

环保行业跟踪周报

广州举行水价听证会调价在即，继续推水务
燃气固废现金流资产

2024年05月13日

增持（维持）

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 谷玥

执业证书：S0600122090068
guy@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，景津装备，仕净科技，金宏气体，蓝天然气，新奥股份，瀚蓝环境，宇通重工，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。
- **广州举行水价听证会调价在即，关注生产要素涨价投资机会。**5月9日，广州市中心城区举行自来水价格改革方案听证会，结果显示，17人均支持价格改革，其中9人赞成方案一，6人赞成方案二，居民水价涨幅多的方案一获票多。据测算，方案一/方案二的第一阶梯居民用户（占比80%以上）人均水费分别增支约3.2/2.5元/月，增支占人均可支配收入比例不足0.05%。结合燃气的居民端顺价来看，工业端高价的历史交叉补贴问题，有解决的趋势。价格调整反应单位成本变化符合全球趋势：随着宏观经济增长、供水建设投入、水资源费征收标准调整等因素影响，自来水企业运营成本上升，收入已无法弥补同期含税成本亏损逐步扩大。顺价并不是零和游戏，而是对经济发展、财政实力、国企增值，有多重益处，关注公用生产要素投资机会。**燃气调价情况：**2022-2024M4，全国地级市完成48%(138城)居民顺价，平均调价幅度+0.21元/方。23年完成顺价83城，同比+84%；2024M1-4完成顺价10城。**供水调价情况：**2022-2024M3，供水提价城市40个，占比14%，2023年供水提价城市16个(同比-3个)，2024Q1供水提价城市5个。广州市发布水价听证方案，调价在即。**污水调价情况：**2022-2024M3，污水顺价城市25个，占比9%，23年污水顺价城市12个(同比持平)，2024Q1污水顺价城市1个。
- **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】光伏配套设施订单充裕+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】【瀚蓝环境】，建议关注在广州地区开展供水业务的【粤海投资】。**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：生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色。**2024/5/1-2024/5/9 生物柴油均价 7033 元/吨(周环比-1.4%)，地沟油均价 5504 元/吨(周环比-0.8%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为-274 元/吨（周环比-407.3%）。**3) 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数保持平稳，盈利小幅上升。**2024/5/6-2024/5/10，三元黑粉折扣系数持平，锂/钴/镍系数分别为 77%/77%/77%。截至 2024/5/10，碳酸锂 11.10 万（周环比-0.7%），金属钴 20.5 万（-5.1%），金属镍 14.37 万（-0.4%）。根据模型测算单吨废三元毛利-1.13 万（+0.076 万）。**4) 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/5/6-5/9 氦气周均价 4.05 万元/m³（周环比+0.0%），氖气周均价 400 元/m³（周环比+0.0%）；氙气周均价 140 元/m³（周环比+0.0%），氪气周均价 746 元/瓶（周环比+0.0%）。
- **最新研究：皖能电力：**受益于发电量增长+煤炭下行+控参股业绩向好，业绩超预期。**英科再生：**24Q1 业绩高增 519%，产品多元化+降本扩产推进中。以旧换新释放汽车回收拆解空间，行业规范头部公司竞争力重塑
- **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

《以旧换新释放汽车回收拆解空间，持续推荐水务/燃气/固废红利资产+细分成长龙头》

2024-05-06

《以旧换新释放汽车回收拆解空间，行业规范头部公司竞争力重塑》

2024-05-05

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 广州举行水价听证会调价在即，关注生产要素涨价投资机会	4
1.2. 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
1.3. 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
1.4. 生物柴油：生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色	8
1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅上升	8
1.6. 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	11
3. 最新研究	12
3.1. 以旧换新释放汽车回收拆解空间，行业规范头部公司竞争力重塑	12
3.2. 皖能电力：受益于发电量增长+煤炭下行+控参股业绩向好，业绩超预期	13
3.3. 英科再生：24Q1 业绩高增 519%，产品多元化+降本扩产推进中	14
3.4. 金科环境：在手订单稳步增长，期待工业再生水需求+新水岛应用加速	15
3.5. 路德环境：24Q1 酒糟饲料销量高增，打造生物发酵新质生产力	16
3.6. 华特气体：归母净利同增 13%利润率提升，关注半导体需求复苏与新品放量	17
3.7. 美埃科技：利润率&现金流表现提升，关注耗材转换+海外拓展	18
3.8. 金宏气体：归母净利同增 27%，大宗气体+特种气体双轮驱动	19
3.9. 高能环境：技改产能爬坡业绩承压，项目运营提升业绩释放	20
3.10. 仕净科技：业绩强劲增长，现金流改善，电池片增量待释放	21
3.11. 景津装备：配套设备收入起量，合同负债向上，高分红持续	22
4. 行业新闻	24
4.1. 《关于金融支持节水产业高质量发展的指导意见》公布	24
4.2. 生态环境部：《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容（征求意见稿）》	24
4.3. 国务院发布《关于创新完善体制机制推动招标投标市场规范健康发展的意见》	24
4.4. 住房城乡建设部关于国家标准《城市排水工程规划规范（局部修订征求意见稿）》公开征求意见的通知	24
4.5. 贵州省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案	25
4.6. 《2024 年度重庆市人民政府重大行政决策事项目录》公布	25
4.7. 浙江省发布《关于加强生态环境分区管控的实施意见（征求意见稿）》	25
4.8. 《湖北省进一步加强丹江口库区及其上游流域水质安全保障实施方案》发布	26
4.9. 云南省人民政府关于印发《云南省空气质量持续改善行动实施方案》的通知	26
4.10. 宁夏回族自治区全面推进美丽宁夏建设的实施方案	26
5. 公司公告	27
6. 大事提醒	29
7. 往期研究	30
7.1. 往期研究：公司深度	30
7.2. 往期研究：行业专题	32
8. 风险提示	33

图表目录

图 1:	弹性标的梳理 (2024/5/10)	6
图 2:	环卫车销量与增速 (单位: 辆)	6
图 3:	新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)	6
图 4:	环卫新能源渗透率	7
图 5:	2024M1-3 环卫装备销售市占率	7
图 6:	2024M1-3 年新能源环卫装备销售市占率	7
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 (2024/5/6~2024/5/10)	9
图 10:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	9
图 11:	2023 年以来氦氖氩周均价	10
图 12:	2024/5/6-2024/5/10 各行业指数涨跌幅比较	11
图 13:	2024/5/6-2024/5/10 环保行业涨幅前十标的	11
图 14:	2024/5/6-2024/5/10 环保行业跌幅前十标的	12
表 1:	公司公告	27
表 2:	大事提醒	30

1. 最新观点

1.1. 广州举行水价听证会调价在即，关注生产要素涨价投资机会

广州水价听证会：均支持价格改革，居民水价涨幅多的方案获票多。5月9日，举行广州市中心城区自来水价格改革方案听证会，结果显示，17人均支持价格改革，其中9人赞成方案一，6人赞成方案二，方案一较方案二，居民生活用水的价格涨幅更大。结合燃气的居民端顺价来看，工业端高价的历史交叉补贴问题，有解决的趋势。

- **方案一：**居民第一阶梯涨至 2.60 元/吨，涨幅 0.62 元/吨，非居涨至 4.56 元/吨，涨幅 1.1 元/吨
- **方案二：**居民第一阶梯涨至 2.46 元/吨，涨幅 0.48 元/吨，非居涨至 4.81 元/吨，涨幅 1.35 元/吨
- **#种方案涨价负担均较小。**据测算，方案一/方案二的第一阶梯居民用户（占比 80%以上）人均水费分别增支约 3.2/2.5 元/月，增支占人均可支配收入比例不足 0.05%

价格调整反应单位成本变化符合全球趋势：随着宏观经济增长、供水建设投入、水资源费征收标准调整等因素影响，自来水企业运营成本上升，收入已无法弥补同期含税成本亏损逐步扩大。顺价并不是零和游戏，而是对经济发展、财政实力、国企增值，有多重益处。继续推水务燃气固废现金流资产

水务：长期持续增长+高分红，价格改革理顺商业模式，价值重估空间开启。供水调价情况：2022-2024M3，供水提价城市 40 个，占比 14%，2023 年供水提价城市 16 个（同比-3 个），2024Q1 供水提价城市 5 个。广州市发布水价听证方案，调价在即。污水调价情况：2022-2024M3，污水顺价城市 25 个，占比 9%，23 年污水顺价城市 12 个（同比持平），2024Q1 污水顺价城市 1 个。1) 长期持续增长 3 倍空间：量价逆周期，直饮水（35 年运营 2000 亿空间）+厂网一体化（理论 2.7 万亿投资空间）提供广阔空间。2) 运营期商业模式佳，优质现金流保分红。3) 低通胀+财政缺口顺价+市场化价格改革可期，有利于提升资产盈利稳定性，现金流同步向上。重点推荐【兴蓉环境】【洪城环境】【瀚蓝环境】，建议关注在广州地区开展供水业务的【粤海投资】。

固废：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，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。

燃气：成本压力缓解促需求，顺价推进提估值。燃气调价情况：2022-2024M4，全国地级市完成 48%(138 城)居民顺价，平均调价幅度+0.21 元/方。23 年完成顺价 83 城，同比+84%；2024M1-4 完成顺价 10 城。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】。

1.2. 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 PE12 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 PE11 倍。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 PE19 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 2024/5/10）

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）3.22%。【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 PE9.6 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）6.34%，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）5.3%，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，PB1.3 倍，2023 年分红比例 64%；【三峰环境】。**4) 燃气：**建议关注【昆仑能源】（估值日 2024/5/10）

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（2024/5/10）

分类	细分赛道	代码	公司名称	主理料	跟踪要点	市值(亿元)	2023A			2024E		
							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	17	0.27	4%	63	0.78	189%	22
	再生水	688466.SH	金科环境	水深度处理及资源化专家，新水鸟产品升级，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) 新水鸟订单有望24年释放	16	0.71	-8%	23	0.94	33%	17
	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	56	1.96	-15%	28	2.61	33%	21
	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	33	0.90	36%	36	2.02	124%	16
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	55	2.18	-43%	25	2.73	25%	20
	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) 固碳项目建设进展	77	2.17	123%	36	6.76	212%	11
	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	134	10.08	21%	13	10.91	8%	12
	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	43	1.73	41%	25	2.25	30%	19
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	143	5.09	-57%	28	11.51	126%	12
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.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，提高液氮液氧自给率。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	93	3.15	37%	29	4.10	30%	23

