

## 环保行业跟踪周报

# 国务院发布《节约用水条例》，龙净环保风险出清&绿电即将投运迎业绩反转

2024年03月25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。
- **国务院发布《节约用水条例》，强化再生水&水管网&智能水表需求**。我国首部节约用水行政法规出台，自2024年5月1日起施行。《条例》提出，1) **在工业节水减排方面**，要求工业企业采用先进、适用节水技术、工艺和设备；高耗水工业企业推广**废水深度处理回用**技术措施，用水水平超过用水定额的限期进行节水改造；新建、改建、扩建工业集聚区**统筹建设**相关设施，实现一水多用和循环利用。同时，**要促进非常规水利用**，县级以上地方人民政府将非常规水纳入水资源统一配置，水资源短缺地区制定非常规水利用计划；**统筹规划建设**污水资源化利用基础设施；城市绿化等优先使用再生水；提高雨水资源化利用水平；积极开发利用海水资源。**重点推荐【金科环境】**污水资源化专家，发布“新水岛”产品，切入PCB、光伏等高端制造业再生水蓝海，首个新水岛项目落地后工业端市场释放有望加速。2) **在推进城镇节水降损方面**，全面推进节水型城市建设；建立供水、用水管网设施漏损控制体系，支持老旧供水管网设施改造；推动降低建筑运行水耗。供水管网建设及改造空间释放，**重点推荐水管网管材【新兴铸管】等**。3) **针对计量监管基础薄弱问题**，建立节水计量和统计制度。有助于带动水表等计量仪器需求，**建议关注智能水表【宁水集团】等**。
- **龙净环保：商誉减值影响表观利润，风险出清&绿电投运业绩反转**。2023年归母净利润5.1亿元，同降37%，主要系危废商誉减值（3.6亿元），新能源建设费用（0.8亿元）以及营业外赔偿及捐赠（0.36亿元）所致。商誉减值已较为充分，绿电即将投运，铁锂电芯1月投运。压力出清业绩反转。
- **环保3.0高质量发展时代：1) 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。【龙净环保】大股东紫金持续增持，矿山绿电在手2GW开启验证。【仕净科技】光伏配套设备订单充裕+TOPCon电池片投产&硅片一体化布局+固碳加速。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**，半导体过滤设备+耗材【美埃科技】，电子特气【金宏气体】。2) **从账面利润到真正实现现金流价值**。迎接着清后的运营期！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**：重点推荐【长江电力】【中国核电】。②**水务**：重点推荐【洪城环境】，建议关注【兴蓉环境】。③**固废**：重点推荐【光大环境】【瀚蓝环境】，建议关注【军信股份】。3) **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、清洁能源、节能减排、再生资源等板块机遇。
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2024M1-2 环卫新能源销量同增9.18%，渗透率同增0.97pct至8.85%**。2024M1-2，环卫车合计销量9671辆，同比变动-2.76%。其中，新能源环卫车销售856辆，同比变动+9.18%。新能源渗透率8.85%，同比变动+0.97pct。盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源装备销量市占率分别为26%/25%/6%。2) **生物柴油：地沟油与生柴价格持平，市场以观望心态为主**。2024/3/15-2024/3/21生柴均价6600元/吨(周环比持平)，地沟油均价5288元/吨(周环比持平)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为-338元/吨(周环比持平)。3) **锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数上升，盈利小幅回落**。2024/3/18-2024/3/22，三元黑粉折扣系数上升，锂/钴/镍系数分别为78%/78%/78%。截至2024/3/22，碳酸锂11.27万(周环比+0.4%)，金属钴23.2万(+2.2%)，金属镍13.51万(-4.3%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.21万(-0.066万)。4) **电子特气：厂家出货为主，市场成交一般**。2024/3/17-3/23氩气周均价4.25万元/立方米，环比0.00%；氦气周均价450元/立方米，环比0.00%；氖气周均价135元/立方米，环比0.00%；氪气周均价环比下跌0.1%至793元/瓶。
- **最新研究：天然气行业点评**：中石油2024年管道气定价平稳，考虑市场价下行，城燃公司有望受益成本下降；深圳市气价调涨0.31元/方顺价持续推进，城燃板块成本下降促消费、价差修复。
- **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

《推动大规模设备更新+消费品以旧换新，环保节能设备与再生资源持续受益》

2024-03-17

《单位GDP能耗下降目标加速，污水定价&调价机制确定保障收益》

2024-03-10

## 内容目录

<b>1. 最新观点</b>	<b>4</b>
1.1. 国务院发布《节约用水条例》，强化再生水&水管网&智能水表需求	4
1.2. 龙净环保：商誉减值影响表观利润，风险出清&绿电投运业绩反转	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. 环卫装备：2024M1-2 环卫新能源销量同增 9.18%，渗透率同增 0.97pct 至 8.85%	6
1.5. 生物柴油：地沟油与生柴价格持平，市场以观望心态为主	8
1.6. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数上升，盈利小幅回落	9
1.7. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	10
<b>2. 行情回顾</b>	<b>11</b>
2.1. 板块表现	11
2.2. 股票表现	12
<b>3. 最新研究</b>	<b>13</b>
3.1. 深圳市气价调涨 0.31 元/方顺价持续推进，城燃板块成本下降促消费、价差修复	13
3.2. 中石油 2024 年管道气定价平稳，考虑市场价下行，城燃公司有望受益成本下降	14
3.3. 水务专题 3——污水定价&调价机制保障收益，较供水应享风险溢价	15
3.4. 2024M1 环卫车总销量同增 47%，新能源渗透率同比-2.91pct 至 9.00%，宇通市占率回升	16
3.5. 赛恩斯：业绩超预告上限，品牌效应助力高速发展	18
3.6. 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	18
<b>4. 行业新闻</b>	<b>19</b>
4.1. 国务院发布《节约用水条例》	19
4.2. 住建部等 5 部门发布关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知	20
4.3. 生态环境部：加快推动中部地区产业高端化、智能化、绿色化转型发展	20
4.4. 发改委发布《促进国家级新区高质量建设行动计划》	20
4.5. 生态环境部发布《关于加快建立现代化生态环境监测体系的实施意见》	21
4.6. 生态环境部发布《排污许可证申请与核发技术规范 汽车制造业（征求意见稿）》	21
4.7. 《上海市 2024 年应对气候变化工作要点》印发	21
4.8. 住建部发布《绿色工业建筑评价标准（修订征求意见稿）》	22
4.9. 国家电网公布 2024 年第三批可再生能源发电补贴项目清单	22
4.10. 国家发改委、北京市人民政府联合印发《北京城市副中心建设国家绿色发展示范区实施方案》	22
<b>5. 公司公告</b>	<b>23</b>
<b>6. 大事提醒</b>	<b>25</b>
<b>7. 往期研究</b>	<b>25</b>
7.1. 往期研究：公司深度	25
7.2. 往期研究：行业专题	27
<b>8. 风险提示</b>	<b>29</b>

## 图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/3/24)	6
图 2: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)	7
图 3: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)	7
图 4: 环卫新能源渗透率	7
图 5: 2024M1-2 新能源环卫装备销售市占率	8
图 6: 2023 年新能源环卫装备销售市占率	8
图 7: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)	8
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	8
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/3/18~2024/3/22)	9
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪	10
图 11: 2023 年以来氦氖氩周均价	11
图 12: 2024/3/18-2024/3/22 各行业指数涨跌幅比较	11
图 13: 2024/3/18-2024/3/22 环保行业涨幅前十标的	12
图 14: 2024/3/18-2024/3/22 环保行业跌幅前十标的	12
表 1: 公司公告	23
表 2: 大事提醒	25

## 1. 最新观点

### 1.1. 国务院发布《节约用水条例》，强化再生水&水管网&智能水表需求

首部节约用水行政法规出台，关注再生水&水管网&智能水表等领域。近日，国务院公布《节约用水条例》，自2024年5月1日起施行。《条例》对用水的全过程进行了细致的划分并有明确规定，内容涵盖用水规划、定额制定、计量和供水等各个方面。同时，条例从工业、农业、生活等多个方面提出了综合性的节水措施。

