

环保行业跟踪周报

发改委印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议(编制)范本》，继续推荐水务燃气固废现金流资产

增持(维持)

2024年05月27日

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:** 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。

■ **国家发改委印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议(编制)范本(2024年试行版)》。**《范本》主要基于国内“建设—运营—移交(BOT)”实施方式常见条款条件编制, 供相关项目参考使用。《范本》**采纳需要设立项目公司的情形。**实施机构通过公开招标等公开竞争方式选定特许经营经营者后, 如特许经营经营者按要求(如有)设立特许经营项目公司, 由实施机构与项目公司签署特许经营协议, 如不设立项目公司, 则由实施机构与特许经营经营者签署特许经营协议。

■ **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。**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: 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: 生柴价格上行价差回升, 市场需求尚无起色。**2024/5/17-2024/5/23 生物柴油均价 7250 元/吨(周环比+5.1%), 地沟油均价 5263 元/吨(周环比-0.8%), 考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 -57 元/吨(周环比+86.0%)。**3) 锂电回收: 金属价格涨跌互现&折扣系数稳定, 盈利小幅下滑。**2024/5/20-2024/5/24, 三元黑粉折扣系数稳定, 锂/钴/镍系数分别为 77%/77%/77%。截至 2024/5/24, 碳酸锂 10.64 万(周环比-0.5%), 金属钴 23.8 万(+8.7%), 金属镍 15.24 万(+0.8%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.38 万(-0.166 万)。**4) 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行。**2024/5/19-5/25 氙气周均价 3.96 万元/m³(周环比-2.12%), 氪气周均价 400 元/m³(周环比+0.0%); 氩气周均价 135 元/m³(周环比-0.52%), 氦气周均价 727 元/瓶(周环比-1.52%)。

■ **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。**仕净科技:** 签署宝武鄂钢 30 万吨钢渣碳捕集项目, 碳市场扩容在即期待固碳业务加速

■ **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

《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》

2024-05-20

《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

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 国家发改委印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议（编制）范本（2024年试行版）》	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	4
1.3. 环卫装备：2024M1-4 环卫新能源销量同增 21%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.41%	5
1.4. 生物柴油：生柴价格上行价差回升，市场需求尚无起色	7
1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数稳定，盈利小幅下滑	8
1.6. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	9
2. 行情回顾	10
2.1. 板块表现	10
2.2. 股票表现	11
3. 最新研究	12
3.1. 仕净科技:签署宝武鄂钢 30 万吨钢渣碳捕集项目，碳市场扩容在即期待固碳业务加速	12
3.2. 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	13
3.3. 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	14
3.4. 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	15
3.5. 英科再生：24Q1 业绩高增 519%，产品多元化+降本扩产推进中	16
3.6. 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	17
3.7. 路德环境：24Q1 酒糟饲料销量高增，打造生物发酵新质生产力	18
3.8. 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	19
3.9. 美埃科技：利润率&现金流表现提升，关注耗材转换+海外拓展	20
3.10. 金宏气体：归母净利同增 27%，大宗气体+特种气体双轮驱动	21
4. 行业新闻	22
4.1. 国家发改委印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议（编制）范本（2024年试行版）》	22
4.2. 《美丽吉林建设规划纲要（2024—2035 年）》发布	22
4.3. 四川省经济和信息化厅等 7 部门印发《四川省以大规模技术改造带动工业领域设备更新行动方案》	23
4.4. 江苏省《关于加快推动全省化工产业高质量发展的意见》公开征求意见	23
4.5. 山西省工业和信息化厅等七部门印发《山西省制造业领域设备更新工作方案》	23
4.6. 安徽省船舶造修企业污染防治要求（征求意见稿）	23
4.7. 皖赣两省建立长江流域横向生态保护补偿机制	24
4.8. 四川能源监管办全面启动四川油气管网设施公平开放专项监管	24
4.9. 江苏省生态环境厅、财政厅印发《江苏省“环基贷”工作实施方案》	24
4.10. 《广西 2024 年度大气污染防治工作计划》印发	24
5. 公司公告	25
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 (2024/5/24)	5
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	6
图 5: 2024M1-4 环卫装备销售市占率	7
图 6: 2024M1-4 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)	7
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	7
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/5/20~2024/5/24)	8
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: 2024/5/20-2024/5/24 各行业指数涨跌幅比较	10
图 13: 2024/5/20-2024/5/24 环保行业涨幅前十标的	11
图 14: 2024/5/20-2024/5/24 环保行业跌幅前十标的	11
表 1: 公司公告	25
表 2: 大事提醒	29

1. 最新观点

1.1. 国家发改委印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议（编制）范本（2024年试行版）》

《范本》主要基于国内“建设—运营—移交（BOT）”实施方式常见条款条件编制，供相关项目参考使用，实践中需注意结合具体实施方式和项目实际情况协商调整。《范本》**采纳需要设立项目公司的情形**。实施机构通过公开招标等公开竞争方式选定特许经营经营者后，如特许经营经营者按要求（如有）设立特许经营项目公司，由实施机构与项目公司签署特许经营协议，如不设立项目公司，则由实施机构与特许经营经营者签署特许经营协议。

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 PE11 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 PE10 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 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 2024/5/24）

环保 3.0 高质量发展时代——从账面利润到真实现金流价值。迎接出清后的运营期！步入运营期稳增+出清完毕+地方化债&价格机制改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！**1) 电力：****【长江电力】**24 年量价齐升，不仅是防御，股息率（TTM）3.12%。**【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）6.53%，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）5.33%，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，PB1.33 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 2024/5/24）

双碳驱动环保 3.0 发展。CCER 重启，碳市场扩容在即，欧盟 CBAM 进入过渡期，

长期碳约束扩大，关注监测计量【雪迪龙、聚光科技、三德科技】；清洁能源：矿山绿电【龙净环保】；节能减排：固碳【仕净科技】，林业碳汇【岳阳林纸】；再生资源：危废资源化【高能环境】，再生金属【天奇股份】，再生塑料【英科再生、三联虹普】，生物油【卓越新能、嘉澳环保】，酒糟资源化【路德环境】，再生水【金科环境】等。

