

环保行业跟踪周报

南昌发布燃气顺价办法洪城环境有望受益，
继续推水务燃气固废现金流资产

2024年05月20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：**光大环境，兴蓉环境，洪城环境，美埃科技，九丰能源，龙净环保，高能环境，景津装备，仕净科技，金宏气体，蓝天燃气，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。
- **南昌市发布天然气顺价实施办法，洪城环境燃气板块盈利稳定性有望增强。** 2024/5/15，南昌市发布《管道天然气上下游价格联动机制的实施办法(征求意见稿)》，自2024/8/31起执行，销售价格与燃气企业综合采购价格实行联动，具备纠偏机制，居民、非居民调价不再履行价格听证等程序。1) **洪城环境有望受益于南昌顺价：**天然气顺价机制的建立有望增强资产盈利稳定性，洪城环境拥有南昌市主要行政区域的管道燃气特许经营权。截至2022年底，洪城环境在南昌燃气供应市场占有率达到90%以上，将受益于南昌天然气顺价制度的实施。2) **全国燃气价改逐步推进，价差修复提估值：**参考ROA7%的标准，合理价差为0.6元/方+，价差存20%提升空间。2023年居民顺价推动加速，2022年1月~2024年4月，全国共有138个（占全国地级及以上城市数量比例48%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为0.21元/方。城燃板块价差将继续修复，顺价推进提估值。
- **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！**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】；携手苏伊士设备出海加速【三峰环境】。**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。** CCR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：24M1-4 新能源渗透率同比+1.88pct至8.41%，盈峰市占率第一。** 2024M1-4 环卫车合计销量24583辆（同比-6%）。其中新能源销售2067辆（同比+21%），其中盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为28%/24%/6%。2) **生物柴油：生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色。** 2024/5/10-2024/5/16 生物柴油均价6900元/吨（周环比-1.9%），地沟油均价5307元/吨（周环比-3.6%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为-407元/吨（周环比-48.6%）。3) **锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数回落，盈利小幅下滑。** 2024/5/13-2024/5/17，三元黑粉折扣系数回落，锂/钴/镍系数分别为77%/77%/77%。截至2024/5/17，碳酸锂10.70万（周环比-3.6%），金属钴21.9万（+6.8%），金属镍15.13万（+5.3%）。根据模型测算单吨废三元毛利-1.22万（-0.084万）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。** 2024/5/12-5/18 氙气周均价4.05万元/m³（周环比+0.0%），氙气周均价400元/m³（周环比+0.0%）；氙气周均价136元/m³（周环比-3.1%），氙气周均价738元/瓶（周环比-1.1%）。
- **最新研究：燃气行业点评：**南昌市发布《管道天然气上下游价格联动机制的实施办法(征求意见稿)》，顺价持续推进。
- **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

《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》

2024-05-13

《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

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 南昌市发布天然气顺价实施办法，洪城环境燃气板块盈利稳定性有望增强	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：2024M1-4 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&折扣系数回落，盈利小幅下滑	9
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	12
3. 最新研究	13
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	13
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	14
3.3. 英科再生：24Q1 业绩高增 519%，产品多元化+降本扩产推进中	15
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	16
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	17
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	18
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	19
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	20
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	21
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	22
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	23
4. 行业新闻	24
4.1. 生态环境部关于国家生态环境标准《重点行业大气污染防治绩效分级及重污染天气应急减排措施技术指南水泥工业（征求意见稿）》公开征求意见	24
4.2. 生态环境部公开征求《全面实行排污许可制实施方案》（征求意见稿）的意见	25
4.3. 生态环境部发布 2023 年绿色低碳典型案例获选名单	25
4.4. 青海省工业和信息化厅 5 月 13 日发布《青海省工业领域设备更新实施方案》	25
4.5. 水利部召开推进南水北调后续工程高质量发展工作领导小组会议	26
4.6. 发改委印发《生态保护修复中央预算内投资专项管理办法》	26
4.7. 发改委印发《生态保护修复中央预算内投资专项管理办法》	26
4.8. 四川省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案	27
4.9. 山东省推动建筑和市政基础设施领域设备更新工作方案	27
4.10. 《辽宁省固体废物污染环境防治条例（草案征求意见稿）》公开征求意见	27
5. 公司公告	28
6. 大事提醒	30
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	34

图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/5/19)	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: 2024M1-4 环卫装备销售市占率	8
图 6: 2024M1-4 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 (2024/5/13~2024/5/17)	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: 2024/5/13-2024/5/17 各行业指数涨跌幅比较	11
图 13: 2024/5/13-2024/5/17 环保行业涨幅前十标的	12
图 14: 2024/5/13-2024/5/17 环保行业跌幅前十标的	12
表 1: 公司公告	28
表 2: 大事提醒	30

1. 最新观点

1.1. 南昌市发布天然气顺价实施办法，洪城环境燃气板块盈利稳定性有望增强

事件：2024年5月15日，南昌市发布《管道天然气上下游价格联动机制的实施办法(征求意见稿)》，自2024年8月31日起执行。

销售价格与燃气企业综合采购价格实行联动，具备纠偏机制，居民、非居民调价不再履行价格听证等程序。（1）**联动范围：**天然气终端销售价格与燃气企业综合采购价格(含运输费用)实行联动，综合采购价格原则上按照同一市县内燃气企业采购的全部气源含税加权平均价格确定。（2）**联动周期：**居民/非居民用气终端销售价格联动调整周期不超过12个月/3个月。（3）**联动公式：**首次建立联动机制时，终端销售价格=综合采购价格+配气价格。机制建立后，**调整终端销售价格=上期终端销售价格+价格联动调整额度**。价格联动调整额度=(本期预测综合采购价格-上期综合采购价格)/(1-供销差率)±上期累计应调未调金额及偏差金额/本期供气量。供销差率最高不超过4%，低于4%的据实计算。（4）**联动方式：**不设置联动启动条件，按预测综合采购价格联动；**建立偏差校核机制**，即预测综合采购价格与实际综合采购价格的差额，纳入后期联动统筹考虑。（5）**联动幅度：**设置居民用气价格单次上调幅度上限，原则上不超过每立方米0.5元；**应调未调金额纳入后期统筹考虑。**（6）**联动程序：**天然气价格联动由城镇燃气企业提出启动申请，也可由市价格主管部门主动实施。**居民、非居民用天然气销售价格联动调整，依据已经生效实施的联动机制，不再履行价格听证等程序。**

