

环保行业跟踪周报

第一批 CCER 审定核查机构发布，关注瀚蓝发行债券后资金使用&军信置入优质资产增持（维持）

2024 年 06 月 17 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**光大环境，兴蓉环境，洪城环境，美埃科技，九丰能源，昆仑能源，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，重庆水务，鹏鹞环保，再升科技，卓越新能。
- **第一批 CCER 审定核查机构发布，CCER 供给释放渐近。**2024/6/11 国家认监委发布第一批温室气体自愿减排项目审定与减排量核查机构资质审批决定，第一批公布 5 个机构，标志着全国 CCER 市场完成准备工作，CCER 新项目开发即将落地。**碳价上行带动 CCER 价格提升**，全国碳市场配额交易价格 2024/4/24 涨超 100 元/吨，2024/6/14 碳配额最新价 95 元/吨，2024/6/12 北京试点碳交易市场 CCER 交易价格达 91 元/吨。
- **瀚蓝环境：债券发行+应收解决，关注资金使用带来的 EPS 增厚和估值修复空间。**2024/6/6 公司公告拟发行不超过 20 亿元中期票据+20 亿元公司债券。23 年收到南海控股支付的应收债权转让款 9.88 亿元，公司预计 24 年解决至少 20 亿存量应收。
- **军信股份：收购仁和环境过会，置入优质资产完善业务版图&增厚盈利能力。**公司拟作价 21.97 亿元，通过发行股份及支付现金购买仁和环境 63%股权，同时向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金，总额不超过 7.68 亿元。备考审阅报告显示，交易完成公司 2023 年归母净利润较交易前提升 1.5 亿元，增幅 29%，EPS 降至 1.2496 元/股，较交易前-0.30%。23-26 年仁和环境承诺扣非净利润合计不低于 21.98 亿元。
- **高能环境：核心项目运营业绩逐步提升+铜 beta。**深度资源化核心项目江西鑫科继 24 年 4 月中期满产以来，预计 5 月项目业绩环比提升。项目投运业绩拐点+金属价格弹性逻辑持续兑现。**库存弹性：**24q1 末金属存货 49 亿，预计随相关金属上涨逐步体现业绩弹性。**有色金属加速节能降碳：**《2024—2025 年节能降碳行动方案》细化措施，到 2025 年底再生金属供应占比达 24%以上。**多品类金属资源再生平台：**固废资源化龙头，实现前后端一体化，前端初步资源化形成合金产品由后端深度利用拓展多金属资源化盈利空间。针对铜、铝、镍工业废料形成三条协同回收闭环。资源化 ToB 赛道亟待龙头整合。
- **燃气&水务价格改革推进，促成长+提估值。**1) **燃气：**22-24M5 全国地级市完成 52%(150 城)居民顺价，平均调价幅度+0.21 元/方。23 年完成顺价 93 城，同比+158%；24M1-5 完成顺价 21 城。2) **水务：**①**供水：**22-24M5 供水提价城市 44 个，占比 15%，23 年供水提价城市 16 个(同比-3 个)，24M1-5 供水提价城市 9 个。广州调价在即。②**污水：**22-24M5 污水顺价城市 26 个，占比 9%，23 年顺价城市 12 个(同比持平)，24M1-5 顺价城市 2 个。
- **环保 3.0 高质量发展时代：1) 从账面利润到真实现金流价值。**迎接出清后的运营期！步入运营期稳增长+出清完毕+地方化债&价格机制改革=经营现金流稳增长+资本开支可控，分红潜力提升！**电力：**重点推荐【长江电力】【中国核电】，建议关注【中国广核】。**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】；携手苏伊士设备出海加速【三峰环境】。**燃气：**重点推荐【昆仑能源】【新奥股份】【九丰能源】。2) **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。3) **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】、核心项目运营业绩逐步提升【高能环境】、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】。
- **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：生柴和地沟油价格持平，市场需求尚无起色。**2024/6/7-2024/6/13 生物柴油均价 7250 元/吨(周环比+0.0%)，地沟油均价 5400 元/吨(周环比+0.0%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 219 元/吨(周环比+4925%)。3) **锂电回收：金属价格下跌&折扣系数略降，盈利小幅上升。**2024/6/11-2024/6/14，三元黑粉折扣系数微降，锂/钴/镍系数分别为 76%/76%/76%。截至 2024/6/14，碳酸锂 9.85 万(周环比-2.6%)，金属钴 22.0 万(-0.5%)，金属镍 13.84 万(-3.8%)。根据模型测算单吨度三元毛利-1.18 万(+0.022 万)。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/6/9-6/15 氟气周均价 3.81 万元/m³(周环比-2.56%)，氟气周均价 390 元/m³(周环比-0.37%)；氟气周均价 135 元/m³(周环比+0.0%)，氟气周均价 709 元/瓶(周环比-1.14%)。
- **最新研究：价格改革系列深度八——固废：资本开支下降，C 端付费理顺+超额收益，重估空间开启。**
- **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