图1：弹性标的梳理（2024/5/24）

分类	细分赛道	代码	公司名称	主逻辑	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%	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%	22	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	55	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	31	0.90	36%	34	2.02	124%	15
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，固碳+电片打开第二曲线	1) 设备新增订单 2) 电片盈利拐点 3) 固碳项目建设进展	70	2.17	123%	32	6.76	212%	10
	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	126	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	39	1.73	41%	23	2.25	30%	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	131	5.09	-37%	26	11.51	126%	11
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	161	13.06	20%	12	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、西安卫先已量产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	85	3.15	37%	27	4.10	30%	21

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 21%，渗透率同比提升 1.88pct 至 8.41%

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)



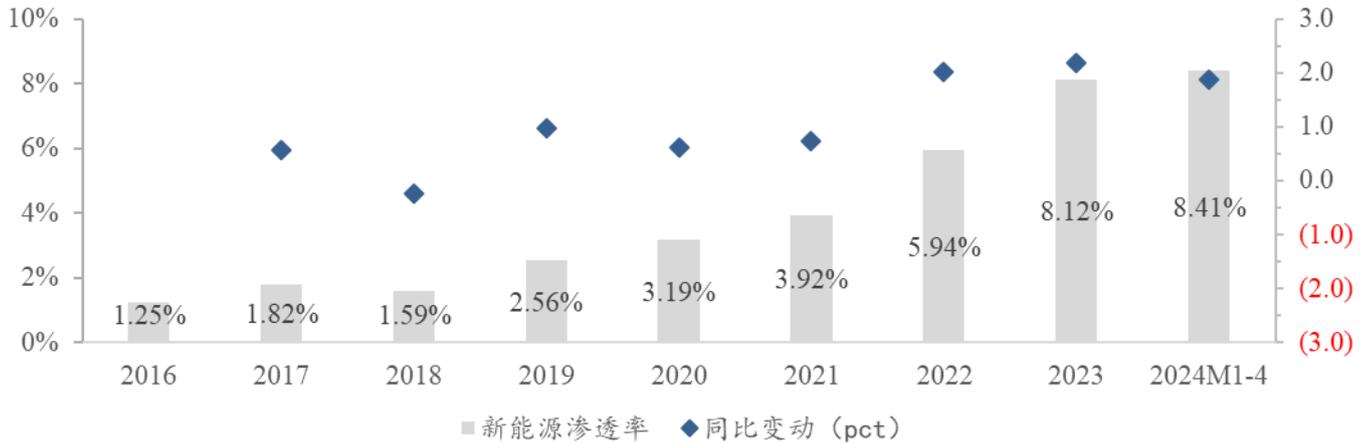
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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

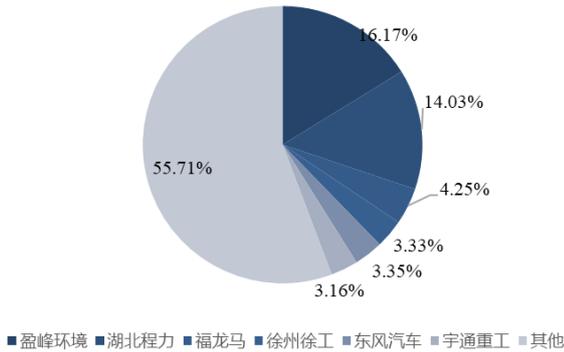
2024M1-4 重点公司情况:

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)。

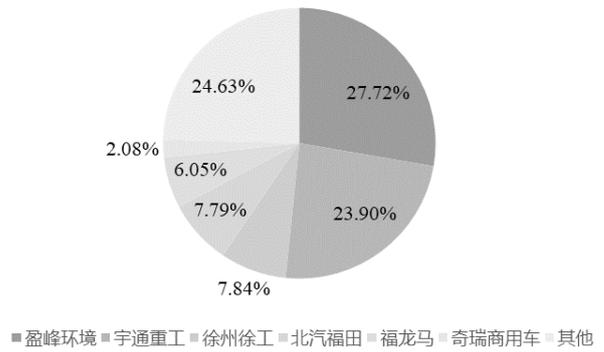
福龙马: 环卫车市占率第三: 销售 1045 辆 (+1.16%), 市占率 4.25%(+0.29pct);
新能源市占率第五: 销售 125 辆 (-0.79%), 市占率 6.05% (-1.35pct)。

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 新能源环卫装备销售市占率

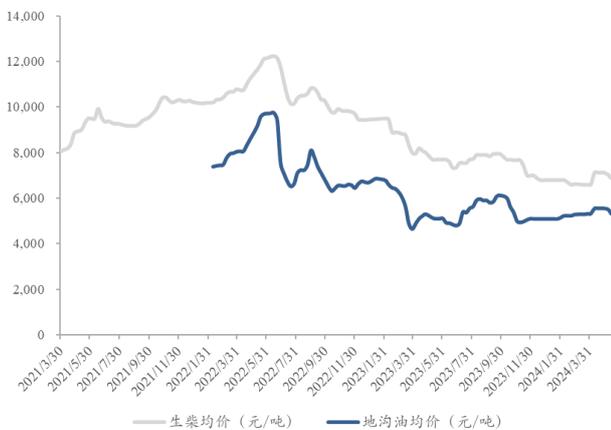


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.4. 生物柴油：生柴价格上行价差回升，市场需求尚无起色

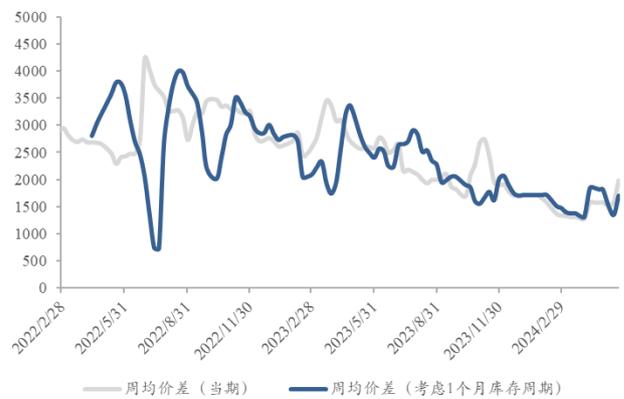
生柴价格上行价差回升，市场需求尚无起色。1) 原料端：根据卓创资讯，2024/5/17-2024/5/23 地沟油均价 5263 元/吨，环比 2024/5/10-2024/5/16 地沟油均价-0.8%。2) 产品端：2024/5/17-2024/5/23 全国生物柴油均价 7250 元/吨，环比 2024/5/10-2024/5/16 生柴均价+5.1%。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1987 元/吨，环比 2024/5/10-2024/5/16 价差+24.7%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1700 元/吨，环比 2024/5/10-2024/5/16 价差+25.9%，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-57 元/吨（环比 2024/5/10-2024/5/16 单吨盈利+86.0%）。原料供应方面，废油脂市场订单量较少，利润面也降至低位，加之重庆地区对废油脂管控严格，废油脂市场竞争压力加大，收油业者出货意愿不强，市场供应面偏紧张。国内生物柴油市场厂家开工维持低位徘徊，市场观望情绪浓厚。