南昌天然气顺价机制的建立有望增强资产盈利稳定性，南昌城燃运营商【洪城环境】受益。洪城环境拥有南昌市主要行政区域的管道燃气特许经营权，主要包括燃气销售和燃气工程安装业务。截至2022年底，洪城环境在南昌燃气供应市场占有率达到90%以上。

全国燃气价改逐步推进，参考ROA7%的标准，合理价差为0.6元/方+，价差存20%提升空间。城市燃气终端销售价格与上游天然气采购价格联动调整逐步推进，即上游天然气价格发生调整，城市燃气价格也同步调整。2023年居民顺价推动加速，2022年1月~2024年4月，全国共有138个（占全国地级及以上城市数量比例48%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为0.21元/方。**1) 参考ROA7%标准，价差存在提升空间。**配气费受到全投资税后收益率7%的限制，2022年气源成本高涨、行业价差走弱，龙头公司ROA均回落至7%以下。**2) 我们估算城燃配气费合理值在0.6元/方以上，具备气源/运营优势的公司有望获得超额收益；2023年龙头公司价差预期在0.50~0.52元/方，价差仍存20%修复空间。**我们参考某上市公司城燃项目收购方案进行估算，城燃项目的合理配气费超过0.6元/方。考虑到政策规定核定采购价格时不区分气源价格形式，按照同一区域内燃气企业采购的全部气源加权平均价格确定（包括管道天然气、液化天

然气、压缩天然气等)。因此,具备低价气源、漏损率更低的公司将获得超额收益。2023年龙头公司价差预期在 0.50~0.52 元/方,价差仍存 20%修复空间。

投资建议:我们认为国内的顺价政策合理,即通过将收益率指标控制在一定范围调节终端定价,从而稳定城燃公司价差,且这一方法在美国 ONE Gas 公司进行了良好实践。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:股息率 ttm6.3%【蓝天燃气】,2024 年股息率 5.6%【新奥股份】(估值日期 2024/5/17)。**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 2024/5/19)

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 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) 6.35%,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) 5.37%,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, PB1.36 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 2024/5/19)

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（2024/5/19）

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	酒糟资源化	688156.SH	路德环境	酒糟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%	64	0.78	189%	22
	再生水	688466.SH	金科环境	水深度处理及资源化专家，新水岛产品升级，再生水切入光伏、PCB等高端制造业迎新机遇	1) 23年业绩风险已消化 2) 新水岛订单有望24年释放	16	0.71	-8%	23	0.94	33%	17
	再生塑料	688087.SI	英科再生	再生塑料全产业链&全球化布局，横向拓展rPET等，新产能释放&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%	29	2.61	33%	22
	再生金属	688480.SI	莱恩斯	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	0.90	36%	35	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	53	2.18	-43%	24	2.73	25%	19
	光伏治理	301030.SZ	仕海科技	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	72	2.17	123%	33	6.76	212%	11
	压滤机	603279.SI	景津装备	压滤机龙头，下游持续多元化，配套设备+出海新成长	1) 宏观经济修复 2) 配套设备订单 3) 出海进展	133	10.08	21%	13	10.91	8%	12
	半导体设备	688376.SI	炎埃科技	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.SI	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	138	5.09	-37%	27	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	163	13.06	20%	12	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，提高液氨液氮自给率。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	90	3.15	37%	29	4.10	30%	22

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（盈利预测均来自于东吴证券研究所）

1.3. 环卫装备：2024M1-4 环卫新能源销量同增 15%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.72%

2024M1-4 环卫新能源销量同增 21%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.41%。根据银保监会交强险数据，2024M1-4，环卫车合计销量 24583 辆，同比变动-5.77%。其中，新能源环卫车销售 2067 辆，同比变动+21.37%，新能源渗透率 8.41%，同比变动+1.88pct。

2024M4 新能源环卫车单月销量同增 40%，单月渗透率为 7.71%。2024M4，环卫车合计销量 7648 辆，同比变动+3.84%，环比变动+5.29%。其中，新能源环卫车销量 590 辆，同比变动+39.81%，环比变动-4.99%，新能源渗透率 7.71%，同比变动+1.98pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