在工业节水减排方面，要求工业企业采用先进、适用节水技术、工艺和设备；高耗水工业企业推广**废水深度处理回用技术措施**，用水水平超过用水定额的限期进行节水改造；新建、改建、扩建工业集聚区统筹建设相关设施，实现一水多用和循环利用。同时，要促进非常规水利用，县级以上地方人民政府将非常规水纳入水资源统一配置，水资源短缺地区制定非常规水利用计划；统筹规划建设**污水资源化利用基础设施**；城市绿化等优先使用**再生水**；提高雨水资源化利用水平；积极开发利用海水资源。**重点推荐【金科环境】污水资源化专家，发布“新水岛”产品，切入PCB、光伏等高端制造业再生水蓝海，首个新水岛项目落地后工业端市场释放有望加速。**

在推进城镇节水降损方面，《条例》规定全面推进节水型城市建设；建立供水、水管网设施漏损控制体系，支持老旧供水管网设施改造；推动降低建筑运行水耗。**供水管网建设及改造空间释放，重点推荐水管网管材【新兴铸管】等。**

针对计量监管基础薄弱问题，《条例》建立了节水计量和统计制度。在用水计量方面，要求对不同水源、不同用途的水分别计量。在节水统计方面，提出建立节水统计调查制度，定期公布节水统计信息。**加强节水计量监管基础，带动水表等计量仪器需求，建议关注智能水表【宁水集团】等。**

### 1.2. 龙净环保：商誉减值影响表观利润，风险出清&绿电投运业绩反转

**商誉减值与储能建设期费用影响表观增速。**2023年归母净利润5.1亿元，同降37%，主要系危废商誉减值（3.6亿元），新能源建设费用（0.8亿元）以及营业外赔偿及捐赠（0.36亿元）所致。商誉减值已较为充分，绿电即将投运，铁锂电芯2024年1月投运。压力出清业绩反转。

**盈利质量提升。**2023年公司环保装备毛利率提升0.4pct，经营性净现金流17亿元（+104%），紫金入主环保主业高质量发展。

**环保：新增增长在手充沛。**2023年新签103亿元（+5%），截至2023年底在手185亿元。电力大幅增长，非电逐步回暖。

**绿电：即将投运项目充足。**风光项目指标备案约2GW，近1GW推进建设中。西藏

拉果错、新疆乌恰县、黑龙江多宝山、巴彦淖尔紫金、紫金锂元、塞尔维亚、圭亚那等预计 2024 年实现运行发电。

**储能：产线投运订单突破。**2GWhPACK 集成与 5GWh 铁锂电芯已投运，已签订订单 15.6 亿元。

风险提示：绿电建设不及预期、紫金矿山扩产不及预期、竞争加剧

### 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 PE11 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 PE9 倍。**【仕净科技】**光伏配套设备订单充裕+topcon 电池片投产&硅片一体化布局+固碳项目加速，2024 年 PE9 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 2024/3/24)

**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。我们预计 2024 年股息率+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，预计未来复增 10%。建议关注：**【兴蓉环境】**2024 年 PE9.4 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 2024/3/24)

**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（2024/3/24）

分类	细分赛道	代码	公司名称	主逻辑	跟踪要点	市值(亿元)	2023E			2024E		
							归母净利润(亿元)	yoy	PE	归母净利润(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	19	0.28	7%	67	1.49	436%	13
	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	17	0.70	-9%	24	1.54	119%	11
	再生塑料	688087.SH	英科再生	再生塑料全产业链&全球化布局，横向拓展rPET等，新产能释放&新产品开发&新渠道挖掘	1) 北美房地产周期，家居建材消费需求向好 2) rPET降本及政策催化	47	1.87	-19%	25	3.76	101%	12
	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	32	0.93	41%	34	1.56	67%	20
环保装备	环卫电动化	600817.SH	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	47	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	77	2.40	147%	32	9.04	277%	9
	压滤机	603279.SH	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	115	9.90	19%	12	13.67	38%	8
	半导体设备	688376.SH	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	46	1.73	41%	26	2.49	44%	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。协同紫金实现储能全产业链布局。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	134	5.09	-37%	26	15.58	206%	9
天然气	能源服务+特气	605090.SH	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，井下低产低效并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	172	13.15	21%	13	16.85	28%	10
	电子特气	688106.SH	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，提高液氩液氮自给率。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) 客户突破成效显著。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	98	3.19	39%	31	4.10	29%	24

数据来源：Wind，东吴证券研究所（路德环境、金科环境、英科再生、赛恩斯、景津装备、美埃科技、龙净环保、金宏气体 2023 年盈利来自于公司业绩快报/业绩预告/年报，其余均来自东吴证券研究所预测）

### 1.4. 环卫装备：2024M1-2 环卫新能源销量同增 9.18%，渗透率同增 0.97pct 至 8.85%

2024M1-2 环卫新能源销量同增 9.18%，渗透率同比提升 0.97pct 至 8.85%。2024M1-2，环卫车合计销量 9671 辆，同比变动-2.76%。其中，新能源环卫车销售 856 辆，同比变动+9.18%。新能源渗透率 8.85%，同比变动+0.97pct。2024M2 新能源环卫车单月销量同增 6%，单月渗透率为 8.54%。2024M2，环卫车合计销量 3116 辆，同比变动-43.15%，环比变动-52.46%。其中，新能源环卫车销量 266 辆，同比变动+5.56%，环比变动-54.92%，新能源渗透率 8.54%，同比变动+3.94pct，环比变动-0.46pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



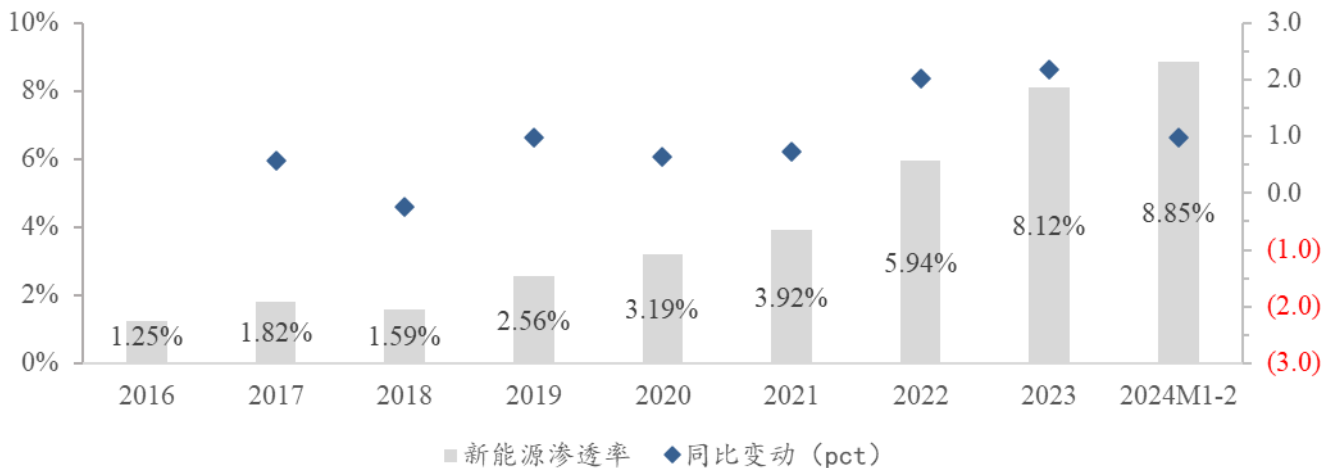
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图3：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