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

1.3. 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）

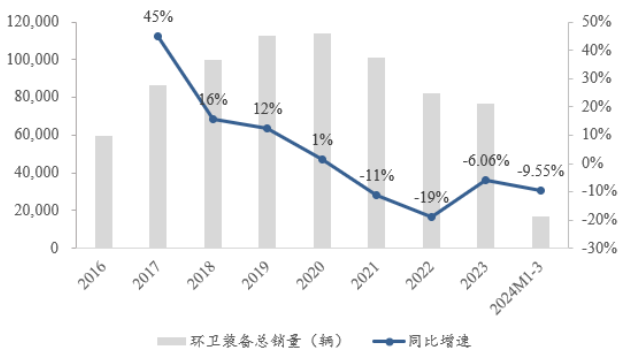
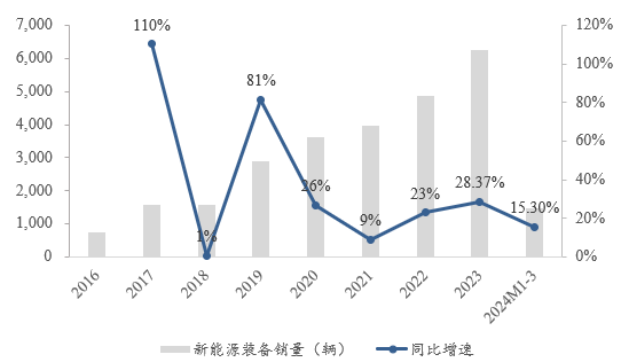


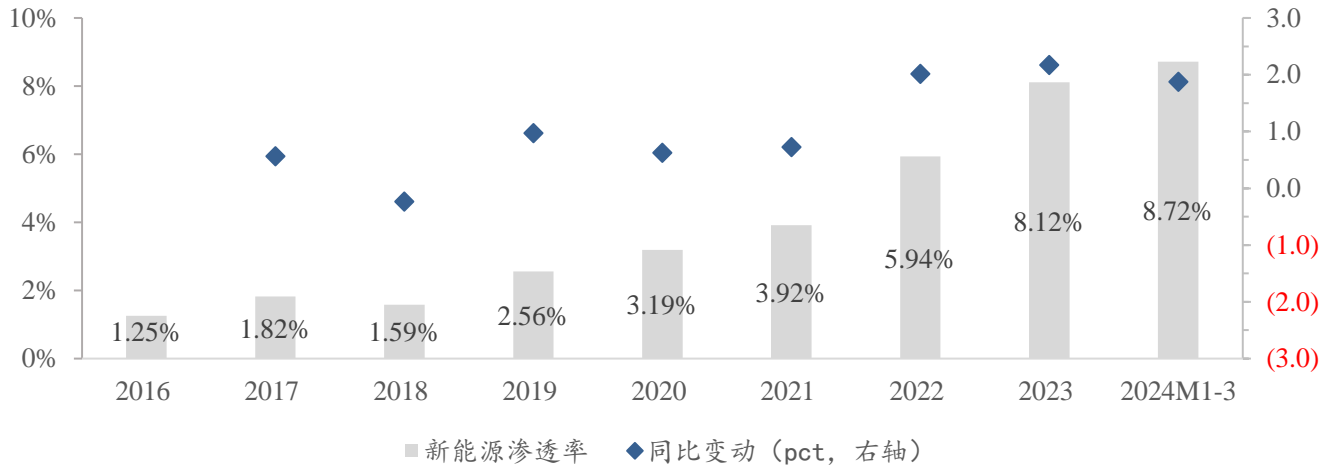
图3：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

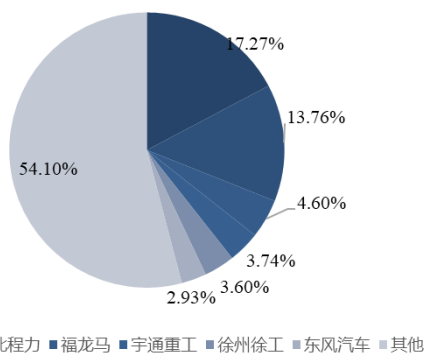
2024M1-3 重点公司情况:

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

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

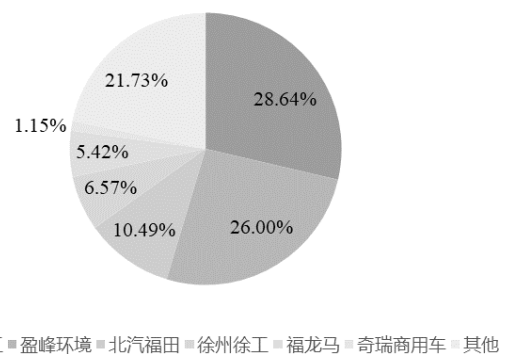
福龙马: 环卫车市占率第三: 销售 779 辆 (同比+9.87%), 市占率 4.60% (同比+0.81pct); 新能源市占率第五: 销售 80 辆 (同比+19.40%), 市占率 5.42% (同比+0.19pct)。

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

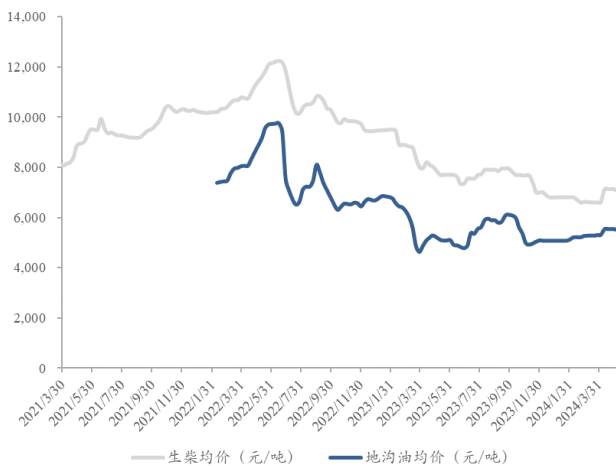


数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

1.4. 生物柴油：生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色

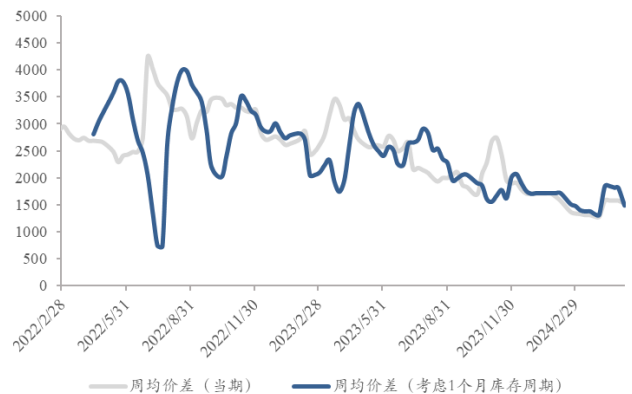
生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色。1)原料端：根据卓创资讯，2024/5/1-2024/5/9地沟油均价 5504 元/吨，环比 2024/4/26-2024/4/30 地沟油均价-0.8%。2)产品端：2024/5/1-2024/5/9 全国生物柴油均价 7033 元/吨，环比 2024/4/26-2024/4/30 生柴均价-1.4%。3)价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1529 元/吨，环比 2024/4/26-2024/4/30 价差-3.2%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1483 元/吨，环比 2024/4/26-2024/4/30 价差-18.2%，按照（生物柴油价格-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-274 元/吨（环比 2024/4/26-2024/4/30 单吨盈利-407.3%）。原料供应方面，近期四川、重庆等地对废油脂市场管控严格，导致重庆、四川等地废油脂收油量减少，供应偏紧。生物柴油供应方面，欧盟地区对国内的反倾销检查仍未结束，国内外业者主要观望 6 月份左右的反倾销结果，国外订单数量未有增加，终端刚需不足。国内下游市场需求量偏低，对国内生物柴油市场影响不大。

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

1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅上升

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅上升。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（2024/5/6~2024/5/10）项目平均单位碳酸锂毛利为-7.16 万元/吨（较前一周+0.483 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.13 万元/吨（较前一周+0.076 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、折扣系数持平，盈利小幅上升，期待行业进一步出清、盈利能力改善。

金属价格跟踪：截至 2024/5/10，1)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 11.10 万元/吨，周环比变动-0.7%。

2) 硫酸钴价格微降。金属钴价格为 20.50 万元/吨, 周环比变动-5.1%; 前驱体: 硫酸钴价格为 3.13 万元/吨, 周环比变动-0.6%。3) 硫酸镍价格上涨。金属镍价格为 14.37 万元/吨, 周环比变动-0.4%; 前驱体: 硫酸镍价格为 3.08 万元/吨, 周环比变动+1.7%。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.44 万元/吨, 周环比变动+3.6%; 前驱体: 硫酸锰价格为 0.51 万元/吨, 周环比变动+0.0%。

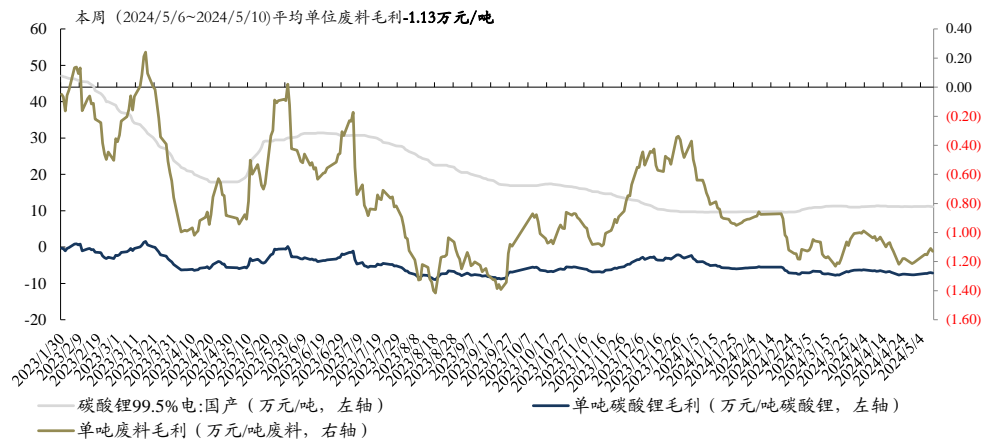
折扣系数持平。截至 2024/5/10, 折扣系数持平。1) 三元极片粉锂折扣系数平均 77%, 周环比变动+0.0pct; 2) 三元极片粉钴折扣系数平均 77%, 周环比变动+0.0pct; 3) 三元极片粉镍折扣系数平均 77%, 周环比变动+0.0pct。