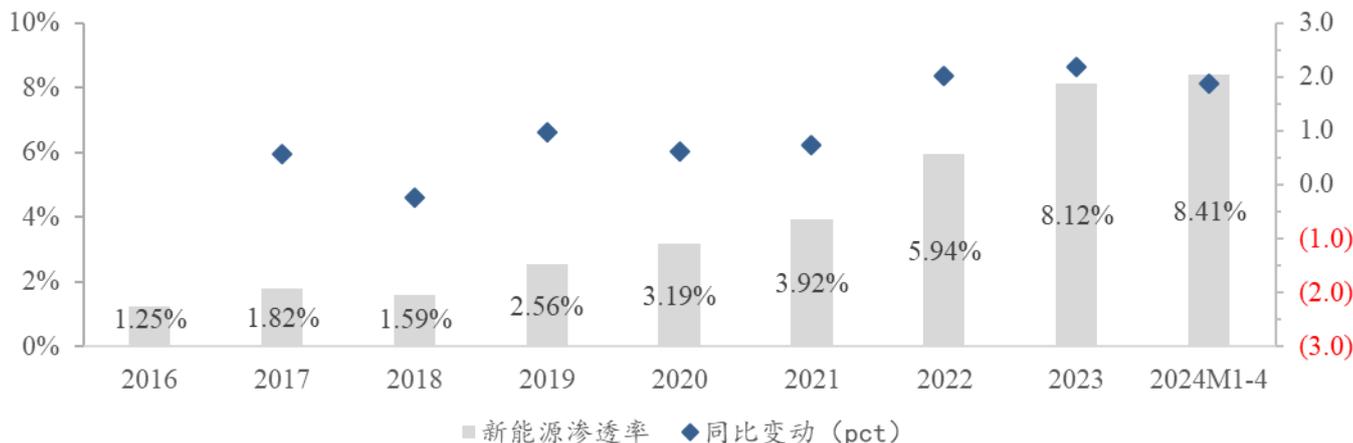
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

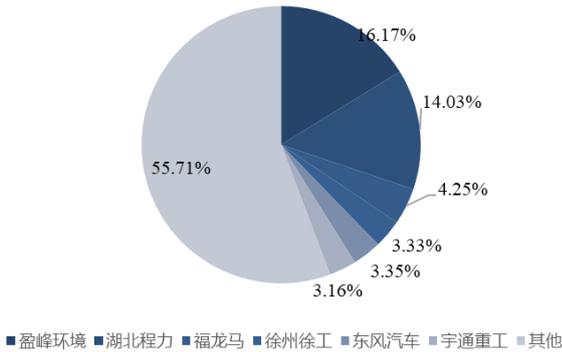
2024M1-4 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 3974 辆(+2.26%)，市占率 16.17%(+1.27pct)；
新能源市占率第一：销售 573 辆(-16.96%)，市占率 27.72%(-12.80pct)。

宇通重工：环卫车市占率第六：销售 776 辆(-5.13%)，市占率 3.16%(+0.02pct)；
新能源市占率第二：销售 494 辆(+82.29%)，市占率 23.90%(+7.99pct)。

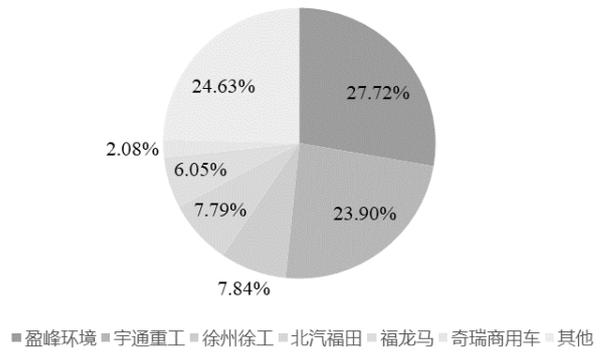
福龙马：环卫车市占率第三：销售 1045 辆(+1.16%)，市占率 4.25%(+0.29pct)；
新能源市占率第五：销售 125 辆(-0.79%)，市占率 6.05%(-1.35pct)。

图5：2024M1-4 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6：2024M1-4 年新能源环卫装备销售市占率

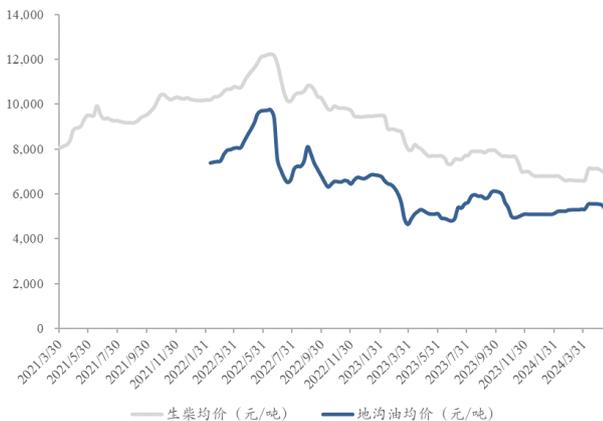


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.4. 生物柴油：生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色

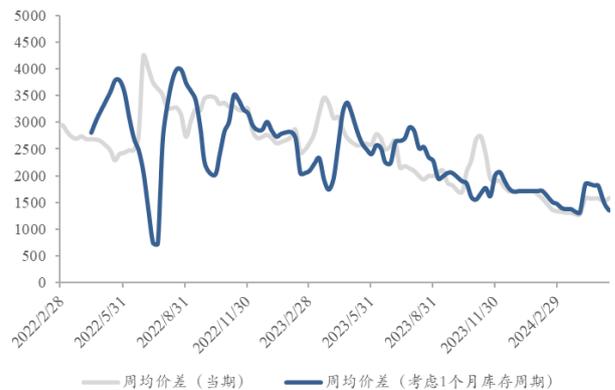
生柴价格小幅下滑，市场需求尚无起色。1) 原料端：根据卓创资讯，2024/5/10-2024/5/16 地沟油均价 5307 元/吨，环比 2024/5/1-2024/5/9 地沟油均价-3.6%。2) 产品端：2024/5/10-2024/5/16 全国生物柴油均价 6900 元/吨，环比 2024/5/1-2024/5/16 生柴均价-1.9%。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1593 元/吨，环比 2024/5/1-2024/5/9 价差+4.2%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1350 元/吨，环比 2024/5/1-2024/5/9 价差-9.0%，按照（生物柴油价格-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-407 元/吨（环比 2024/5/1-2024/5/9 单吨盈利-48.6%）。原供应方面，重庆地区对废油脂市场严格管控，收油商数量减少，加之今年餐饮行业低迷，废油脂收集量出现下滑，供应偏紧，但废油脂供应商认为目前价格较低，出货意愿不强。国内生物柴油市场弱势运行，厂家开工维持低位徘徊。需求方面，欧盟地区对国内反倾销调查仍在继续，国内业者谨慎观望情绪浓厚。