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&折扣系数稳定，盈利小幅下滑

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数稳定，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，2024/5/20~2024/5/24项目平均单位碳酸锂毛利为-8.74万元/吨(较前一周-1.048万元/吨)，平均单位废料毛利为-1.38万元/吨（较前一周-0.166万元/吨），锂回收率每增加1%，平均单位废料毛利增加0.037万元/吨。期待行业进一步出清、盈利能力改善。

金属价格跟踪：截至2024/5/24，**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10.64万元/吨，周环比变动-0.5%。**2) 硫酸钴价格上涨。**金属钴价格为23.80万元/吨，周环比变动+8.7%；**前驱体：硫酸钴**价格为3.23万元/吨，周环比变动+4.0%。**3) 硫酸镍价格微升。**金属镍价格为15.24万元/吨，周环比变动+0.8%；**前驱体：硫酸镍**价格为3.15万元/吨，周环比变动+1.6%。**4) 硫酸锰价格上升。**金属锰价格为1.41万元/吨，周环比变动-3.2%；**前驱体：硫酸锰**价格为0.59万元/吨，周环比变动+8.3%。

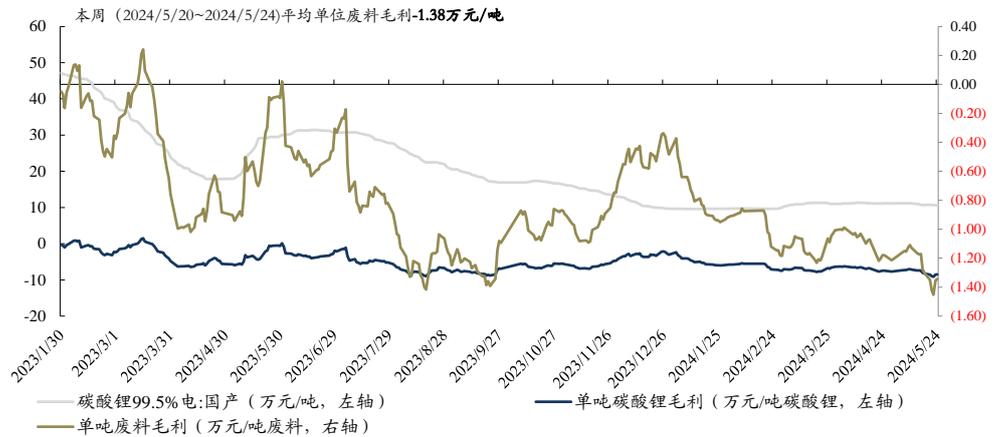
折扣系数稳定。截至2024/5/24，折扣系数稳定。**1)三元极片粉锂**折扣系数平均77%，周环比变动0.0pct；**2)三元极片粉钴**折扣系数平均77%，周环比变动0.0pct；**3)三元极片粉镍**折扣系数平均77%，周环比变动0.0pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/5/20~2024/5/24）

日期		5/20	5/21	5/22	5/23	5/24	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		10.72	10.69	10.69	10.64	10.64		-0.5%	-4.3%	-79.2%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		21.90	23.50	23.80	23.80	23.80		8.7%	8.7%	-27.4%	
前驱体:硫酸钴		3.10	3.15	3.15	3.20	3.23		4.0%	2.4%	-34.2%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		15.62	15.67	15.82	15.27	15.24		0.8%	7.3%	-36.5%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.10	3.10	3.10	3.15	3.15		1.6%	4.0%	-18.8%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.46	1.45	1.44	1.44	1.41		-3.2%	4.3%	-17.3%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.54	0.58	0.58	0.59	0.59		8.3%	14.7%	-11.4%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	77	77	77	77		0.0 pct	0.0 pct	/	
		钴	77	77	77	77	77		0.0 pct	0.0 pct	/
		镍	77	77	77	77	77		0.0 pct	0.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	77	77	77	77	77		0.0 pct	-0.5 pct	/
		钴	77	77	77	77	77		0.0 pct	-0.5 pct	/
	电池粉	锂	74	74	74	74	74		0.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	74	74	74	74	74		0.0 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

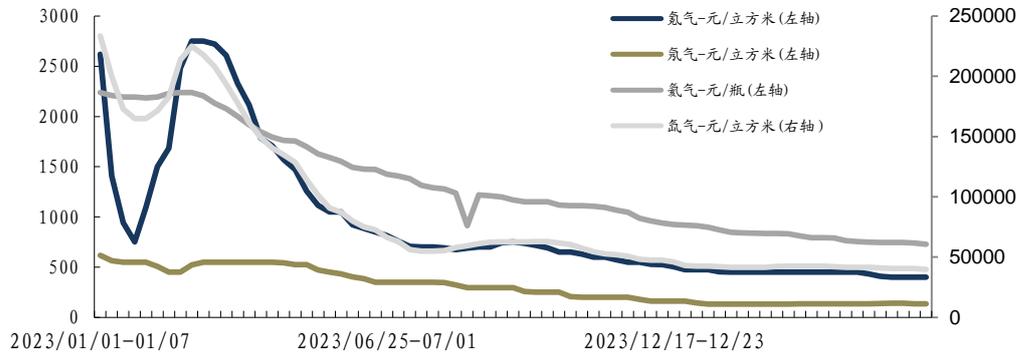
1.6. 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行

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 2024/05/23, 气体厂家空分产能利用率较前一周下降 0.51pct。2) **产品端:** 根据卓创资讯数据, 2024/05/19-2024/05/25 期间, 氙气周均价 3.96 万元/立方米, 环比下降 2.12%; 氦气周均价 400 元/立方米, 环比持平; 氖气周均价 135 元/立方米, 环比下降 0.52%; 氩气价格周均价 726.79 元/瓶, 环比下降 1.52%。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年以来氦气氖气周均价



