重要性凸显，国内增储上产长期趋势不改，能服业务受益。重点推荐：【新奥股份】**具备低价海气长协资源，可灵活转售，在手长协不受暂停审批影响。分红规划叠加特别派息，公司 2023-2025 年每股分红将不低于 0.91/1.03/1.14 元，对应股息率 5.3%/6.0%/6.7%（估值日期 2024/2/5）。【九丰能源】能源服务快速增长，2024 年井下目标新增 100 口低产低效井，数量翻倍。海气陆气双气源提升资源配置效率，工商业终端布局强化顺价。2023 年 LNG 毛差保持基本稳定，受益气价下降需求释放，LNG 销量同比较快提升。

**风险提示：**利率波动、气源价格大幅波动。

### 3.3. 水泥、焦化超低排放正式出台，环保政策加码助力美丽中国建设

**事件：**2024 年 1 月 19 日，生态环境部、国家发改委、工业和信息化部、财政部、交通运输部联合印发《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》、《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》。

**水泥、焦化超低排放改造意见正式出台，助力美丽中国建设。**1) 2021 年，《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》明确要求推进水泥、焦化超低排放改造；2) 2023 年 6 月，生态环境部公开征求推进水泥、焦化行业实施超低排放意见；3) 2023 年 12 月，国务院印发《空气质量持续改善计划》，要求高质量推进水泥、焦化超低排放改造；4) 2024 年 1 月，《关于全面推进美丽中国建设的意见》再次提到高质量推进水泥、焦化超低排放改造。此次五部委出台正式实施意见，多措并举推进水泥、焦化行业超低排放，支撑产业绿色低碳转型升级，助力美丽中国建设落地。

**超低排放稳步推进，主要目标与征求意见稿基本无异。**1) 水泥：到 2025 年底，重

点区域力争 50%水泥熟料产能完成改造，区域内大型国有企业集团基本完成有组织、无组织超低排放改造（征求意见稿未提及）；到 2028 年底，重点区域水泥熟料企业基本完成改造，全国力争 80%水泥熟料产能完成改造。2）焦化：到 2025 年底，重点区域力争 60%（征求意见稿为 80%）焦化产能完成改造；到 2028 年底，重点区域基本完成改造，全国力争 80%产能完成改造。《实施意见》对于水泥、焦化全工序有组织排放、无组织排放、清洁运输提出明确超低排放要求。针对清洁生产，水泥、焦化清洁方式运输比例不低于 80%，重点区域未达到 80%的部分采用新能源车替代，2025 年底前新能源汽车替代比例不低于 60%（征求意见稿未替代具体新能源替代比例）。《实施意见》要求各地相关部门制定本地水泥、焦化企业超低排放改造计划，2024 年 6 月底前报送生态环境部、工业和信息化部。我们预计全国水泥熟料产线约 1609 条，焦炉总数量约 2000 台，按照超低排放改造单条水泥产线投资 0.19 亿元，单条焦化产线投资 0.23 亿元，测算水泥/焦化超低排放催化整体市场空间分别为 306/450 亿元，考虑 2028 年实现 80%产能改造，2024-2028 年水泥/焦化年均市场空间分别为 49/72 亿元。

**环保驱动产业绿色低碳转型，协同减污降碳。**《实施意见》提出四项重点任务，包括 1) 优化调整产业结构：发挥能耗、环保、质量、安全、物耗、水耗等标准作用，引导低效产能有序退出；2) 有序推进现有企业超低排放改造：因厂制宜选择成熟适用的环保技术；3) 统筹推进水泥、焦化行业协同减污降碳：鼓励企业在超低排放改造时统筹开展减污降碳和清洁生产改造，积极探索污染物和温室气体协同控制工艺技术，到 2025 年完成 8.5 亿吨水泥熟料产能以及 4.6 亿吨焦化产能清洁生产改造；4) 强化全过程精细化环境管理。

**超低排放鼓励导向，经济、环保管理等政策支持。**对于符合超低排放改造项目，1) 可给予税收优惠；2) 落实购置环境保护专用设备企业所得税减免优惠政策；3) 鼓励银行给予信贷支持用于超低排放改造，支持发行债券直接融资用于超低排放改造；4) 通过碳排放权交易市场，对在超低排放改造时统筹开展减污降碳改造，实现减少温室气体排放的企业形成正向激励；5) 重污染天气预警期间可采取自主减排措施；6) 推动建立统一的高耗能行业阶梯电价制度等。

**投资建议：**水泥、焦化继火电、钢铁后即将实施超低排放，环保政策加码。重点推荐【龙净环保】大气治理龙头，紫金矿业的绿电运营商，全产业链布局的储能新星；【仕净科技】固碳项目共赢而非成本，水泥&钢铁企业经济+排放解决双收益；建议关注【雪迪龙】环境监测仪器，碳监测打开新成长。

**风险提示：**政策执行进展不及预期，利率超预期上行，行业竞争加剧。

### 3.4. CCER 交易正式开启&首批审定核查资质开展审批，期待 CCER 增量收益兑现

**事件：**2024年1月19日，国家认监委发布开展第一批温室气体自愿减排项目审定与减排量核查机构资质审批的公告；2024年1月22日，CCER全国温室气体自愿减排交易启动。

**CCER 交易正式启动。**从2023年3月生态环境部向全社会公开征集温室气体自愿减排项目方法学，到2023年7月发布《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》并公开征求意见，到2023年10月发布首批4项温室气体自愿减排项目方法学，2024年1月22日，CCER全国温室气体自愿减排交易正式启动，减碳增量价值开始体现。