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&折扣系数回落，盈利小幅下滑

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数回落，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（2024/5/13~2024/5/17）项目平均单位碳酸锂毛利为-7.69万元/吨（较前一周-0.533万元/吨），平均单位废料毛利为-1.22万元/吨（较前一周-0.084万元/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2024/5/17，1) 碳酸锂价格下降。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10.70万元/吨，周环比变动-3.6%。2) 硫酸钴价格微降。金属钴价格为21.90万元/吨，周环比变动+6.8%；前驱体：硫酸钴价格为3.10万元/吨，周环比变动-1.0%。3) 硫酸镍价格微升。金属镍价格为15.13万元/吨，周环比变动+5.3%；前驱体：硫酸镍价格为3.10万元/吨，周环比变动+0.6%。4) 硫酸锰价格上升。金属锰价格为1.46万元/吨，周环比变动+1.4%；前驱体：硫酸锰价格为0.54万元/吨，周环比变动+5.9%。

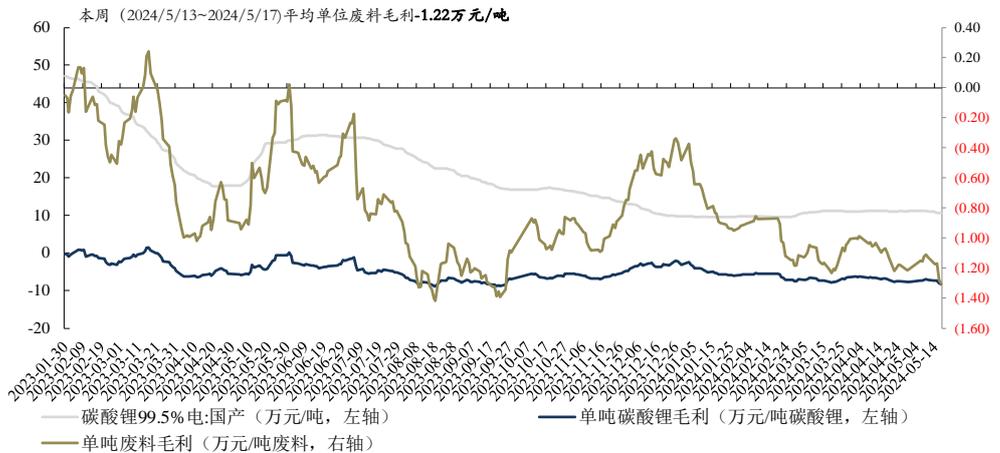
折扣系数回落。截至2024/5/17，折扣系数回落。1)三元极片粉锂折扣系数平均77%，周环比变动-0.5pct；2)三元极片粉钴折扣系数平均77%，周环比变动-0.5pct；3)三元极片粉镍折扣系数平均77%，周环比变动-0.5pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/5/13~2024/5/17）

日期		5/13	5/14	5/15	5/16	5/17	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		10.97	10.92	10.77	10.70	10.70		-3.6%	-4.0%	-79.1%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		20.50	20.50	20.50	21.90	21.90		6.8%	-1.8%	-33.2%	
前驱体:硫酸钴		3.10	3.10	3.10	3.10	3.10		-1.0%	-2.5%	-36.7%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		14.41	14.43	14.49	14.69	15.13		5.3%	11.0%	-37.0%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.08	3.08	3.08	3.08	3.10		0.6%	2.3%	-20.1%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.45	1.46	1.46	1.46	1.46		1.4%	9.1%	-14.6%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.51	0.51	0.51	0.51	0.54		5.9%	5.9%	-18.2%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	77	77	77	77		-0.5 pct	1.0 pct	/	
		钴	77	77	77	77	77		-0.5 pct	1.0 pct	/
		镍	77	77	77	77	77		-0.5 pct	1.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	77	77	77	77		-0.5 pct	-0.5 pct	/	
		钴	77	77	77	77	77		-0.5 pct	-0.5 pct	/
	电池粉	锂	75	75	74	74	74		-1.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	75	75	74	74	74		-1.0 pct	-1.0 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

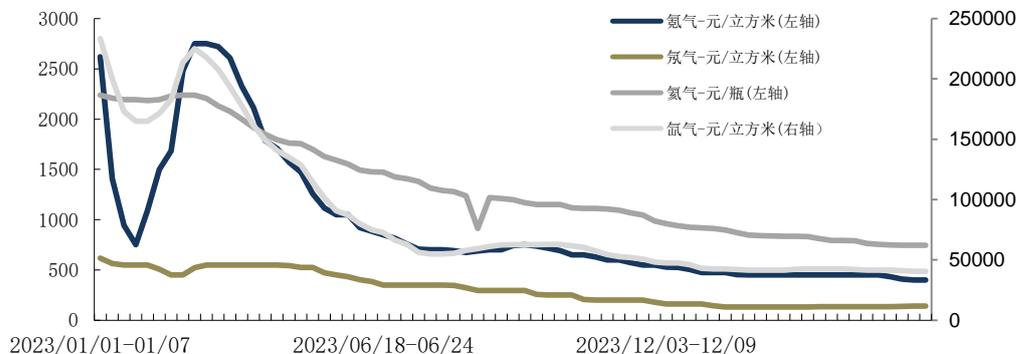
1.6. 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行