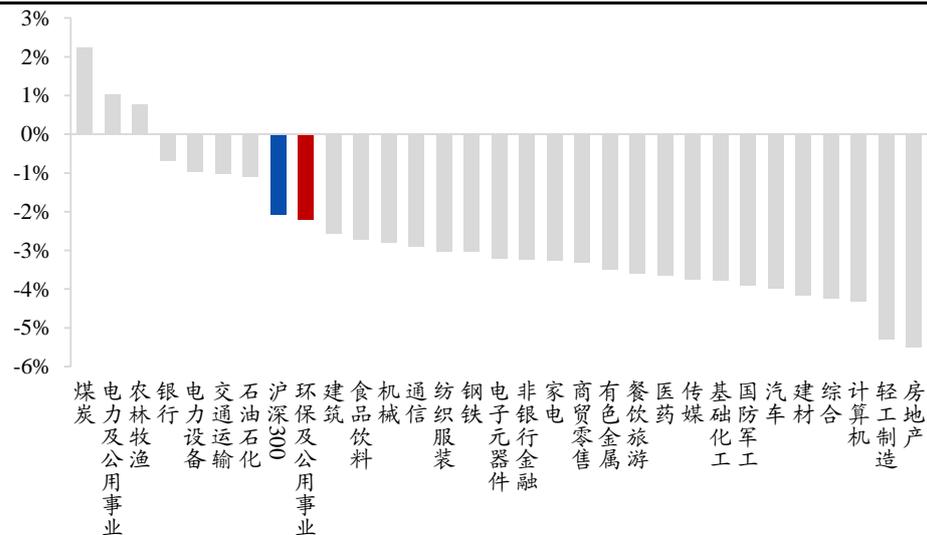
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/5/20-2024/5/24 环保及公用事业指数下跌 2.2%，表现弱于大盘。上证综指下跌 2.07%，深证成指下跌 2.93%，创业板指下跌 2.49%，沪深 300 指数下跌 2.08%，中信环保及公用事业指数下跌 2.2%。

图12: 2024/5/20-2024/5/24 各行业指数涨跌幅比较

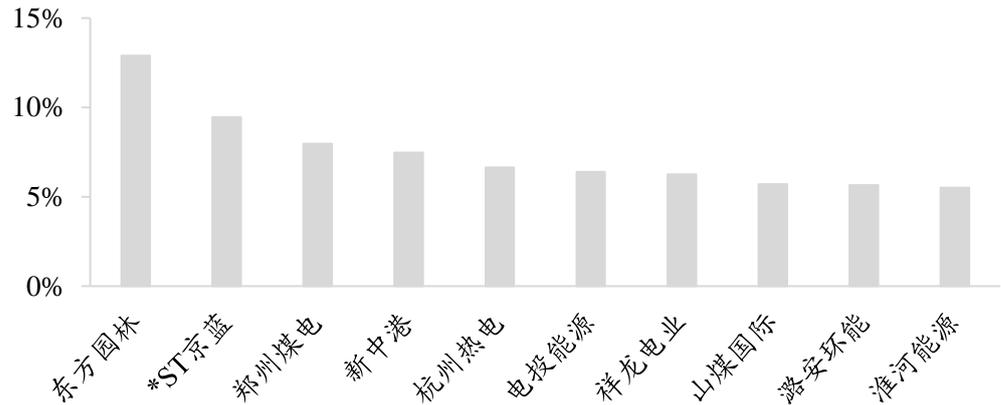


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/5/20-2024/5/24 涨幅前十标的为：东方园林 12.9%，*ST京蓝 9.44%，郑州煤电 7.97%，新中港 7.47%，杭州热电 6.65%，电投能源 6.4%，祥龙电业 6.26%，山煤国际 5.7%，潞安环能 5.64%，淮河能源 5.5%。

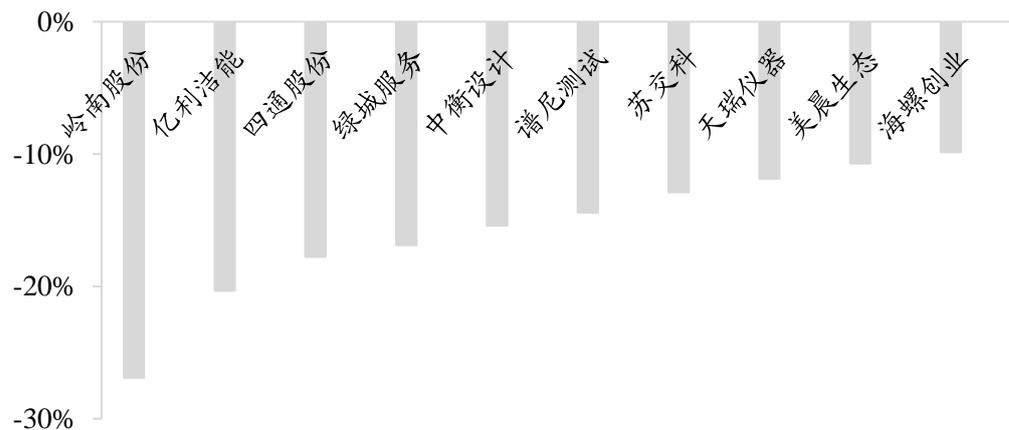
图13：2024/5/20-2024/5/24 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/5/20-2024/5/24 跌幅前十标的为：岭南股份-26.9%，亿利洁能-20.33%，四通股份-17.78%，绿城服务-16.88%，中衡设计-15.39%，谱尼测试-14.42%，苏文科-12.88%，天瑞仪器-11.86%，美晨生态-10.71%，海螺创业-9.85%。

图14：2024/5/20-2024/5/24 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. 仕净科技:签署宝武鄂钢 30 万吨钢渣碳捕集项目，碳市场扩容在即期待固碳业务加速