图9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/5/6~2024/5/10)

日期		5/6	5/7	5/8	5/9	5/10	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		11.18	11.19	11.19	11.15	11.10	-0.7%	-2.0%	-78.3%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		20.60	20.50	20.50	20.50	20.50	-5.1%	-9.3%	-37.5%	
前驱体:硫酸钴		3.15	3.15	3.15	3.13	3.13	-0.6%	-2.2%	-36.1%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		14.40	14.51	14.24	14.23	14.37	-0.4%	2.2%	-40.2%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.03	3.03	3.03	3.08	3.08	1.7%	1.0%	-20.6%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.39	1.40	1.42	1.43	1.44	3.6%	6.9%	-15.7%	
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	77	77	77	77	77	0.0 pct	2.0 pct	/
		钴	77	77	77	77	77	0.0 pct	2.0 pct	/
		镍	77	77	77	77	77	0.0 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	0.0 pct	/
		钴	75	75	75	75	75	0.0 pct	0.0 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

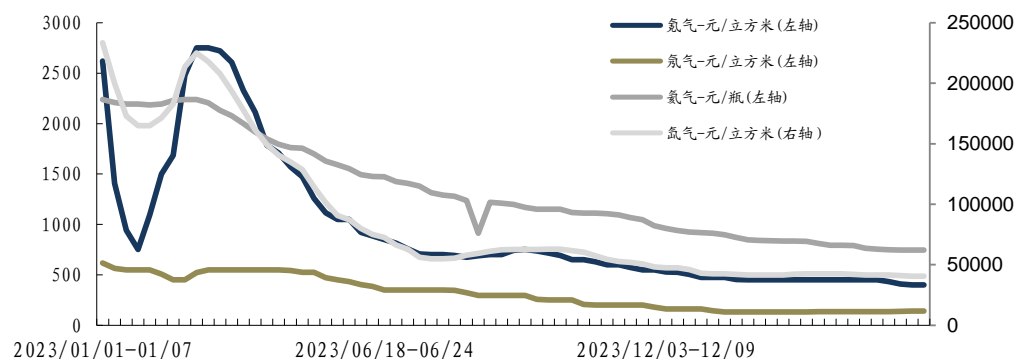
1.6. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行

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 2024/05/09，气体厂家空分产能利用率较前一周下降 0.75pct。2) **产品端：**根据卓创资讯数据，2024/05/05-2024/05/11 期间，氩气周均价 4.05 万元/立方米，环比持平；氦气周均价 400 元/立方米，环比持平；氖气周均价 140 元/立方米，环比持平；氦气价格周均价 746.43 元/瓶，环比持平。3) **供需分析：**氩气，氩气市场周均价环比持平。终端需求尚无明显支撑，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；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 年以来氩氦氖氦周均价



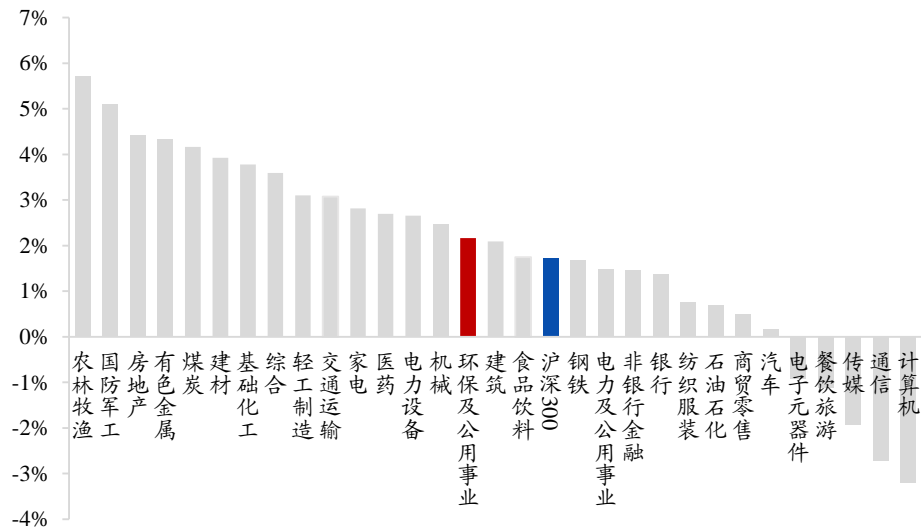
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/5/6-2024/5/10 环保及公用事业指数上涨 2.17%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.6%，深证成指上涨 1.5%，创业板指上涨 1.06%，沪深 300 指数上涨 1.72%，中信环保及公用事业指数上涨 2.17%。

图12: 2024/5/6-2024/5/10 各行业指数涨跌幅比较

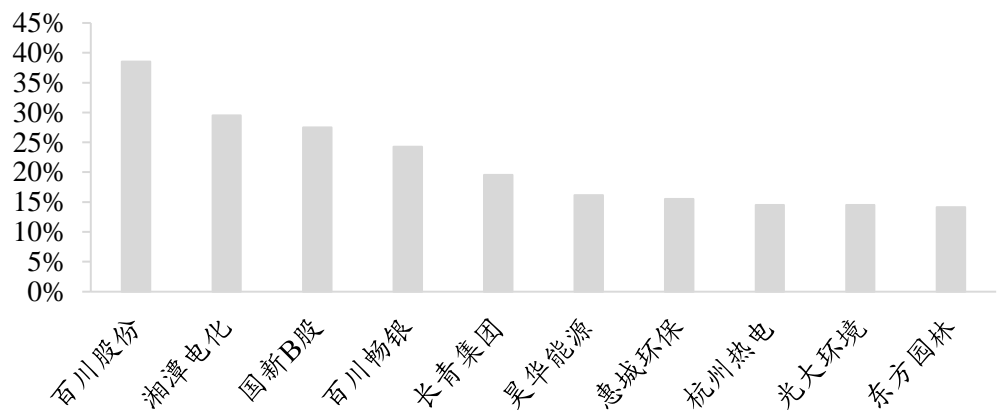


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/5/6-2024/5/10 涨幅前十标的为: 百川股份 38.52%，湘潭电化 29.52%，国新B股 27.51%，百川畅银 24.26%，长青集团 19.57%，昊华能源 16.14%，惠城环保 15.52%，杭州热电 14.53%，光大环境 14.51%，东方园林 14.12%。

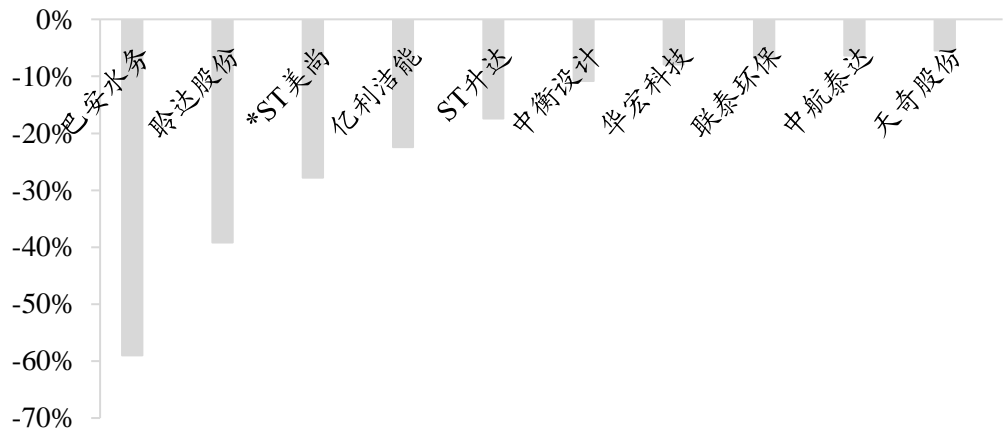
图13: 2024/5/6-2024/5/10 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2024/5/6-2024/5/10 跌幅前十标的为：巴安水务-59.02%，聆达股份-39.17%，*ST美尚-27.78%，亿利洁能-22.44%，ST升达-17.38%，中衡设计-10.81%，华宏科技-7.91%，联泰环保-6.83%，中航泰达-6.35%，天奇股份-5.45%。

图14：2024/5/6-2024/5/10 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. 以旧换新释放汽车回收拆解空间，行业规范头部公司竞争力重塑

事件：4月26日，商务部、财政部等7部门联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》。

汽车以旧换新补贴明细落地，政策紧密衔接。在《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》、《推动消费品以旧换新行动方案》等基础上，《汽车以旧换新补贴实施细则》进一步明确补贴方案与资金来源。补贴方案：自本细则印发之日起至2024年12月31日期间，对个人消费者报废两类旧车（国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车）并购买新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。资金来源：补贴资金由中央财政和地方财政总体按6:4共担，分具体地区，东部省份5:5、中部省份6:4、西部省份7:3，地方负担的部分，由省级财政部门牵头负责落实到位，财政部根据各地情况，向各省份预拨70%补助资金，用于支持地方启动相关工作。政策紧密衔接，明确落实补贴金额与资金来源，汽车以旧换新持续推进，加速释放汽车回收拆解产业发展。

回收拆解规模显著提升，汽车回收拆解迎产业机遇。根据《推动消费品以旧换新行动方案》，政策力争到2025年，报废汽车回收量较2023年增长50%，到2027年，报废汽车回收量较2023年增加1倍。机动车上险数据统计，截至2023年底，国三及以下