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 2024/05/16, 气体厂家空分产能利用率较前一周下降 0.38pct。2) **产品端:** 根据卓创资讯数据, 2024/05/12-2024/05/18 期间, 氙气周均价 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 135.71 元/立方米, 环比下降 3.1%; 氩气价格周均价 738.01 元/瓶, 环比下降 1.1%。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; 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



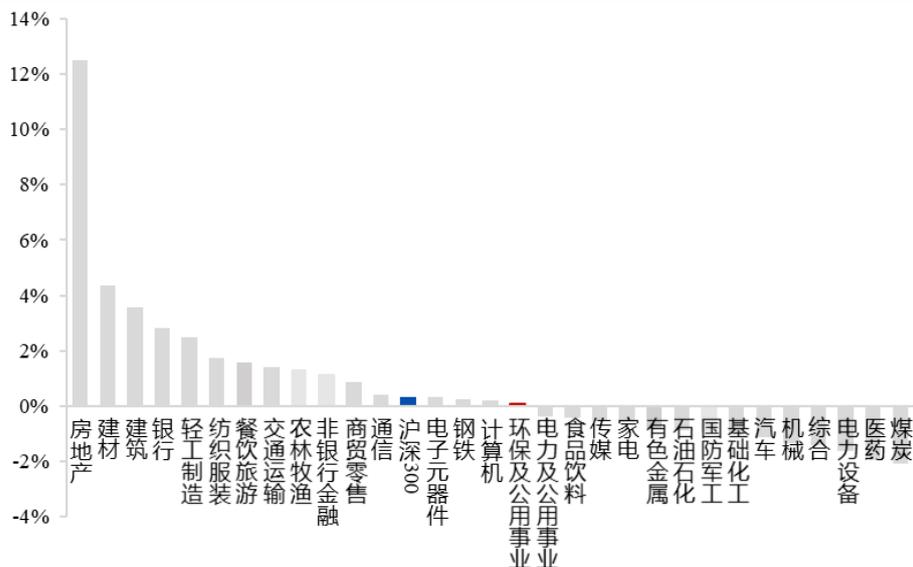
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/5/13-2024/5/17 环保及公用事业指数上涨 0.09%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.02%，深证成指下跌 0.22%，创业板指下跌 0.7%，沪深 300 指数上涨 0.32%，中信环保及公用事业指数上涨 0.09%。

图12：2024/5/13-2024/5/17 各行业指数涨跌幅比较

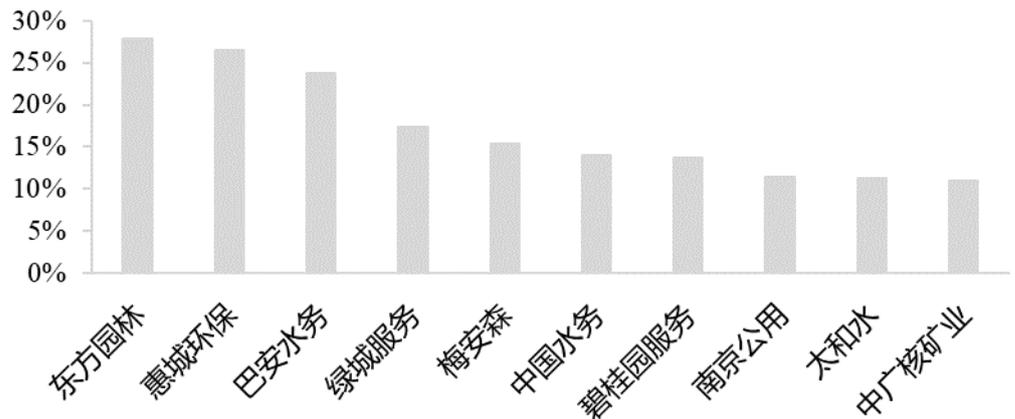


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/5/13-2024/5/17 涨幅前十标的为：东方园林 27.84%，惠城环保 26.54%，巴安水务 23.81%，绿城服务 17.36%，梅安森 15.39%，中国水务 13.96%，碧桂园服务 13.67%，南京公用 11.41%，太和水 11.19%，中广核矿业 10.92%。

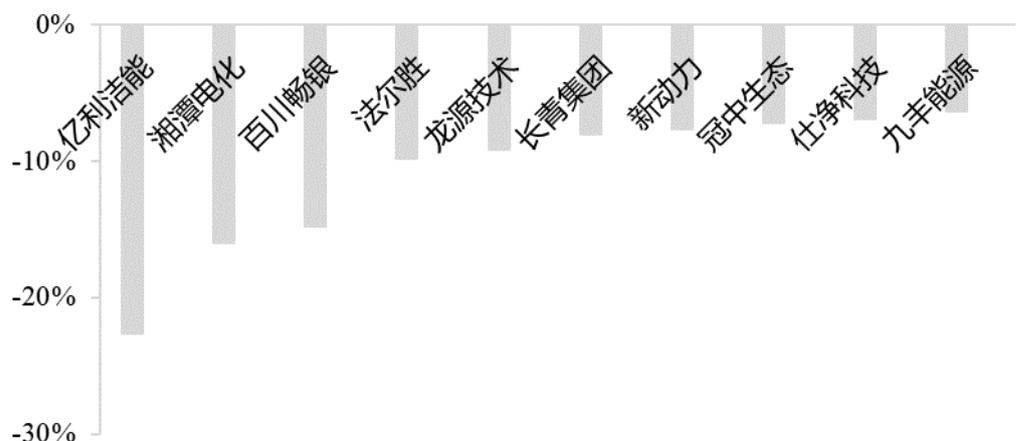
图13：2024/5/13-2024/5/17 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/5/13-2024/5/17 跌幅前十标的为：亿利洁能-22.64%，湘潭电化-15.99%，百川畅银-14.75%，法尔胜-9.83%，龙源技术-9.16%，长青集团-8.02%，新动力-7.66%，冠中生态-7.24%，仕净科技-6.9%，九丰能源-6.34%。