事件: 5月21日,仕净科技与宝武集团携手合作,正式签约宝武鄂钢碳捕集和工业固废资源化利用项目。

签约 30 万吨钢渣碳捕集项目,携手宝武集团共绘工业减碳新蓝图。宝武鄂钢碳捕集和工业固废资源化利用项目位于湖北省鄂州市宝武集团鄂城钢铁有限公司厂区内,拟投资 1.44 亿,建设 1 条 30 万吨钢渣预粉磨系统、1 条 30 万吨钢渣碳捕集系统以及 1 条年产 100 万吨高效复合矿物掺合料混合系统。公司预计项目达产后,年产高效复合矿物掺合料 100 万吨,年利润超过 2500 万元,年税收贡献超过 1000 万元,可直接捕集利用二氧化碳 2 万吨,间接通过减少水泥中的水泥熟料用量和混凝土中的水泥用量,综合减碳达 25 万吨。该项目落地后公司与宝武集团在工业减碳与资源循环利用领域的合作有望进一步深化,期待固碳项目复制加速。

减污减碳与经济效益并存,碳市场预计向水泥钢铁行业扩容,有望带动固碳需求释放。公司创新性地利用钢渣等非碳原料低成本原位捕集烟气 CO₂,钢渣经捕碳后变成了固碳辅助性胶凝材料,可用于低碳水泥生产,同时其可与矿粉、粉煤灰等其他材料混合制备高效复合矿物掺合料,该材料可应用于水泥、混凝土及其他相关产业。其优势在于捕碳成本低且终端产品具备经济效益,在固碳的同时解决钢渣处置问题。碳市场扩容在即,预计将纳入水泥、钢铁等行业。2024 年 5 月 22 日全国碳市场配额价格涨至 100 元/吨,据此测算 30 万吨钢渣碳捕集项目直接减碳价值为 200 万元,综合减碳价值 2500 万元,较产品端实现的年利润具备翻倍弹性。随着水泥、钢铁行业碳约束加强,将带动固碳需求释放,且减碳收益有望兑现。

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 2024Q1 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,我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 6.76/9.62/11.51 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。

3.2. 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

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。南昌市主要燃气运营主体为洪城环境，截至2022年底，其在燃气供应市场占有率达到90%以上。

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。

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】。

风险提示：极端天气、国际局势变化、经济增速不及预期

3.3. 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。

3.4. 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

3.5. 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。

3.6. 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。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。

3.7. 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。古菌项目孵化成熟，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

3.8. 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

3.9. 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。

3.10. 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。

4. 行业新闻

4.1. 国家发改委印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议（编制）范本（2024 年试行版）》

5 月 22 日，国家发展改革委办公厅印发《政府和社会资本合作项目特许经营协议（编制）范本（2024 年试行版）》，指导各地方按照新机制要求依法合规、稳妥有序实施政府和社会资本合作项目。《范本》主要基于国内“建设—运营—移交（BOT）”实施方式常见条款条件编制，供相关项目参考使用，实践中需注意结合具体实施方式和项目实际情况协商调整。实施机构通过公开招标等公开竞争方式选定特许经营者后，如特许经营者按要求（如有）设立特许经营项目公司，由实施机构与项目公司签署特许经营协议，如不设立项目公司，则由实施机构与特许经营者签署特许经营协议。《范本》采纳需要设立项目公司的情形。

数据来源：https://www.ndrc.gov.cn/fggz/gdztz/tzfg/202405/t20240522_1386427.html

4.2. 《美丽吉林建设规划纲要（2024—2035 年）》发布

吉林省人民政府网站发布《美丽吉林建设规划纲要（2024—2035 年）》，分三个阶段推进美丽吉林建设，加强大气污染物协同控制，巩固提升环境空气质量并始终保持在全国第一方阵，强化流域“三水统筹”系统治理，全力提升优良水体比例，稳定消除劣五

类水体，加强固体废物和新污染物治理，率先实现全域“无废城市”建设，全面提升生态环境现代化治理水平。

数据来源：http://www.jl.gov.cn/szfzt/zcfg/swygwj/202405/t20240523_3165120.html

4.3. 四川省经济和信息化厅等 7 部门印发《四川省以大规模技术改造带动工业领域设备更新行动方案》

《四川省以大规模技术改造带动工业领域设备更新行动方案》提出系列改造目标——力争到 2027 年，全省工业累计新增设备投资超 6000 亿元、较 2023 年增长 25%以上；重点行业能效基准水平以下产能全部退出、达到标杆水平产能比例超 30%，绿色发展和本质安全水平迈上新台阶；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率和关键工序数控化率分别超 90%、75%，制造业数字化转型和智能制造水平迈入全国第一方阵。

数据来源：

<https://www.sc.gov.cn/10462/10778/10876/2024/5/17/fa9c25b3b5444265811bec991e281c83.shtml>

4.4. 江苏省《关于加快推动全省化工产业高质量发展的意见》公开征求意见

公告提出推进产业转型升级，实现绿色安全发展。实施产业焕新工程。以“产品高端化、装备智能化、工艺现代化、效能绿色化、生产数字化”为方向，实施产业焕新工程。推动化工行业新一轮大规模设备更新和技术改造，加大新技术、新工艺、新材料、新设备应用，补齐质量、管理、环保、安全等发展短板，每年实施 100 个以上技术改造项目。坚持绿色低碳转型。在化工园区积极推进绿色能源替代，打造清洁能源综合利用创新试验区。引导企业采用低碳原料替代、短流程制造等先进技术和装备进行绿色化改造，有序推动化工行业重点领域节能降碳减排，提高能效和清洁生产水平。推动化工行业与其他行业耦合发展，提高资源循环利用效率。每年培育 30 家左右省级以上绿色工厂。

数据来源：http://gxt.jiangsu.gov.cn/art/2024/5/17/art_6310_11247258.html

4.5. 山西省工业和信息化厅等七部门印发《山西省制造业领域设备更新工作方案》

山西省工业和信息化厅等七部门于 5 月 21 日联合发布《山西省制造业领域设备更新工作方案》，推进绿色装备推广。加快生产设备绿色化改造。推动重点用能行业、重点环节推广应用节能环保绿色装备。钢铁产业改造升级高炉、转炉等限制类装备，推广短流程炼钢、氢冶金、非高炉炼铁等工艺流程。