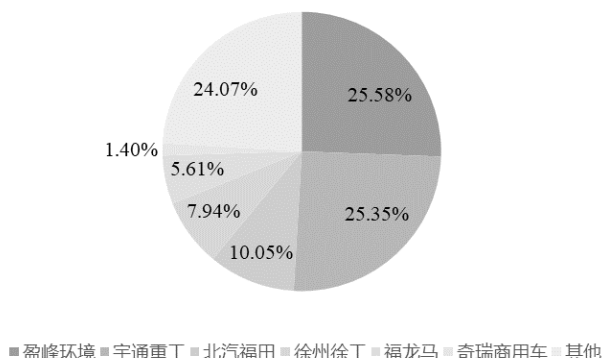
图4：环卫新能源渗透率



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

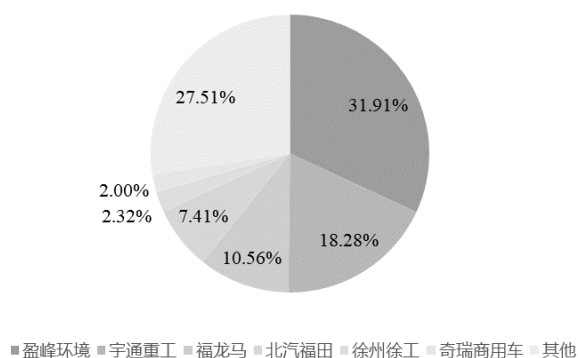
**2024M1-2 盈峰环境、宇通重工位列环卫新能源市场份额前二。**2024M1-2，新能源环卫车销售中，市占率前六的分别为盈峰环境、宇通重工、徐州徐工、北汽福田、福龙马、奇瑞商用车。其中，盈峰环境销量市占率 25.58%，较 2023 年变动-6.33pct，宇通重工销量市占率 25.35%，较 2023 年变动+7.07pct，福龙马销量市占率 5.61%，较 2023 年变动-4.96pct。

图5：2024M1-2 新能源环卫装备销售市占率



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图6：2023 年新能源环卫装备销售市占率

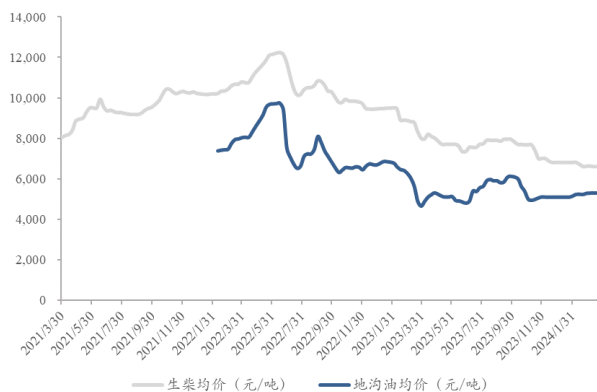


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

### 1.5. 生物柴油：地沟油与生柴价格持平，市场以观望心态为主

**地沟油与生柴价格持平，市场以观望心态为主。**1)原料端：根据卓创资讯，2024/3/15-2024/3/21 地沟油均价 5288 元/吨，环比 2024/3/8-2024/3/14 地沟油均价持平。2)产品端：2024/3/15-2024/3/21 全国生物柴油均价 6600 元/吨，环比 2024/3/8-2024/3/14 生柴均价持平。3)价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1312 元/吨，环比 2024/3/8-2024/3/14 价差持平；若考虑一个月的库存周期，价差为 1375 元/吨，环比 2024/3/8-2024/3/14 价差持平，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-338 元/吨（环比 2024/3/8-2024/3/14 单吨盈利持平）。供给方面，近期受餐饮业低迷影响，废油脂市场收油量有所减少，供应面偏紧张，港口 UCO 订单量也有所下降，原料供应方面主要以出口为主。需求方面，欧盟地区对国内的反倾销检查仍在继续，国内酯基生物柴油厂家需求依旧偏少，场内业者对后市基本持观望心态。

图7：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8：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

### 1.6. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数上升，盈利小幅回落

**盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数上升，盈利小幅回落。**我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni≥15% Co≥8% Li≥3.5%）盈利能力，根据模型测算，2024/3/18~2024/3/22项目平均单位碳酸锂毛利为-7.64万元/吨(较前一周-0.418万元/吨)，平均单位废料毛利为-1.21万元/吨（较前一周-0.066万元/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，盈利小幅回落，期待行业进一步出清、盈利能力改善。

**金属价格跟踪：截至2024/3/22，1)碳酸锂价格上升。金属锂价格为82.0万元/吨，周环比变动+3.1%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为11.27万元/吨，周环比变动+0.4%。2)硫酸钴价格平稳。金属钴价格为23.20万元/吨，周环比变动+2.2%；前驱体：硫酸钴价格为3.25万元/吨，周环比变动+0.0%。3)硫酸镍价格上升。金属镍价格为13.51万元/吨，周环比变动-4.3%；前驱体：硫酸镍价格为3.03万元/吨，周环比变动+1.7%。4)硫酸锰价格持平。金属锰价格为1.35万元/吨，周环比变动-1.5%；前驱体：硫酸锰价格为0.51万元/吨，周环比变动+0.0%。**

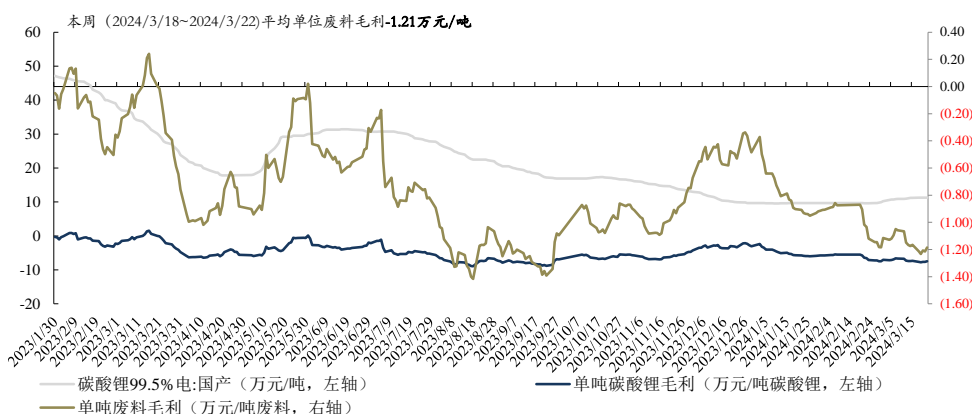
**折扣系数上升。截至2024/3/22，折扣系数上升。1)三元极片粉锂折扣系数平均78%，周环比变动+0.5pct；2)三元极片粉钴折扣系数平均78%，周环比变动+0.5pct；3)三元极片粉镍折扣系数平均78%，周环比变动+0.5pct。**

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/3/18~2024/3/22）

日期		3/18	3/19	3/20	3/21	3/22	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%		82.00	82.00	82.00	82.00	82.00		3.1%	5.8%	-72.1%	
碳酸锂99.5%电:国产		11.27	11.27	11.27	11.27	11.27		0.4%	17.2%	-78.0%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		22.80	23.20	23.20	23.20	23.20		2.2%	7.9%	-29.3%	
前驱体:硫酸钴		3.25	3.25	3.25	3.25	3.25		0.0%	2.2%	-33.7%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		14.11	13.97	13.73	13.80	13.51		-4.3%	2.9%	-43.7%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.00	3.03	3.03	3.03	3.03		1.7%	9.0%	-21.9%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.35	1.35	1.35	1.35	1.35		-1.5%	-3.0%	-21.2%	
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	77	78	78	78	78		0.5 pct	5.5 pct	/
		钴	77	78	78	78	78		0.5 pct	5.5 pct	/
		镍	77	78	78	78	78		0.5 pct	5.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	77	77	77	78	78		2.0 pct	6.5 pct	/
		钴	77	77	77	78	78		2.0 pct	6.5 pct	/
	电池粉	锂	74	75	75	75	75		2.5 pct	7.0 pct	/
		钴	74	75	75	75	75		2.5 pct	7.0 pct	/