图14：2024/5/13-2024/5/17 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%，其中污废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：污废水资源化收入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：To B业务收入0.35亿元，占总收入31.31%；To G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To G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。

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1.85pct，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PE11/9/8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. 生态环境部关于国家生态环境标准《重点行业大气污染防治绩效分级及重污染天气应急减排措施技术指南水泥工业（征求意见稿）》公开征求意见

5 月 16 日，生态环境部关于国家生态环境标准《重点行业大气污染防治绩效分级及重污染天气应急减排措施技术指南水泥工业（征求意见稿）》公开征求意见，本标准规定了水泥工业企业的绩效分级与重污染天气减排措施，属于重点行业绩效分级和重污染天气应急系列标准。

数据来源：http://mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk06/202405/t20240516_1073340.html

4.2. 生态环境部公开征求《全面实行排污许可制实施方案》（征求意见稿）的意见

5月16日，生态环境部公开征求《全面实行排污许可制实施方案》（征求意见稿）的意见，《实施方案》（征求意见稿）中提出，到2027年，固定污染源排污许可制度体系更加完善，全面管控主要污染物排放量，建成以排污许可制为核心的固定污染源监管制度体系，排污许可“一证式”管理全面落实，固定污染源排污许可全要素、全联动、全周期管理基本实现，排污许可制度效能有效发挥。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk06/202405/t20240516_1073344.html

4.3. 生态环境部发布2023年绿色低碳典型案例获选名单

5月15日，生态环境部、江苏省人民政府联合在江苏常州举办2024年“全国低碳日”主场活动。活动中，生态环境部正式揭晓2023年绿色低碳典型案例获选名单。为进一步提升全社会绿色低碳意识，生态环境部在2023年“全国低碳日”主场活动中启动了系列典型案例征集活动。活动共收到31个省（区、市）、新疆生产建设兵团推荐的园区、企业、社区、个人、绿色低碳公众参与实践基地等5个类别的311个绿色低碳典型案例，集中展现了各行业、各领域积极探索绿色低碳发展和生态环境保护协同路径的生动实践。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202405/t20240515_1073326.shtml

4.4. 青海省工业和信息化厅5月13日发布《青海省工业领域设备更新实施方案》

青海省工业和信息化厅5月13日发布《青海省工业领域设备更新实施方案》，实施绿色化转型提标行动，加快重点用能领域绿色化改造。落实《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022版）》《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024版）》要求，推广先进专用节能降碳技术装备，提升节能降碳水平，打造一批绿色工厂、绿色园区、绿色产品，加快构建绿色制造体系。加快应用节水设备。实施水效“领跑者”行动，落实工业用水定额要求，在石化化工、有色金属、电子、建材、制药等重点行业推广节水装备，更新高效开式节水型冷却塔、表面蒸发空冷器、冷却塔水蒸气凝水回收装置、工业冷却塔新型旋流导叶节水装备，提高工业用水效率，促进废水处理设备更新换代。

数据来源：

http://fgw.qinghai.gov.cn/zfxxgk/sdzdgnr/fgwwj/202404/t20240430_86792.html

4.5. 水利部召开推进南水北调后续工程高质量发展工作领导小组会议

5月13日，水利部召开推进南水北调后续工程高质量发展工作领导小组会议，对习近平总书记关于推进南水北调后续工程高质量发展的重要讲话再学习再领悟，对贯彻落实工作再部署再推动。水利部党组书记、部长李国英出席会议并讲话，部党组成员、副部长陈敏出席会议。会议强调，要时刻牢记南水北调工程事关战略全局、事关长远发展、事关人民福祉，进一步提高政治站位、强化使命担当，统筹高质量发展和高水平安全，不折不扣扎实抓好南水北调后续工程高质量发展各项任务。要按照党中央、国务院部署，准确把握东线、中线、西线三条线路特点，进一步优化完善总体工程规划布局。要锚定确保工程安全、供水安全、水质安全目标，积极推进中线交叉河道防范洪水冲击，加强汉江流域水资源优化配置和调度，强化丹江口库区及其上游流域水质安全保障，坚决守牢南水北调安全底线。要持续推进数字孪生南水北调建设，提升工程调配运管的数字化、网络化、智能化水平。要坚持把节水作为受水区的根本出路，坚持不懈做好节水工作，建立健全用水权交易机制、合理水价形成机制、管理运行体制机制，促进南水北调工程高质量发展。

数据来源：http://www.mwr.gov.cn/zw/zdhyxx/202405/t20240514_1711268.html

4.6. 发改委印发《生态保护修复中央预算内投资专项管理办法》

发改委印发《生态保护修复中央预算内投资专项管理办法》，其中提出，根据中央和地方事权划分原则、所在区域经济社会发展水平等情况，实施差别化的中央预算内投资支持政策。“双重”“三北”等重点区域生态保护修复项目，东部、中部、西部、东北地区(含参照相关政策执行的地区)中央预算内投资支持比例分别为60%、70%、80%、80%；湿地保护修复项目按照80%执行。