**第一批 CCER 审定与减排量核查资质审批开展。**国家认监委开展首批审定与核查机构资质审批工作，其中能源行业（可再生/不可再生资源）拟审批4家，林业和其他碳汇类型拟审批5家。机构资质审批护航CCER供给严格有序释放。

**关注首批方法学涉及项目碳价值增量收益兑现。**方法学由申请备案变为统一征集遴选，动态更新&择优发布，保障CCER供给端项目价值。首批CCER项目方法学涵盖造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造四类项目。经测算，1) 林业碳汇：造林一亩碳汇量每年约0.5-1.0吨，40元/吨CCER价格下每亩增收20~40元/年；2) 海上风电：度电减碳0.51kg，40元/吨CCER价格下，度电增收0.020元；3) 光热发电：度电减碳0.64kg，40元/吨CCER价格下，度电增收0.026元。

**CCER 管理办法强化供给侧约束，全国碳市场预计扩容释放需求。**1) 供给：存量供应稀缺，管理办法强化供给侧约束，保障供给有序释放。2013-2017年全国CCER减排量备案总计约5000多万吨。全国碳市场第一个履约周期累计使用约3273万吨CCER用于配额清缴抵销，叠加试点碳市场的使用，当前实际供应稀缺。管理办法强化供给侧约束&严格管理监督，保障供给有序释放，方法学后续有望常态化审批。2) 需求：初期需求上限2.25亿吨/年，碳市场扩容将带动CCER需求进一步释放。按5%抵消上限，我们测算碳市场初期纳入电力行业CCER需求量上限为2.25亿吨/年，待八大行业全部纳入全国碳市场后，年覆盖温室气体排放量约80亿吨二氧化碳，长期CCER需求上限有望扩容至4亿吨/年。近期钢铁、石化、建材行业纳入全国碳市场工作加速，碳市场预计向水泥、钢铁、铝等欧洲碳关税覆盖的非电领域扩容。3) 价格：从项目申请到减排量交易需一定时间，我们预计短期CCER供不应求价格上行。长期供给侧约束有助于平衡供需，维持合理价格区间。

**对标欧盟：国内碳交易市场总体发展方向相似，总量递减速度预计超海外碳价长期提升。**复盘欧盟碳市场4阶段演变，我们认为总量控制和MSR机制为碳价平衡关键，国内市场发展方向相似，已具备两大核心机制雏形。当前我国碳价远低于海外，双碳目标时间紧任务重，预计我国碳排放总量递减速度拟超海外，总量收紧驱动碳配额价格长期上行。

**投资建议：**CCER交易开启，首批方法学相关项目减碳价值有望优先释放。建议关注【林业碳汇】岳阳林纸、永安林业、福建金森；【海上风电】三峡能源、粤电力A、福

能股份、中闽能源；【光热发电】首航高科、中广核新能源。甲烷减排、节能增效类项目有望后续纳入，建议关注【填埋气发电】百川畅银、【水泥固碳】仕净科技。

**风险提示：**政策执行进展不及预期，利率超预期上行，行业竞争加剧。

### 3.5. 九丰能源 2023 年业绩预告点评：优质分红成长稳健，能服+特气加速扩张

**事件：**2024 年 1 月 24 日，九丰能源公告 2023 年度业绩预告、股东回报暨 2024 年度业绩展望。

**业绩符合预期，费用加回表现更佳。**公司预计 2023 年度实现归母净利润 13.0 到 13.3 亿元，同增 19.27%到 22.03%；实现扣非归母净利润 13.34 到 13.64 亿元，同增 26.19%到 29.03%，符合市场预期。2023 年公司确认员工持股计划股份支付费用约 0.48 亿元，可转债计提财务费用约 0.68 亿元，不考虑以上费用实际归母净利润 14 亿以上，业绩同比增速超 30%。

**清洁能源稳定毛差持续验证，能源服务+特气快速成长。**2023 年拆分来看：1) 清洁能源：LNG 构建海气+陆气双资源池，提升资源配置效率，加快工商业直接终端布局。LNG 毛差保持基本稳定，受气价下降及终端需求增长，LNG 销量同比较快增长。LPG 强化一体化优势，LPG 毛差销量保持稳定。2) 能源服务：井口天然气回收利用配套作业量 38 万吨，价价联动单吨服务型收益保持基本稳定。井下天然气作业积极布局，截至 2023 年末运营超过 110 口井，成长趋势良好。能源物流保持稳定增长。3) 特气业务：高纯度氦气产销量达 30 万方，同增超 60%，获海南商业航天发射场特燃特气配套项目，标志资源+终端模式加快落地。

**公司展望 24 年业绩 15 亿彰显信心。**公司于 2022 年实行员工持股计划，考核 2024 年归母净利润不低于 15 亿元或 2022-2024 年累计归母净利润不低于 36.5 亿元。公司于 2022 年、2023 年均超额完成考核目标，从三年累计业绩目标来看，2024 年完成业绩 12.3-12.6 亿元即完成考核目标。公司此次展望 2024 年度预计实现归母净利润不低于 15 亿元，坚定 2024 年业绩目标彰显信心。拆分来看，1) 清洁能源归母净利润 9.6 亿元：强化海气+陆气资源池布局（特别是海气现货资源），终端销量增长 15%+，一体化保顺价稳毛差。2) 能源服务归母净利润 4.7 亿元：井上配套作业保持稳定，井下新增 100 口低产低效井，加快船舶交付提升运力，提升接收站窗口期市场化运作。3) 特种气体归母净利润 0.7 亿元：拓展氦气资源，现场制氦稳健运营，零售气站良性增长，锚定航天特气定位，推动航空、航天、卫星产业链项目持续落地，加快海南商发项目建设。

