

环保行业跟踪周报

高能环境鑫科项目投产业绩迎拐点，兴蓉环境污水提价，持续推荐水务、燃气、固废红利资产

增持（维持）

2024年04月22日

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，高能环境，光大环境，兴蓉环境，洪城环境，仕净科技，金宏气体，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，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，永兴股份，三峰环境，旺能环境，新天然气，昆仑能源，重庆水务，鹏鹞环保，再升科技，卓越新能。
- **高能环境：核心深度资源化项目全面投产，业绩释放加速迎拐点。**1) **项目投产业绩迎拐点：**江西鑫科全面投产实现满产，公司已实现对初步资源化产品的深度利用，建设含铜及其他稀贵金属资源化产业链闭环。我们预计单项目业绩贡献明显，深度资源化同时赋能其他金属资源化项目，驱动废料获取能力与盈利能力提升。2) **江西鑫科生产能力包括：**阴极铜约10万吨/年，锡锭约2,000吨/年，铅锭约1,500吨/年，金锭约3吨/年，银锭约120吨/年，硫酸镍约1万吨/年。我们预计金属价格上行驱动业绩释放。3) **双碳驱动再生资源空间广阔：**公司资源化规模快速扩张，打造多金属多品类再生利用平台，深度资源化布局落地产业链深入布局。
- **兴蓉环境：污水处理费调增22%，带来盈利弹性。**公司年报披露，成都中心城区第五期（2024-2026）污水处理服务费暂定2.63元/吨，同比提升0.48元/吨，涨幅22%，参照2020-2022年成都中心城区污水处理量均值7.5亿吨，暂不考虑新项目投产及存量项目成本端变化，调价带来的利润增量约3亿元，相较于2023年归母净利润的增幅约为17%。公司掌握成都优质水务资产，污水提价带来业绩弹性，24年PE 9.7倍（对应2024/4/21）。
- **环保3.0 高质量发展时代：1) 细分成长龙头。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】。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！**电力：**重点推荐【长江电力】【中国核电】。**水务：**重点推荐【洪城环境】【兴蓉环境】。**固废：**重点推荐【光大环境】【瀚蓝环境】，建议关注【军信股份】【永兴股份】【三峰环境】。**燃气：**建议关注【昆仑能源】。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、再生资源等机遇。**
- **行业跟踪：1) 环卫装备：24Q1 新能源渗透率同比+1.88pct至8.72%，宇通市占率第一。**2024M1-3 环卫车合计销量16935辆（同比-10%）。其中新能源销售1477辆（同比+15%），其中宇通重工/盈峰环境/福龙马新能源市占率分别为29%/26%/5%。2) **生物柴油：价格和单吨盈利环比持平。**2024/4/12-2024/4/18 生柴均价7130元/吨（周环比持平），地沟油均价5550元/吨（周环比持平），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为121元/吨（周环比持平）。3) **锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数上行，盈利小幅下滑。**2024/4/15-2024/4/19，三元黑粉折扣系数上升，锂/钴/镍系数分别为76%/76%/76%。截至2024/4/19，碳酸锂11.13万（周环比-1.3%），金属钴22.3万（-0.4%），金属镍14.11万（+1.8%）。根据模型测算单吨废三元毛利-1.10万（-0.056万）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/4/14-4/20 氙气周均价4.15万元/m³（环比0.00%），氪气周均价433元/m³（环比-3.81%）；氩气周均价135元/m³（环比0.00%），氦气周均价754元/瓶（环比-0.51%）。
- **最新研究：兴蓉环境：**业绩和分红稳步提升，新一期污水处理费调增22%。**华特气体：**23年业绩承压，关注半导体行业复苏和新产品放量。
- **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

《绿电碳排因子单独核算绿证价值提升，关注垃圾焚烧、清洁能源；新“国九条”发布，继续推荐水务、燃气、固废红利资产》

2024-04-15

《固废专题1——电网排放因子更新+能耗考核趋严，关注垃圾焚烧绿证价值提升》

2024-04-14

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 高能环境：核心深度资源化项目全面投产，业绩释放加速迎拐点	4
1.2. 发改委印发第一批绿色低碳先进技术示范项目清单，支持源头降碳、过程减碳、末端固碳技术转化	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	4
1.4. 环卫装备：2024M1-3 环卫新能源销量同增 15%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.72%	6
1.5. 生物柴油：产品与原料价格环比持平，单吨盈利维稳	8
1.6. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数上行，盈利小幅下滑	9
1.7. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	10
2. 行情回顾	11
2.1. 板块表现	11
2.2. 股票表现	12
3. 最新研究	13
3.1. 兴蓉环境：业绩和分红稳步提升，新一期污水处理费调增 22%	13
3.2. 华特气体：23 年业绩承压，关注半导体行业复苏和新产品放量	14
3.3. 瀚蓝环境：固废稳健增长&燃气盈利修复，自由现金流转正提分红	15
3.4. 固废专题 1——电网排放因子更新+能耗考核趋严，关注垃圾焚烧绿证价值提升	16
3.5. 龙净环保：拉果错源网荷储一期一阶段投运发电，矿山绿电加速投产	17
3.6. 兴蓉环境：成都水务龙头稳健增长，2024 年污水调价在即，长期现金流增厚空间大	18
3.7. 九丰能源：一主两翼有效布局，彰显高质量发展	20
3.8. 洪城环境：业绩稳健增长，分红承诺展期	21
3.9. 推进市政基础设施设备更新，健全费价机制推动价格改革	22
4. 行业新闻	23
4.1. 国家发改委印发有关《绿色低碳先进技术示范项目清单（第一批）》的通知	23
4.2. 生态环境部负责人就《排污许可管理办法》有关问题答记者问	24
4.3. 七部门联合印发行动方案《全面提高磷石膏综合利用水平》	24
4.4. 七部门联合发布关于进一步加强绿色矿山建设的通知	24
4.5. 广东印发《广东省推进建筑和市政基础设施设备更新工作方案》	25
4.6. 《湖北省绿色建材产业高质量发展实施方案》发布	25
4.7. 河南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案	25
4.8. 贵州省空气质量持续改善行动实施方案（征求意见稿）	26
4.9. 黑龙江印发《加快推动建筑领域节能降碳实施方案》	26
4.10. 《四川省建材行业碳达峰实施方案》印发	26
5. 公司公告	27
6. 大事提醒	29
7. 往期研究	29
7.1. 往期研究：公司深度	29
7.2. 往期研究：行业专题	31
8. 风险提示	33

图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/4/21)	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: 2024M1-3 环卫装备销售市占率	8
图 6: 2024M1-3 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)	9
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	9
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/4/15~2024/4/19)	10
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: 2024/4/15-2024/4/19 各行业指数涨跌幅比较	12
图 13: 2024/4/15-2024/4/19 环保行业涨幅前十标的	12
图 14: 2024/4/15-2024/4/19 环保行业跌幅前十标的	13
表 1: 公司公告	27
表 2: 大事提醒	29

1. 最新观点

1.1. 高能环境：核心深度资源化项目全面投产，业绩释放加速迎拐点

根据高能环境公众号，4/16 江西鑫科全面投产。1) **核心深度资源化项目投产业绩迎拐点**。江西鑫科全面投产实现满产，公司已实现对初步资源化产品的深度利用，建设含铜及其他稀贵金属资源化产业链闭环。我们预计单项目业绩贡献明显，深度资源化同时赋能其他金属资源化项目，驱动废料获取能力与盈利能力提升。2) **鑫科产品包括铜、金、银、镍等多种金属**。江西鑫科生产能力包括：阴极铜约 10 万吨/年，锡锭约 2,000 吨/年，铅锭约 1,500 吨/年，金锭约 3 吨/年，银锭约 120 吨/年，硫酸镍约 1 万吨/年。我们预计金属价格上行驱动业绩释放。3) **双碳驱动再生资源空间广阔**。公司资源化规模快速扩张，打造多金属多品类再生利用平台，深度资源化布局落地产业链深入布局。

1.2. 发改委印发第一批绿色低碳先进技术示范项目清单，支持源头降碳、过程减碳、末端固碳技术转化

发改委印发第一批绿色低碳先进技术示范项目清单，支持源头降碳、过程减碳、末端固碳技术转化。为加快绿色低碳先进技术示范应用和推广，发改委确定并公布了第一批示范项目清单，并要求 1) **加强项目要素保障**。引导金融机构加大融资支持力度，鼓励社会资本以多种形式参与示范项目建设。统筹利用现有中央预算内投资渠道，积极支持符合条件的示范项目建设。2) **强化全流程监督管理**。各地区发展改革委要持续跟踪调度项目进展，加强工作协调，确保示范项目建设取得实效。3) **扎实做好后续项目储备**。各地区发展改革委要会同本地区有关部门建立绿色低碳先进技术项目储备库，主动对接绿色低碳领域相关企业、高校、研究机构，摸排先进适用技术储备情况，滚动更新储备项目，为绿色低碳先进技术示范工程后续工作打好基础。**第一批示范项目涉及源头减碳、过程降碳和末端固碳三大方向**，其中嘉澳环保 100 万吨/年废弃油脂转化生物质能源示范项目（一期工程）和卓越新能生物能源材料示范项目入选过程降碳方向的示范项目。

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，我们预计 23-25 年归母净利润复增 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 PE13 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 PE8 倍，我们预计 23-25 年归母净利润复增 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PE17倍，我们预计23-25年归母净利润复增30%+。电子特气【金宏气体】。（估值日2024/4/21）

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，股息率（TTM）3.16%。【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】承诺21-26年分红比例不低于50%，我们预计24年归母净利润同增7%，对应24年股息率5%。【兴蓉环境】2024年PE10倍，在建项目保障运营产能提升空间，污水处理费调价落地带来业绩弹性。**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（TTM）7.4%，2024年自由现金流转正在即。【瀚蓝环境】股东支持+REITs，现金流改善中。建议关注：【军信股份】长沙固废项目优质，股息率（TTM）5.6%，自由现金流已转正；【永兴股份】广州垃圾焚烧龙头，资本开支结束，垃圾量提升中，PB1.4倍，2023年分红剥离60%+；【三峰环境】。**4) 燃气：**建议关注【昆仑能源】（估值日2024/4/21）