数据来源：<https://zfxxgk.ndrc.gov.cn/wap/iteminfo.jsp?id=20380>

4.7. 发改委印发《生态保护修复中央预算内投资专项管理办法》

发改委印发《生态保护修复中央预算内投资专项管理办法》，其中提出，根据中央和地方事权划分原则、所在区域经济社会发展水平等情况，实施差别化的中央预算内投资支持政策。“双重”“三北”等重点区域生态保护修复项目，东部、中部、西部、东北地区(含参照相关政策执行的地区)中央预算内投资支持比例分别为60%、70%、80%、80%；湿地保护修复项目按照80%执行。

数据来源：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202405/content_6950453.htm

4.8. 四川省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案

四川省政府印发《四川省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》。目标到 2027 年，全省工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上。重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率超过 90%、关键工序数控化率达到全国平均水平。报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 50%，废旧家电回收量较 2023 年增长 35%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升，资源循环利用链条基本建立。

数据来源：

<https://www.sc.gov.cn/10462/zfwjts/2024/5/11/280e14786ff44bab82c77b31b022ec00.shtml>

4.9. 山东省推动建筑和市政基础设施领域设备更新工作方案

山东省住房和城乡建设厅印发《山东省推动建筑和市政基础设施领域设备更新工作方案》。推进供热设施设备更新。按照全省供暖燃煤锅炉清洁替代行动方案，依据重点用能产品设备能效水平、锅炉节能环保、锅炉大气污染物排放等方面的规程标准，推进热源更新替代改造。推进污水处理设施设备更新。加快淘汰更新改造城市生活污水处理厂、再生水厂、污泥处置、污水提升泵站等设施中能耗高的泵机、鼓风机、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。支持污水企业更新改造其他设施设备。2024 年底，累计 54% 的城市污水处理厂完成准 IV 类提标改造，再生水利用率达到 53%；到 2027 年，累计 70% 的城市污水处理厂完成准 IV 类提标改造，再生水利用率达到 57%。

数据来源：http://zjt.shandong.gov.cn/art/2024/5/8/art_102884_10340228.html

4.10. 《辽宁省固体废物污染环境防治条例（草案征求意见稿）》公开征求意见

为进一步增强立法的公开性、透明度，提高立法质量，辽宁省司法厅现将《辽宁省固体废物污染环境防治条例（草案征求意见稿）》全文公布，征求社会各界意见。《条例》指出，省、市、县人民政府及其有关部门应当引导和鼓励社会资金投入固体废物减量化、资源化、无害化科学技术的研究开发、成果转化和推广应用，推动固体废物污染环境防治技术进步和产业发展。鼓励、支持企业事业单位和其他生产经营者积极推进无废园区、无废厂区、无废景区等建设。

数据来源：<https://www.ln.gov.cn/web/hdjl/yjzj/dfxfg/2024043011370367504/>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
股票回购	凯美特气	5.13	公司本次回购注销股权激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票数量共计1,881万股,涉及人数210人,占本次回购注销前公司股本总额的2.63%。回购价格为8.19元/股。本次回购注销完成后,公司总股本由714,157,901股变更为695,347,901股。
	金宏气体	5.15	公司本次以集中竞价交易方式回购股份价格上限由不超过30.00元/股调整为不超过29.66元/股,调整后的回购价格上限将于2024年5月23日生效。
	中金环境	5.17	公司对2022年限制性股票激励计划中8名激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票892,000股进行回购注销。本次注销完成后,公司总股本由1,922,100,236股变更为1,921,208,236股,公司注册资本由人民币1,922,100,236元变更为1,921,208,236元。
	中衡设计	5.17	公司已完成本次股份回购,通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份3,500,000股,占公司目前总股本的比例为1.27%,成交的最高价格为11.41元/股,成交的最低价格为6.94元/股,交易总金额为人民币30,052,009.00元。
	奥福环保	5.17	公司拟将已回购的869,867股股份的用途进行变更,由“用于员工持股计划或股权激励”变更为“用于注销并相应减少注册资本”,并将该部分回购股份进行注销,本次注销完成后,公司总股本将由77,283,584股减少为76,413,717股,注册资本将由77,283,584元减少为76,413,717元。
股权质押/解除	海天股份	5.14	截至本公告日,四川海天投资有限责任公司持有海天水务集团股份有限公司股份总数为253,519,900股,占公司总股本的54.90%。海天投资及其一致行动人费功全、费伟、成都大昭添澄企业管理中心合计持有公司股份总数为271,284,408股,占公司总股本的58.74%。本次解除质押后,海天投资累计质押公司股份数量114,750,000股,占其持股数量的45.26%。
	蓝天燃气	5.15	公司实控人李新华将所持公司部分可转债办理解除质押业务,解除质押数量0.23亿元,占其所持可转债比例40%,占可转债总发行量比例2.70%。
	蓝天燃气	5.17	公司股东李新华将4,400万股股份质押给中国建设银行驻马店分行,同时将276万股股份质押给兴业银行驻马店分行,合计占其所持股份比例100%,占公司总股本比例6.75%。质押到期日为2025年3月29日。
	金圆股份	5.17	公司控股股东金圆控股解除并重新质押20,430,000股,占其所持股份比例8.81%,占公司总股本比例2.62%。
投资/收购	甘肃能化	5.13	本次投资新设窑街煤炭开发公司并对其进行增资。由全资子公司窑街煤电集团有限公司作为投资和实施主体,窑煤公司以自有货币资金出资5,000万元,并以金河煤矿洗煤厂账面净值增资15,068.95万元。出资后,窑煤公司持有窑街煤炭开发公司100%股权,为窑煤公司之全资子公司。
	盘江股份	5.15	公司拟通过公开摘牌方式参与收购首钢水城钢铁(集团)有限责任公司公开挂牌转让的贵州首黔资源开发有限公司9%股权,挂牌转让底价1.12亿元。若收购成功,公司持有首黔公司股权比例将由86%增加至95%。