数据来源：http://gxt.shanxi.gov.cn/zcwj/wjfb/202405/t20240521_9565085.shtml

4.6. 安徽省船舶造修企业污染防治要求（征求意见稿）

为推动落实船舶行业生态环境保护，强化船舶造修企业污染防治，安徽省工业和信息化厅制定了《安徽省船舶造修企业环境污染防治要求（征求意见稿）》，并公开征求意见。对安徽省船舶造修企业废水污染防治、废气污染防治、固体废物污染防治做出了规定。

数据来源：<https://jx.ah.gov.cn/public/6991/149422971.html>

4.7. 皖赣两省建立长江流域横向生态保护补偿机制

近日，安徽省人民政府与江西省人民政府签署《长江流域（赣皖段）横向生态保护补偿协议》，正式建立长江干流和鄱江流域跨省横向生态保护补偿机制。两省协议按照“生态优先、绿色发展，保护责任共担、流域环境共治、生态效益共享”原则，以持续改善流域生态环境质量为核心，通过建立生态保护补偿机制，强化区域联防联控与协同共治，促进高水平生态保护和高质量发展。

数据来源：<https://czt.ah.gov.cn/czdt/czyw/149416491.html>

4.8. 四川能源监管办全面启动四川油气管网设施公平开放专项监管

按照《国家能源局综合司关于开展油气管网设施公平开放专项监管工作的通知》安排部署，近日，四川能源监管办组织召开四川油气管网设施公平开放专项监管工作启动会，全面启动专项监管。四川省能源局，中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司、中国石油化工股份有限公司西南油气分公司、国家管网集团西南管道有限责任公司等八家油气企业参加了会议。会议明确了四川油气管网设施公平开放专项监管工作的重点监管内容，要求各单位加强组织领导，以问题为导向，组织所辖单位全面开展自查，积极配合开展专项监管工作。会议强调，各油气企业要坚决贯彻落实党中央、国务院对于油气体制改革和管网运营机制改革的各项决策精神，按照国家能源局部署要求，提高政治站位，坚持底线思维，增强服务意识，扎实推进天然气管网公平开放。

数据来源：https://scb.nea.gov.cn/dtyw/jgdt/202405/t20240521_263198.html

4.9. 江苏省生态环境厅、财政厅印发《江苏省“环基贷”工作实施方案》

省生态环境厅、省财政厅与合作银行共同推出“环基贷”金融服务产品，为全省生态环境基础设施项目建设提供低门槛、低成本、长周期、大额度信贷支持。国家开发银行江苏省分行作为重要合作银行，“十四五”期间计划为江苏省生态环境基础设施建设提供500亿元“环基贷”支持。

数据来源：http://sthjt.jiangsu.gov.cn/art/2024/5/20/art_87058_11248415.html

4.10. 《广西2024年度大气污染防治工作计划》印发

深入贯彻落实习近平总书记对广西重大方略要求，系统落实全国和全区生态环境保

护大会精神，坚持以人民为中心的发展思想，坚持稳中求进工作总基调，以精准治污、科学治污、依法治污为工作方针，以改善空气质量为核心，分解落实重点任务，明确各级政府及相关部门责任，推动年度空气质量改善目标顺利实现，确保完成生态环境部下达的年度环境空气质量约束性指标，全区优良天数比率不低于 95.9%，细颗粒物(PM2.5)平均浓度不高于 27.2 微克/立方米，重污染天数比率 0.0%。各设区市优良天数比率、PM2.5 浓度、重污染天数比率目标。

数据来源：

<http://sthjt.gxzf.gov.cn/zfxxgk/zfxxgkgl/fdzdgknr/ghjg/hbgh/t18432200.shtml>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
保荐/核查意见	倍杰特	5.20	保荐机构中信建投，被保荐公司为倍杰特。受到经济环境和下游客户经营状况变化的影响，2023 年公司对应应收账款、无形资产等进行减值测试，计提资产减值损失及信用减值损失合计 6,132.05 万元。保荐机构持续关注公司因为经济环境变化和客户经营状况变化而带来的减值损失风险和潜在业绩波动风险，并提示公司充分披露相关风险。公司已在年报中对相关风险进行披露。
	皖仪科技	5.20	国新证券作为皖仪科技首次公开发行并在科创板上市的持续督导保荐机构，出具 2023 年度持续督导跟踪报告。发现公司首次公开发行股票募集资金投入项目进度较慢的问题，整改情况如下：公司于 2024 年 4 月 26 日召开第五届董事会第十三次会议和第五届监事会第十一次会议，审议通过了《关于募投项目延期的议案》，同意公司将募投项目“分析检测仪器建设项目”、“技术研发中心项目”达到预定可使用状态的日期进行延期。
大宗交易	联美控股	5.20	今日成交大宗交易 1280 万股，占流通股比例 0.5657%，占总股本比 0.5594%，成交额 8089.60 万元。
	ST 亿利	5.23	今日成交大宗交易 50.00 万股，占流通股比例 0.0140%，占总股本比 0.0140%，成交额 50.00 万元。
对外担保	万邦达	5.21	2024 年 5 月 20 日，公司与浙商银行股份有限公司惠州分行签订了《最高额保证合同》，公司为惠州伊斯科向浙商银行惠州分行申请的 1 亿元敞口授信提供最高额连带责任保证。截至本公告披露日，公司及控股子公司的担保额度总金额为人民币 173,000 万元，占公司 2023 年 12 月 31 日经审计净资产的比例为 33.71%，公司及控股子公司提供担保总余额为 78,145.39 万元，占公司 2023 年 12 月 31 日经审计净资产的比例为 15.23%。公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保总余额为人民币 0 元。公司无逾期对外担保事项。
	渤海股份	5.21	天津龙达水务有限公司为渤海水业股份有限公司全资子公司天津市滨海水业集团有限公司的控股子公司，滨海水业持有龙达水务 56.72%的股权。龙达水务由于业务发展需要，与上海浦东发展银行股份有限公司天津分行签订《融资额度协议》，融资人民币 6,000 万元，期限为 12 个月，滨海水业按其所持的股权比例为上述融资提供连带责任保证，即滨海水业为龙达水务提供最高不超过 3,403.20 万元的担保，本次放款金额为人民币 5,700 万元。