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（2024/4/21）

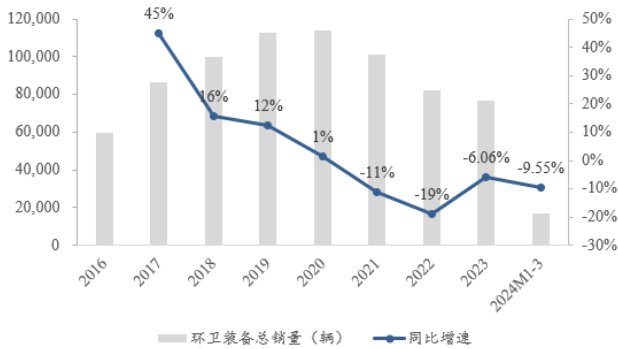
分类	细分赛道	代码	公司名称	主逻辑	跟踪要点	市值(亿元)	2023E/A			2024E		
							归母净利润(亿元)	yoy	PE	归母净利润(亿元)	yoy	PE
再生资源	酒精资源化	688156.SH	路德环境	酒精资源化龙头持续扩产，远期盈利提升，技术&渠道&产品优势巩固地位	1) 养殖需求恢复，玉米豆粕涨价 2) 大客户认证进展	14	0.28	7%	50	1.49	436%	9
	再生水	688466.SI	金科环境	水深度处理及资源化专家，新水岛产品升级，再生水切入光伏、PCB等高端制造业迎新机遇	1) 23年业绩风险已消化 2) 新水岛订单有望24年释放	14	0.70	-9%	20	1.54	119%	9
	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，家居建材类消费需求向好 2) rPET降本及政策催化	50	1.96	-15%	26	3.76	92%	13
	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深合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	29	0.90	36%	32	1.56	73%	19
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	50	2.18	-43%	23	2.73	25%	18
	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，因碳+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) 因碳项目建设进展	68	2.40	147%	28	9.04	277%	8
	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	131	9.90	19%	13	13.67	38%	10
	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	42	1.73	41%	24	2.49	44%	17
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	147	5.09	-37%	29	11.51	126%	13
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	174	13.06	20%	13	15.18	16%	11
	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	88	3.15	37%	28	4.10	30%	21

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、宇通重工、景津装备、美埃科技、龙净环保、九丰能源、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：2024M1-3 环卫新能源销量同增 15%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.72%

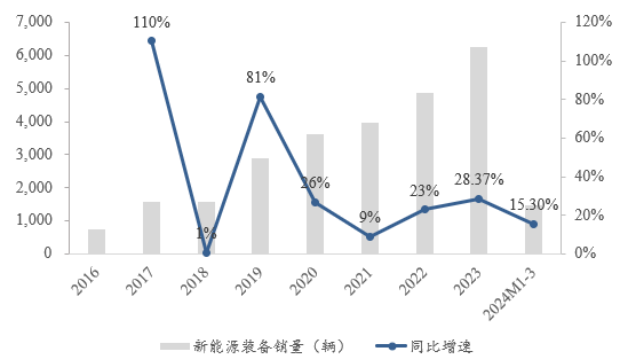
2024M1-3 环卫新能源销量同增 15%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.72%。根据银保监会交强险数据，2024M1-3，环卫车合计销量 16935 辆，同比变动-9.55%。其中，新能源环卫车销售 1477 辆，同比变动+15.3%，新能源渗透率 8.72%，同比变动+1.88pct。2024M3 新能源环卫车单月销量同增 25%，单月渗透率为 8.55%。2024M3，环卫车合计销量 7264 辆，同比变动-17.25%，环比变动+133.12%。其中，新能源环卫车销量 621 辆，同比变动+24.95%，环比变动+133.46%，新能源渗透率 8.55%，同比变动+2.89pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



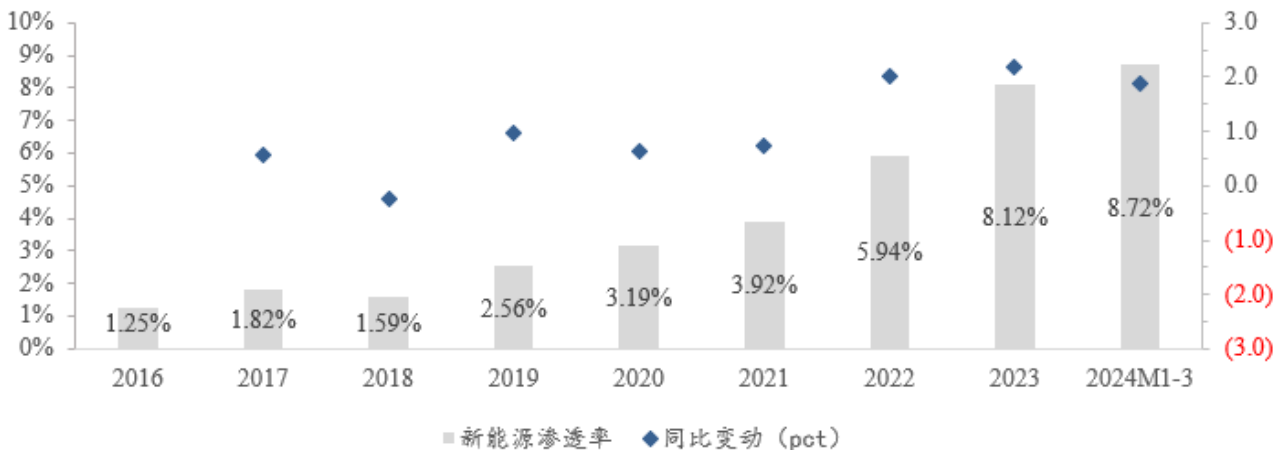
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

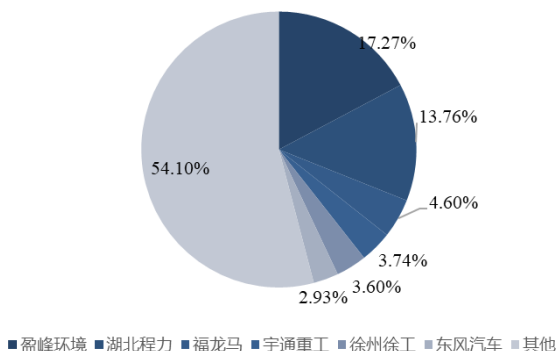
2024M1-3 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一，销售 2924 辆 (+6.64%)，市占率 17.27% (+2.62pct)；
新能源市占率第二：销售 384 辆 (-19.50%)，市占率 26.00% (-11.24pct)。

宇通重工：环卫车市占率第四：销售 634 辆 (-2.01%)，市占率 3.74% (-0.29pct)；
新能源市占率第一：销售 423 辆 (+94.93%)，市占率 28.64% (+11.70pct)。

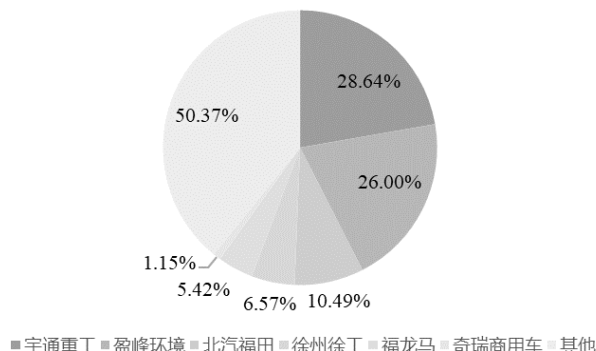
福龙马：环卫车市占率第三：销售 779 辆 (+9.87%)，市占率 4.60% (+0.81pct)；
新能源市占率第五：销售 80 辆 (+19.40%)，市占率 5.42% (+0.19pct)。

图5：2024M1-3 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6：2024M1-3 年新能源环卫装备销售市占率

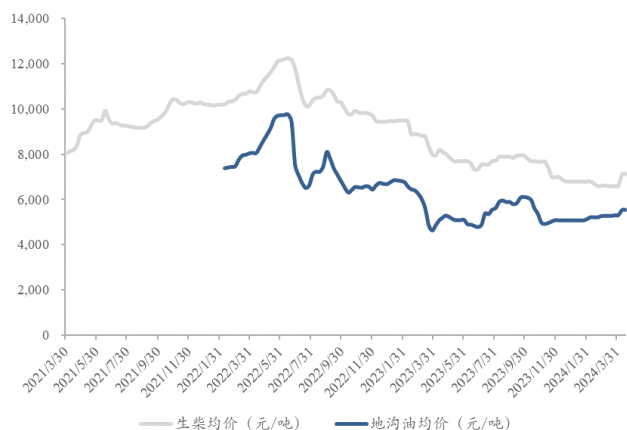


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.5. 生物柴油：产品与原料价格环比持平，单吨盈利维稳

产品与原料价格环比持平，单吨盈利维稳。 1) **原料端**：根据卓创资讯，2024/4/12-2024/4/18 地沟油均价 5550 元/吨，环比 2024/4/4-2024/4/11 地沟油均价持平。2) **产品端**：2024/4/12-2024/4/18 全国生物柴油均价 7130 元/吨，环比 2024/4/4-2024/4/11 生柴均价持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1580 元/吨，环比 2024/4/4-2024/4/11 价差持平；若考虑一个月的库存周期，价差为 1842 元/吨，环比 2024/4/4-2024/4/11 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 121 元/吨（环比 2024/4/4-2024/4/11 单吨盈利持平）。原料供应方面，重庆、四川等地对废油脂检查严格，市场对油品质量要求的提高，使得市场经营难度加大，废油脂价格保持坚挺。产品需求方面，欧盟地区对国内的反倾销检查仍在继续，国内外业者基本观望 5 月份反倾销结果，国外生物柴油需求偏弱。2024 年 4 月生物柴油推广应用试点落地，有望打开国内需求空间。