排放标准燃油乘用车保有量约 1370.8 万辆，车龄超 6 年以上的新能源乘用车保有量约 83.7 万辆，符合条件的老旧汽车保有量约 1454.5 万辆。根据《中国再生资源回收发展报告》2022 年我国机动车报废回收数量约 399.1 万辆。以旧换新政策推动下，汽车回收拆解量有望快速提升。此外，截至 2023 年底，我国机动车保有量达 4.35 亿辆（汽车 3.36 亿辆），2023 年新注册登记机动车 3480 万辆（汽车 2456 万辆，同增 5.73%）。国内可观的存量、新增机动车规模，支撑汽车回收拆解后市场长期成长空间。

政策驱动行业规范，重塑汽车回收拆解企业竞争力。再生资源普遍面临上游回收渠道不规范、中游再生利用格局分散，技术与规模优势难以体现，下游再生资源产品价值难以得到体现等行业痛点，发展受阻。此次汽车以旧换新系列政策对于产业回收拆解环节进行持续引导与规范，包括 1) 上游：完善回收网络，引导企业提升回收服务水平；2) 中游：一方面推动集聚化、规模化发展，引导低效产能逐步退出，另一方面鼓励报废车回收拆解企业提高资源高值化综合利用水平，向下游钢材、有色金属、零部件再制造等产业链延伸拓展，支持企业做大做强；3) 规范报废车回收拆解经营，个人消费者申请补贴所需材料有资质的报废机动车回收拆解企业开具。报废汽车相较于其他再生资源，非标程度低，规范程度高，政策持续推动行业规范，优质头部汽车回收拆解企业受益明显。

投资建议：汽车以旧换新推进释放后市场回收拆解空间，行业持续规范头部公司竞争力重塑。建议关注汽车拆解产业链，设备端【华宏科技】【天奇股份】，运营端【华宏科技】【格林美】【天奇股份】【怡球资源】【华新环保】。

风险提示：政策执行进展不及预期，大宗商品价格波动，行业竞争加剧。

3.2. 皖能电力：受益于发电量增长+煤炭下行+控参股业绩向好，业绩超预期

事件：公司发布 2024 年一季报，公司实现营业收入 69.85 亿元，同比增长 12.45%；实现归属母公司净利润 4.53 亿元，同比增长 188.24%。

受益于成本端动力煤价格的回落+发电量增长，2024Q1 公司归母净利润显著增长 188.24%：2024Q1 受益于成本端煤价的同比大幅下行+发电量增长，公司 2024Q1 实现归母净利润 4.53 亿元，同比增长 188.24%。截至 2024 年 3 月 31 日，秦皇岛港 5500 动力煤平仓价实现 827 元/吨，同比-23.07%，成本端大幅下降。

2023 年受益于安徽省用电量的良好态势+新投产 215 万千瓦，公司上网电量同比 +19.1%、上网电价同比-2.3%：2023 年，我国 GDP 同比增长 5.2%，安徽省地区 GDP 同比增长 5.8%，高于全国平均值。公司 2023 年实现上网电量 482.2 亿千瓦时，同比增长 19.1%；实现上网电价 455.6 元/兆瓦时，同比-2.3%。

2024 年关注受益于 AI 和电动车的带动下全社会用电量的超预期，推荐火电板块。关注全球维度 AI 算力、电动车对用电需求的增量拉动情况，我们预计 2024 年算力贡献全社会用电量的 1-2%，电动车贡献全社会用电量 1%。2024Q1 全社会实现用电量 23373 亿千瓦时，同比增长 9.8%，发电量同比实现快速增长，在全社会用电量拉动下，我们预计火电由于其顶峰出力能力将带动板块业绩超预期增长。

2024 年关注火电板块预期分红率的改善。火电行业因其业绩的强波动性不是传统意义上的高分红率行业，但是我们关注到受益于煤电行业资本开支退坡趋势，叠加 2024-2025 年动力煤价格下行通道，我们预计 2024 年价格中枢下降 100-200 元/吨至 800-900 元/吨，火电板块有望出现行业公司分红率提升的现象。国家发改委确定了煤电三步走规划：十四五时期“增容控量”，十五五“控容减量”，十五五后“减容减量”，我们判断随着煤电行业控容减量时代的到来，煤电行业资本开支下行趋势基本确定，行业分红比例有望显著提升。2023 年公司实现现金分红比例 43.65%，继续关注预期 2024/2025 年火电板块业绩和分红持续双改善。

盈利预测与投资评级：考虑煤价下行影响，我们调整 2024-2025 年公司归母净利润预测从 14.51 亿元、25.22 亿元至 21.98 亿元、23.74 亿元，预计公司 2026 年盈利预测为 25.63 亿元，同比增长 53.8%、8.0%、8.0%，对应 PE 为 9、8、7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电力需求超预期下降的风险，减值风险等

3.3. 英科再生：24Q1 业绩高增 519%，产品多元化+降本扩产推进中

事件：2023 年公司实现营收 24.55 亿元（同比+19.41%，下同），归母净利润 1.96 亿元（-15.22%）；2024Q1 公司实现营收 6.33 亿元（+22.54%），归母净利润 0.72 亿元（+519.30%）。

2023 年装饰建材收入同比增长 33%，PET 产品营收占比达 11%。2023 年汇兑收益为 0.23 亿元，扣除汇兑收益后的归母净利润为 1.72 亿元，较 2022 年同口径增加 3.43%，2023 年销售毛利率 25.69%（-1.01pct），销售净利率 7.97%（-3.25pct）。分产品来看，1）成品框：营收 10.55 亿元（+2.62%），收入占比 42.97%，毛利率 34.05%（+1.35pct），成品框销量 48631 千片（+5.70%）；2）装饰建材：营收 6.96 亿元（+32.56%），收入占比 28.36%，毛利率 30.46%（+3.72pct），装饰建材销量 10.49 万千米（+14.93%）；3）粒子：营收 3.92 亿元（+8.20%），收入占比 15.96%，毛利率 6.36%（-5.58pct），粒子销量 7.08 万吨（+19.46%），2023 年再生塑料粒子端整体呈现震荡下跌态势；4）PET 产品：营收 2.61 亿元（+227.62%），收入占比 10.62%，毛利率 2.68%（+1.78pct），PET 产品销量 3.85 万吨（+203.79%）；5）环保设备：营收 0.35 亿元（-12.60%），毛利率 61.40%（-6.43pct），回收设备销量 103 台（-15.57%）。

2024Q1 归母净利润同增 519%，销售净利率同增 9.16pct 至 11.42%。2024Q1 公司

业绩高增，主要系 1) 基于全球营销渠道优势，营收保持稳健增长态势；2) 海外生产基地赋能，越南清化(一期)项目产能利用率提升。3) 2024Q1 销售毛利率提升至 26.53%，同比+3.21pct，销售净利率 11.42%，同比+9.16pct，财务费用-0.26 亿元，上年同期为 0.11 亿元。

2023 年经营性现金流净额同比大增 90%。1) 2023 年公司经营活动现金流净额 2.92 亿元，同增 90.06%；2) 投资活动现金流净额-2.86 亿元，同增 31.43%；3) 筹资活动现金流净额 5.37 亿元，同增 37.49%。

再生塑料全产业链+全球化布局，主营再生 PS、PET 两大优质赛道，纵横拓展扩充品类。1) 装饰建材与三框构建多元化产品竞争优势。2023 年底公司已投产 10 万吨/年再生 PS 产能。2023 年以成品框与装饰建材为代表的再生 PS 高值化利用终端制品的营收占比 70%+，毛利率稳定在 30%+。越南清化一期于 2022 年 6 月投产，产能利用率持续提升，2023 年营收 1.42 亿元(+411%)。公司产品品类横向拓张，“年产 3 万吨新型改性再生塑料综合利用项目”生产再生 PE 木塑产品，将于 2024 年正式投产。2) rPET 产线降本+扩产同步推进。rPET 锚定食品级同级化利用国际化大趋势，截至 2023 年底已投产 5 万吨/年、在建 10 万吨/年再生 PET 产能。公司推进瓶砖回收体系搭建、生产工艺改善、全球营销渠道铺设等工作，产品毛利率逐季改善。

盈利预测与投资评级：再生塑料先行者，高值化利用制品多元化扩张，rPET 项目降本推进，考虑下游需求、产能爬坡等情况，我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 3.76/4.57 亿元下调至 2.61/3.22 亿元，预计 2026 年归母净利润为 3.79 亿元，对应 21/17/15 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产及进度不达预期，贸易政策变动和加征关税风险。

3.4. 金科环境：在手订单稳步增长，期待工业再生水需求+新水岛应用加速

2023 年水处理技术解决方案项目放缓，中长期业务收入稳步增长，在手订单同增 27%至 7.36 亿元。2023 年公司营收 5.73 亿元(同比-14.63%，下同)，归母净利润 0.71 亿元(-7.83%)，销售毛利率 39.14%(+5.03pct)，销售净利率 12.78%(+1.42pct)，经营性现金流净额 1.10 亿元(+30.19%)，截至 2023 年底在手订单 7.36 亿元(+27.46%)。

1) 按业务类型：水处理技术解决方案：营收 3.78 亿元(-24.36%)，占总收入 66.05%，毛利率 41.24%(+6.10pct)。中长期业务：营收 1.94 亿元(+13.74%)，占总收入 33.85%，其中污水资源化产品生产与销售营收 1.07 亿元(+11.99%)，毛利率 33.51%(+6.56pct)，主要系子公司原平中荷水务收到客户差额水费 980 万元；运维技术服务营收 0.86 亿元(+15.98%)，毛利率 36.53%(+0.12pct)，主要系项目结算水量增加所致。2) 按服务行业：To B 业务收入 3.11 亿元，占总收入 54.36%；To G 业务收入 2.61 亿元，占总收入 45.54%。3) 按服务领域：污水资源化收入 4.69 亿元，高品质饮用水收入 1.03 亿

元。

2024Q1 营收同增 26%至 1.10 亿元，归母净利润同增 16%至 0.09 亿元。2024Q1 销售毛利率 34.79% (+2.19pct)，销售净利率 9.51% (+0.17pct)。1) 按业务类型：水处理技术解决方案：收入 0.51 亿元 (+9.22%)，占总收入 45.74%。中长期业务：营收 0.60 亿元 (+44.58%)，占总收入 54.26%，主要系下属运营水厂水处理能力提升同时新水厂投运。2) 按服务行业：ToB 业务收入 0.35 亿元，占总收入 31.31%；ToG 业务收入 0.76 亿元，占总收入 68.69%。2024Q1 新增水处理技术解决方案均为 ToG 业务。3) 按服务领域：污废水资源化收入 0.71 亿元，饮用水深度处理收入 0.40 亿元。