**成长优质，分红+回购股东综合回报率 5%。**2023 年半年度派发每股现金红利 0.3 元后，2023 年年度派发提议每股现金红利 0.4 元，预计 2023 年累计分红比例 32.6%-33.3%，年度股息率 3.4%。2023 年公司累计回购总股本占比的 1.38%，考虑股份回购，公司年



度综合股东回报率约 5.0%。(股息率/综合股东回报率均以公司 2022 年末市值测算)。

**盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 13.15/16.85/18.83 亿元，对应 PE 为 12.9/10.1/9.0 倍（估值日期 2024/1/25），维持“买入”评级。

**风险提示：**气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期。

### 3.6. 赛恩斯：拟收购紫金药剂，提升资源回收技术、开拓海外市场

**事件：**2024 年 1 月 12 日，公司发布公告拟使用自有资金 1.83 亿元收购参股子公司紫金药剂 61% 股权；2019 年 6 月，公司看好紫金药剂所在的选矿药剂、金属萃取药剂行业发展，通过与紫金南方换股取得紫金药剂 39% 的股权；本次交易完成后，公司将持有紫金药剂 100% 股权。

**紫金药剂主营选矿药剂、铜萃取剂的研发、生产和销售，收购定价合理。**紫金药剂主营铜萃取剂(ZJ988X)、环保型清洗剂(ZJ601)、环保型抑制剂(ZJ201)及各类选矿助剂，主要用于有色行业铜湿法冶炼生产；具备年产 3,400 吨铜萃取剂、2,000 吨选矿药剂、2,000 吨磷酸类萃取剂、1,000 吨选矿铅能力。紫金药剂 2023M1-9 收入 8073 万元，扣非净利润 1024 万元，2023 年全年净利润预计 2052 万元，根据康普化学/紫金矿业 2023 年 9 月 28 日动态市盈率计算得出的估值为 4.49/3.04 亿元，较交易估值 3 亿元高出 49.53%/1.2%，收购定价合理。

**收购紫金药剂有助于公司提升资源回收技术、开拓海外市场、深化紫金矿业合作。**公司 2019 年 6 月入股紫金药剂以来，双方在技术端已产生融合，主要合作研发项目有“冶炼烟气洗涤废酸中铼回收项目”、“铜萃取剂在有色冶炼污酸废水资源化回收中的应用研究”等。此次交易完成后将：**1) 实现资源回收技术的快速积累和提升：**紫金药剂具有稀缺性，其自主研发的 ZJ988X 系列铜萃取剂，打破了德国巴斯夫(LIX 系列)和比利时索尔维(OPT 系列)垄断的铜萃取剂市场，世界范围内铜萃取剂主要竞争对手仅巴斯夫、索尔维、康普化学。公司将铜萃取剂技术作为研发基础，实现资源回收技术的快速积累、提升，将应用领域拓展到铼、铜、铷、铯等高价值金属，锂、镍、钴等新能源金属。**2) 开拓海外市场：**紫金药剂近几年国外销售占比超过 70%，海外市场开拓经验丰富，公司可借力实现从生产端铜冶炼到末端冶炼废水处理、稀贵金属回收等全产业链布局，实现国际化发展战略。**3) 深化紫金合作：**紫金药剂 2022 年与紫金矿业及其控制的公司产生关联交易 2,614.81 万元，占收入比重 27.12%；2023M1-9 关联交易 1,231.19 万元，占收入比重 15.25%，公司收购紫金药剂后与紫金矿业及其控制的公司关联交易将增加。

**公司 2023 全年预计实现归母净利润 0.80~0.86 亿元，同环比高增。**2023 年 12 月 21 日公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现营收 7.5~8.5 亿元，同增 36.8%~55.1%；归母净利润 0.80~0.86 亿，同增 20.8%~29.9%，环增 44.3%~77.9%。

**盈利预测与投资评级：**考虑到公司 2023 年业绩预告以及收购紫金药剂之后的技术提升、海外市场开拓，我们下调公司 2023、上调 2024-2025 年盈利预测至 0.84/1.51/2.11 亿元(原值 0.95/1.48/2.02 亿元)，对应 2023-2025 年 PE 44/24/17 倍(估值日期 2024/1/12)。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策变化，收购方案进度，下游行业扩产进度不及预期

### 3.7. 2023 年环卫新能源渗透率同增 2.18pct 至 8.12%，政策加码环卫新能源放量有望加速

**2023M1-12 环卫新能源销量同增 28%，渗透率同比提升 2.18pct 至 8.12%。**2023M1-12，环卫车合计销量 76983 辆，同比-6.06%。其中，新能源环卫车销售 6248 辆，同比+28.37%，新能源渗透率 8.12%，同比+2.18pct。2023M12 新能源环卫车销量 796 辆，同比+10.86%，环比+37.95%，新能源渗透率 12.69%，同比+0.48pct。