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&折扣系数上行，盈利小幅下滑

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数上行，盈利小幅下滑。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，本周（2024/4/15~2024/4/19）项目平均单位碳酸锂毛利为-6.92 万元/吨（较前一周-0.353 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.10 万元/吨（较前一周-0.056 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 2024/4/19，1) 碳酸锂价格微降。金属锂价格为 82.0 万元/吨，周环比变动+0.0%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 11.13 万元/吨，周环比变动-1.3%。2) 硫酸钴价格下降。金属钴价格为 22.30 万元/吨，周环比变动-0.4%；前驱体：硫酸钴价格为 3.15 万元/吨，周环比变动-1.6%。3) 硫酸镍价格微降。金属镍价格为 14.11 万元/吨，周环比变动+1.8%；前驱体：硫酸镍价格为 3.03 万元/吨，周环比变动-0.7%。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.34 万元/吨，周环比变动-0.7%；前驱体：硫酸锰价格为 0.51 万元/吨，周环比变动+0.0%。

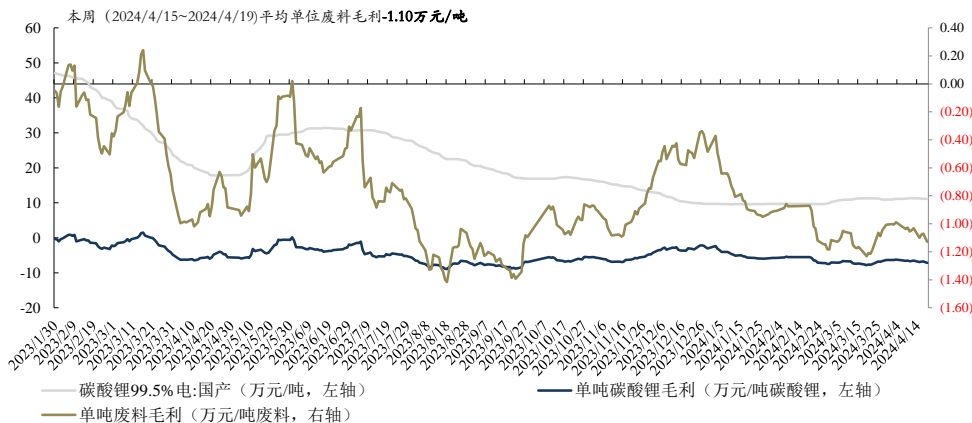
折扣系数上行。截至 2024/4/19，折扣系数上行。1)三元极片粉锂折扣系数平均 76%，周环比变动+0.5pct；2) 三元极片粉钴折扣系数平均 76%，周环比变动+0.5pct；3) 三元极片粉镍折扣系数平均 76%，周环比变动+0.5pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/4/15~2024/4/19）

日期		4/15	4/16	4/17	4/18	4/19	周涨跌	月涨跌	2023年初至今		
金属价格（万元/吨）											
参考价格:金属锂≥99%		82.00	82.00	82.00	82.00	82.00		0.0%	0.0%	-72.1%	
碳酸锂99.5%电:国产		11.28	11.15	11.15	11.15	11.13		-1.3%	-1.2%	-78.3%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		22.40	22.40	22.30	22.30	22.30		-0.4%	-3.9%	-32.0%	
前驱体:硫酸钴		3.18	3.18	3.18	3.15	3.15		-1.6%	-3.1%	-35.7%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		14.05	13.66	13.63	13.85	14.11		1.8%	1.0%	-41.3%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.03	3.03	3.03	3.03	3.03		-0.7%	0.0%	-21.9%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.34	1.34	1.34	1.34	1.34		-0.7%	-0.7%	-21.7%	
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%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	76	76	76	76	76		0.5 pct	-2.0 pct	/
		钴	76	76	76	76	76		0.5 pct	-2.0 pct	/
		镍	76	76	76	76	76		0.5 pct	-2.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	77	77	77	77	77		0.0 pct	0.0 pct	/
		钴	77	77	77	77	77		0.0 pct	0.0 pct	/
	电池粉	锂	75	75	75	75	75		0.0 pct	0.5 pct	/
		钴	75	75	75	75	75		0.0 pct	0.5 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

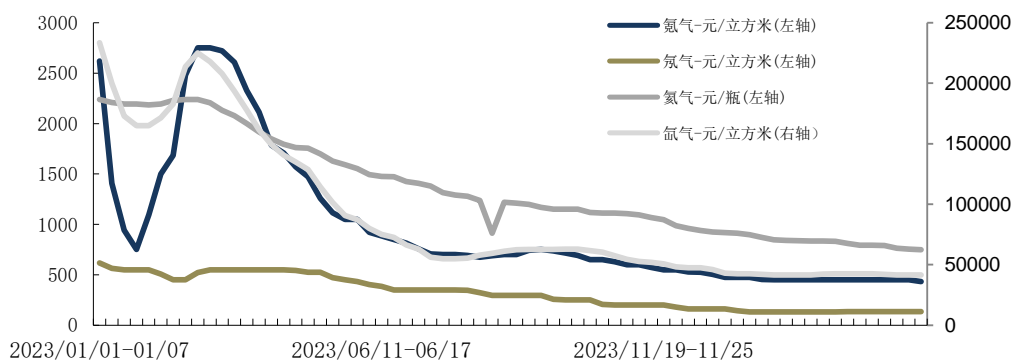
价格整体持稳，市场平稳运行：1) **生产端：**根据隆众资讯调研，截至2024/04/18，气体厂家空分产能利用率56.8%，较前一周下降0.34pct。2) **产品端：**根据卓创资讯数据，2024/04/14-2024/04/20期间，氙气周均价4.15万元/立方米，环比变动0.00%；氦气周均价432.86元/立方米，环比变动-3.81%；氩气周均价135元/立方米，环比变动0.00%；氦气价格有下降，周均价环比下降-0.51%至749.74元/瓶。3) **供需分析：**氙气，氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无明确支撑，供应相对充足，市场持稳运行；氦气，氦气市场价格持稳，市场下游需求相对平淡，价格暂时持稳；氩气周均价环比持平。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；氦气，氦气市场价格延

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



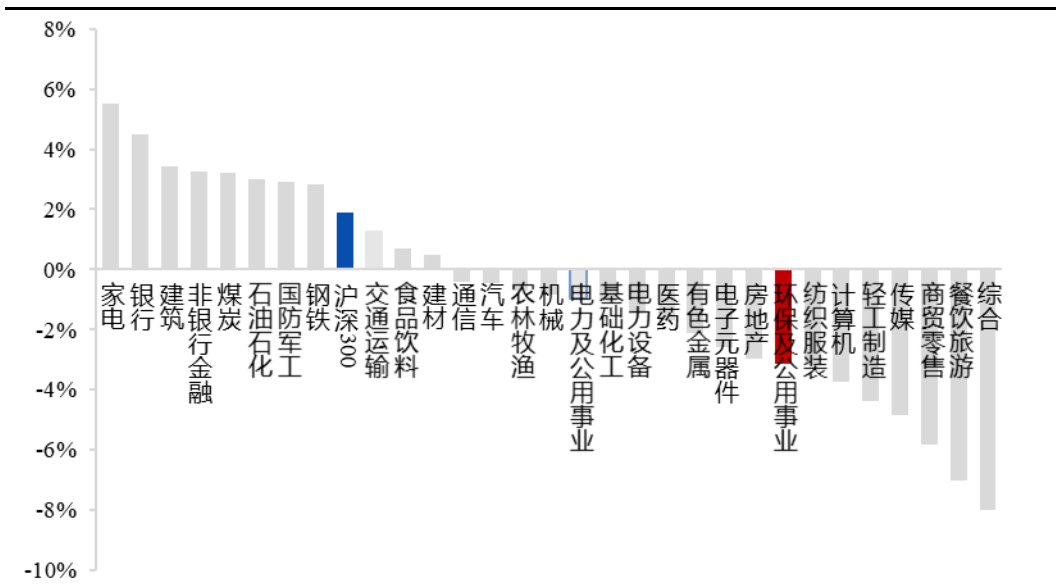
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/4/15-2024/4/19 环保及公用事业指数下跌 3.13%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.52%，深证成指上涨 0.56%，创业板指下跌 0.39%，沪深 300 指数上涨 1.89%，中信环保及公用事业指数下跌 3.13%。

图12: 2024/4/15-2024/4/19 各行业指数涨跌幅比较

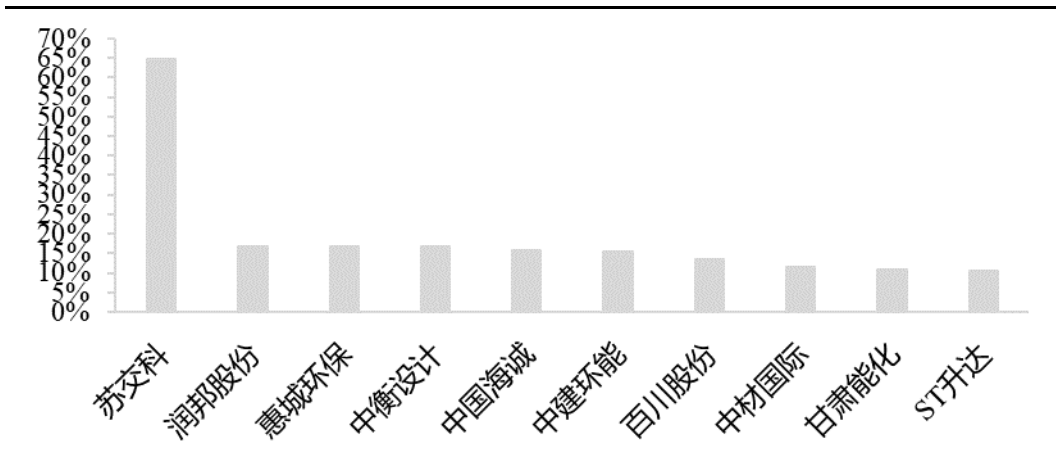


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/4/15-2024/4/19 环保行业涨幅前十标的为: 苏文科 64.72%, 润邦股份 16.91%, 惠城环保 16.85%, 中衡设计 16.77%, 中国海诚 15.81%, 中建环能 15.46%, 百川股份 13.39%, 中材国际 11.59%, 甘肃能化 10.76%, ST 升达 10.4%。