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

图10: 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

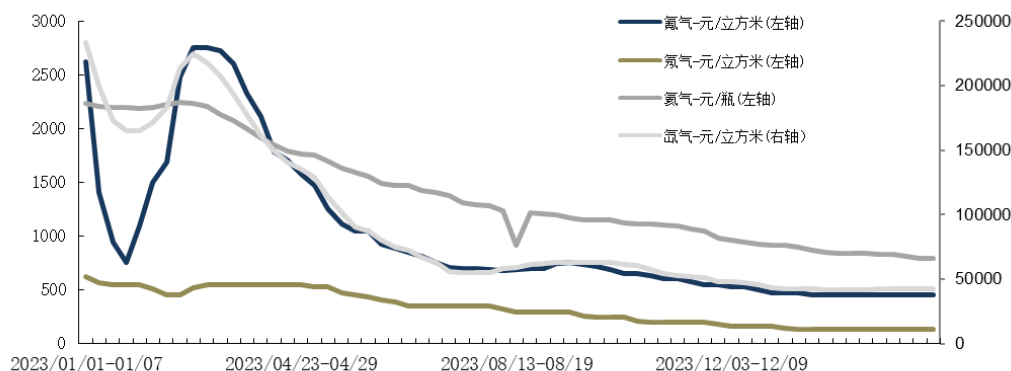
### 1.7. 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行

**价格整体持稳, 市场平稳运行:** 1) **生产端:** 根据隆众资讯调研, 截至 2024/03/14, 气体厂家空分产能利用率为 57.23%, 较前一周上升 0.19pct。2) **产品端:** 根据卓创资讯数据, 2024/03/17-2024/03/23 期间, 氙气周均价 4.25 万元/立方米, 环比变动 0.00%; 氦气周均价 450 元/立方米, 环比变动 0.00%; 氖气周均价 135 元/立方米, 环比变动+0.00%; 氩气价格略有下降, 周均价环比下降-0.1%至 793 元/瓶。3) **供需分析:** 氙气, 氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无明确支撑, 供应相对充足, 市场持稳运行; 氦气, 氦气市场价格持稳, 市场下游需求相对平淡, 价格暂时持稳; 氖气周均价环比持平。市场需求较为平淡, 半导体市场仍需时间恢复, 整体低价盘整为主; 氩气, 氩气市场价格延续下调走势, 成交重心下移。

**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11: 2023 年以来氦氖氩周均价



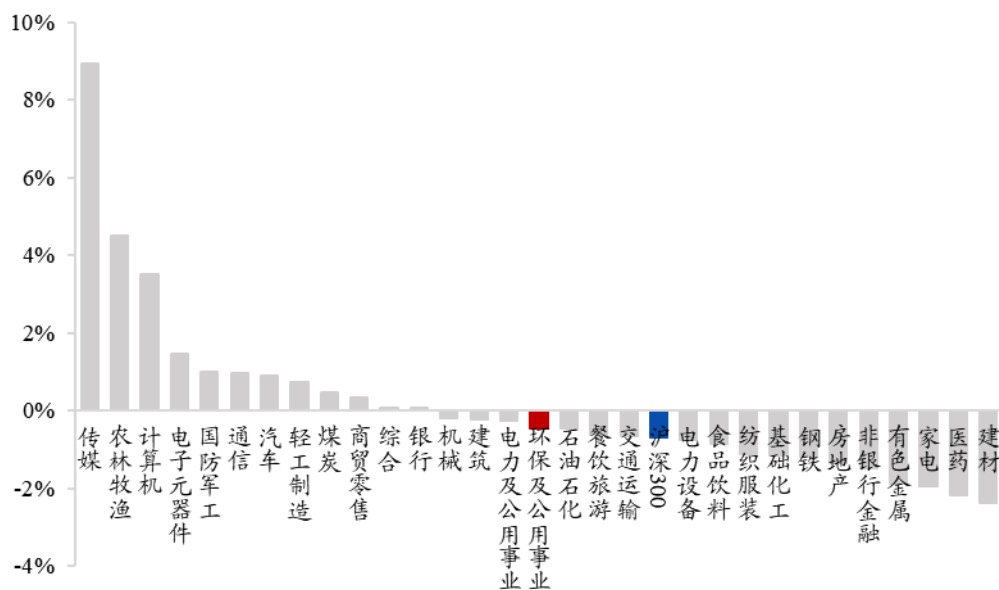
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 板块表现

2024/3/18-2024/3/22 环保及公用事业指数下跌 0.46%，表现好于大盘。上证综指下跌 0.22%，深证成指下跌 0.49%，创业板指下跌 0.79%，沪深 300 指数下跌 0.7%，中信环保及公用事业指数下跌 0.46%。

图12: 2024/3/18-2024/3/22 各行业指数涨跌幅比较

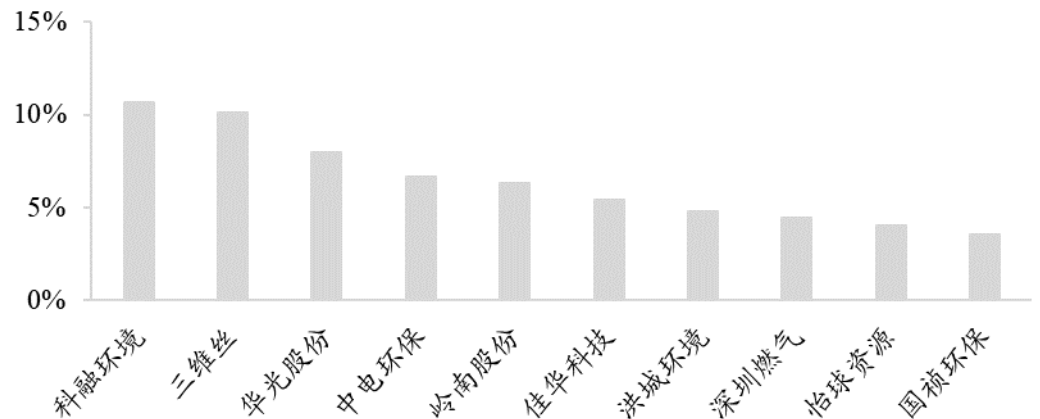


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 股票表现

2024/3/18-2024/3/22 环保行业涨幅前十标的为：科融环境 10.65%，三维丝 10.12%，华光股份 8%，中电环保 6.68%，岭南股份 6.3%，佳华科技 5.42%，洪城环境 4.77%，深圳燃气 4.45%，怡球资源 4.06%，国祯环保 3.58%。

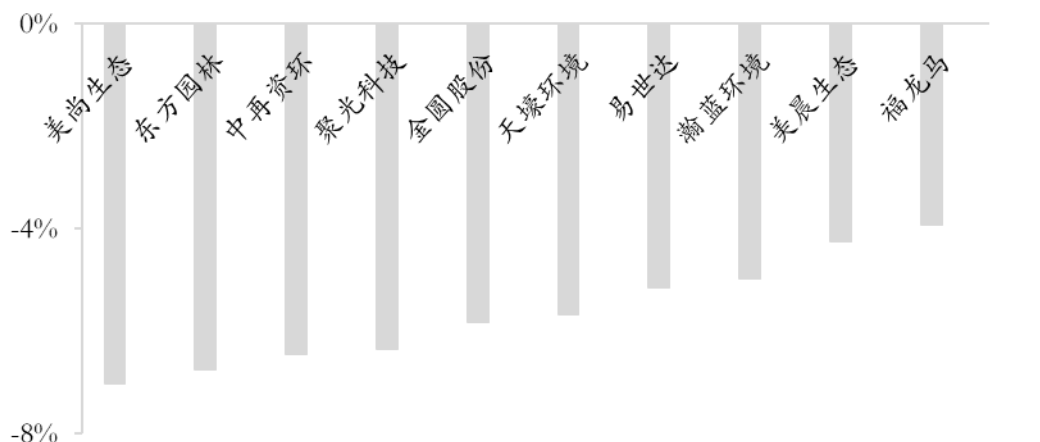
图13：2024/3/18-2024/3/22 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/3/18-2024/3/22 环保行业跌幅前十标的为：美尚生态-7.02%，东方园林-6.74%，中再资环-6.45%，聚光科技-6.33%，金圆股份-5.82%，天壕环境-5.68%，易世达-5.15%，瀚蓝环境-4.98%，美晨生态-4.24%，福龙马-3.92%。