截至 2024Q1 在手订单同增 15.76%至 6.88 亿元，B 端订单增长强劲。1) 按业务类型分类：水处理技术解决方案/污废水资源化产品/运维技术服务在手订单 2.77/2.30/1.80 亿元，分别同比-11.45%/+27.54%/+79.69%；2) 按服务行业分类：ToB、ToG 业务在手订单分别为 3.42 亿元 (+20.98%)、3.46 亿元 (+11.03%)；3) 按业务领域分类：污废水资源化、高品质饮用水在手订单 5.82 亿元 (+40.25%)、1.05 亿元 (-41.10%)。

水资源化专家，发布新水岛&深耕再生水蓝海。公司深耕水深度处理及资源化，数字化&产品化应用升级，发布“新水岛”产品，占地仅为传统水厂的 1/6，可实现 1 个月内交付，智慧生产，无人值守，全成本低，适用于工业场景，首个项目落地后有望快速渗透。取水&排污约束叠加降本驱动，PCB、光伏等新兴产业以及高耗水、高污染民生产业再生水需求迫切。公司深入挖掘再生水潜力市场，2023 年，锡东工业污水处理项目、宁夏中卫工业园区水循环综合利用项目、唐山市南堡污水处理厂委托运营项目、江苏常州江边五期及污水资源化利用工程等多个资源化标志性项目落地。

盈利预测与投资评级：污废水资源化专家，新水岛产品加速工业再生水市场释放，考虑 G 端订单放缓及 B 端订单落地周期等因素，我们将 2024-2025 年归母净利润从 1.54/2.07 亿元调降至 0.94/1.25 亿元，预计 2026 年归母净利润为 1.62 亿元，对应 17/13/10 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：政策进展不及预期，项目进展不及预期，行业竞争加剧。

3.5. 路德环境：24Q1 酒糟饲料销量高增，打造生物发酵新质生产力

事件：2023 年公司营收 3.51 亿元 (同比+2.63%，下同)，归母净利润 0.27 亿元 (+4.02%)；2024Q1 公司营收 0.68 亿元 (+21.90%)，归母净利润 0.06 亿元 (+54.15%)。

2023 年酒糟饲料销量同增 28%至 9.33 万吨，古蔺项目盈利稳健，金沙项目产能爬坡中。2023 年公司酒糟饲料营收 1.97 亿元 (+24.22%)，收入占比 56.05% (+9.74pct)，毛利率 29.80% (+0.27pct)，酒糟饲料产量 10.14 万吨 (+38.89%)，销量 9.33 万吨 (+27.63%)，销售均价 2110 元/吨 (-2.67%)，其中 1) 古蔺项目：产能 7 万吨/年，

2023 年产量 6.54 万吨 (-10.42%)，销量 6.53 万吨 (-10.63%)，产销率 99.85%，子公司古蔺路德净利润 0.31 亿元 (-4.93%)。2)金沙一期：2023Q2 投产，产能 10 万吨/年，2023 年产量 3.60 万吨，销量 2.80 万吨，产销率 77.78%，子公司金沙路德净利润-138 万元，产能爬坡中，盈利有待提升。

2024Q1 白酒糟生物发酵饲料销量同增 66%，酒糟资源化收入占比提至 74%。2024Q1 白酒糟生物发酵饲料业务实现营收 5032.72 万元 (+62.99%)，收入占比 74.06% (+18.67pct)，销量 2.45 万吨 (+66.30%)，主要系公司重塑销售架构组建销售公司和专业营销团队，调整营销策略，持续加强市场开发力度，进行产品迭代升级，提升产品性价比。

河湖淤泥择优开展，工程泥浆处置量下滑，连云港碱渣项目进入调试阶段。①河湖淤泥：2023 年营收 9005.29 万元 (-9.46%)，2024Q1 营业收入 748.82 万元 (+16.97%)，公司主动放弃承接回款预期较长的环保工程类新项目；②工程泥浆：2023 年营收 5459.41 万元 (-33.77%)，2024Q1 营收 340.49 万元 (-81.37%)，主要受基础建设和房地产复苏尚未实质性启动的影响，未来有望回归正常；③工业渣泥：连云港碱渣治理项目尚处于设备调试阶段，投运后将对未来无机板块业务形成收益贡献。

创新生物发酵技术发展新质生产力，酒糟资源化龙头扩产加速。我国将生物制造列为重点发展的战略性新兴产业，是提升新质生产力的重要手段之一。公司创新开辟白酒糟生物发酵饲料新赛道，助力新质生产力发展，技术&渠道&产品优势护航龙头地位。截至 2023 年底公司已规划了 7 个白酒糟生物发酵饲料项目，年酒糟处理量约 180 万吨/年，涵盖酱香型、浓香型、馥郁香型三种酒糟，公司已规划酒糟饲料产能 66 万吨/年，其中已投产 17 万吨，在建 30 万吨/年。古蔺项目孵化成熟，2023 年毛利率 32.23%，净利率达 22.27%。公司加大销售投入，调整销售策略，有望快速打开销路，加速成熟项目复制。

盈利预测与投资评级：公司积极布局酒糟生物发酵饲料项目扩大在手规模，将提升远期盈利，考虑下游养殖业景气度、大客户拓展及产能爬坡、新项目建设进展等因素，我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 1.49/2.42 调降至 0.78/1.37 亿元，预计 2026 年归母净利润为 2.23 亿元，对应 21、12、7 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：产品销量不及预期，原材料价格波动，项目扩产低于预期

3.6. 华特气体：归母净利同增 13%利润率提升，关注半导体需求复苏与新品放量

事件：2024 年一季度公司实现营业收入 3.33 亿元，同比减少 7.3%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 12.68%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比增长 12.44%；加权平均 ROE 同比提高 0.01pct，至 2.44%。

24Q1 归母净利润同增 13%，利润率提升。2024 年一季度公司实现营业收入 3.33 亿元，同比减少 7.3%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 12.68%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比增长 12.44%。利润增速快于收入，2024 年第一季度，公司销售毛利率与销售净利率分别为 33.04%/13.62%，同比提升 2.79pct/2.36pct。半导体需求逐步恢复，公司持续拓展新品类+海外布局，期待业绩持续恢复。

现金流表现良好，经营性现金流稳健。2024 年第一季度公司，1) 经营活动现金流净额 0.8 亿元，同比增加 16.44%；2) 投资活动现金流净额-1.45 亿元，同比增加 5.44%；3) 筹资活动现金流净额-0.04 亿元，同比减少 100.64%。

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，公司可转债募集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：半导体需求结构性复苏，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。公司已成功实现对国内 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）。受益半导体需求逐步复苏，我们维持预计公司 2024-2026 年归母净利润 2.2/2.9/3.7 亿元，同比增长 31%/30%/27%，对应 2024-2026 年 PE 为 28/21/17 倍（2024/4/29），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

3.7. 美埃科技：利润率&现金流表现提升，关注耗材转换+海外拓展

事件：公司公告 2023 年报和 2024 一季报。2023 年营业收入 15.05 亿元，同增 22.68%，归母净利润/扣非归母净利润 1.73/1.51 亿元，同增 40.76%/33.55%。2024Q1 营业收入 2.73 亿元，同增 2.08%，归母净利润/扣非归母净利润 0.35/0.3 亿元，同增 5.44%/7.07%。

风机过滤单元及过滤器利润占比近 90%，利润率提升。公司 23A/24Q1 销售净利率

11.48%/12.95%，同比 +1.38pct/+0.62pct，销售毛利率 27.25%/30.44%，同比 -0.57pct/+0.86pct。分业务看，2023 年风机过滤单元及过滤器产品营业收入/毛利为 12.98 亿元/3.65 亿元，同增 32.35%/19.75%，收入/毛利占比分别为 86%/89%，毛利率为 28.13%，同比下降 2.96pct。2023 年公司期间费用同增 20.43%至 2.31 亿元，公司持续加大研发投入，研发费用同增 35.62%至 0.70 亿元，期间费用率维持稳定，同比下降 0.29pct 至 15.32%。

经营性现金流改善明显，新产能投资持续落地。2023 年公司 1) 经营活动现金流净额 1.2 亿元，由负转正，2023A/24Q1 收现比分别为 94.17%/128.64%，同增 16.31pct/33.67pct，销售回款管控成效显著；2) 投资活动现金流净额-3.95 亿元，主要系本年公司购建在建工程、固定资产、无形资产等长期资产和购买理财产品期末未到期；3) 筹资活动现金流净额 0.92 亿元。

耗材占比快速提升，有望转换至高周转、高毛利的发展模式。境内境外新建客户持续转化，2023 年公司耗材收入占总营收提升至 30%，实现耗材收入占 50%的目标在即。公司预计 2023 年耗材毛利率 30%-40%，新建设备毛利率 15%-20%，发展动能转换，毛利率提升，回款加速。

洁净室过滤设备龙头加速拓展海外。1) 产品获得多项国际体系认证以及多家国际著名厂商的供应商认证，进入国际客户核心供应链；2) 核心团队中有 5 位外籍董事、高管及核心技术人员，全球背景和国际视野引领公司在全球化布局中取得突破；3) 横向拓展下游高增长领域，公司与海外新能源厂商、光伏厂商、空调厂商等均已开展商业实质业务。4) 扩容产能投产：公司在海外新购两间厂房，预计于 24Q1 开始投产，届时海外的产能将提升至 2 亿元。公司依托 2 个境外生产基地与 5 家子公司，瞄准东南亚半导体增量市场，逐步打开欧盟、北美、印度、中东市场，海外收入规模快速增长，2023 年境外收入/毛利占比达 11%/11%。

盈利预测与投资评级：受项目投产节奏影响，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 2.5/3.2 至 2.2/2.8 亿元，预测 2026 年归母净利润 3.5 亿元，同增 30%/25%/26%，2024-2026 年 PE 20/16/13 倍（2024/4/29）。公司新签订单高景气，新产能投运，维持“买入”评级。