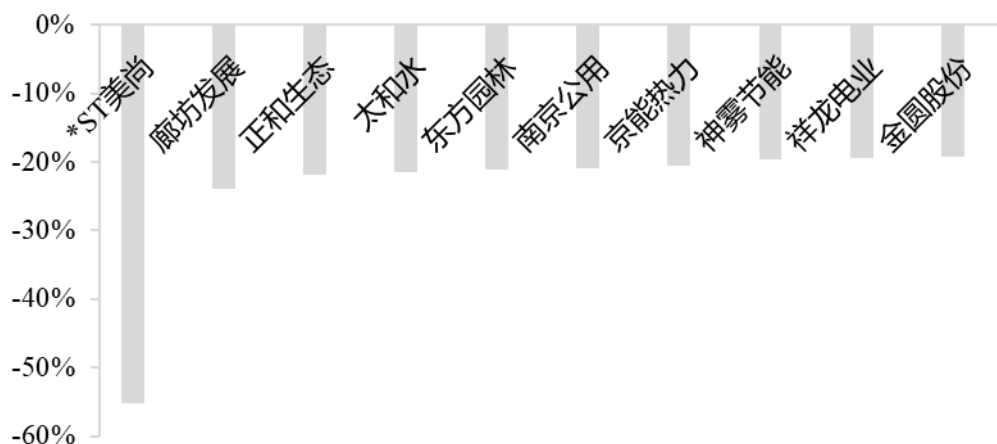
图13: 2024/4/15-2024/4/19 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2024/4/15-2024/4/19 环保行业跌幅前十标的为: *ST美尚-54.95%, 廊坊发展-23.66%, 正和生态-21.67%, 太和-21.39%, 东方园林-20.89%, 南京公用-20.83%, 京能热力-20.43%, 神雾节能-19.4%, 祥龙电业-19.3%, 金圆股份-19.13%。

图14：2024/4/15-2024/4/19 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. 兴蓉环境：业绩和分红稳步提升，新一期污水处理费调增 22%

事件：2023 年公司实现营业收入 80.87 亿元，同比增长 5.99%；归母净利润 18.43 亿元，同比增长 13.97%；扣非归母净利润 18.04 亿元，同比增长 14.65%；加权平均 ROE 同比提高 0.38pct 至 11.86%。

归母净利润同增 14%，运营业务毛利率提升。2023 年公司归母净利润增速超收入增速，主要系运营收入占比及运营业务利润率水平提升。2023 年，公司运营收入占比 88.23%，同增 2.20pct，销售毛利率 40.35%，同增 1.88pct，分业务来看，1) 自来水：营收 24.43 亿元(同比+6%，下同)，毛利率 44.46%(+0.18pct)，售水量 10.68 亿吨(+5%)，均价 2.29 元/吨(+1%)；2) 污水处理：营收 30.24 亿元(+14%)，毛利率 40.15%(+1.68pct)，污水处理量 12.61 亿吨(+6%)，处理均价 2.40 元/吨(+8%)；3) 供排水管网工程：营收 9.52 亿元(-11%)，毛利率 22.15%(-1.45pct)；4) 垃圾焚烧：营收 7.01 亿元(+3%)，毛利率 40.23%(+2.27pct)，焚烧发电量 9.66 亿度(+4%)；5) 渗滤液处理：营收 3.85 亿元(+29%)，毛利率 60.11%(+9.91pct)，渗滤液处理量 143 万吨(+5.15%)；6) 污泥处置：营收 3.39 亿元(+8%)，毛利率 33.08%(+9.74pct)；7) 中水及其他：营收 2.43 亿元(-19%)，毛利率 51.94%(+0.03pct)。

积极提升分红，期待建造高峰过后自由现金流增厚及分红能力提升。从现金流来看，2023 年公司经营性现金流净额 33.89 亿元(+2%)，净现比 1.79；构建固定、无形资产和其他长期资产支付的现金 44.46 亿元(+6%)，根据公司披露的重大在建项目，截至 2023 年底待投入金额合计 97 亿元，我们预计于未来 2-3 年内逐步投入。从分红来看，2023 年公司每股派息 0.17 元，分红总额 5.07 亿元，分红比例 27.53%(+6.86pct)，分

红比例积极提升，对应 2023 年股息率 2.35%（对应 2024/4/20）。

成都中心城区第五期污水处理费调增 22%，带来盈利弹性。根据年报披露，成都中心城区第五期（2024-2026）污水处理服务费暂定均价 2.63 元/吨，同比提升 0.48 元/吨，涨幅 22%，参照 2020-2022 年成都中心城区污水处理量均值 7.5 亿吨，排水公司所得税率 15%，当成都中心城区污水处理服务价格调增 0.48 元/吨时，暂不考虑新项目投产及存量项目成本端变化，调价带来的利润增量约为 3 亿元，相较于 2023 年归母净利润的增幅约为 17%。

盈利预测与投资评级：公司掌握成都优质水务固废资产，成都二三圈层整合+异地扩张+环保多维布局。1) 盈利：截至 2023 年底公司运营及在建的供水、污水、中水、垃圾焚烧发电项目规模分别为 430、480、110、1.2 万吨/日，在建产能投运贡献增量，2024 年污水处理费调增带来盈利弹性。2) 现金流：长期自由现金流增厚及分红提升潜力大。考虑 2024-2026 年污水处理价格调增，我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 20.82/22.42 亿元调增为 22.24/23.89 亿元，预计 2026 年归母净利润为 25.91 亿元，2024-2026 年同比+21%/7%/9%，对应 PE 为 9.7/9.0/8.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设进展不及预期，应收账款期延长，资本开支上行等。

3.2. 华特气体：23 年业绩承压，关注半导体行业复苏和新产品放量

事件：2023 年业绩承压，关注半导体行业复苏和新产品放量。

23 年公司业绩短期承压，特气、工业气体毛利率提升。公司收入利润承压，主要系稀有气体价格回归叠加半导体下行周期等短期因素所致。分业务来看，2023 年 1) **特种气体：**营收 10.23 亿元，同减 22.67%，占主营业务收入比重 68.16%，毛利率提升 5.32pct 至 36.21%。其中，光刻及其他混合气体利润波动是影响特气板块利润的主要因素。受价格影响，光刻及其他混合气体收入下降 57.73%至 2.53 亿元，原料价格同样下降，毛利率提升 12.61pct 至 41.40%；2) **普通工业气体：**营收 2.27 亿元，同增 3.11%，毛利率 14.04%，同增 1.62pct；3) **设备及工程：**营收 2.01 亿元，同减-13.98%，毛利率 9.88%，同减 2.70pct。2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.83%/5.93%/3.36%/1.60%，同比分别增加 1.16/0.82/0.03/2.00pct。财务费用提升主要系新增可转债利息费用所致。

半导体需求结构性复苏，公司覆盖国内外核心半导体企业有望受益。伴随 AI 产业不断发展，相应的算力芯片、存储芯片等芯片需求有望快速增长，为电子特气需求贡献重要增量。据 SEMI 报告，全球 2024 年半导体每月晶圆(WPM)产能将温和增长 6.4%。据 TECHCET，受半导体行业环境低迷影响，2023 年半导体材料需求同比下降 6%，2024 年有望增长 7%。公司经过长期的产品研发和认证，成功实现对国内 12 寸集成电路制造厂商超过 90%的客户覆盖率（长江存储、中芯国际、华虹宏力、华润微等），并进入全球领先半导体企业供应链体系（英特尔、美光科技、德州仪器、台积电等），受益半导

体行业复苏。

扩产+国产替代新品导入贡献增长，先进制程产品持续推进。1) 先进制程方面不断取得突破，高纯溴化氢是芯片先进制程中的核心气体之一，公司可转债募资金已投入溴化氢研发中；自研锗烷通过韩国最大存储器企业的 5 nm 制程认证并产生订单，并批量供应 28nm、14nm、7nm 等产线。2) 布局大单品氟碳和硅基系列产品全产业链。六氟丁二烯应用前景广阔、进口替代空间大、附加值高，公司通过认证并在供应和扩充产能中。乙硅烷作为硅基系列产品切入点已认证，经检验后可快速投产。

打通海外直销模式，推动全球化战略布局。1) 公司收购新加坡 AIG 后，24 年海外业务可逐渐转为直销模式，直供比例增加提升盈利能力。2) 设立泰国子公司，23 年现场制气在建项目增加 2 个，贡献高毛利收入。3) 多款产品已通过新加坡“3D NAND 制造厂商”的认证，赋能公司拓展东南亚市场。4) 投资马来西亚公司，更全面覆盖东南亚市场。

盈利预测与投资评级：受半导体行业影响，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 2.5/3.1 亿元至 2.2/2.9 亿元，预测 2026 年归母净利润 3.7 亿元，2024-2026 年 PE 24/18/14 倍（2024/4/15），维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、项目研发不及预期、价格波动风险。

3.3. 瀚蓝环境：固废稳健增长&燃气盈利修复，自由现金流转正提分红

事件：2023 年公司实现营收 125.41 亿元，同减 2.59%；归母净利润 14.30 亿元，同增 25.23%；扣非归母净利润 14.07 亿元，同增 27.07%。

固废运营核心利润稳健增长，积极开拓供热&开启国际化探索。2023 年公司固废业务实现营收 64.33 亿元，同减 6.49%，实现净利润为 9.86 亿元，同增 9.34%，其中①工程与装备业务营收 11.73 亿元，同减 51.74%，实现净利润 0.73 亿元，同减 59.76%。②剔除工程与装备后固废业务营收 54.81 亿元，同增 17.40%。其中垃圾焚烧运营收入 32.68 亿元，同增 15.57%，主要系新项目投产及存量项目拓展的贡献，净利润 7.66 亿元，同增 11%，毛利率为 44.70%，同减 3pct。2023 年公司垃圾焚烧发电产能利用率 119%，吨发电量 367 度（同比-4%），吨上网电量 315 度（同比-3%），主要系积极开拓供热，**2023 年对外供热 111.01 万吨，同增 35%**。截至 2023 年 4 月 11 日，公司垃圾焚烧发电在手规模 **35,750 吨/日**（不含参股），其中已投产规模 **29,800 吨/日**，在建规模 **1,450 吨/日**，筹建项目规模 750 吨/日，未建项目规模 3750 吨/日。公司受让新源能源 40%的股权，开启国际化探索。新源能源拥有垃圾焚烧发电规模 **4500 吨/日**，其中海外项目（泰国曼谷）规模 3300 吨/日。泰国曼谷农垦二期项目（1400 吨/日）和安努项目（1400 吨/日）已于 2024 年 2 月开工。