**试点城市&空气质量改善计划双重驱动，我们测算在 50%~100%目标达成率下，2023-2025 年新能源装备销量复增 66%~130%。**1) 环卫装备总销量有望回升：受采购周期影响 2021-2023 年环卫装备销量下滑，2023 年为 7.70 万辆。2016-2023 年环卫装备年均销量 9.16 万辆，考虑 6-8 年的更替周期 2024-2025 年环卫车总销量有望回升。2) 环卫新能源政策加码：①公共领域全面电动化试点：首批确定北京等 15 个城市为试点，新增渗透率目标 80%，试点期为 2023-2025 年，②空气质量持续改善行动计划：到 2025 年重点区域新增轻型环卫车新能源渗透率不低于 80%。3) 环卫新能源放量情景测算：以各城市 2021-2023 年三年均值作为 2025 年销量预测值，假设 2025 年试点城市&空气质量改善重点区域新增环卫车新能源渗透率目标为 80%，其他城市保守假设新能源渗透率维持 2023 年的水平。在 50%/75%/100%目标达成率下，对应 2025 年全国环卫新能源销量为 1.71/2.51/3.30 万辆，2023-2025 年复增 66%/100%/130%。

**新能源环卫装备集中度同比下滑，盈峰、宇通市占率维持前列。**2023 年环卫车 CR3/CR6 分别为 36.21%/47.57%，同比-2.64pct/-2.47pct。新能源 CR3/CR6 分别为 60.76%/72.49%，同比-4.46pct/-4.79pct。其中：

**盈峰环境：新能源销量同增 39.93%，市占率第一。**2023 年，环卫车销售 12183 辆，同比变动-10.75%。新能源环卫车销售 1994 辆，同比变动+39.93%。新能源市占率 31.91%，较 2022 年+2.64pct，行业第一。

**宇通重工：环卫装备市占率第六，新能源市占率第二。**2023 年，环卫车销售 2551 辆，同比变动-34.13%。新能源环卫车销售 1142 辆，同比变动-18.43%。新能源市占率 18.28%，较 2022 年-10.49pct，行业第二。

**福龙马：新能源环卫车销量同增 89%，市占率第三。**2023 年，环卫车销售 3461 辆，

同比变动-11.01%。新能源环卫车销售 660 辆，同比变动+89.11%。新能源市占率 10.56%，较 2022 年+3.39pct，行业第三。

**新能源环卫销售河北增量第一，上海新能源渗透率最高达 49.7%。**2023 年，新能源环卫车，1) 销量前五的省份分别为河北（891 辆，占 14%）、广东（786 辆，占 13%）、江苏（751 辆，占 12%）、四川（733 辆，占 12%）、上海（485 辆，占 8%）；2) 销量增量前五的省份分别为河北（+506 辆，+131%）、上海（+354 辆，+270%）、江苏（+239 辆，+47%）、陕西（+142 辆，+197%）、安徽（+116 辆，+116%）；3) 新能源渗透率前五的省份分别为上海（49.7%）、北京（21.7%）、江苏（18.9%）、天津（17.9%）、四川（17.0%）。

**投资建议：**我们预计伴随着政策采购力度加强、环卫电动装备经济性改善，环卫装备行业将迎来需求放量及盈利能力的提升。

**【宇通重工】**环卫新能源龙头弹性最大&产品力领先，根据 wind 一致预期，2023-2025 年归母净利润复增 21%，对应 2023 年 PE21 倍。

**【盈峰环境】**环卫装备龙头新能源领跑，根据 wind 一致预期，2023-2025 年归母净利润复增 22%，对应 2023 年 PE 18 倍。

**【福龙马】**环卫新能源销量大增，根据 wind 一致预期，2023-2025 年归母净利润复增 16%，对应 2023 年 PE 14 倍。（估值日期：2024/1/20）

风险提示：新能源渗透率不及预期，环服市场化率不及预期，竞争加剧。

### 3.8. 环保行业 2024 年年度策略：却喜晒谷天晴——迎接环保 3.0！从利润表到真实增长：现金流&优质成长&双碳驱动

**1) 从账面利润到真实现金流价值。**迎接出清后的运营期！运营资产稳定增长+出清完毕+地方化债&价格机制改革。优质运营资产现金流体现，资本开支可控，分红潜力提升！

**水务运营：**商业模式佳，优质现金流保障分红，直饮水+厂网一体化提供成长增量。重点推荐【洪城环境】高分红兼具稳定增长，承诺 2021-2023 年分红 50%+可持续，预计 2023-2025 年业绩复增 10%，按 50%分红测算对应 2024 年股息率 5.95%（对应 2023/12/30）；建议关注【兴蓉环境】掌握成都优质水务资产，2024 年进入污水调价节点，资本开支可控。