风险提示：扩产进度不及预期，洁净室下游政策风险，技术迭代风险。

3.8. 金宏气体：归母净利同增 27%，大宗气体+特种气体双轮驱动

事件：2024 年一季度公司实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 13.74%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 26.68%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比减少 9.12%；加权平均 ROE 同比提高 0.37pct，至 2.38%。

24Q1 收入/归母净利润同增 14%/27%。2024 年一季度公司实现营业收入 5.89 亿元，

同比增长 13.74%，主要系公司加大市场开发力度，从收入占比来看，特种气体占比 44.59%、大宗气体占比 35.85%、现场制气及租金占比 10.48%、燃气占比 9.08%。2024 年一季度，归母净利润 0.76 亿元，同比增长 26.68%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比减少 9.12%，其中 2024 年一季度销售毛利率/销售净利率分别为 34.10%/13.23%，同比下降 4.01pct/上升 0.89pct，2024 年第一季度非经常性损益主要来自非流动性资产处置损益 0.15 亿元、政府补助 0.16 亿元。

下游半导体行业拓展顺利，特气品类不断完善。公司致力于电子半导体领域的特种气体产业化，已逐步实现了多种产品的进口替代。2023 年公司在半导体行业实现营收 7.43 亿元，同增 58.41%，毛利率增加 3.70pct 至 47.67%。公司拳头产品超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已供应中芯国际、海力士、镁光、联芯集成等知名半导体客户；投产新品电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳正在积极导入集成电路客户，均已实现部分客户小批量供应；在建新品全氟丁二烯、一氟甲烷、八氟环丁烷、二氯二氢硅、六氯乙硅烷、乙硅烷、三甲基硅胺等 7 款产品正在产业化过程中。

首个电子大宗载气项目实现量产，氦气资源保障下游客户需求。公司首个电子大宗载气项目广东芯粤能已于 2023 年 8 月量产供应，开始贡献稳定的营收及利润。同时，公司不断开拓新项目，已取得无锡华润上华、苏州龙驰、西安卫光科技等多个电子大宗载气项目。公司积极探索氦气资源，于 2023 年 5 月与中集安瑞科举行液氮储罐战略合作签约，多方开拓液氮储罐的采购渠道，储罐数量稳步提升。2023 年，公司已销售进口的 16 个液氮储罐氦气。公司氦气资源除充分保障集成电路、液晶面板等泛半导体客户需求外，还渗透至医疗及工业领域。

盈利预测与投资评级：公司持续创新构筑技术壁垒，业务布局加速拓展。公司积极开拓中大型现场制气，核心区域持续增加零售网点，综合性气体供应商竞争力加强。我们维持预测 2024-2026 年归母净利润为 4.1/5.3/6.4 亿元，同比增长 30%/29%/20%，对应 2024-2026 年 PE 为 23/18/15 倍（估值日 2024/4/29），维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

3.9. 高能环境：技改产能爬坡业绩承压，项目运营提升业绩释放

事件：2023 年公司实现营收 105.80 亿元，同增 20.58%；归母净利润 5.05 亿元，同减 27.13%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同减 32.64%；加权平均 ROE 同降 4.73pct 至 5.56%。2024 年 Q1 实现营收 31.25 亿元，同增 80.10%；归母净利润 1.94 亿元，同减 5.95%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同减 9.53%；加权平均 ROE 同降 0.23pct 至 2.07%。

收入规模突破百亿，资源化项目经营承压。2023 年公司实现营业收入 105.80 亿元，同增 20.58%，收入规模突破百亿，主要系资源化板块新投产项目贡献，江西鑫科项目投产，靖远高能产能负荷高；归母净利润 5.05 亿元，同减 27.13%，主要原因系 1) 资源化

项目运营承压：新投产项目因产能爬坡、技改等因素影响负荷，部分项目因原材料供应问题，影响处置能力与盈利能力，拖累利润释放；2）计提资产减值损失 0.78 亿元，其中部分大宗商品价格的波动导致存货跌价损失 0.31 亿元，贵州宏达与滕州高能合计商誉减值损失 0.38 亿元。3）财务费用：在建项目逐步转固，财务费用同增 29%。

一季度业绩下滑快速收窄，项目投运爬坡业绩有望加速恢复。2024 年第一季度公司实现营业收入 31.25 亿元，同增 80.10%；归母净利润 1.94 亿元，同减 5.95%。重庆耀辉于 2023 年对设备及工艺流程进行技改提升生产效率。截至 2024/4/26，核心深度资源化项目江西鑫科已改造完成顺利投运，达到预期效果。项目运营持续提升，业绩释放有望迎拐点。

资源化贡献核心成长，环保运营与工程表现稳健。2023 年分业务板块：1）固废危废资源化利用：营收 64.68 亿元，同增 59.50%，毛利率下降 5.73pct，系江西鑫科项目收入占比增加拉低整体毛利率。公司危废资源化项目以金属资源为主，截至 2023/12/31，项目核准危废处理牌照合计 78.535 万吨/年，在建项目 1 个，拟申请危废牌照 19.80 万吨/年。在运项目稳步提升，新建项目持续推进，前后端协同竞争力加强；2）环保运营服务：营收 16.28 亿元，同增 11.71%，毛利率 46.57%，同增+4.95pct。运营项目稳定发展，截至 2023/12/31 在运项目包括垃圾焚烧项目 13 个，合计 1.1 万吨/日，危废无害化项目 7 个，合计 16.18 万吨/日，医废处置 22 吨/日；3）环保工程板块：营收 24.84 亿元，同减 23.84%，毛利率 25.51%，同减 1.85 pct，2023 新签订单合计 31.23 亿元，同增 6.40%。

库存储备影响 2023 年经营性现金流，2024 年一季度现金流改善明显。2023 年公司经营活动现金净流量-9.53 亿元，同降 113.63%，主要系原材料备货加大安全库存及铺底金属增加存货价值。随着江西鑫科产能逐步释放，2024 年一季度实现经营活动现金流净流量 9989 万元，同比增加 9.68 亿元，实现转正，江西鑫科投产存货周转与销售回款恢复中。

盈利预测与投资评级：受项目技改投产节奏影响，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 11.8/14.4 至 9.3/11.0 亿元，预测 2026 年归母净利润 12.9 亿元，同增 84%/19%/16%，2024-2026 年 PE 11/9/8 倍（2024/4/29）。公司项目技改完成，加速爬坡业绩释放，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，产能利用率不及预期，竞争加剧。

3.10. 仕净科技：业绩强劲增长，现金流改善，电池片增量待释放

2023 年收入利润翻倍增长，研发力度加强。2023 年营收 34.43 亿元（同比+140%，下同），归母净利润 2.17 亿元（+123%），其中股权激励费用 0.78 亿元，加回股权激励费用后的归母净利为 2.95 亿元（+156%）。2023 年销售毛利率 25.55%（-2.64pct），销售净利率 6.25%（-0.59pct），研发投入 1.54 亿元（+195%），研发投入费用率 4.48%

(+0.83pct)，公司持续引进高端人才，2023 年底研发人员 400 人，占员工总数的 19%。2023 年，1)分行业：泛半导体行业收入 31.98 亿元(+162%)，毛利率 36.00%(+4.89pct)，销售量 120 套(+22%)，单套价格 2665 万元(+114%)；其他行业收入 2.45 亿元(+16%)。2)分产品：制程污染防控设备收入 32.50 亿元(+152%)，毛利率 26.33%(-2.89pct)；末端污染治理设备收入 1.49 亿元(+35%)，其他收入 0.44 亿元(+28%)。

2024Q1 业绩延续翻倍高增趋势，应收减值计提加大。2024Q1 公司营收 8.60 亿元(+50%)，归母净利润 0.79 亿元(+122%)，销售毛利率 28.28%(+2.48pct)，销售净利率 9.18%(+3.14pct)。2024Q1 计提信用减值损失 0.32 亿元，上年同期冲回 0.11 亿元。

2023 年经营性净现金流改善。2023 年，公司 1)经营性现金流净额-1.30 亿元，净流出同比-82%，主要系销售商品回款大幅度增长及收款方式优化所致。2)投资性现金流净额-5.63 亿元，净流出同比+463%；3)筹资性现金流净额 8.29 亿元，净流入同增 29%。2024Q1 公司经营性现金流净额-3.93 亿元，同比-268%。

资产负债率上行，资产周转加快。2023 年公司资产负债率 75.70%，同比+5.81pct；净营业周期同比减少 164.63 天至 238.88 天。截至 2024Q1 资产负债率 76.55%，同比+10.46pct。

光伏制程污染防控设备龙头，光伏电池片硅片一体化布局+固碳新成长。1)环保设备订单充裕：2023 年以来公司已公告新增中标总额超 120 亿元(含联合体)，一体化模式&产业链延伸能力验证，单 GW 价值量快速提升。2)电池片+硅片一体化布局：规划安徽宁国年产 24GW TOPCon 电池片、四川资阳年产 20GW 硅片+20GW 电池片项目。其中宁国一期 18GW 中已投产 9GW，2023 年 12 月 28 日首片下线，资阳一期 10GW 硅片+10GW 电池片于 2024 年 3 月底奠基开工建设。硅片+电池片一体化增强竞争力，原有设备业务协同带来客户+成本优势。3)固碳需求有望加速：凭借协同主业积累的催化技术优势，固碳项目可低成本捕集烟气 CO₂&处置钢渣&资源化制建筑材料，三方共赢。截至 2023 年底已建成投产 2 条线，随碳市场扩容，水泥钢铁固碳需求将加速释放。

盈利预测与投资评级：公司配套设备订单充裕保障业绩基础，电池片项目投产贡献增量，固碳需求有望加速。考虑竞争加剧，电池片单瓦盈利压缩，我们将 2024-2025 年归母净利润预测从 9.04/12.51 亿元调降至 6.76/9.62 亿元，预计 2026 年归母净利润 11.51 亿元，对应 10/7/6 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：设备订单不及预期，行业竞争加剧，应收风险等。