能源业绩修复，预计后续将保持正常盈利。2023 年能源业务营收 40.61 亿元，同降

0.20%，净利润 1.57 亿元，同增 2.22 亿元，主要系气源成本下行，同时积极争取顺价、推进气源多元化、拓展工程及非燃业务保障盈利稳定。此外，公司餐厨垃圾制氢已投产，产能约 2200 吨氢气/年。

新项目投产&轻资产运营带动排水营收高增。2023 年排水业务营收 7.20 亿元，同增 20.03%，主要系 22H2 新增污水厂投运以及推进轻资产运营业务。2023 年建成投产 8.5 万方/日，另有 5 万方/日预计 24H1 投产。

政府支持解决应收+资本开支下降，自由现金流将持续增厚。剔除 14 号文影响，2023 年公司经营性现金流净额 27.38 亿元，同比增加 15.43 亿元，资本性支出约 23 亿元，同比减少约 9 亿元，自由现金流转正。2023 年公司收到南控集团支付的应收债权转让款 9.88 亿元，在相关政府支持下，公司预计 2024 年解决至少 20 亿存量应收账款回款，2024 年新增项目的资本性支出约 13.8 亿元，自由现金流有望进一步增厚。

积极提升分红比例，规划未来三年每股分红同比 10%+。2023 年公司分红比例 27.38%，同比提升 11.73pct。公司发布股东分红回报规划（2024 年-2026 年）草案，每股派发的现金股利同比增长不低于 10%。

盈利预测与投资评级：公司凭借优秀的横向扩张&整合能力，在固废领域持续拓展提升盈利规模，燃气进销价改善后续有望保持稳定。随着资本开支下降，应收回款加快，自由现金流将持续增厚保障分红。考虑减值计提及所得税优惠期限，我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 16.83/18.07 亿元下调至 15.71/17.14 亿元，预计 2026 年归母净利润 18.62 亿元，对应 2024-2026 年 PE 为 9/8/8 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。

3.4. 固废专题 1——电网排放因子更新+能耗考核趋严，关注垃圾焚烧绿证价值提升

电网排放因子更新：首次公布剔除市场化交易绿电的碳排因子，解决绿电双重计算问题，为绿证纳入碳核算体系创造条件。2024 年 4 月 12 日，生态环境部发布 2021 年全国电力平均二氧化碳排放因子为 0.5568kgCO₂/kWh，并进一步细化披露扣除市场化交易的非化石能源电量的电力排放因子为 0.5942 kgCO₂/kWh。此前生态环境部于 2024 年 3 月 15 日发布公开征求《企业温室气体排放核算与报告指南 铝冶炼行业》意见的通知，指南中提出电力排放因子采用 0.5942 tCO₂/MW·h，并注释相较于 2022 年度全国电网平均碳排放因子 0.5703tCO₂/MW·h，不包括市场化交易的非化石能源电量。电网排放因子的细化更新旨在解决绿电环境属性双重计算的问题，促进绿电绿证与碳排放核算体系的衔接协调，有利于提升绿电和绿证在国内外的价值认可。

能耗考核趋严：新政明确购买绿证抵消节能指标 50%，预计 2025 年绿证需求对应绿电量约 3.4 万亿度，超 2023 年理论供应量。2024 年 2 月，国家发改委发布通知将绿

证交易电量纳入节能评价考核指标核算，原则上不超过本地区完成“十四五”能耗强度下降目标所需节能量的50%。**1) 需求端：**“十四五”规划纲要将“单位GDP能源消耗降低13.5%”作为主要约束性指标之一，2021-2023年我国单位GDP能耗分别同比下降2.70%、0.10%、0.50%。政府工作报告提出2024年单位GDP能耗降低2.5%左右的目标。据此我们测算为完成十四五能耗目标，**2025年绿证理论需求覆盖绿电量约为3.39万亿度。****2) 供给端：**2023年8月，发改委明确可再生能源绿证实现核发全覆盖，对存量常规水电项目，暂不核发可交易绿证。2023年我国水电、风电、太阳能、生物质、地热能、海洋能发电量合计2.95万亿度，同比提升8.3%，剔除水电后的合计值为1.67万亿度，同比提升21.4%。**2023年可交易绿证供应量对应绿电量约1.67万亿度，未来将随着可再生能源发电量的提升进一步增加。**

关注垃圾焚烧绿证价值提升：**1) 垃圾焚烧绿证交易开启，**国补到期/无补贴项目绿证收益归企业所有，国补期内的项目绿证收益在中央财政补贴发放时等额扣减。初期垃圾焚烧企业绿证申请聚焦于国补到期项目及新投产项目。**2) 2024/4/14 垃圾焚烧绿证对应度电 0.03 元，长期有望接轨真实减碳价值，**垃圾焚烧度电减碳 0.00132tCO₂，按2021/7/16~2024/4/12 全国碳市场配额交易均价 60 元/吨测算，**度电减碳价值为 0.08 元/度，**截至 2024/4/12 碳价为 91.84 元/吨，长期碳约束加强碳价上行，垃圾焚烧度电减碳价值随之提升。随着绿证需求释放交易活跃，以及绿证与碳市场衔接机制的完善，绿证价格有望向真实的绿色价值接轨。**3) 绿证市场化交易，改善现金流&提振盈利。****①对补贴期内项目改善现金流：**我们测算正常补贴情形下项目净现比 1.70，绿证价格 30、80、120 元/个时，净现比有望提至 1.85、2.11、2.31。**②对无国补项目提振盈利：**无绿证收益时，无国补项目净利润较有国补项目-50%；绿证价格 30、80、120 元/个时，净利润相较于无绿证收益情形+23%、61%、91%。

投资建议：垃圾焚烧在公用事业中最低估，当前正处在“自由现金流持续改善”和“绿证价值提升”两大关键期。**1) 估值：**固废在公用事业中最低估，对应2024年普遍10倍以下，较水务燃气出现折价。进入稳定运营期后对标海外固废龙头估值提升空间大。**2) 现金流：**固废自由现金流转正，企业分红方案接连落地。**3) 绿证：**电网因子更新+购买绿证抵消能耗考核政策=绿证价值提升，2024/4/14 垃圾焚烧绿证对应度电 0.03 元，长期有望接轨真实减碳价值 0.08 元/度。**重点推荐【光大环境】【瀚蓝环境】等，建议关注【三峰环境】【军信股份】【永兴股份】等。**

风险提示：政策执行进展不及预期，碳价下行，应收账款回收风险等。

3.5. 龙净环保：拉果错源网荷储一期一阶段投运发电，矿山绿电加速投产

事件：根据龙净环保公司公众号，公司紫金龙净拉果盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统项目一期一阶段 115MWp 光伏+65MW/130MWh 储能顺利投产发电。

首个源网荷储一体化项目投运，矿山绿电加速投产。2024年3月29日，紫金龙净清洁能源有限公司开发投建的紫金龙净拉果盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统项目一期一阶段115MWp光伏+65MW/130MWh储能实现系统贯通，顺利投产发电。1) 实现清洁能源转型与业主用能降本双赢。项目服务于紫金矿业拉果错盐湖锂矿项目供电需求，1期预计年输送绿电2亿度，实现能源结构转型同时，将大幅降低拉果资源的用能成本。2) 积累源网荷储一体化经验，后续项目加速。项目为业内首个大规模工矿场景新能源独立电网工程，实现了全国首个大型高海拔光储微网系统稳定关键技术应用，突破了100MW级纯新能源稳定构网、分钟级黑启动、0~1.3Un的连续离网故障穿越等技术难题，成功打造了源网荷储一体化协调控制平台，为孤网系统安全、稳定、经济运行积累了经验，为未来拓展同类项目打下基础。拉果错项目一阶段二期将在获准后加快开展建设。

新能源转型加速，绿电进入投运期+储能订单实现突破。根据公司2023年年报，1) 绿电：2024年公司加快风电光伏项目建设进度，西藏拉果错已成功投运外，公司预计新疆乌恰县、黑龙江多宝山、巴彦淖尔紫金、紫金锂元、塞尔维亚、圭亚那等项目，均将于2024年实现发电，并有多个项目计划开建。2) 储能：公司储能订单首次突破，2023年公司签订15.6亿元储能系统及设备销售合同。储能电池PACK与系统集成生产线(年产2GWh)和储能电芯生产线(年产5GWh)已于2023年8月与和2024年1月分别投产。

紫金矿业的绿电运营商，全产业链布局的储能新星。1) 矿山绿电解决消纳核心问题，紫金自用空间广阔盈利优异。紫金矿业全面拥抱新能源，目标2030年可再生能源占比不低于30%，对应绿电装机约7GW。高自发自用比例，与紫金结算电价盈利优异。我们测算，假设项目自发自用70%，光伏全投资IRR可达12%，单GW净利可达2.8亿元。2) 储能新星升起，协同紫金全产业链布局。结合紫金上游锂资源及锂电材料布局以及龙净中游储能电池与下游销售渠道优势，储能业务快速拓展。龙净铁锂储能电芯、PACK、系统集成项目投运，贡献新成长。

盈利预测与投资评级：我们维持公司2024-2026年归母净利润11.5/14.8/20.3亿元，同比增长126%/28%/37%，对应2024-2026年PE12/9/7x(2024/4/3)。矿山绿电项目加速投运，维持“买入”评级。

风险提示：紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期，紫金矿业矿山扩产进度不及预期，电化学储能竞争加剧