图14：2024/3/18-2024/3/22 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. 深圳市气价调涨 0.31 元/方顺价持续推进，城燃板块成本下降促消费、价差修复

**事件：**2024 年 3 月 15 日，深圳市发展和改革委员会发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》

深圳市采购成本重新核定，居民和工商业基准价均比上一核定期上涨 0.31 元/立方米。2022 年 8 月 1 日，深圳市发布《调整我市管道燃气价格与完善上下游价格联动机制的通知》。《通知》提到，2018-2020 年深圳燃气集团管道天然气配气成本 0.5465 元/立方米，核定综合配气价格为 0.7799 元/立方米（含税，下同），并将平均采购成本 2.0961 元/立方米作为今后上下游价格联动机制的基准价；深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.10 元/立方米，工商用气的基准销售价格为 3.99 元/立方米。2024 年 3 月 15 日，深圳市发展和改革委员会发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》。《通知》提到，2021 年 10 月至 2023 年 10 月市燃气集团平均采购成本为 3.0498 元/立方米，本次联动调整额为 0.31 元/立方米，以平均采购成本 2.4061 元/立方米作为今后上下游价格联动机制的基期成本；深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.41 元/立方米，工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米，居民和工商业基准价均比上一核定期上涨 0.31 元/立方米。

深圳市居民用气顺价推进，工商业用气价格仍可灵活调整具备 20% 的上调空间。本次居民用气价格上调 0.31 元/方，顺应天然气行业顺价趋势，实现销售价格与采购成本的联动。工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米，供气商可以基准价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体销售价格，最高限价从 4.78 元/方上调到 5.16 元/方。工商业用气价格仍可灵活调整，具备 20% 的上调空间。

全国顺价逐步推进，城市燃气公司盈利进一步修复，合理价差为 0.6 元/方+，存 20% 提升空间。2022~2024M2，全国共有 135 个（占比 47%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为 0.22 元/方。淡季即将到来，我们认为未进行顺价的城市将利用淡季的窗口期继续推动顺价，预计 2024 年采暖期到来之前（2024 年 10 月底前）将有更多城市推动顺价落地，顺价弹性继续显现。2023 年龙头城燃公司价差预期在 0.50~0.52 元/方，结合我们此前在报告《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 20% 修复空间。

海内外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升。2024/3/15，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 年同比-30.4%/-33.0%/-37.1%/-18.8%/-34.0%至 0.4/2.2/2.2/2.9/2.2 元/方。2024 年 1~2 月气油比（JKM 与布伦特的单位热值价格比）均值 0.85，较 2021-2023 均值 1.29 回落 34%。2023 年中国天然气表观消费同增 7.2%（+9.9pct）低谷反弹。气价回落有望催生需求长期增长，预计天然气一次能源消耗量占比由 2022 年

8.5%逐步提升至 2030 年 15%，2022-2030 年需求量复增 6%

**投资建议：**国外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升；城燃板块价差将继续修复，顺价推进提估值；优质现金流，对标长电 PB/ROE 估值存翻倍空间。**1) 受益顺价政策，价差提升。**建议关注：【昆仑能源】【新奥能源】【中国燃气】【华润燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。**2) 高股息现金流资产。**重点推荐：2023 年股息率 6.2%【蓝天燃气】，2023 年股息率 4.7%【新奥股份】（估值日期 2024/3/18）。**3) 拥有海气资源，具备成本优势。**重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】。

**风险提示：**极端天气、国际局势变化、经济增速不及预期

### 3.2. 中石油 2024 年管道气定价平稳，考虑市场价下行，城燃公司有望受益成本下降

**事件：**2024-2025 年中石油管道气价格政策正式出台。

**居民气量与非居民并轨，管制气比例下降，非管制气比例上升。**本次合同有四点重要变化：**1) 居民与非居民气量并轨。**本次定价方案取消了居民用天然气的单独定价，管制气价格统一上浮 18.5%，在 2023 年定价方案中，管制气居民/非居民用气上浮 15%/20%。**2) 管制气比例下降，非管制气比例上升。**淡季管制气占比合同总量由 70%降至 65%。非管制气占比合同总量由 27%升至 32%。**3) 内陆非管制气降价。**本次非管制气区分了内陆和沿海，内陆非管制气价格在门站基础上上浮 70%，较上一年度降低了 10%。**4) 3%原与 JKM 挂钩现与上海石油天然气交易中心发布的月度进口现货 LNG 到岸均价联动。**中石油对国内天然气价格指数的关注度增加。

**不考虑 3%的市场化挂钩比例，2024 年城燃采购成本与 2023 年相当；考虑与市场价挂钩的 3%，预计 2024 年市场价下行，城燃公司有望受益成本下行。**1) 不考虑 3%的市场化挂钩比例，淡季涨价、旺季降价、内陆降价、沿海涨价，2024 年城燃整体采购成本与 2023 年相当，均为 2.42 元/方。按照居民用气占比 20%（参考五大龙头城燃居民用气占比）、加权平均门站价格 1.746 元/方（计算各省门站价平均值，使用 2021 年各省用气量进行加权）、淡季用气占比 56%（2022.4-2022.10 用气量占 2022.4-2023.3 用气量比例）、沿海省份用气占比 51%（各省 2021 年的用气量中沿海 11 个省份的用气量占比）进行测算，2024 年淡季由 2023 年的 2.35 元/方涨价 0.03 元/方至 2.38 元/方，旺季由 2023 年的 2.51 元/方降价 0.04 元/方至 2.47 元/方，内陆由 2023 年的 2.42 元/方降价 0.03 元/方至 2.39 元/方，沿海由 2023 年的 2.42 元/方涨价 0.03 元/方至 2.45 元/方。2) 考虑与市场价挂钩的 3%，在 2024 年市场价下行的现状下，城燃公司有望受益成本下行。2024/3/15，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价年同比-30.4%/-33.0%/-37.1%/-18.8%/-34.0%至 0.4/2.2/2.2/2.9/2.2 元/方。

全国顺价逐步推进，城市燃气公司盈利进一步修复，合理价差为 0.6 元/方+，存 20%

提升空间。2022~2024M2，全国共有 135 个（占比 47%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为 0.22 元/方。淡季即将到来，我们认为未进行顺价的城市将利用淡季的窗口期继续推动顺价，预计 2024 年采暖期到来之前（2024 年 10 月底前）将有更多城市推动顺价落地，顺价弹性继续显现。2023 年龙头城燃公司价差预期在 0.50~0.52 元/方，结合我们此前在报告《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 20% 修复空间。

**投资建议：国外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升；城燃板块价差将继续修复，顺价推进提估值。1) 受益顺价政策，价差提升。**建议关注：**【昆仑能源】【新奥能源】【中国燃气】【华润燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】**。2) **高股息现金流资产。**重点推荐：**【蓝天燃气】【新奥股份】**。3) **拥有海气资源，具备成本优势。**重点推荐：**【九丰能源】【新奥股份】**。

**风险提示：**极端天气、国际局势变化、经济增速不及预期

### 3.3. 水务专题 3——污水定价&调价机制保障收益，较供水应享风险溢价

污水处理项目合理盈利受协议保护，定价调价机制的差异不影响项目的真实价值。水务资产稳健增长的前提是量增利稳，回报的稳定依赖于合理的定价机制。我们梳理发现，合同约定后项目回报确定，虽定价和调价机制各异，但核心在于使项目合理收益回归约定水平，运营期价格变动不影响真实的项目价值，调整项目合理收益率的情况属于少数。