担保	苏交科	5.13	2024年4月,公司为3家子公司江苏燕宁工程咨询有限公司、苏交科集团检测认证有限公司、江苏苏科建设项目管理有限公司,提供了合计457.13万元的担保,皆为保函担保。
	中持股份	5.14	公司本次拟为中持建设提供的融资担保金额为7,000万元,截至2024年5月14日,公司已实际为中持建设提供的担保余额为9,498.21万元。公司子公司中持建设因经营发展的需要,拟向兴业银行股份有限公司南京江宁支行、宁波银行股份有限公司南京分行分别申请授信2,000万元、5,000万元。公司为上述融资提供担保。
	东湖高新	5.14	公司与中国农业银行武汉武昌支行签署了《保证合同》,为公司控股子公司武汉东湖高新健康产业发展有限公司向农业银行申请的人民币15,000万元贷款按50%比例提供担保,本次公司担保主债权金额为人民币7,500万元。
	钱江生化	5.15	公司为全资子公司海云环保的担保金额为5,000万元,已实际为其提供的担保余额14,850万元(包含本次担保)。
	圣元环保	5.15	截至5月15日,公司及全资/控股子公司提供担保总额为54.92亿元,占公司2023年度经审计净资产的比例为157.12%,超过最近一期经审计净资产100%。
	美锦能源	5.17	公司与天津银行签订了《最高额保证合同》,约定公司为全资子公司美锦(天津)贸易发展有限公司在天津银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1亿元人民币,担保期限为1年。
股权激励	景津装备	5.13	公司会议同意为符合解除限售条件的激励对象办理限制性股票第二个解除限售期解除限售的相关手续,本次符合解除限售条件的激励对象共284名,申请解除限售并上市流通的限制性股票数量为330.7217万股,占公司总股本的0.5735%。
	新天然气	5.17	本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%。本次授予为一次性授予,无预留权益。激励对象共计16人,包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、核心技术/业务人员。授予价格为16.39元/股。
减持	东方环宇	5.15	公司实际控制人李伟伟先生拟于5月15日起十五个交易日后的三个月内以集中竞价交易的方式减持其所持公司股份合计不超过500,000股,占公司总股本比例不超过0.26%。
	蓝天燃气	5.16	自4月16日至5月15日,公司股东蓝天集团及李新华以大宗交易的方式合计减持可转债551,980张,占公司可转债发行总量的比例为6.34%,其合并权益比例从51.17%减少50.03%。
	新奥股份	5.17	公司董事及高级管理人员拟通过集中竞价结合大宗交易的方式合计减持不超过924,200股公司股份,减持股份占公司总股本比例不超过0.0298%,亦不超过其各自所持公司股份总数的25%。
大宗交易	东华能源	5.14	今日成交大宗交易185.00万股,占流通股比例0.1266%,占总股本比0.1174%,成交额1,685.35万元。
资产出售	东湖高新	5.15	本次交易由上市公司以现金交易方式向建投投资出售湖北路桥66%股权,交易作价为23.87亿元,以现金方式支付。

利润分配	中科环保	5.13	公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元，共计派发现金股利人民币 147,188,000.00 元，分配金额占 2023 年度合并报表归属于上市公司股东的净利润的 54.58%。
	碧水源	5.13	公司拟向全体股东每 10 股派人民币现金 0.43 元，共计派发现金 155,841,002.61 元。
	南大环境	5.13	公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.00 元，共计派发现金红利 124,032,000.00 元，本次不送红股，不转增股本，剩余未分配利润结转至以后年度。
	陕西黑猫	5.15	本次利润分配以公司总股本 1.32 亿股为基数，每股派发现金红利 0.073 元，共计派发现金红利 961.33 万元。
	富春环保	5.15	公司以总股本 8.65 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元，共计派发现金红利 1.30 亿元，不送红股，不以资本公积金转增股本。
	金宏气体	5.15	维持每 10 股派发现金红利 3.5 元不变，总股本由 486,943,322 股调整为 487,569,513 股，派发现金分红的总额由 167,951,812.70 元调整为 168,170,979.55 元。
终止上市	ST 巴安	5.14	截至本公告披露日，公司已连续两个交易日股票收盘价低于 1 元，公司股票存在可能因上述情形而被终止上市的风险。
资金管理	凯美特气	5.14	公司募投项目实施主体合计使用额度不超过 3 亿元人民币的暂时闲置募集资金进行现金管理。
	军信股份	5.14	公司及子公司使用不超过人民币 1.2 亿元闲置募集资金及不超过人民币 22.0 亿元的自有资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、保本型的理财产品或存款类产品。
可转债	美锦能源	5.13	公司股票已触发“美锦转债”转股价格向下修正条款。公司董事会决定本次不行使“美锦转债”的转股价格向下修正的权利。
	华宏科技	5.17	公司股票已触发“华宏转债”转股价格向下修正条款。公司决定将“华宏转债”的转股价格由 13.92 元/股向下修正为 11.14 元/股。

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
5.20	南侨食品	3.56 亿股首发原股东限售股份上市流通
5.20	安井食品	召开股东大会
5.20	庄园牧场	召开股东大会
5.20	顺鑫农业	召开股东大会
5.20	海欣食品	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：仓庚啾啾采蘋祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：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-

33 / 35

东吴证券研究所

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>