3.6. 兴蓉环境：成都水务龙头稳健增长，2024年污水调价在即，长期现金流增厚空间大

成都水务龙头稳健增长，长期自由现金流增厚空间大。公司掌握成都优质水务资产，延伸拓展固废等环保业务，立足成都向全国扩张。2014-2023年公司归母净利润复增10%，

成都财政能力强付费及时，2014-2022 年净现比维持 1.5+。截至 2023H1 公司重要在建和拟建项目待投入 139 亿元，待建造高峰过后，自由现金流增厚及分红潜力大。

供水：成都及周边用水具备增长潜力，成本优势突出盈利稳定。 1) 量：截至 2023H1 在建/运营产能比例为 24%。供水运营产能 334 万吨/日，其中成都市产能占比 87%，在建产能 80 万吨/日。2022 年供水平均产能利用率达 99.51%，随着人口增长&经济发展，成都区域用水需求具备增长潜力。2) 价：依托丰富的运营经验+良好的原水水质+有利的地势条件，吨水盈利稳定。公司水厂初始投资及运维成本较低且管控有力，2015-2021 年吨水毛利维持 1.1 元左右，毛利率介于 48~50%，2022 年吨水毛利 1 元，较同业均值高 35%，长期保持稳定且领先的盈利水平。

污水：本土+异地拓展成果颇丰，2024 年进入污水调价节点。 1) 量：截至 2023H1 在建/投运产能比例 15%。公司污水运营产能 400 吨/日，成都项目占七成，其中成都中心城区 230 万吨/日，在建产能约 60 万吨。2011-2022 年污水处理量复增 9%，2020-2022 年成都中心城区污水项目平均产能负荷率 91%，公司目前在建项目集中于成都，将匹配污水处理需求的提升。2) 价：2024 年成都中心城区污水调价在即，运营成本&吨投提升有望带动上调。2017 年以来公司污水处理均价呈上行趋势，毛利率稳定在 40%左右，复盘历史调价，新增资本投入及运营成本提升带来处理费调升。运营成本：2020-2021 年单吨药剂费复增 33%，单吨折旧、人工、能源成本复合增速均超 20%，污水毛利率从 2020 年 40.20%降至 2022 年 38.47%；新项目吨投：2023H1 在建项目中有 3 个地埋式污水处理厂属于成都市中心城区特许经营权范围，预计将纳入此次调价考核内。地埋式项目单吨投资超 1.5 万元/(吨/日)，约为常规项目单吨投资的 3 倍。假设成都中心城区污水调价幅度在 5%~30%，暂不考虑成本端变化，带来的利润增量较 2023 年归母净利润的增幅为 4%~22%。

环保：万兴三期建设助力成都零填埋，渗滤液、污泥及餐厨拓展全面开花。 截至 2023H1，公司垃圾焚烧已投运产能 6900 吨/日，在建万兴三期生活垃圾焚烧规模 5100 吨/日，总投资 57.62 亿元，预计 2025 年底投产。2023 年成都垃圾日处理量 1.95 万吨/日，9 座垃圾焚烧厂处置能力 1.56 万吨/日，待万兴三期投运后将增至 2.07 万吨/日，助力零填埋目标。

盈利预测与投资评级：公司掌握成都优质水务资产，异地扩张+固废多维布局。1) 盈利：在建产能投运贡献增量，2024 年污水调价有望带来业绩弹性。2) 现金流：长期自由现金流增厚及分红提升潜力大。根据公司业绩快报，2023 年归母净利润 18.43 亿元，我们预计 2024-2025 年归母净利润为 20.82、22.42 亿元，2023-2025 年同比+14%、13%、8%，对应 10.7、9.5、8.8 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：项目建设进展不及预期，调价情况不及预期，应收账款期延长

3.7. 九丰能源：一主两翼有效布局，彰显高质量发展

事件：2023 年公司实现营业收入 265.66 亿元，同比增长 10.91%；归母净利润 13.06 亿元，同比增长 19.81%；扣非归母净利润 13.35 亿元，同比增长 26.25%；加权平均 ROE 同比提高 0.18pct，至 17.85%。

收入利润双升，能源服务+特种气体贡献成长。公司全年营收 265.66 亿元，同增 10.91%；归母净利润 13.06 亿元，同增 19.81%。其中，1) 清洁能源实现收入 245.65 亿元，毛利率提升 0.61pct 至 6.60%。2) 能源服务实现收入 18.40 亿元，毛利率 21.24%。3) 特种气体实现收入 1.60 亿元，毛利率 40.85%。能服和特气业务毛利率显著高于清洁能源业务。2023 年清洁能源业务毛利提升到 16.21 亿元，但是毛利占比从 2022 年 90% 降低到 78%，而能服和特气业务毛利占比 2023 年提升到 22%，毛利占比快速提升。能源服务与特种气体贡献成长。

清洁能源稳定毛差持续验证。1) LNG：构建海气+陆气双资源池，加快工商业终端布局。2023 年公司 LNG、PNG 等产品销售 228 万吨（同比+56%），单吨毛差 470 元/吨（同比-16%）。受气价下降及部分工业、燃气电厂等终端需求增长影响，公司加大现货资源采购，实现 LNG 毛利同增 30%，我们预计部分现货及陆气影响整体毛差，公司一体化优势，LNG 毛差保持基本稳定。2) LPG：毛差销量稳定。2023 年公司 LPG 销售 191 万吨（同比-3%），单吨毛差 256 元/吨（同比-4%）。2024 年公司计划上游持续优化资源结构，下游终端销量实现 15% 以上增长。

能源服务快速成长。1) 能源作业服务：2023 年实现营收 15.6 亿元，毛利率 19%。2023 年公司井上回收作业处理量 38 万吨，同增超 30%，价价联动下单吨收益保持稳定。井下辅助排采加速拓展，截至 2023/12/31，公司在运 110 口天然气井。2024 年公司计划井上回收处理项目稳定运营，甄选新的优质项目，井下辅助排采全年新增 100 口低产低效井。2) 能源物流服务：2023 年实现营收 2.8 亿元，毛利率 32%，保持稳定。2024 年公司计划持续优化船舶运力，合理安排接收站窗口期。

特气业务积极布局氦气资源，围绕航天产业链实现突破。2023 年公司氦气销售 31 万方，同增超 60%，销售均价 159 元/方，毛利率达 84%。2024 年计划稳步提升国产氦气产能，打通液氦进口链条，锚定航空航天特气的发展定位，积极推动航空、航天、卫星产业链气体项目持续落地，加快海南商业航天发射场特燃特气配套项目建设进度。

经营性净现金流高增，分红+回购高质量发展。2023 年公司经营性活动现金流净额 21.58 亿元，同增 27%，累计派发现金红利预计 4.34 亿元（含税），占 2023 年归母净利润 33%。2023 年公司完成两次股份回购，回购金额合计 2.06 亿元。现金流表现良好，高质量发展。

盈利预测与投资评级：考虑海外气价的变化，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 16.9/18.8 至 15.2/17.4 亿元，预测 2026 年归母净利润 20.4 亿元，同增 16%/15%/17%，

2024-2026 年 PE 11/10/8x (2024/4/10)。能服与特气业务发展加速，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。

3.8. 洪城环境：业绩稳健增长，分红承诺展期

事件：2023 年公司实现营业收入 80.48 亿元，同增 3.43%；归母净利润 10.83 亿元，同增 12.59%；加权平均 ROE 同增 0.83pct 至 14.44%。

水务运营稳健增长，布局直饮水+厂网一体化增量。1) 供水：2023 年公司供水营收 9.66 亿元，同增 3.37%；毛利率同增 2.71pct 至 44.67%，自来水售水量 3.96 亿立方米，同增 0.37%，平均水价 2.44 元/吨，同增 2.99%。公司布局直饮水新赛道，谋求供水新增增长。公司计划争取在 2024 年底建成 100 个直饮水项目，实现直饮日供水量达 400 吨的目标。2) 污水：2023 年公司污水营收 23.98 亿元，同增 4.56%，毛利率同增 0.31pct 至 41.54%，污水处理量 11.61 亿立方米，同增 0.91%，平均水价 2.06 元/吨，同增 3.61%。公司布局了进贤县、安义县、崇仁县、南昌县等一批“厂网一体化”网点，投资额合计 37+亿元。

燃气成本端压力缓解，盈利修复。1) 燃气销售：2023 年营收 20.03 亿元，同增 5.25%，毛利率同增 4.53pct 至 9.85%，天然气售气量 5.25 亿立方米，同比增长 2.30%，平均气价 3.82 元/立方米，同增 2.88%。2023 年南昌市燃气集团（公司持股 51%）净利润 1.46 亿元，同增 43.13%，燃气销售盈利修复；2) 燃气工程：2023 年营收 3.32 亿元，同降 18.30%，毛利率同降 4.65pct 至 57.29%。

固废板块完成业绩承诺目标。2023 年公司固废处理营收 7.67 亿元，同增 4.18%，毛利率 41.38%，同降 2.51pct，垃圾焚烧量 94.83 万吨，同降 1.31%，发电量 4.39 亿度，同降 6.30%，热电联产发电量 1.05 亿度，同增 7.54%，供热量 105.67 万吨，同增 32.29%；餐厨垃圾处理量 8.24 万吨，同增 39.42%；垃圾渗滤液、浓缩液处理量 41.59 万吨，同增 22.25%。2023 年鼎元生态实现归母净利润 1.26 亿元，扣非归母净利润 1.25 亿元，业绩承诺完成率为 103.38%。

净现比回归至 1.4，厂网一体化投入加大带来资本开支上行。2023 年公司经营活动现金流净额 17.29 亿元，同降 21.20%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金增加，净现比 1.39，同比回落；投资活动现金流净额-18.20 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 18.72 亿元，同增 15.30%，主要系厂网一体化投入加大。

2023 年分红比例 50.02%，分红承诺展期三年。2023 年公司每股派息 0.479 元（含税），分红比例 50.02%。同时，公司发布 2024-2026 年分红规划，每年以现金形式分配的利润不少于当年归母净利润的 50%。