从定价机制来看，**【内部收益率法】**考虑全生命周期成本变化进行定价，受还贷期、折旧期结束的影响，项目 ROE 通常呈现前低后高的趋势。截至 2017/9/30 全国 PPP 项目库中污水处理项目全投资内部收益率通常在 5.5%~8%，参考洪城环境 2023 年中标厂网一体化项目资本金内部收益率 8.34%~10.73%。**【成本加成定价法】**以成本审核为基础确定“定价成本”，加入“合理收益”形成污水处理服务价格。“合理收益率”通过特许经营协议约定，运营期各阶段盈利水平相对稳定。

从调价机制来看，**【百分比调价法】**根据项目成本构成，考虑各项支出社会平均成本的变动幅度进行加权，从而确定调价幅度，人工成本、CPI 等总体呈上行趋势，带动污水处理服务费上调；**【成本监审调价法】**通过核定公司实际成本的变化情况，加上合理收益，除以实际水量，进行价格调整。提标改造、运行成本增加等因素导致处理费调增。

污水合理收益水平理应多少？——我们认为污水处理项目较供水应享有风险溢价，PPP 新政鼓励超额收益留存。1) **风险补偿视角：**供水项目可参照《城镇供水价格管理办法》的要求进行调价，污水项目暂时没有明确的政策标准，考虑到污水面临提标改造、进水水质波动等风险，且现金流部分依赖财政，理应较供水项目享受风险溢价。2) **政策视角：**PPP 新政明确在保障项目质量和产出效果的前提下，通过加强管理、降低成本、

提升效率、积极创新等获得的额外收益主要归特许经营者所有。**3) 对标海外:** 2012-2022 年美国成熟市场水务企业 ROE 均值与 10 年期国债收益率差额介于 6~9%，均值 7.50%，较国内高 1.15pct，与供水办法要求的权益收益率与 10 年期国债差额不超过 4pct 相比，高出 3.50pct。

**政策鼓励污水处理费顺价，有助于缓解财政压力&市场化调价，顺价支付难度小。**政策要求将污水处理收费标准提高至补偿污水处理和污泥无害化处置成本且合理盈利的水平，并建立动态调整机制。我国污水处理收费不足以弥补污水处理服务费，**2022 年我国污水处理财政负担率约 56%**。财政压力加大，部分区域服务费账期有延长趋势，污水处理费顺价的落实有助于缓解财政压力，减少污水处理费调增阻力。我们测算污水处理费顺价增量支出 **4.9 元/人/月**，占比人均可支配收入仅 **0.12%**。

**投资建议: 污水处理定价调价机制的差异不影响项目的真实价值，重申水务稳定增长+高分红，价格改革理顺商业模式，价值重估空间开启。****1) 从盈利来看**，用水需求刚性，价格调整核心在于使项目盈利回归约定水平，超额收益部分受新政鼓励有望留存，水务运营资产有望保持稳健增长，直饮水+厂网一体化提供成长增量。**2) 从现金流来看**，供水 C 端付费商业模式佳，政策鼓励污水处理费顺价且支付难度小，现金流保障度提升，强化分红能力。**3) 对标海外价值重估:** 美国水价市场化且调价通畅，生产者付费现金流好，2016-2022 年美国水业每股股息每年 10% 稳定增长，分红比例维持 60% 左右，当前 PE (TTM) 25 倍，PB (LF) 2 倍。重点推荐【洪城环境】高分红兼具稳定增长，对应 24 年 PE 9 倍，承诺 21-23 年分红不低于 50% 预计可持续，测算 24 年股息率 5.4%；建议关注【兴蓉环境】掌握成都优质水务资产，2024 年进入污水调价点，资本开支可控，根据 wind 一致预期，对应 24 年 PE 9 倍。(对应 2024/3/6)

**风险提示:** 调价机制变化，水量下滑，资本开支超预期上行等。

### 3.4. 2024M1 环卫车总销量同增 47%，新能源渗透率同比-2.91pct 至 9.00%，宇通市占率回升

**2024M1 环卫新能源销量同增 10.90%，渗透率同比下降 2.91pct 至 9.00%。**2024M1，环卫车合计销量 6555 辆，同比+46.81%，环比+4.48%。其中，新能源环卫车销售 590 辆，同比+10.90%，环比-25.88%，新能源渗透率 9.00%，同比-2.91pct。

**环卫新能源装备契合设备更新导向，政策加码有望加速放量。**国常会审明确以能耗、排放、技术等标准为牵引，推进大规模设备更新，环卫新能源装备为交通领域碳减排重要抓手，契合政策导向。**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:** 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，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。**2024 年 M1 环卫车 CR3/CR6 分别为 37.74%/48.91%，同比-3.69pct/-4.69pct。新能源 CR3/CR6 分别为 58.47%/73.90%，同比-7.31pct/+0.59pct。其中：

**盈峰环境：**新能源销量同增 39.65%，市占率第二。2024 年 1 月，环卫车销售 1263 辆，同比变动+33.51%。新能源环卫车销售 137 辆，同比变动-39.65%。新能源市占率 23.22%，较 2023 年-8.69pct，行业第二。

**宇通重工：**环卫装备市占率第五，新能源市占率第一。2024M1，环卫车销售 278 辆，同比变动+2.96%。新能源环卫车销售 166 辆，同比变动+72.92%。新能源市占率 28.14%，较 2023 年+9.86pct，行业第一。

**福龙马：**新能源环卫车销量同增 54%，市占率第五。2024M1，环卫车销售 357 辆，同比变动+37.84%。新能源环卫车销售 37 辆，同比变动+54.17%。新能源市占率 6.27%，较 2023 年-4.29pct，行业第五。

**新能源环卫销售广东增量第一，上海新能源渗透率最高达 64.5%。**2024M1，新能源环卫车，1) 销量前五的省份分别为广东（144 辆，占 24%）、上海（80 辆，占 14%）、四川（59 辆，占 10%）、江苏（53 辆，占 9%）、福建（43 辆，占 7%）；2) 销量增量前五的省份分别为广东（+77 辆，+115%）、福建（+43 辆，去年同期无销量）、上海（+33 辆，+70%）、湖北（+21 辆，+700%）、新疆（+17 辆，+340%）；3) 新能源渗透率前五的省份分别为上海（64.5%）、福建（21.9%）、河南（19.3%）、江苏（19.0%）、新疆（16.8%）。

**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 2024 年 PE16 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 归母净利润复增 22%，对应 2024 年 PE 14 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 15%，对应 2024 年 PE 11 倍。（估值日期：2024/3/6）

**风险提示：**新能源渗透率不及预期，环卫市场化率不及预期，竞争加剧。

### 3.5. 赛恩斯：业绩超预告上限，品牌效应助力高速发展

**事件：**2024年2月23日公司发布2023年业绩快报，公司实现营业收入8.08亿元，同增47.39%；实现归母净利润0.93亿元，同增40.79%，超过业绩预告（归母净利润0.80~0.86亿元）上限；实现扣非归母净利润0.76亿元，同增36.27%。

**品牌效应提升，2023年公司解决方案和产品销售业务高速增长。**2023年公司归母净利润大幅增长主因：1）公司上市后品牌效应提升，2023年重金属污染防治综合解决方案业务（收入同增85.54%）和产品销售业务（收入同增64.29%）增长较快；2）公司推行营销体系改革，优化资源配置，进一步落实团队营销策略，调动营销人员积极性，提高业务推广效率。**核心技术支撑下公司的品牌效应提升，期待解决方案业务进一步转化，带来运营业务以及产品销售业务的持续增长。**

**拟收购紫金药剂，提升资源回收技术、开拓海外市场、深化紫金矿业合作。**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，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3400吨铜萃取剂、2000吨选矿药剂、2000吨磷酸类萃取剂、1000吨选矿铅能力。**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，将应用领域拓展到铌、钽、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2614.81万元，占收入比重27.12%；2023M1-9关联交易1231.19万元，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。