**垃圾焚烧：**建造高峰已过，资本开支下降，行业出清，处理费见底后持续提升，分红提升潜力大。重点推荐【光大环境】固废龙头自由现金流正在即；建议关注【军信股份】2022 年分红 79%，股息率（TTM）5.7%（对应 2023/12/30）

2) **优质成长**。环保进入高质量发展阶段，技术孕育细分龙头，重点关注：

**半导体产业链**：景气回升+国产替代。重点推荐：半导体洁净室【美埃科技】、电子特气【金宏气体】

**压滤机**：重点推荐【景津装备】龙头份额 40%+，配套设备+出海迎新成长

**环卫电动**：试点&空气改善政策驱动+经济性改善。【宇通重工】基本面见底，电动化放量弹性大

**重金属污染治理**：【赛恩斯】重金属污染治理新技术，政策推动+资金助力

3) **双碳驱动**。国内碳政策密集落地，CCER 重启确定、碳市场扩容在即；欧盟 CBAM 进入过渡期，长期国际碳约束逐步扩大。关注碳中和投资框架：

**清洁能源**：矿山绿电【龙净环保】等

**再生资源**：危废资源化、锂电回收、生物油【卓越新能】、再生塑料【英科再生】、酒糟资源化【路德环境】、再生水【金科环境】等

**节能减排**：水泥固碳【仕净科技】等

**监测计量**：碳监测设备【雪迪龙】等

**风险提示**：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等

## 4. 行业新闻

### 4.1. 习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调：推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新 有效降低全社会物流成本

习近平总书记 2 月 23 日下午主持召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。习近平在会上发表重要讲话强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

数据来源：[https://www.mee.gov.cn/ywdt/szyw/202402/t20240223\\_1066876.shtml](https://www.mee.gov.cn/ywdt/szyw/202402/t20240223_1066876.shtml)

### 4.2. 《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》审议通过

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平 2 月 19 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议，审议通过了《关于改革土

地管理制度增强对优势地区高质量发展保障能力的意见》、《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》、《关于进一步提升基层应急管理能力的意见》、《关于加快形成支持全面创新的基础制度的意见》、《中央全面深化改革委员会 2023 年工作总结报告》、《中央全面深化改革委员会 2024 年工作要点》。习近平在主持会议时强调，要建立健全宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度，提高土地要素配置精准性和利用效率，推动形成主体功能约束有效、国土开发协调有序的空间发展格局，增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。促进经济社会发展全面绿色转型是解决资源环境生态问题的基础之策，要坚持全面转型、协同转型、创新转型、安全转型，以“双碳”工作为引领，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，把绿色发展理念贯穿于经济社会发展全过程各方面。要进一步提升基层应急管理能力，推动应急管理工作力量下沉、保障下倾、关口前移，有效防范化解重大安全风险，及时有力有效处置各类灾害事故，筑牢安全底板，守牢安全底线。要紧扣制约科技与经济深度融合的突出问题，围绕创新要干什么、谁来组织创新、如何支持激励保护创新，持续深化改革攻坚，加快建设全面创新的基础制度。

数据来源：[https://ioa.cas.cn/dqyd/xxyd/202402/t20240221\\_6991162.html](https://ioa.cas.cn/dqyd/xxyd/202402/t20240221_6991162.html)

#### 4.3. 财政部发布《重点生态保护修复治理资金管理办法》

为加强重点生态保护修复治理资金管理，财政部修订了《重点生态保护修复治理资金管理办法》，并予以发布，治理资金支持范围主要包括山水林田湖草沙一体化保护和修复工程以及历史遗留废弃工矿土地整治。

数据来源：[https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202402/content\\_6933203.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202402/content_6933203.htm)

#### 4.4. 生态环境部等多部门印发《国家重点低碳技术征集推广实施方案》

生态环境部等部门发布关于印发《国家重点低碳技术征集推广实施方案》的通知，第五批《国家重点推广的低碳技术目录》技术推荐和征集工作同步启动，各级生态环境部门要会同本地区有关部门做好技术推荐和申报工作。《方案》提出，到 2025 年，通过发布第五批《国家重点推广的低碳技术目录》，推广一批先进适用、降碳效能显著的低碳技术，总结有利于低碳技术供需对接的先进经验做法，提炼可复制、可推广的技术转化示范案例，探索科学有效的低碳技术转化模式和推广路径。

数据来源：[https://www.eco.gov.cn/news\\_info/68544.html](https://www.eco.gov.cn/news_info/68544.html)

#### 4.5. 四部门：加快推进机场噪声污染防控标准体系建设

民航局、生态环境部、自然资源部、国家市场监管总局日前联合印发《民用运输机

场周围区域民用航空器噪声污染防治行动方案(2024-2027年)》。《行动方案》是我国机场噪声污染治理领域第一份综合性文件，阐明了2024-2027年推进机场噪声污染防治工作的指导思想、主要目标，并从4个方面提出13项重点任务。一是加快推进机场噪声污染防治标准体系建设，包括加快完善机场噪声防控相关国家标准，健全机场噪声防控民航标准与规章。二是统筹推进机场噪声污染防治监督管理，包括加强规划衔接协调，加快提升机场噪声监测能力，深入推进机场建设项目噪声环境影响评价，建立健全机场噪声污染监管协同机制。三是深入推进机场噪声污染防治，包括落实机场噪声污染防治责任，推动机场噪声污染减缓试点。四是强化机场噪声污染防治科技支撑，包括开展机场噪声影响机理研究，推进机场噪声监测技术研发，统筹开展空地协同机场噪声防控技术攻关，开展机场噪声防控经济政策研究，积极开展国际交流合作。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240221/1362103.shtml>

#### 4.6. 北京市人民政府办公厅印发《推进美丽北京建设 持续深入打好污染防治攻坚战 2024 年行动计划》

为深入打好污染防治攻坚战，进一步提升生态环境质量，北京市印发实施《推进美丽北京建设 持续深入打好污染防治攻坚战 2024 年行动计划》。该计划中包括蓝天保卫战、碧水保卫战、净土保卫战、应对气候变化行动、生态保护行动，共五个部分、百余项措施，更加突出美丽北京建设，以高水平保护促进高质量发展。