盈利预测与投资评级：水务运营资产稳定增长，直饮水+厂网一体化打开业务空间，

水价市场化改革&污水顺价推进，板块迎价值重估。考虑内生增长潜力，我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 11.90/12.71 亿元下调至 11.63/12.25 亿元，预计 2026 年归母净利润为 12.89 亿元，2024-2026 年同比+7.4%/5.3%/5.2%，对应 PE 为 11/10/10，公司承诺 2024-2026 年分红比例不低于 50%，对应 2024 年股息率 5%（估值日期：2024/4/12）。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。

3.9. 推进市政基础设施设备更新，健全费价机制推动价格改革

事件：2024 年 4 月 8 日，住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》。

以**能耗、排放、安全等标准**为引领，**聚焦供水、污水、环卫等领域设备更新**。《实施方案》确定建筑和市政基础设施领域设备更新 10 项重点任务，包括住宅电梯更新和加装，供水、供热、污水处理、环卫和建筑施工设备更新，建筑节能改造、液化石油气充装站和城市生命线工程建设等，分类明确了更新的标准、范围条件、设备种类和工作要求等。到 2027 年对技术落后、不满足相关规范标准、节能环保不达标的设备，按计划完成更新改造。

1) 供水：更新改造存在影响水质达标、老旧破损、国家明令淘汰、能耗高、运行效率低等问题的自来水厂内及居民小区二次供水（加压调蓄）设施设备。自来水厂内设备包括水泵、电气设备、加药设备、检测及自控设备、闸阀及各类专用机械设备等；居民小区二次供水（加压调蓄）设备包括成套设备、水箱、水泵及附属设施设备、自控设备、安全防范设备等。二次供水设备&智慧水务建议关注【威派格】以二供业务为基础，逐步发展从水源地到水龙头的整体智慧水务解决方案能力，研制推出智慧水务产品，应用场景丰富；水泵建议关注【中金环境】。

2) 污水处理：更新改造存在不满足标准规定、国家明令淘汰、节能降碳不达标等问题的设施设备，包括水泵、鼓风机、污泥处理设备、加药设备、监测及自控设备、除臭设备、闸阀及各类专用机械设备等。重点推荐【景津装备】压滤机龙头下游丰富，广泛应用于环保、矿物加工、新能源新材料、化工等行业，环保领域主要用于污水处理厂后端污泥处置，压滤机 8 年左右更替周期，技术迭代新品性能更优。

3) 环卫：更新改造高耗能、技术落后、故障频繁、存在安全隐患的设备，包括环卫车辆、中转压缩设备、垃圾焚烧发电成套设备、建筑垃圾资源化利用（分选、破碎、再生产品生产）设备、可回收物分拣（分选、压缩、打包）设备等。鼓励更新购置新能源车辆装备以及智能化、无人化环卫作业机具设备。关注电动环卫装备：交通领域碳减排抓手，政策加码，环卫电动化渗透有望加速，重点推荐【宇通重工】电动化放量弹性大，【福龙马】布局环卫服务机器人，建议关注【盈峰环境】；垃圾焚烧发电成套设备：焚

烧炉等成套设备制造重点推荐【伟明环保】，建议关注【三峰环境】。

完善财税政策，提供金融支持，降低设备更新成本。《实施方案》明确了中央预算内投资、中央财政补助、税收优惠、再贷款贴息等配套支持政策，强调实施标准提升行动，加快更新淘汰老旧高耗能等不达标设备，并加强相关企业技术改造项目用地、用能等要素保障。

健全费价机制，推动价格改革理顺商业模式。《实施方案》提出，1) 建立健全供水、供热、污水与垃圾处理等价格和收费标准动态调整机制。价格市场化改革及生产者/使用者付费机制有望落实，强化资产回报稳定性，理顺商业模式，水务固废运营类资产受益。水务重点推荐【洪城环境】【兴蓉环境】，垃圾焚烧重点推荐【光大环境】【瀚蓝环境】，建议关注【军信股份】【永兴股份】等。2) 加快推进天然气上下游价格联动机制建设，稳妥调整终端销售价格。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。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】。高股息现金流资产。重点推荐：【蓝天燃气】【新奥股份】。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：政策执行不及预期，市场竞争加剧。

4. 行业新闻

4.1. 国家发改委印发有关《绿色低碳先进技术示范项目清单（第一批）》的通知

通知要求：1) 加强项目要素保障。各有关地区和部门要指导项目单位扎实做好用地审批、规划许可、节能审查、环境影响评价等工作，引导金融机构加大融资支持力度，鼓励社会资本以多种形式参与示范项目建设。发改委将统筹利用现有中央预算内投资渠道，积极支持符合条件的示范项目建设。各地区要通过预算内投资及其他财政资金渠道，对符合条件的项目积极予以支持。2) 强化全流程监督管理。各地区发展改革委要持续跟踪调度项目进展，加强工作协调，确保示范项目建设取得实效。发改委将会同有关部门加强对示范项目的监管，适时组织开展成效评估。对于示范效果突出项目，发改委将会同有关部门加强宣传推广。对于建设进展缓慢、成效不及预期的项目，各地区发展改革委要加强督促指导帮扶，整改后仍未达到要求的，调整退出清单。3) 扎实做好后续项目储备。各地区发展改革委要会同本地区有关部门建立绿色低碳先进技术项目储备库，主动对接绿色低碳领域相关企业、高校、研究机构，摸排先进适用技术储备情况，滚动更新储备项目，为绿色低碳先进技术示范工程后续工作打好基础。

数据来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202404/t20240416_1365681.html

4.2. 生态环境部负责人就《排污许可管理办法》有关问题答记者问

生态环境部近日修订发布《排污许可管理办法》（以下简称《管理办法》），自2024年7月1日起施行。生态环境部环评司、法规司有关负责人就有关问题答记者问，对《管理办法》进行详细解读。其中《管理办法》的修订重点主要包括：1) 将排污登记单位纳入管理范围。按照《条例》要求，将排污登记单位纳入管理范围，增加排污登记的填报内容、流程规定、主体责任要求，对于加强排污登记单位的管理具有指导意义。2) 规范管理流程。按照《条例》要求，细化部分审批部门审批过程中已经充分论证有用的排污许可证申请材料的相关说明。细化审批流程、审批时限要求，提出技术评估要求，增加重新申请审批流程及提交材料要求，细化延续、变更各情形的相关程序及时限要求。3) 细化依证监管内容。按照《条例》要求，强化持证排污单位和排污登记单位日常管理内容，加强排污许可事中事后监管，增加执行报告监管执法的具体要求及规定，强化排污许可证质量核查要求，推进“一证式”管理落地。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/ywdt/zbft/202404/t20240417_1070965.shtml

4.3. 七部门联合印发行动方案《全面提高磷石膏综合利用水平》

行动方案明确，坚持创新驱动、系统推进、问题导向、量效并重的原则，到2026年，磷石膏综合利用产品更加丰富，利用途径有效拓宽，综合利用水平进一步提升，综合利用率达到65%，综合消纳量（包括综合利用量和无害化处理量）与产生量实现动态平衡，建成一批磷石膏综合利用示范项目，培育一批专业化龙头企业，在云贵川鄂皖等地打造10个磷石膏综合利用特色产业基地，产业链发展韧性显著增强，逐步形成上下游协同发力、跨产业跨地区协同利用的可持续发展格局。

行动方案提出，要推动磷石膏源头减量，优化磷矿开采洗选工艺，强化磷酸生产过程管理，加强磷石膏无害化处理。

数据来源：

https://wap.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2024/art_2bd9ebff0b0b4cffa20bedc5d7ec15d9.html

4.4. 七部门联合发布关于进一步加强绿色矿山建设的通知

自然资源部等七部门联合发布关于进一步加强绿色矿山建设的通知，通过政府引导、部门协作、企业主建、社会监督，将绿色发展理念贯穿于矿产资源勘查开发全过程，切

实提升矿产资源开发利用保护水平，助力美丽中国建设。

目标到 2028 年底，绿色矿山建设工作机制更加完善，持证在产的 90%大型矿山、80%中型矿山要达到绿色矿山标准要求，各地可结合实际，参照绿色矿山标准加强小型矿山管理。

数据来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202404/content_6945738.htm

4.5. 广东印发《广东省推进建筑和市政基础设施设备更新工作方案》

方案以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大精神，坚持市场为主、政府引导，鼓励先进、淘汰落后，标准引领、有序提升原则，以住宅电梯、供水、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、建筑节能改造等为重点，分类推进建筑和市政基础设施设备更新，着力扩内需、惠民生、保安全，保障城市基础设施安全、绿色、智慧运行，推进城市高质量发展。到 2027 年，对技术落后、不满足有关标准规范、节能环保不达标的设备，按计划完成更新改造。

数据来源：https://www.gd.gov.cn/gdywdt/zwzt/yjhx/zcwj/content/post_4407372.html

4.6. 《湖北省绿色建材产业高质量发展实施方案》发布

方案明确了主要目标：到 2026 年，全省绿色建材年营业收入达到 500 亿元，2024-2026 年年均增长 13%左右。培育 6 个以上省级特色产业集群，建设 10 项以上省级绿色建材应用示范工程，政府采购政策实施城市不少于 8 个，绿色建材产品认证证书达到 1000 张，省级绿色建材供应链平台建成投用。

到 2030 年，绿色建材全生命周期内“节能、减排、低碳、安全、便利和可循环”水平显著提升，打造一批全国知名度高的玻璃、陶瓷及装配式建筑构件等生产企业和品牌，预拌混凝土、砌体材料、预制构件产品全部满足绿色建材要求，绿色建材在建设工程中得到普遍应用。

数据来源：

https://zjt.hubei.gov.cn/zfxxgk/zc/qtzdgkwj/202404/t20240411_5156680.shtml

4.7. 河南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案

河南省人民政府印发河南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案，其中提出，加快推进生活污水垃圾处理设施设备补短板、强弱项，推动污水处理厂开展高效低能耗设备更新，建设绿色低碳标杆污水处理厂。持续推动老旧环卫车辆、中转压缩设