**盈利预测与投资评级：**考虑到公司2023年解决方案和产品销售业务高速增长，转化后有助于运营业务发展；收购紫金药剂之后预计技术提升、海外市场开拓加速；我们上调公司2023-2025年归母净利润至0.93/1.56/2.15亿元（原值0.84/1.51/2.11亿元），对应2023-2025年PE 36/22/16倍（估值日期2024/2/23）。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。

### 3.6. 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 年归母净利润复增 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转正在即；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. 国务院发布《节约用水条例》

中国政府网 3 月 20 日消息，《节约用水条例》已经 2024 年 2 月 23 日国务院第 26

次常务会议通过，现予公布，自 2024 年 5 月 1 日起施行。《条例》总结党的十八大以来节水工作的丰富实践，将行之有效的经验做法转化为制度规范，全面、系统规范和促进节水活动，为保障国家水安全、推进生态文明建设、推动高质量发展提供有力的法治保障。

数据来源：[https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content\\_6940435.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content_6940435.htm)

#### 4.2. 住建部等 5 部门发布关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知

3 月 18 日，住房城乡建设部等 5 部门发布关于加强城市生活污水管网建设和运行维护的通知，提出以效能提升为核心，以管网补短板为重点，坚持问题导向、重点突破、建管并举、系统整治、精准施策，推动建立厂网统筹的城市生活污水专业化运行维护管理模式。到 2027 年，基本消除城市建成区生活污水直排口和设施空白区，城市生活污水集中收集率达到 73%以上，城市生活污水收集处理综合效能显著提升。并且明确指出，持续推进“厂网一体”专业化运行维护；鼓励社会资本通过特许经营等方式参与，研究探索规范项目收益权、特许经营权等质押融资担保。

数据来源：

[https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/zhengce/zhengcefilelib/202403/20240318\\_777112.html](https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/zhengce/zhengcefilelib/202403/20240318_777112.html)

#### 4.3. 生态环境部：加快推动中部地区产业高端化、智能化、绿色化转型发展

3 月 22 日，生态环境部党组书记孙金龙主持召开部党组会议，传达学习习近平总书记在湖南考察并主持召开新时代推动中部地区崛起座谈会时的重要讲话精神；专题研究全面从严治党工作，审议并原则通过《中共生态环境部党组 2024 年落实全面从严治党主体责任工作计划》，这也是生态环境部党风廉政建设领导小组会议内容。生态环境部部长黄润秋列席会议。会议强调，要持续深入推进蓝天、碧水、净土保卫战，以更高标准打好长江保护修复、黄河生态保护治理攻坚战，加强生态保护修复监管，大力解决好突出生态环境问题，推动中部地区生态环境质量持续改善。要全面落实生态环境分区管控要求，严格生态环境准入管理，加快推动中部地区产业高端化、智能化、绿色化转型发展。要健全现代环境治理体系，推动完善流域横向生态保护补偿机制和生态产品价值实现机制，提升区域协同保护治理水平。

数据来源：[https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202403/t20240322\\_1069062.shtml](https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202403/t20240322_1069062.shtml)

#### 4.4. 发改委发布《促进国家级新区高质量建设行动计划》

近日，国家发改委发布《促进国家级新区高质量建设行动计划》，就今后3年拟集中推进的重点工作任务，提出增强新区科技和产业竞争力、多措并举扩大有效需求、支持新区深化重点领域改革等方面行动计划。全国目前共有19个国家级新区：上海浦东、河北雄安新区、天津滨海、重庆两江、浙江舟山群岛、兰州、广州南沙、陕西西咸、贵州贵安、青岛西海岸、大连金普、四川天府、湖南湘江、南京江北、福州、云南滇中、哈尔滨、长春、江西赣江新区《行动计划》提到，推动设在新区的国家新型工业化产业示范基地提质增效，支持有条件的地区以新区为重点培育先进制造业集群，鼓励聚焦新区优势产业建设相关试验区、先导区，鼓励创建绿色工厂、供应链和工业园区。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240320/1367041.shtml>

#### 4.5. 生态环境部发布《关于加快建立现代化生态环境监测体系的实施意见》

生态环境部发布《关于加快建立现代化生态环境监测体系的实施意见》，提出，未来五年，生态环境监测数智化转型加速推进，监测数据质量持续改善，应用支撑更加高效，先行示范取得实效，监测管理体制机制更加顺畅，监测基础能力全面加强，现代化监测体系建设取得重要进展。到2035年，现代化生态环境监测体系基本建成，生态环境监测综合实力达到世界先进水平。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/349420.html>

#### 4.6. 生态环境部发布《排污许可证申请与核发技术规范 汽车制造业（征求意见稿）》

为贯彻落实《中华人民共和国环境保护法》《排污许可管理条例》，进一步完善排污许可技术支撑体系，指导和规范排污许可证申请与核发工作，近日，生态环境部发布关于公开征求《排污许可证申请与核发技术规范 汽车制造业（征求意见稿）》等国家生态环境标准意见的通知，征求意见截止时间为2024年4月15日。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240321/1367282.shtml>

#### 4.7. 《上海市2024年应对气候变化工作要点》印发

上海市生态环境局发布《上海市2024年应对气候变化工作要点》，安排持续深化上海试点碳市场机制建设、大力推进上海碳普惠体系建设、强化碳排放管理法制建设、推动落实适应气候变化行动方案等4项重点任务，跟踪推进碳排放强度下降目标等7项常规工作，有序推进应对气候变化工作，实现减污降碳协同增效，促进经济社会绿色低碳转型发展。2024年，应对气候变化工作机制进一步完

善。积极建设气候适应型城市。全社会应对气候变化和减污降碳协同增效意识进一步提升。

数据来源:

<https://sthj.sh.gov.cn/hbzhywpt1098/ydqhbhgl/20240312/c3d6b887d4524411a9bd58e7be28bd2c.html>

#### 4.8. 住建部发布《绿色工业建筑评价标准（修订征求意见稿）》

住房和城乡建设部办公厅发布关于国家标准《绿色工业建筑评价标准（修订征求意见稿）》公开征求意见的通知，意见反馈截止时间为 2024 年 4 月 12 日。本标准主要技术内容：1 总则、2 术语、3 基本规定、4 节地与空间利用、5 节能与能源利用、6 节水与水资源利用、7 节材与材料资源利用、8 室外环境与污染控制、9 室内环境与职业健康、10 运行管理、11 降碳与碳资源管理、12 技术进步与创新。

数据来源:

[https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/zhengce/zhengcefilelib/202403/20240318\\_777112.html](https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/zhengce/zhengcefilelib/202403/20240318_777112.html)

#### 4.9. 国家电网公布 2024 年第三批可再生能源发电补贴项目清单

此次纳入 2024 年第三批可再生能源发电补贴清单的项目共 50 个，核准/备案容量 3692.8 兆瓦，其中：集中式发电项目 48 个、核准/备案容量 3692.6 兆瓦，分布式发电项目 2 个、核准/备案容量 0.2 兆瓦。此次变更可再生能源发电补贴清单的项目共 37 个，核准/备案容量 271.7 兆瓦，其中：集中式发电项目 8 个、核准/备案容量 237.4 兆瓦，分布式发电项目 29 个、核准/备案容量 34.3 兆瓦。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240320/1367142.shtml>

#### 4.10. 国家发改委、北京市人民政府联合印发《北京城市副中心建设国家绿色发展示范区实施方案》

近日，国家发展改革委、北京市人民政府印发《北京城市副中心建设国家绿色发展示范区实施方案》的通知。《方案》提出，到 2025 年，北京城市副中心绿色发展内生动力明显增强，绿色产业规模显著提升，生产生活方式绿色转型成效显著。单位地区生产总值能耗和单位地区生产总值二氧化碳排放达到全国领先水平，本地可再生能源占能源消费比重达到 20%左右，空气质量优良天数比例达 78%以上，绿色发展优势得到有力彰

显。到 2035 年，以绿色为底色的现代化北京城市副中心基本建成，绿色低碳发展理念和生态文化深入人心，全面建成和谐、宜居、美丽的绿色发展高地。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240318/1366435.shtml>