数据来源：

[https://www.beijing.gov.cn/zhengce/zhengcefagui/202402/t20240209\\_3561428.html](https://www.beijing.gov.cn/zhengce/zhengcefagui/202402/t20240209_3561428.html)

#### 4.7. 《四川省农村生活污水处理设施运行维护管理办法》发布

为规范和加强全省农村生活污水处理设施运维管理，保障设施正常运行，提高农村生活污水治理能力，四川省生态环境厅等部门印发《四川省农村生活污水处理设施运行维护管理办法》的通知，该办法自2024年3月1日起施行，有效期五年。

数据来源：

<https://sthjt.sc.gov.cn/sthjt/c104418/2024/2/20/1cf5d9b2026a48e78365d7e7e1d4b33c.shtml>

#### 4.8. 浙江省印发《2024 年浙江省扩大有效投资政策》，支持绿色化技术改造

浙江省发展和改革委员会印发《2024 年浙江省扩大有效投资政策》，确保2024年全省固定资产投资增长6%左右，制造业投资增速，生态环保、交通、能源和水利投资增

速快于面上投资增速。统筹安排专项资金支持企业开展高端化、智能化、绿色化技术改造。加快清洁能源和新型电力基础建设。支持可再生能源高质量发展，新增风光 800 万千瓦以上，以竞争性配置方式推动省管海域风电“应开尽开”，加大深远海风电示范试点力度，实施各类“光伏+”行动。强化存量资产盘活。支持各地探索创新资产盘活政策，科学设定盘活方式。

数据来源：[https://fzggw.zj.gov.cn/art/2024/2/18/art\\_1229629046\\_5265105.html](https://fzggw.zj.gov.cn/art/2024/2/18/art_1229629046_5265105.html)

#### 4.9. 国家发展改革委河北省人民政府关于推动雄安新区建设绿色发展城市典范的意见

国家发展改革委、河北省人民政府发布了关于推动雄安新区建设绿色发展城市典范的意见，意见提出主要目标为，到 2030 年，绿色发展城市典范建设取得明显成效，“一淀、三带、九片、多廊”的生态空间格局初步构建，城淀共生共荣的风貌基本形成。绿色建筑广泛普及，启动区建成区域绿色交通出行比例达到 90%，绿色生产生活方式普遍推广。到 2035 年，基本建成绿色低碳、信息智能、宜居宜业、具有较强竞争力和影响力、人与自然和谐共生的高水平社会主义现代化城市。意见明确，推行绿色低碳循环生产方式。强化碳达峰碳中和目标引领，加快传统行业智能化、绿色化改造升级。

数据来源：

[https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202402/content\\_6930958.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202402/content_6930958.htm)

#### 4.10. 湖北省印发 2024 年全省生态环境工作要点

湖北省生态环境厅发布关于印发 2024 年全省生态环境工作要点的通知，安排扎实推动绿色低碳高质量发展、系统推进流域综合治理等重点工作，坚决完成环境质量改善目标，打好污染防治攻坚战。

数据来源：

[https://sthjt.hubei.gov.cn/fbjd/zc/zcwj/sthjt/ehf/202402/t20240220\\_5088951.shtml](https://sthjt.hubei.gov.cn/fbjd/zc/zcwj/sthjt/ehf/202402/t20240220_5088951.shtml)

## 5. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	天奇股份	2.19	公司为控股子公司湖北力帝机床与湖北银行宜昌西陵支行之间自 2024 年 2 月 18 日起至 2025 年 2 月 18 日期间内发生的人民币 1,000 万元整的最高债权额内发生的债务提供连带责任保证。