备、移动公厕、垃圾焚烧发电成套设备、垃圾分类设备更新改造。

数据来源：<https://www.henan.gov.cn/2024/04-16/2979779.html>

4.8. 贵州省空气质量持续改善行动实施方案（征求意见稿）

4月12日起，贵州省生态环境厅就《贵州省空气质量持续改善行动实施方案(征求意见稿)》公开征求意见，其中提出，加快推进钢铁行业超低排放改造，有序实施水泥、焦化行业超低排放改造。改造后，在基准含氧量10%的条件下，水泥窑及窑尾余热利用系统废气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度小时均值分别不高于10mg/m³、35mg/m³、50mg/m³；在基准含氧量8%的条件下，焦炉烟囱废气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物、非甲烷总烃、氨排放浓度小时均值分别不高于10mg/m³、30mg/m³、150mg/m³、100mg/m³、8mg/m³。鼓励循环流化床锅炉、“W”型火焰锅炉煤电机组实施大气污染物超低排放改造。到2025年，全省65蒸吨/小时及以上燃煤锅炉（含电力）实现超低排放，钢铁企业全部完成超低排放改造。

数据来源：https://sthj.guizhou.gov.cn/xwzx/tzgg/202404/t20240412_84205217.html

4.9. 黑龙江印发《加快推动建筑领域节能降碳实施方案》

4月17日起，黑龙江省印发《加快推动建筑领域节能降碳实施方案》。到2025年，建筑领域节能降碳制度体系更加健全，全省城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，新建政府投资公共建筑项目执行超低能耗建筑设计标准，超低能耗建筑、近零能耗建筑面积比2023年增长65万平方米以上，完成既有建筑节能改造面积1000万平方米以上，建筑用能中电力消费占比增速达到或超过全国平均水平，城镇建筑可再生能源替代率达到8%以上，建筑领域节能降碳取得积极进展。到2027年，既有建筑节能改造规模进一步扩大，超低能耗建筑实现规模化发展，节能设计标准逐步提升，建筑用能结构更加优化，绿色低碳高品质建筑实现规模化发展，建筑领域节能降碳取得显著成效。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240419/1372590.shtml>

4.10. 《四川省建材行业碳达峰实施方案》印发

四川印发《四川省建材行业碳达峰实施方案》，指出：“十四五”期间，产业结构优化取得明显进展，资源能源利用效率大幅提升，建材绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展。水泥熟料单位产品综合能耗水平下降1%以上，水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，碳排放总量控制取得阶段性成果，为实现全省建材行业碳达峰奠定坚实基础。

数据来源: <https://www.h2o-china.com/news/350203.html>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
年报	英科再生	4.15	2023 年公司实现营业收入 24.55 亿元, 同比增长 19.41%; 归母净利润 1.96 亿元, 同比下降 15.22%; 扣非归母净利润 1.90 亿元, 同比下降 12.66%。
	兴蓉环境	4.18	2023 年公司实现营业收入 80.87 亿元, 同比增长 5.99%; 归母净利润 18.43 亿元, 同比增长 13.97%; 扣非归母净利润 18.04 亿元, 同比增长 14.65%。
	伟明环保	4.19	2023 年公司实现营业收入 60.25 亿元, 同比增长 35.5%; 归母净利润 20.48 亿元, 同比增长 23.91%; 扣非归母净利润 19.88 亿元, 同比增长 25.27%。
担保	美锦能源	4.17	公司控股子公司唐钢美锦正向滦州农商行申请借款 5,800 万元, 期限为 1 年, 公司拟为上述借款提供连带责任担保, 与滦州农商行签订保证合同。
	天壕能源	4.17	公司为控股子公司原平天然气和全资子公司兴县华盛向招商银行太原分行申请的综合授信提供连带责任保证担保, 担保主债权最高本金额度分别为 5,000 万元和 4,000 万元; 为全资子公司北京赛诺膜向招商银行北京分行和浦发银行北京分行申请的综合授信提供连带责任保证担保, 担保主债权最高本金额度为 1,000 万元和 1,000 万元。
大宗交易	先河环保	4.15	今日成交大宗交易 88.15 万股, 占流通股比例 0.1848%, 占总股本比 0.1643%, 成交额 460.14 万元。
	中国海诚	4.15	今日成交大宗交易 30.86 万股, 占流通股比例 0.0680%, 占总股本比 0.0662%, 成交额 323.44 万元。
	佛燃能源	4.15	今日成交大宗交易 88.15 万股, 占流通股比例 0.1848%, 占总股本比 0.0339%, 成交额 456.93 万元。
	中建环能	4.16	今日成交大宗交易 73.19 万股, 占流通股比例 0.1089%, 占总股本比 0.1083%, 成交额 287.64 万元。
	美锦能源	4.17	今日成交大宗交易 200 万股, 占流通股比例 0.0466%, 占总股本比 0.0462%, 成交额 1296 万元。
	中科环保	4.17	今日成交大宗交易 180 万股, 占流通股比例 0.2917%, 占总股本比 0.1223%, 成交额 945 万元。
	创业环保	4.17	今日成交大宗交易 30 万股, 占流通股比例 0.0191%, 占总股本比 0.0191%, 成交额 190 万元。
	艾布鲁	4.18	今日成交大宗交易 80 万股, 占流通股比例 1.0747%, 占总股本比 0.5128%, 成交额 1607.20 万元。
	永泰能源	4.19	今日成交大宗交易 296.29 万股, 占流通股比例 0.0133%, 占总股本比 0.0133%, 成交额 397.03 万元。
宝泰隆	4.19	今日成交大宗交易 54.38 万股, 占流通股比例 0.0284%, 占总股本比 0.0284%, 成交额 128.88 万元。	

股份质押、冻结或解除	先河环保	4.16	公司股东玉国先生拟将未被质押、不存在司法冻结等其他权利限制的公司2878.09万股股份以协议转让的方式转让给姚国瑞先生。目前李玉国先生所持公司股份新增1517.6万股被冻结，如果该部分新增冻结股份未能及时解除冻结，将影响协议转让方案的实施；本次冻结后，李玉国先生所持公司股份共计4938.6万股被司法冻结，占其所持股份比例的78.40%。
	中国广核	4.17	公司持股5%以上股东恒健投资拟将其持有的本公司6.62亿股A股股票及其孳息作为担保，向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司申请办理质押登记。
	蓝天燃气	4.18	公司控股股东蓝天集团持有公司股票3.41亿股，占公司总股本的49.19%。本次解除质押及质押后，蓝天集团累计质押数量为1.66亿股，占其持有公司总股数的48.85%，占公司总股本的24.03%。
	玉禾田	4.19	公司控股股东西藏天之润所持有公司的部分股份被质押，本次质押数量合计2172万股，占其所持股份比例11.37%，占公司总股本比例5.45%。
	百川股份	4.20	公司控股股东郑铁江先生所持有公司的部分股份解除质押，本次解除质押股份数量400万股，占其所持股份比例4.01%，占公司总股本比例0.67%。
	金圆股份	4.20	公司控股股东金圆控股将其持有的部分公司股份办理了解除质押及办理质押业务。本次解除质押股份数量1005万股，占其所持股份比例4.33%，占公司总股本比例1.29%。本次质押股份数量1215万股，占其所持股份比例5.24%，占公司总股本比例1.56%。
	中国天楹	4.20	公司大股东南通乾创于近期将质押给西藏信托的本公司1125万股无限售条件流通股（占其所持股份比例的3.07%，占公司总股本比例的0.45%）办理了解除质押手续。
减持	蓝天燃气	4.15	公司控股股东蓝天集团因减持公司可转债导致其与实际控制人拥有公司的合并权益比例由52.76%下降至51.17%。蓝天集团实际拥有的公司股份未发生变化。本次权益变动系可转债大宗交易减持，不触及要约收购。
投资	天奇股份	4.17	公司拟与中国长安、长安汽车共同投资设立合资公司，开展电池回收、梯次利用及再生业务。合资公司的注册资本为1.8亿元，其中公司拟出资8,820万元，持有合资公司49%的股权。
高管变更	重庆燃气	4.20	公司董事会决定聘任李金陆为公司总经理，免去车德臣公司总经理职务；董事会同意李金陆为公司董事、董事长人选，车德臣不再担任公司董事、董事长职务。
分配预案	英科再生	4.15	公司2023年度拟向全体股东每10股派发现金股利1.5元，合计拟派发2816.54万元，占比归母净利润14.40%。
	迪森股份	4.15	公司2023年度拟向全体股东每10股派发现金红利1.2元，合计派发5724.15万元。
	苏文科	4.15	公司2023年度拟向全体股东每10股派发现金红利1.15元，合计派发1.45亿元。
	泛亚微透	4.16	公司2023年度拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元，合计派发3500万元，占比归母净利润40.45%。
	百川能源	4.17	公司2023年度拟向全体股东每10股派发现金红利1.30元，合计派发1.74亿元；本年度公司累计现金分红3.75亿元，现金分红比例为101.90%。

	福龙马	4.18	公司 2023 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元，预计分配现金红利不超过 1.04 亿元，占比归母净利润 44.68%。
	盛剑环境	4.18	公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.27 元，合计派发 3342.47 万元，本年度现金分红比例为 20.20%。公司拟以资本公积金向全体股东每股转增 0.2 股，本次送转股后，公司的总股本为 1.49 亿股。
股权激励	新天然气	4.16	公司 2024 年限制性股票激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 139.9992 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 42,392.1327 万股的 0.33%。

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
4.22	赛恩斯	披露年报、一季报
4.23	九丰能源	披露一季报
	军信股份	披露年报、一季报
4.24	天壕能源	披露年报、一季报
4.25	景津装备	披露年报、一季报
	三联虹普	披露年报、一季报
	仕净科技	披露年报
4.26	天奇股份	披露年报、一季报
	仕净科技	披露一季报
	路德环保	披露年报、一季报
	金科环境	披露年报、一季报
	高能环境	披露年报、一季报

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 α ，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

- 《东吴证券环保行业 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》 2024-01-03
- 《2023 年环保&天然气行业三季报总结：现金流、高成长 α 、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：仓庚啾啾采藜祁祁——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>