《价格改革系列深度八——固废：资本开支下降，C 端付费理顺+超额收益，重估空间开启！》

2024-06-17

《新能源消纳政策再加码，继续关注水务燃气固废现金流资产》

2024-06-11

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 国家认监委发布第一批 CCER 审定与核查机构, CCER 供给释放渐近.....	4
1.2. 瀚蓝环境: 拟发行债券+政府支持解决应收, 关注资金使用带来的 EPS 增厚	4
1.3. 燃气&水务价格改革推进, 促成长+提估值逻辑兑现中	5
1.4. 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
1.5. 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%	7
1.6. 生物柴油: 生柴价格和地沟油价格持平, 市场需求尚无起色.....	9
1.7. 锂电回收: 金属价格下跌&折扣系数略降, 盈利小幅上升	10
1.8. 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行.....	11
2. 行情回顾	12
2.1. 板块表现.....	12
2.2. 股票表现.....	12
3. 最新研究	13
3.1. 价格改革系列深度八: 固废: 资本开支下降, C 端付费理顺+超额收益, 重估空间开启!	14
3.2. 新能源消纳政策再加码, 关注绿电反转与新能源消纳价值体现.....	15
3.3. 明确 2024-2025 年节能降碳行动方案, 双碳决心不改, 关注能源端和工业端变量	16
3.4. 九丰能源: 三年分红大幅提升, 股权激励锁定成长.....	17
3.5. 价格改革系列深度七: 燃气: 成本回落+顺价推进, 促空间提估值	18
3.6. 价格改革系列深度六: 水务: 稳健增长+高分红, 价格改革驱动长期成长&价值重估!	19
3.7. 昆仑能源: 中石油之子风鹏正举, 随战略产业转移腾飞.....	20
4. 行业新闻	21
4.1. 国家认监委发布第一批 CCER 审定与核查机构名单	21
4.2. 国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》	21
4.3. 生态环境部等部门印发《沿海城市海洋垃圾清理行动方案》	22
4.4. 国家发展改革委等部门发布《关于开展风电和光伏发电资源普查试点工作的通知》	22
4.5. 五部门联合印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》	22
4.6. 生态环境部印发《中国适应气候变化进展报告(2023)》	23
4.7. 生态环境部发布《石油炼制工业污染物排放标准》等三项国家污染物排放标准修改单	23
4.8. 生态环境部发布《关于加强重点行业涉新污染物建设项目环境影响评价和排污许可工作的通知(征求意见稿)》	23
4.9. 《2023 年全国海水利用报告》发布.....	24
4.10. 14 部门印发《河南省推动工业领域设备更新实施方案》	24
5. 公司公告	24
6. 大事提醒	27
7. 往期研究	28
7.1. 往期研究: 公司深度.....	28
7.2. 往期研究: 行业专题.....	30
8. 风险提示	32

图表目录

图 1： 弹性标的梳理（2024/6/16） 7

图 2： 环卫车销量与增速（单位：辆） 8

图 3： 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 8

图 4： 环卫新能源渗透率..... 8

图 5： 2024M1-4 环卫装备销售市占率..... 9

图 6： 2024M1-4 年新能源环卫装备销售市占率..... 9

图 7： 国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨） 9

图 8： 国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨） 9

图 9： 锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/6/11~2024/6/14） 10

图 10： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 11

图 11： 2023 年以来氦氖氩周均价..... 12

图 12： 2024/6/10-2024/6/14 各行业指数涨跌幅比较..... 12

图 13： 2024/6/10-2024/6/14 环保行业涨幅前十标的..... 13

图 14： 2024/6/10-2024/6/14 环保行业跌幅前十标的..... 13

表 1： 公司公告..... 25

表 2： 大事提醒..... 27

1. 最新观点

1.1. 国家认监委发布第一批 CCER 审定与核查机构，CCER 供给释放渐近

国家认监委发布第一批 CCER 审定与核查机构，CCER 供给释放渐近。2024 年 6 月 11 日，国家认监委发布第一批温室气体自愿减排项目审定与减排量核查机构资质审批决定，第一批公布 5 个机构，分别是中国质量认证中心有限公司、中国船机社质量认证有限公司、广州赛宝认证中心服务有限公司、中环联合（北京）认证中心有限公司和中国林业科学研究院林业科技信息研究所。温室气体自愿减排市场重启方案、机制和项目方法学相继发布，2024 年 1 月全国温室气体自愿减排市场正式启动。此次，温室气体自愿减排项目审定与减排量核查机构资质的审批通过标志着全国 CCER 市场完成准备工作，CCER 新项目开发即将落地。