## 5. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	伟明环保	3.19	本次为伟明盛青担保的金额为不超过人民币 103,231.78 万元；发生本次担保前公司对伟明盛青实际提供担保的金额为人民币 57,881.25 万元。本次担保无反担保。截至本公告披露日，公司及控股子公司对外担保总额 209.88 亿元，占公司 2022 年经审计净资产 199.05%。
	大禹节水	3.20	2024 年 3 月 20 日，公司与酒泉农村商业银行签订《最高额保证合同》，为全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司向酒泉农商行申请银行贷款 5,000 万元提供担保，担保期限 3 年。
	天奇股份	3.20	公司为控股子公司湖北力帝机床股份有限公司与湖北银行宜昌西陵支行之间自 2024 年 3 月 25 日起至 2025 年 3 月 25 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。
	山高环能	3.21	公司全资子公司山高十方因业务需要，决定与中信银行济南分行合作，与其开展综合授信业务，授信额度为 1 亿元，其中公司为 3,000 万元提供最高额连带责任保证，非担保额度 7,000 万元。
	美锦能源	3.22	公司为全资子公司山西美锦氢能科技有限公司在晋中农商行办理的贷款业务提供连带责任担保，最高保证本金限额为 9,600 万元人民币，担保期限为 3 年。
	金能科技	3.22	公司 2024 年度拟为子公司提供担保总额不超过 120 亿元及同意子公司之间相互提供担保。截至本公告披露日，已实际使用的担保余额为人民币 32.65 亿元。
	钱江生化	3.22	2024 年 3 月 21 日，公司为光耀热电向嘉兴银行申请的期限为 1 年的 5,000 万元融资额度，按持股比例提供不超过 2,750 万元的连带责任保证担保。截至本公告披露日，被担保方光耀热电的担保余额为 20,680 万元，可用担保额度为 12,000 万元。
	华光环能	3.22	公司近日为参股公司高州协鑫燃气分布式能源有限公司提供担保金额不超过 27,464.50 万元，满足公司参股公司高州燃机生产经营资金需求，保障运营稳定、可持续发展。
大宗交易	节能铁汉	3.19	今日成交大宗交易 39.76 万股，占流通股比例 0.0147%，占总股本比例 0.0134%，成交额 64.41 万元。
	福龙马	3.19	今日成交大宗交易 29.40 万股，占流通股比例 0.0707%，占总股本比例 0.0707%，成交额 271.66 万元。
	侨银股份	3.19	今日成交大宗交易 19.34 万股，占流通股比例 0.0945%，占总股本比例 0.0473%，成交额 204.81 万元。

股份质押	天山铝业	3.19	公司控股股东的一致行动人石河子市锦汇能源投资将所持有本公司的部分股份办理了质押业务。本次质押数量 8,763 万股，占其所持股份比例 0.2537%。
	德创环保	3.19	2024 年 3 月 19 日，公司控股股东德能控股将其持有的公司流通股股票 530 万股（占公司总股本的 2.54%，占其持有公司股份总数的 6.03%）补充质押给绍兴银行股份有限公司滨海新区支行。
	蓝天燃气	3.20	公司控股股东河南蓝天集团将所持有的公司部分可转换债券办理解除质押业务，本次解除质押数量 4834 万元。
	金圆股份	3.20	公司控股股东金圆控股将其持有的公司部分股份办理了股票补充质押业务，本次质押股份 805 万股。
	仕净科技	3.21	公司实控人朱叶女于 2024 年 3 月 20 日解除部分股份质押，本次解除质押股份数量为 140 万股，占其所持股份比例为 6.19%，占公司总股本比例 0.97%，质押人为山东省国际信托股份有限公司。
	三联虹普	3.22	公司控股股东刘迪女士于近日解除部分股份质押，本次解除质押股份数量为 646.52 万股，占其所持股份比例为 5.02%，占公司总股本比例 2.03%，质权人为银河证券。
终止上市	*ST 博天	3.19	公司于 2024 年 3 月 19 日收到上海证券交易所自律监管决定书《关于博天环境集团股份有限公司股票终止上市的决定》，上海证券交易所决定终止公司股票上市。
重大合同	金宏气体	3.21	公司于 2024 年 3 月 21 日与营口建发盛海有色科化有限公司签订“投资建厂供应合同”，通过新建 1 套 66000Nm <sup>3</sup> /h 空分装置，向对方供应工业气体产品——氧气和氮气。合同金额约为人民币 24 亿元。
	高能环境	3.21	近日，公司收到《中标通知书》，确认公司作为联合体牵头单位为“兰州市污泥处置厂升级改造二期工程填埋库污泥表层固化及填埋库异味控制建设项目 EPC 总承包”的中标人。中标金额为 1.14 亿元，中标工期为 365 天。
	盈峰环境	3.21	近日，公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司收到三个项目的中标通知书，项目一为惠州市惠城中心区 2024-2027 年环卫一体化项目市场化服务（江北片）项目，中标总额为 66,502.63 万元；项目二为邵阳县农村垃圾收转运和集镇清扫保洁项目，中标总额为 12,262.56 万元；项目三为 2024-2026 年郭巷街道一体化综合服务（二标段），中标总额为 9,180.22 万元。上述三个项目中标总额为 87,945.41 万元。
投资	中金环境	3.18	公司同意出资 350 万元参与设立无锡中金聚源私募基金管理有限公司，公司持股比例为 35%；夏彩鹏出资人民币 360 万元，持股比例为 36%；无锡一石出资人民币 290 万元，持股比例为 29%。
	*ST 京蓝	3.19	公司拟于云南省楚雄州牟定县以自有资金投资 5000 万元设立全资子公司“京蓝科技（云南）有限公司”。
	上海能源	3.20	2024 年 3 月 19 日公司审议并同意所属中煤江苏新能源有限公司利用龙东煤矿采煤沉陷区域，投资建设装机容量 132MW 的龙东采煤沉陷区光伏电站项目。
	英科再生	3.21	公司决定以越南英科作为项目实施主体，在越南清化省扁山市北山坊扁山工业区投资建设二期项目。项目总投资约 6,000 万美元，来源为自有资金或其他自筹资金。

业绩快报	海天股份	3.19	公司发布 2023 年年度报告。报告期内，公司实现污水处理服务收入 7.93 亿元，占公司主营业务收入的 62.79%；实现供水业务收入 3.93 亿元，占公司主营业务收入的 31.08%；实现工程及其他业务收入 7,744.29 万元，占公司主营业务收入的 6.13%。
	新奥股份	3.22	公司 2023 年实现营业收入 1,437.54 亿元，归母净利润达 70.91 亿元，基本每股收益达 2.30 元。公司董事会建议向全体股东每 10 股派发现金红利 9.1 元，其中包含年内公司剥离煤矿资产获得 105.05 亿现金推出的特别派息，预计合计发放现金红利 28.14 亿元。
	创业环保	3.22	公司 2023 年归母净利润为 8.65 亿元。根据公司利润分配政策，2023 年拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.66 元，共计人民币 2.61 亿元，现金分红数额归属于母公司可供分配利润的 30.13%。2023 年度资本公积金不转增股本。
	胜利股份	3.22	2023 年，公司实现营业收入 46.77 亿元，实现归母净利润 1.53 亿元。受参股公司及装备制造业务收益阶段性减少因素，公司归母净利润增幅受到一定影响。

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
3.25	仕净科技	召开股东大会
3.26	美埃科技	召开股东大会
	金宏气体	披露年报
	蓝天燃气	披露年报
	潍柴动力	披露年报
3.27	国林科技	召开股东大会
	中再资环	召开股东大会
3.28	复洁环保	披露年报
	雪迪龙	召开股东大会
	深圳燃气	召开股东大会
	东江环保	披露年报
	冰轮环境	披露年报
3.29	绿色动力	披露年报
	凯美特气	披露年报
	京城股份	披露年报
	金圆股份	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

- 《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：仓庚啾啾采繁祁祁——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 年环保行业中报总结：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>