	美晨生态	2.20	公司实施融资计划时，公司原控股股东潍坊市城投集团向公司及控股子公司提供合计 18.55 亿元的担保。目前公司及控股子公司拟对上述担保提供相应的反担保，反担保方式包括但不限于公司资产抵/质押、子公司股权质押等。
	兖矿能源	2.23	自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 1 月 31 日，公司在年度预计担保金额内为兖矿瑞丰提供人民币 2.30 亿元融资担保；截至 2024 年 1 月 31 日，公司已实际为兖矿瑞丰提供的担保余额为人民币 22 亿元。截至 2024 年 1 月 31 日，兖煤澳洲为其子公司提供担保余额为 600 万澳元，兖煤澳洲下属子公司以银行保函和保险保函形式为兖矿能源澳洲附属公司提供担保余额为 9.17 亿澳元，前述担保余额合计为 9.23 亿澳元。
	水发燃气	2.23	截至 2024 年 2 月 23 日，公司及控股子公司对外担保总额为 0 元。公司对控股子公司提供的担保余额为 73,743.81 万元，占公司最近一期经审计净资产的比例为 38.89%。
	深水海纳	2.23	公司控股子公司巨野深水与广东绿金开展融资租赁业务，融资额度为本金 3,000 万元，租赁期限为 60 个月。公司提供巨野深水的 90%股权质押及不可撤销的连带责任担保，巨野深水提供应收账款质押担保，公司实控人李海波提供不可撤销的连带责任担保。
	怡球资源	2.23	公司为 YCTL 提供担保，担保金额为折合人民币约 1.42 亿元（2,000 万美金）。除本次担保外，公司及全资子公司已为 YCTL 提供的担保总额为约 27.60 亿元人民币，实际提款额约为 4.31 亿元人民币。
大宗交易	永泰能源	2.19	公司于 2024 年 2 月 19 日通过大宗交易的方式成交 39.34 万股，占总股本比 0.0018%，成交额 54.29 万元。
	海新能科	2.19	公司于 2024 年 2 月 19 日通过大宗交易的方式成交 1267 万股，占总股本比 0.5392%，成交额 2648.03 万元。
	天山铝业	2.19	公司于 2024 年 2 月 19 日通过大宗交易的方式成交 64.1 万股，占总股本比 0.0138%，成交额 373.06 万元。
	格林美	2.19	公司于 2024 年 2 月 19 日通过大宗交易的方式成交 100.05 万股，占总股本比 0.0195%，成交额 510.26 万元。
	华测检测	2.19	公司于 2024 年 2 月 19 日通过大宗交易的方式成交 32.95 万股，占总股本比 0.0196%，成交额 432.96 万元。
	创元科技	2.20	公司于 2024 年 2 月 20 日通过大宗交易的方式成交 130 万股，占总股本比 0.3218%，成交额 1001 万元。
	平煤股份	2.20	公司于 2024 年 2 月 20 日通过大宗交易的方式成交 338.83 万股，占总股本比 0.1444%，成交额 4421.74 万元。
	浙富控股	2.20	公司于 2024 年 2 月 20 日通过大宗交易的方式成交 300 万股，占总股本比 0.0572%，成交额 1008 万元。
股东增减持	华鼎股份	2.20	真爱集团及其一致行动人郑扬先生于 2024 年 2 月 5 至 2 月 20 日期间通过集中竞价交易方式累计增持公司股份合计 1126.54 万股。
	聚光科技	2.21	公司董事长顾海涛先生于 2024 年 2 月 21 日以自有资金通过集中竞价方式增持公司股份 4.21 万股，占公司总股本的 0.01%。
股份回购	新奥股份	2.20	公司于 2024 年 2 月 20 日通过集中竞价交易方式首次回购股份 15.85 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.0051%，总金额为 287.25 万元。



	京源环保	2.20	2024年2月20日,公司以集中竞价交易方式首次回购公司股份19.6万股,占公司目前总股本比例为0.13%,总金额为人民币110.06万元。
	普邦股份	2.20	2024年2月20日,公司首次以集中竞价交易方式回购股份,回购股份数量为195.36万股,占公司目前总股本比例为0.11%,总金额为297.95万元。
	嘉澳环保	2.21	嘉澳环保于2024年2月21日以集中竞价交易方式首次回购公司股票,回购股票数量为15.13万股,占公司总股本的0.1961%;成交总金额为293.25万元。
	惠城环保	2.21	2024年2月20日,公司以集中竞价交易方式首次回购公司股份,回购数量为13.02万股,占公司总股本的比例为0.0945%;成交总金额为人民币466.70万元。
	国林科技	2.22	2024年2月22日,公司首次以集中竞价交易方式回购公司股份10.60万股,占公司当前总股本的0.0576%,最高成交价为11.25元/股,成交总金额为人民币118.85万元。
	唯赛勃	2.23	2024年2月23日,公司以集中竞价交易方式首次回购公司股份6.12万股,占公司总股本的比例为0.041%,成交总金额为人民币64.47万元。
股份质押	天山铝业	2.19	公司实际控制人之一曾超懿为所持有本公司的部分股份办理了补充质押业务,本次质押数量为1080万股,占公司总股本0.0023%。
	百川畅银	2.20	股东名称为上海百川畅银实业有限公司,本次质押数量220.11万股,占其所持股份比例3.91%。
	新奥国际	2.22	新奥国际及其一致行动人累计质押3.22亿股公司股份,占其合计持有公司股份总数的14.37%,占公司总股本的10.41%。
	龙净环保	2.22	公司第二大股东龙净实业投资集团所持7446万股公司股份被福州市中级人民法院轮候冻结,占龙净实业所持股份比例的88.32%,占龙净环保总股本的6.89%。冻结起始日为2024年2月22日,冻结期限为36个月。
	宝馨科技	2.23	公司于近日接到公司控股股东江苏捷登智能制造科技有限公司的通知,本次质押数量为675万股。
股权转让	中再资环	2.22	公司股东黑龙江省中再生资源开发有限公司拟以协议转让的方式将其持有的3012.63万股公司流通股(占公司目前总股数的2.17%)以3.636元/股转让给北京新兴新睿企业管理合伙企业,转让总额为1.10亿元。
	美锦能源	2.23	公司拟将持有的唐钢美锦(唐山)煤化工有限公司55%股权转让给唐山钢铁。本次股权转让事项完成后,唐钢美锦不再是公司的子公司,不再纳入公司合并报表范围。
破产重组	*ST京蓝	2.23	公司拟参与云南业胜环境资源科技有限公司破产重整,拟以自有资金投入不超过8500万元取得业胜公司66.05%—100%股权。
股权激励	创元科技	2.23	公司2021年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件已经成就,符合解除限售条件的激励对象共计57名,可解除限售的限制性股票数量为130.15万股,占公司最新总股本的0.3222%。
重大合同	浙富控股	2.19	公司全资子公司浙富水电收到《中标通知书》,交易对方为雅砻江流域水电开发有限公司,成交总金额为3.47万元。
	中国天楹	2.22	公司于2月22日中标广西壮族自治区防城港市防城区城区道路、公共场地清扫保洁及垃圾收集作业购买服务项目。