狮头科技	5.23	狮头科技发展股份有限公司于 2024 年 3 月 8 日召开第九届董事会第十二次会议，审议通过了《关于为控股子公司提供抵押担保的议案》，同意公司为杭州创化电子商务有限公司与福建片仔癀化妆品有限公司签订的 2024 年度片仔癀化妆品经销合同书所约定的账期以自有房产提供抵押担保，担保最高额度为 800 万元。
兖矿能源	5.23	被担保人为青岛中兖贸易有限公司，兖煤澳大利亚有限公司及其子公司等兖矿能源集团股份有限公司澳洲附属公司。上述被担保人均均为兖矿能源权属子公司，其中公司持有青岛中兖 100% 股权；持有兖煤澳洲约 62.26% 股权。担保金额及担保余额：截至 2024 年 4 月 30 日，兖煤澳洲为其子公司提供担保余额为 600 万澳元，兖煤澳洲下属子公司为兖矿能源澳洲附属公司提供担保余额为 9.15 亿澳元，担保余额合计为 9.21 亿澳元。
洪城环境	5.23	被担保人名称：温州宏泽热电股份有限公司；盖州市洪城污水处理有限责任公司 本次担保金额及已实际为其提供的担保金额：宏泽热电本次担保金额为人民币 5,600 万元，累计为其担保金额为人民币 56,000 万元；盖州洪城污水本次担保金额为人民币 500 万元，累计为其担保金额为人民币 500 万元。
现代投资	5.24	现代投资股份有限公司审议通过了《关于公司对全资子公司及其下属公司银行综合授信提供担保的议案》，同意为公司子公司湖南现代环境科技股份有限公司及其下属公司提供担保。公司子公司现代环境的控股子公司科尔沁左翼中旗现代星旗生物质发电有限公司于 2020 年 5 月 29 日与中国进出口银行湖南省分行签订 23,000 万元《借款合同》，期限 8 年。科左现代项目现已竣工，尚未正式运营，已通过内蒙古自治区能源局的国补申报审核，并报国家相关部门批准。根据公司与中国进出口银行湖南省分行签署《保证合同》的约定，公司已于 2024 年 5 月 21 日代偿了科左现代贷款本息 1,900.28 万元。
中国天楹	5.24	为满足子公司生产经营需要，公司在 2023 年年度股东大会授权范围内，将全资子公司江苏天楹环保能源有限公司未使用的担保额度中 7,000.00 万元调剂至全资子公司江苏天楹环保能源成套设备有限公司。本次调剂的金额占公司最近一期经审计净资产的 0.65%。
永泰能源	5.24	被担保人为山西灵石银源新生煤业有限公司、山西灵石银源安苑煤业有限公司、山西灵石华瀛荡荡岭煤业有限公司、山西灵石华瀛金泰源煤业有限公司、山西灵石华瀛孙义煤业有限公司。本次担保为到期续保，公司提供担保累计金额为 2,068,470.66 万元（其中：公司内部担保累计金额为 1,702,770.28 万元；公司对外担保累计金额为 365,700.38 万元）。
浙富控股	5.24	为浙富控股集团股份有限公司全资子公司兰溪自立环保科技有限公司和杭州富阳申能固废环保再生有限公司分别与浙江富阳农村商业银行股份有限公司和中国邮政储蓄银行股份有限公司杭州市分行签署了《最高额保证合同》，对公司合并报表范围内的全资子公司浙江中联环保集团有限公司向两家银行分别申请的最高余额为 50,000 万元和 30,000 万元的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满之日起三年。

	大禹节水	5.24	公司、大禹节水（天津）有限公司与兰州银行股份有限公司酒泉分行签订《最高额连带责任保证合同》，为公司全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司在兰州银行酒泉分行授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 42,000 万元，担保期限 2 年；公司、水电公司与兰州银行酒泉分行签订《最高额连带责任保证合同》，为全资子公司天津大禹在兰州银行酒泉分行授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 7,500 万元，担保期限 2 年；水电公司、天津大禹与兰州银行酒泉分行签订《最高额连带责任保证合同》，为公司在兰州银行酒泉分行授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 17,800 万元，担保期限 2 年。
	华宏科技	5.20	公司同意为子公司提供担保额度总计不超过 15 亿元人民币，并授权公司董事长全权代表公司签署上述担保额度内的各项法律文件，授权期限自公司 2023 年度股东大会批准之日起至 2024 年度股东大会召开之日止。近日，公司与余姚农商行签署了《最高额保证合同》，被担保方为浙江中杭，就浙江中杭向余姚农商行申请的 4,800 万元授信提供连带责任保证担保。浙江中杭的其他股东（宁波宏烁企业管理合伙企业（有限合伙）、徐均升、徐嘉诚）向公司提供了反担保。
对外投资	华鼎股份	5.22	为更好响应市场需求，扩大龙头领先优势，公司拟在五洲厂区投资建设“年产 6 万吨高品质锦纶 PA66 长丝项目”，项目预计总投资 10.31 亿元，预计建设工期至 2029 年 12 月。
	美埃科技	5.22	为了进一步满足日益增长的市场需求，扩大公司产品市场影响力，公司拟投资约 10 亿元（最终投资金额以项目建设实际投入为准）建设高端环保装备生产基地项目（一期）。
高管变更	南京公用	5.22	公司董事长李祥先生因组织调动申请辞去公司董事、董事长、董事会战略委员会主任委员、董事会提名委员会委员职务，辞职后李祥先生不在公司及控股子公司担任任何职务。截至本公告披露日，李祥先生持有公司股票 25 万股，辞职后其所持公司股份将严格按照法律、法规等相关规定进行管理。
	节能国祯	5.23	李弘焱女士由于工作原因申请辞去公司第七届董事会董事职务，其辞职自送达董事会之日起生效。公司第七届董事会第三十一次会议审议通过了《关于公司董事辞职及提名非独立董事的议案》。经公司股东安徽省铁路发展基金股份有限公司提名，公司董事会提名委员会审核，拟选举胡雪君女士为公司董事，任期自公司股东大会审议通过之日起至第七届董事会届满之日止。
	飞马国际	5.23	深圳市飞马国际供应链股份有限公司第六届监事会任期已届满。根据《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《公司章程》等的有关规定，公司于 2024 年 5 月 22 日召开职工代表大会选举第七届监事会职工代表监事。经职工代表大会民主选举，李佳纭女士当选为公司第七届监事会职工代表监事。
股票回购	南都电源	5.21	自 2024 年 3 月 5 日首次回购股份至 2024 年 5 月 20 日（含）期间，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 9,641,300 股，占公司目前总股本的 1.10%。回购股份最高成交价为人民币 11.94 元/股，最低成交价为人民币 9.12 元/股，成交总金额为人民币 100,030,228.58 元（不含交易费用）。公司回购资金总额已超过回购方案中回购资金总额的下限，且未超过回购方案中回购资金总额的上限。本次回购已实施完毕，符合公司既定的回购股份方案及相关法律法规的要求。