3.11. 景津装备：配套设备收入起量，合同负债向上，高分红持续

公司收入持续增长，成本低位&降本增效利润率上行，合同负债向上。2023 年公司

营收 62.49 亿元（同比+10%，下同），归母净利润 10.08 亿元（+21%），销售毛利率 31.75%（+1.02pct），销售净利率 16.13%（+1.45pct）；2024Q1 营收 15.07 亿元（+3%），归母净利润 2.29 亿元（+7%），销售毛利率 29.96%（-0.13pct），销售净利率 15.17%（+0.58%）。2023 年底合同负债 25.76 亿元（+19%），2024Q1 合同负债 25.98 亿元（+18%）。

分行业：23 年新能源新材料领域收入高增，环保领域需求修复。2023 年 1) 环保：收入 16.05 亿元（+10%），占比 25.76%（+0.01pct）；2) 矿物加工：收入 16.59 亿元（+7%），占比 26.62%（-0.73pct）；3) 新能源新材料：收入 16.55 亿元（+46%），占比 26.56%（+6.54pct），其中新能源 15.35 亿元，占比 24.63%，新材料 1.20 亿元，占比 1.93%；4) 化工：收入 6.11 亿元（-16%），占比 9.80%（-3.06pct）；5) 砂石：收入 3.92 亿元（-5%），占比 6.29%（-1.03pct）；6) 生物医药：收入 3.10 亿元（-18%），占比 4.97%（-1.73pct），其中生物食品 2.42 亿元，占比 3.89%，医药保健品 0.67 亿元，占比 1.08%。

分产品：23 年配件毛利率同比+10pct，配套设备收入起量。2023 年 1) 压滤机整机：收入 48.85 亿元（+3%），毛利率 29.10%（-0.43pct），压滤机销量 1.6 万台（+8%），单台均价 30.51 万元（-5%）。其中隔膜压滤机收入 39.45 亿元（+6%），毛利率 31.11%（-0.29pct），厢式压滤机收入 9.40 亿元（-8%），毛利率 20.65%（-2.08pct）。2) 配件：收入 9.27 亿元（+1%），毛利率 47.63%（+10.17pct），其中滤板收入 4.95 亿元（+12%），毛利率 53.42%（+8.51pct），滤布收入 2.95 亿元（+37%），毛利率 29.88%（+7.19pct），其他配件收入 1.37 亿元（-46%），毛利率 64.93%（+27.91pct）。3) 配套设备：收入 4.20 亿元，毛利率 28.73%。

分区域：23 年海外收入同比+17%，占比 5%。2023 年海外收入 3.18 亿元（+17%），占比 5.09%（+0.31pct），毛利率 54.37%（+5.69pct）；国内收入 59.13 亿元（+9.63%），占比 94.62%，毛利率 30.62%（+0.71pct）。

经营性现金流净额边际向好。2023 年经营性现金流净额 2.68 亿元（-74%），主要系销售产品收到承兑汇票增加而现金减少，以及支付薪酬等支付现金增加所致；2023Q4 经营性现金流净额 1.69 亿元，环比+77%，2024Q1 经营性现金流净额 0.79 亿元，上年同期-0.30 亿元。

长期持续高分红。2023 年公司分红总额 6.11 亿元，每股派息 1.06 元，同比+6%。2019-2023 年公司分红比例 116%、56%、51%、69%、61%。

压滤机龙头地位稳固，一体化配套设备&出海铸就新成长。成套装备新产能投产，增量待释放；公司产品在海外市场性价比优势突出，期待订单突破。

盈利预测与投资评级：考虑宏观经济形势及锂电扩产降速等因素，我们将 2024-2025 年归母净利润从 13.67/17.09 亿元调降至 10.91/12.32 亿元，2026 年归母净利润预计为

13.94 亿元，对应 PE 为 12/11/10 倍，公司为压滤机领域龙头，盈利能力持续上行，受国内经济环境影响增速放缓，配套设备+出海有望突破打开成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧等。

4. 行业新闻

4.1. 《关于金融支持节水产业高质量发展的指导意见》公布

近日，水利部、中国银行联合印发《关于金融支持节水产业高质量发展的指导意见》，大力推动绿色金融支持节水产业高质量发展。其中提出，针对节水产业重点领域，中国银行提供不低于 2000 亿元的意向性融资额度支持，贷款利率享受战略性新兴产业、绿色贷款、高端制造业、乡村振兴、基础设施建设等重点领域的利率优惠政策。优先支持省级以上水效领跑者、省级节水型单位、重点用水单位的节水项目。对于符合条件的用水主体优先纳入重点客户管理，支持申请授信审批绿色通道，做好配套融资落地。

数据来源：http://qgjsb.mwr.gov.cn/zcfg/bmgzjgzxwj/202404/t20240430_1745301.html

4.2. 生态环境部：《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容（征求意见稿）》

为贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国核安全法》《中华人民共和国环境影响评价法》《中华人民共和国放射性污染防治法》，规范放射性固体废物近地表处置建设项目环境影响评价工作，生态环境部发布关于公开征求国家生态环境标准《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容（征求意见稿）》意见的通知，现公开征求意见。

数据来源：http://sthjt.shanxi.gov.cn/zmhd/myzj/202405/t20240509_9557015.shtml

4.3. 国务院发布《关于创新完善体制机制推动招标投标市场规范健康发展的意见》

5月8日，国务院办公厅印发《关于创新完善体制机制推动招标投标市场规范健康发展的意见》，《意见》提出优化绿色招标采购推广应用机制。编制绿色招标采购示范文本，引导招标人合理设置绿色招标采购标准，对原材料、生产工艺等明确环保、节能、低碳要求。鼓励招标人综合考虑生产、包装、物流、销售、服务、回收和再利用等环节确定评标标准，建立绿色供应链管理体系。

数据来源：https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202405/content_6949892.htm

4.4. 住房和城乡建设部关于国家标准《城市排水工程规划规范（局部修订征求意见稿）》

意见稿)》公开征求意见的通知

近日，国家住房和城乡建设部办公厅发布关于国家标准《城市排水工程规划规范（局部修订征求意见稿）》公开征求意见的通知。根据《住房和城乡建设部标准定额司关于开展〈城市排水工程规划规范〉等3项工程建设国家标准修订工作的函》（建司局函标〔2022〕164号），中国城市规划设计研究院等单位修订了国家标准《城市排水工程规划规范》，现向社会公开征求意见。《城市排水工程规划规范（局部修订征求意见稿）》中涉及污水系统、雨水系统、合流制污水处理厂等方面的修订。

数据来源：

https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/zhengce/zhengcefilelib/202404/20240428_777759.html

4.5. 贵州省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案

5月6日，贵州省人民政府印发《贵州省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，提到加快绿色化改造。聚焦煤电、化工、钢铁、有色、建材等重点行业，到2025年钢铁、铁合金、电解铝、水泥、平板玻璃、合成氨等重点行业产能达到能效标杆水平的比例超过30%。深入开展绿色制造专项行动，推行绿色标准、绿色管理和绿色生产，到2025年创建国家级和省级绿色制造单位200家以上。实施数据中心绿色化节能改造，创建一批星级绿色数据中心。推动污水处理厂提质增效和垃圾焚烧厂处理工艺更新改造，进一步提升城镇生活污水处理效能，到2027年基本建成城市生活垃圾分类处理系统。

数据来源：

http://www.guizhou.gov.cn/zwgk/zcfg/szfwj/qff/202405/t20240506_84471018.html

4.6. 《2024年度重庆市人民政府重大行政决策事项目录》公布

5月6日，重庆市人民政府办公厅印发《2024年度重庆市人民政府重大行政决策事项目录》，《目录》中涉及制定重庆市河流生态流量监督管理办法、制定渝西地区国土空间规划、制定重庆市空气质量持续改善行动实施方案等行政决策。根据要求，各区县（自治县）人民政府、市政府各部门、有关单位要建立健全重大行政决策目录管理机制，按照《重庆市重大行政决策程序规定》要求，制定并公布本地区、本部门年度重大行政决策事项目录。

数据来源：

http://wap.cq.gov.cn/zwgk/zfxxgkml/zcjd_120614/mts/202405/t20240506_13178954.html

4.7. 浙江省发布《关于加强生态环境分区管控的实施意见（征求意见稿）》

5月7日，浙江省生态环境厅发布关于公开征求《关于加强生态环境分区管控的实施意见（征求意见稿）》修改意见的通知。为贯彻落实《中共中央办公厅 国务院办公厅关于加强生态环境分区管控的意见》，健全生态环境源头预防体系，协同推进高质量发展和高水平保护，浙江省生态环境厅起草了《关于加强生态环境分区管控的实施意见（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。其中提到科学制定生态环境分区管控方案、分类明确生态环境管控单元和准入清单、促进绿色低碳发展、筑牢生态安全屏障、强化生态环境保护政策协同等内容。如有修改意见或建议，请于6月8日前书面反馈。

数据来源：

https://minyi.zjzwfw.gov.cn/dczjnews/dczj/idea/topic_14845.html

4.8. 《湖北省进一步加强丹江口库区及其上游流域水质安全保障实施方案》发布

5月9日，湖北省人民政府发布《湖北省进一步加强丹江口库区及其上游流域水质安全保障实施方案》，方案要求，到2025年，丹江口水库湖北境内水质稳定达到供水要求，水环境质量稳中向好，水生态系统功能基本恢复，区域绿色高质量发展格局初步形成；到2035年，实现存量问题全面解决，潜在风险全面化解，增量问题全面遏制，体制机制全面健全，丹江口库区绿色可持续发展先行区基本建成，水安全、水环境安全、生态安全得到有效保障。

数据来源：http://www.hubei.gov.cn/zfwj/ezbf/202405/t20240509_5185160.shtml

4.9. 云南省人民政府关于印发《云南省空气质量持续改善行动实施方案》的通知

云南省人民政府印发《云南省空气质量持续改善行动实施方案》，其中指出到2025年，州（市）政府所在地城市PM_{2.5}浓度控制在20.5微克/立方米以内，不出现重度及以上污染天气；县级城市空气质量持续改善；氮氧化物、VOCs减排量达到国家要求。

《实施方案》从优化产业结构、优化能源结构、优化交通结构、提升面源污染治理精细化水平、强化多污染物减排、完善大气环境管理体系、加强能力建设和执法监督、健全法规政策体系、加强组织实施等9个方面，提出了实施空气质量持续改善行动的34项具体措施。