	侨银股份	2.32	公司预中标安阳市殷都区农业农村局安阳市殷都区农村生活垃圾转运项目，涉及殷都区曲沟镇等共8个乡/镇垃圾转运工作，日处理垃圾量合计约325吨。
投资	陕西黑猫	2.21	公司注销全资子公司黑猫物流，设立全资子公司海南黑猫国际贸易有限公司，投资设立子公司金额为1亿元人民币。
	美能能源	2.21	公司拟以自有资金对外投资设立全资子公司上海美能绿色低碳产业投资有限公司，注册资本1,000万元人民币。
业绩快报	湘潭电化	2.19	公司2023年营业总收入21.63亿元，同比增加3.01%；营业利润3.86亿元，同比减少11.08%。
	美埃科技	2.23	公司2023年营业总收入15.04亿元，同比增加22.54%；归母净利润1.73亿元，同比增长40.73%。
	赛恩斯	2.23	公司2023年营业总收入8.08亿元，同比增加47.39%；归母净利润9324万元，同比增长40.79%。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

## 6. 大事提醒

表2：大事提醒

日期	证券简称	事件
2.26	中兰环保	召开股东大会
	宜宾纸业	召开股东大会
2.27	陕天然气	召开股东大会
2.28	新天绿能	召开股东大会
2.29	云煤能源	召开股东大会

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

- 《金宏气体深度：综合性气体供应商龙头，大宗气体+特种气体并驾齐驱》2023-12-12
- 《中船特气深度：电子特气龙头产能持续扩张，空间可期》2023-12-11
- 《皖能电力深度：背靠新势力基地安徽用电需求攀升，新疆机组投产盈利进一步改善》2023-11-07
- 《长江电力深度：乌白注入装机高增，长望盈利川流不息》2023-11-03
- 《中国核电深度：量变为基，质变为核》2023-11-01
- 《蓝天燃气深度：河南“管道+城燃”龙头，高分红具安全边际》2023-07-28
- 《龙净环保深度：矿山绿电、全产业链储能，紫金优势凸显》2023-07-15

- 《盛剑环境深度：泛半导体国产替代趋势下成长加速，纵横拓展打造新增长极》  
2023-05-24
- 《华特气体深度：特气领军者，品类拓宽产能扩充驱动快速成长》 2023-05-05
- 《金科环境深度：水深度处理及资源化专家，数字化产品升级&切入光伏再生水迎新机遇》 2023-04-23
- 《美埃科技深度：国内电子半导体洁净室过滤设备龙头，产能扩张&规模效应助力加速成长》 2023-03-12
- 《赛恩斯深度：重金属污染治理新技术，政策推动下市场拓展加速》 2023-03-01
- 《国林科技深度：臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用》 2022-12-20
- 《景津装备深度：全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长》 2022-12-12
- 《新奥股份深度：天然气一体化龙头，波动局势中稳健发展》 2022-11-30
- 《仕净科技深度：光伏废气治理龙头景气度提升，资源化驱动最具经济价值水泥碳中和》 2022-11-28
- 《凯美特气深度：食品级二氧化碳龙头，电子特气发展势头强劲驱动公司新一轮成长期》 2022-10-21
- 《天然气•错配下的持续稀缺•深度 3：天壕环境神安线五问？》 2022-08-24
- 《高能环境深度：从 0 到 1 突破资源化彰显龙头  $\alpha$ ，从 1 到 N 复制打造多金属再生利用平台》 2022-07-22
- 《天壕环境深度：稀缺跨省长输贯通在即，解决资源痛点空间大开》 2022-07-02
- 《九丰能源深度：LNG“海陆双气源”布局完善，制氢&加氢优势打开广东、川渝氢能市场》 2022-05-29
- 《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

- 《气体行业月报：关注半导体产业复苏回暖，看好电子特气国产化进程加速》 2023-12-05

- 《环保行业月报：CCER 正式重启&首批4项方法学颁布&算力绿色低碳行动》 2023-12-01

- 《2023年环保&天然气行业三季报总结：现金流、高成长 $\alpha$ 、化债修复》 2023-11-20

- 《燃气行业点评报告：以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨，关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》 2023-10-11

- 《水务行业深度：低估值+高分红+水价改革，关注优质运营资产价值重估》 2023-07-09

- 《天然气行业深度：消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》 2023-07-09

- 《全球碳减排加速，能源转型&循环再生为根本之道》 2023-06-09

- 《中特估专题 1：低估值+高股息+现金流改善，一带一路助力，水务固废资产价值重估》 2023-05-15

- 《半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！》 2023-04-17

- 《环卫装备深度：电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排，再生生物油新成长》2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略：仓庚啾啾采蘋祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中期总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08
- 《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
- 《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

**1) 政策推广不及预期：**政策推广执行过程中面临不确定的风险，可能导致政策执行效果不及预期。

**2) 财政支出低于预期：**财政支出受国家宏观调控影响，存在变化的可能，且不同地方政府财政情况不同，可能导致财政支出实际执行效果不及预期。

**3) 行业竞争加剧：**环保燃气行业市场参与者众多，竞争激烈。且随着行业模式、竞争格局以及国企央企入主等的变化，企业实力增强，行业竞争加剧。

## 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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>