	宇通重工	5.23	回购注销原因：根据公司限制性股票激励计划规定，因部分激励对象离职、工作调整、公司业绩考核等原因，需回购注销其已持有但尚未解除限售的 7,190,017 股限制性股票，其中回购注销 2021 年限制性股票激励计划 4,570,029 股，回购注销 2022 年限制性股票激励计划 2,619,988 股。
	丛麟科技	5.20	规定及预案的承诺，公司拟实施股份回购。回购股份金额：本次回购资金总额不低于人民币 2,000 万元（含），不超过人民币 4,000 万元（含）。回购股份资金来源：公司自有资金。回购股份用途：用于稳定股价，注销并减少注册资本。回购股份价格：不超过公司最近一期经审计的每股净资产，即 2023 年度每股净资产 19.24 元/股（含）。
股权激励	佛燃能源	5.21	公司本次激励计划首次已授予但尚未行权股票期权数量由 730.83 万份调整为 950.0168 万份；预留已授予但尚未行权股票期权数量由 200.60 万份调整为 260.7629 万份；首次授予股票期权的行权价格由 7.78 元/股调整为 5.52 元/股；预留授予股票期权的行权价格由 8.19 元/股调整为 5.84 元/股。
	谱尼测试	5.22	公司审议通过了《关于 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第二类激励对象第一个归属期归属条件成就的议案》。本激励计划首次授予第二类限制性股票的激励对象总人数共计 358 人。本激励计划授予第二类限制性股票 2,302,850 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 136,800,000 股的 1.683%。
	*ST 京蓝	5.22	根据《公司 2024 年股票期权激励计划（草案）》的相关规定和公司 2023 年年度股东大会的授权，董事会认为 2024 年股票期权激励计划授予条件已经成就，确定以 2024 年 5 月 21 日为授权日，向符合授予条件的 52 名激励对象授予 21,995.00 万份股票期权。
	侨银股份	5.23	侨银城市管理股份有限公司于 2024 年 4 月 26 日召开第三届董事会第十三次会议和第三届监事会第十二次会议，审议通过了《关于注销 2022 年股票期权激励计划部分股票期权的议案》，因 2022 年股票期权激励计划首次授予股票期权的第二个行权期未达成可行权条件，以及部分激励对象因离职已不具备激励对象的资格，同意注销已授予但尚未行权的股票期权合计 1,567,000 份，共影响激励对象 64 人。
股权质押/解除	节能国祯	5.22	公司近日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统查询，获悉公司持股 5%以上股东安徽国祯集团股份有限公司所持有公司股份新增轮候冻结。
	宝馨科技	5.24	江苏宝馨科技股份有限公司关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告江苏宝馨科技股份有限公司于近日接到公司控股股东江苏捷登智能制造科技有限公司的通知，获悉其所持有本公司的部分股份办理了质押及解除质押，本次质押数量合计 1334 万股，占其所持股份比例合计 6.89%。
	永泰能源	5.20	公司控股股东永泰集团持有公司无限售流通股 40.27 亿股，占公司总股本的 18.13%。永泰集团本次股票解质及再质押后，累计质押公司股份 40.24 亿股，占其持有公司股份的 99.92%，占公司总股本的 18.11%。本次永泰集团所持股份办理解质及再质押是为了配合其融资方内部管理需要，通过本次股份解质押将股份的质押权变更至融资方名下。截至本公告日，永泰集团累计质押公司股份数量（含本次解押及再质押）占其持有公司股份数量比例超过 80%。
利润分配	泛亚微透	5.22	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 7,000 万股为基数，每股派发现金红利 0.50 元（含税），共计派发现金红利 3,500 万元。
	力合科技	5.22	公司 2023 年度利润分配方案为：以公司现有总股本 238,400,000 股扣除公司股票回购专用证券账户持股数 6,064,900 股的股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.82 元（含税）。

	倍杰特	5.21	公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司截至 2023 年 12 月 31 日总股本 408,763,660 股为基数，向全体股东每 10 股派现金 1.50 元（含税），合计派发现金红利 61,314,549 元（含税），2023 年度公司不送红股，不以公积金转增股本。
限售股份上市流通	中建环能	5.23	公司于 2024 年 4 月 23 日召开第五届董事会第十三次会议和第五届监事会第九次会议，审议通过了《关于 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件成就的议案》等相关议案，同意公司为符合条件的 149 名激励对象办理 597.28 万股第二类限制性股票归属相关事宜。
重大合同	ST 交投	5.24	2023 年 11 月，公司与云南省交通投资建设集团有限公司（牵头人）、云南省港航投资建设有限责任公司等单位组成联合体，被确定为“景洪港口岸水运基础设施（勐罕作业区、景洪综合锚地）及查验设施建设特许经营项目社会投资人招标”项目的第一中标候选人。近日公司收到该项目的《中标通知书》，公司参与的联合体被确定为该项目的中标人。
	大禹节水	5.24	2024 年 5 月 23 日，大禹节水集团股份有限公司、公司全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司与中铁十八局集团有限公司（联合体牵头人）、中交第四航务工程局有限公司、中水北方勘测设计研究有限责任公司、广东省建筑工程集团股份有限公司组成的联合体中标江西省平江灌区工程特许经营项目并收到本项目成交通知书。
资产出售	华鼎股份	5.22	公司于 2024 年 5 月 21 日与华凯易佰签署《股权收购协议》，拟以人民币 7 亿元的价格向其出售所持有的全资子公司通拓科技 100% 股权及主营业务相关的全部经营性资产。

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
5.27	美能能源	年度分配方案股权登记日
5.27	上海凯鑫	年度分配方案股权登记日
5.27	中晟高科	召开股东大会
5.27	福鞍股份	召开股东大会

数据来源：Choice，东吴证券研究所

7. 往期研究

7.1. 往期研究：公司深度

- 《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：仓庚啾啾采繁祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氢气：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>