数据来源：https://www.yn.gov.cn/zwgk/zcjd/bmjd/202405/t20240510_299212.html

4.10. 宁夏回族自治区全面推进美丽宁夏建设的实施方案

宁夏回族自治区发布全面推进美丽宁夏建设的实施方案，通过加快发展方式绿色转型、持续深入推进污染防治攻坚等措施，实现生态环境根本好转，以高品质生态环境支撑高质量发展。其中提出：（一）加快发展方式绿色转型：优化国土空间开发保护格局，稳步如期实现碳达峰目标、加快构建清洁低碳安全高效能源体系、统筹推进经济社会绿

色发展等。(二)持续深入推进污染防治攻坚:持续深入打好蓝天保卫战、持续深入打好碧水保卫战、持续深入打好净土保卫战等。(三)提升生态系统多样性稳定性持续性:筑牢西北生态安全屏障、加强生物多样性保护等。(四)守牢美丽宁夏建设安全底线:健全生态安全体系、有效应对和适应气候变化、严密防控环境风险等。

数据来源: https://sthjt.nx.gov.cn/zwgk/hjgh/zxgh/202404/t20240430_4527753.html

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
股票回购	德林海	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司已累计回购股份 3,064,000 股,占公司目前总股本 114,810,640 股的比例为 2.6687%,回购的最高价为 20.80 元/股,最低价为 13.01 元/股,成交总金额为 52,085,757.53 元。
	唯赛勃	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 906,648 股,占公司总股本 173,754,389 股的比例为 0.52%,回购成交的最高价格为 12.35 元/股,最低价格为 9.67 元/股,支付的资金总额为人民币 10,288,194.24 元。
	京源环保	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司已累计回购股份 1,449,596 股,占公司目前总股本 152,364,400 股的比例为 0.95%,回购成交的最高价为 6.19 元/股,最低价为 4.85 元/股,成交总金额为 8,289,590.03 元。
	复洁环保	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司以集中竞价交易方式已累计回购股份 2,660,000 股,占公司目前总股本的比例为 1.80%,购买的最高价为 14.00 元/股,最低价为 12.63 元/股,已支付的资金总额为人民币 35,234,924.31 元。
	皖仪科技	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 5,981,226 股,占公司总股本 134,205,560 股的比例为 4.46%,购买的最高价为 21.56 元/股,最低价为 11.16 元/股,已支付的总金额为 99,001,940.93 元。
	中衡设计	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 2,724,900 股,已回购股份占公司总股本的比例为 0.99%,成交的最高价格为 8.24 元/股,成交的最低价格为 6.94 元/股,交易总金额为人民币 21,298,610.00 元。
	正和生态	5.6	截至 2024 年 4 月 30 日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累积回购公司股份 604,800 股,占公司总股本的比例为 0.29%,回购最高成交价格为 8.2 元/股,回购最低成交价格为 7.81 元/股,支付的资金总额为人民币 4,899,138 元。
	平煤股份	5.7	截至 2024 年 4 月 30 日,公司已累计回购股份 26,241,182 股,占目前公司总股本的比例为 1.06%,购买的最高价为 12.01 元/股,最低价为 9.76 元/股,已支付的总金额为 278,712,737.15 元。
	劲旅环境	5.7	截至 2024 年 4 月 30 日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 550,200 股,占公司总股本的比例为 0.49%;回购股份的最高

			成交价为 18.94 元/股, 最低成交价为 14.57 元/股, 累计成交金额为 8,575,287.00 元。
	岳阳林纸	5.7	2024 年 4 月, 公司未通过集中竞价交易方式回购股份。截至 2024 年 4 月月底, 公司已累计回购股份 8,440,400 股, 占公司总股本的比例为 0.47%, 购买的最高价为 6.46 元/股、最低价为 4.84 元/股, 已支付的总金额为 4,963.51 万元。
	元琛科技	5.7	2024 年 4 月, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购 185,512 股, 占公司总股本比例为 0.1159%, 购买的最低价为 5.39 元/股, 最高价为 5.39 元/股, 支付的金额为 999,909.68 元。截至 2024 年 4 月 30 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 328,986 股, 占公司总股本比例为 0.2056%, 购买的最低价为 5.39 元/股, 最高价为 6.99 元/股, 已支付的总金额 2,002,792.94 元。
	美能能源	5.7	截至 2024 年 4 月 30 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 862,300 股, 占公司总股本 187,579,697 股的 0.46%, 最高成交价为 12.20 元/股, 最低成交价为 11.18 元/股, 成交总金额为 9,996,830.00 元。
	国林科技	5.8	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股 (A 股) 股票, 回购的股份将按照有关规定用于出售。本次回购金额不低于人民币 3,000 万元且不超过人民币 6,000 万元, 回购股份价格不超过人民币 15.00 元/股。
股权质押/解除	陕西黑猫	5.6	公司控股股东陕西黄河矿业将其所持有的部分公司无限售流通股 90,000,000 股质押给平安银行西安分行, 占其所持股份比例 9.76%, 占公司总股本 4.41%。黄河矿业累计质押本公司股份 275,000,000 股, 占其所持公司股份的 29.83%, 占公司总股本的 13.46%。
	福鞍股份	5.9	公司股东中科 (辽宁) 实业有限公司于近日办理了 882 万股的股份解除质押手续。截止本公告披露日, 中科实业及其一致行动人福鞍控股有限公司持有公司股份 172,403,983 股, 本次解除质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 5.12%, 占公司总股本的 2.75%。
	蓝天燃气	5.10	李新华质押给中信银行股份有限公司郑州分行 4,676 万股的限售流通股解除了质押。
投资/收购	新天然气	5.6	公司拟通过下属境外全资子公司佳鹰有限公司以 16,296 万港元 (折合人民币 15,000 万元) 现金对价收购王国巨持有的柏龙有限公司 100% 股权。鉴于柏龙持有中能控股 970,000,000 股股份, 约占中能控股全部已发行股份的 10.20%, 本次交易完成后, 公司将间接持有中能控股 10.20% 已发行股份。
	海天股份	5.9	公司拟以现金方式向亿城投资有限公司收购其持有的安发国际有限公 100% 股权。收购完成后, 安发国际成为公司全资子公司, 安发国际持有宜春水务集团有限公司 51% 股权, 宜春水务成为公司间接控制的控股子公司。本次收购的交易总价为人民币 27,000 万元。
	城发环境	5.10	公司全资子公司城发城服近期以现金人民币 4,483.22 万元收购了河南城发桑德 51% 股权。股权收购完成后城发桑德股权结构变更为: 城发城服持股 51%, 城发投资持股 49%, 城发城服与城发投资共同出资设立子公司构成关联交易, 公司合并报表范围增加。
担保	正和生态	5.6	被担保人为公司之全资子公司金能化学青岛、金狮国贸、金能化学齐河。本次新增公司为金能化学青岛提供人民币 85,968.18 万元保证担保。本次解

			除公司为金能化学青岛提供的 36,441.30 万元保证担保、为金狮国贸提供的 39,530.74 万元保证担保。总担保余额为人民币 788,000 万元，已实际使用的担保余额为人民币 344,518.33 万元(含本次担保)。
	美晨生态	5.8	公司及合并报表范围内下属公司为美晨生态提供不超过 100,000 万元的担保额度。
	泰达股份	5.9	公司的控股子公司天津泰达能源向天津滨海农商行申请融资 5,000 万元，期限 12 个月。该业务为国内信用证，开证金额 10,000 万元，泰达能源以不少于开证金额的 50%交存保证金并以所存保证金提供质押担保。公司提供 5,000 万元（敞口）连带责任保证。
	华宏科技	5.10	公司与赣州银行签署了《最高额保证合同》，就鑫泰科技向赣州银行申请的 5,000 万元授信提供连带责任保证担保。截至公告披露日，公司为合并报表范围内的子公司提供担保余额为 104,200 万元人民币。
股权激励	华测检测	5.6	公司 2024 年第一期员工持股计划已通过二级市场购买的方式累计买入公司股票 100 万股，占公司当前总股本的 0.0594%，成交总金额为 1,164.40 万元，成交均价 11.64 元/股。
增持	高能环境	5.6	公司高级管理人员吴士慧先生以集中竞价交易方式增持公司股份 50,000 股，增持金额 327,400 元。
	湘潭电化	5.7	公司控股股东电化集团以集中竞价交易方式增持公司股份 5,956,554 股，占公司总股本的 0.95%，增持金额为人民币 50,493,621.44 元，已超过增持计划下限金额，本次增持计划已实施完成。
大宗交易	聚光科技	5.6	今日成交大宗交易 104.03 万股，占流通股比例 0.23%，占总股本比 0.23%，成交额 1316.02 万元。
	ST 东园	5.6	今日成交大宗交易 50 万股，占流通股比例 0.02%，占总股本比 0.02%，成交额 44.5 万元。
	ST 中南	5.7	今日成交大宗交易 130.03 万股，占流通股比例 0.0341%，占总股本比 0.034%，成交额 76.72 万元。
	ST 中南	5.8	今日成交大宗交易 211.54 万股，占流通股比例 0.0555%，占总股本比 0.0553%，成交额 118.46 万元。
高管变动	富春环保	5.8	公司副总经理余思宏先生，于近日申请辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司其他职务。
分配预案	大禹节水	5.9	公司 2023 年度拟向全体股东每 10 股派 0.3 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.27 元）
终止上市	ST 美尚	5.9	2024 年 4 月 8 日至 2024 年 5 月 8 日期间，公司连续二十个交易日的股票收盘价均低于 1 元，触及《创业板股票上市规则（2024 年修订）》第 10.2.1 条第一款第二项规定的股票终止上市情形，拟决定终止公司股票上市交易。
重大合同	华光环能	5.10	公司控股子公司无锡华光工业锅炉有限公司中标“江苏恒泰新能源有限公司盐城市高纺区供热中心（锅炉及部分附属设施采购）项目”。中标金额为人民币 10,068 万元。

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
5.15	美能能源	召开股东大会
5.16	望变电气	召开股东大会
5.17	路德环境	召开股东大会
5.17	中国核电	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

- 《兴蓉环境深度: 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》2024-04-09
- 《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

- 《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
- 《燃气行业专题：对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》2024-03-08
- 《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》2024-03-08
- 《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：仓庚啾啾采蘩祁祁——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>