CCER 供给侧约束有序释放：2013-2017 年 CCER 备案约 5000 多万吨已基本履约，当前供应稀缺。CCER 首批方法学纳入造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造，后续常态化审批

碳市场扩容带动 CCER 需求：初期仅纳入电力行业，CCER 需求上限 2.25 亿吨/年，碳市场预计向水泥、钢铁、铝等欧洲碳关税覆盖的非电领域扩容，长期八大高排放行业纳入碳市场后，CCER 需求有望扩至 4 亿吨/年。

碳配额价格上行带动 CCER 价格提升：全国碳市场配额交易价格 2024/4/24 涨超 100 元/吨，截止 24/6/14 碳配额最新价 95 元/吨。2024/1/22 全国 CCER 交易正式启动，当日交易均价 64 元/吨。2024/6/12 北京试点碳交易市场 CCER 交易价格达 91 元/吨。

碳价值增量测算：1) 首批方法学中：①**林业碳汇：**造林一亩碳汇量每年约 0.5-1 吨，40 元/吨价格下每亩增收 20~40 元/年，建议关注【岳阳林纸】【永安林业】【福建金森】等；②**海上风电：**海风度电减碳 0.51kg，40 元/吨价格下，度电增收 0.020 元，建议关注【三峡能源】【粤电力 A】【福能股份】【中闽能源】；③**光热发电：**光热发电度电减碳 0.67kg，40 元/吨价格下，度电增收 0.026 元，建议关注【首航高科】【中广核新能源】。2) 甲烷减排、节能增效类项目有望后续纳入，建议关注填埋气发电【百川畅银】。

风险提示：政策执行不及预期，碳价下行等。

1.2. 瀚蓝环境：拟发行债券+政府支持解决应收，关注资金使用带来的 EPS 增厚

公司拟发行 20 亿中票+20 亿公司债。2024/6/6 公司公告拟注册发行不超过 20 亿元中期票据，拟公开发行不超过 20 亿元公司债券。截至 2024/6/6 公司已发行债券总额 30.5 亿元，其中剩余期限不足 1 年的合计 10.5 亿元，本次发行扣除存量 1 年内到期需

偿付规模后净增加 29.5 亿元。

23-24 年应收帐款解决 30 亿，建造资本开支持续下降。 ①2023 年公司收到南海控股支付的应收债权转让款 9.88 亿元，②公司预计 2024 年解决至少 20 亿存量应收。剔除 14 号文影响，2023 年经营性净现金流 27.38 亿元，同增 15.43 亿元，资本支出 23 亿元，同减 9 亿元。公司预计 2024 年新增项目资本支出约 13.8 亿元，叠加政府支持应收回收加速，自由现金流将进一步增厚。

关注资金使用带来的 eps 增厚。 公司凭借优秀的横向扩张&整合能力，在固废领域持续拓展盈利规模稳健增长，燃气进销价改善后续有望保持稳定。当前对应 24 年 PE 10.4 倍（估值日期：2024/6/16），关注后续资金使用带来的盈利增厚和估值修复空间。

1.3. 燃气&水务价格改革推进，促成长+提估值逻辑兑现中

燃气：22-24M5，全国地级市完成 52%(150 城)居民顺价，平均调价幅度+0.21 元/方。23 年完成顺价 93 城，同比+158%；24M1-5 完成顺价 21 城。**成本压力缓解促需求，顺价推进提估值。** 重点推荐：【昆仑能源】建议关注：【华润燃气】【新奥能源】【中国燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。

水务：①**供水：**22-24M5，供水提价城市 44 个，占比 15%，23 年供水提价城市 16 个(同比-3 个)，24M1-5 供水提价城市 9 个。广州市发布水价听证方案，调价在即。②**污水：**22-24M5，污水顺价城市 26 个，占比 9%，23 年污水顺价城市 12 个(同比持平)，24M1-5 污水顺价城市 2 个。**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。** 重点推荐【兴蓉环境】【洪城环境】。

1.4. 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——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）2.94%。【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。建议关注【中国广核】。**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 4.0%。【兴蓉环境】2024 年 PE11 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】固废龙头 2024 年自由现金流转正在即，股息率（TTM）5.98%。【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）5.51%，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，PB1.46 倍，2023 年分红比例 64%；【三峰环境】。4) **燃气**：重点推荐【昆仑能源】【新奥股份】【九丰能源】（估值日 2024/6/16）。

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 PE13 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 PE9 倍。重金属污染治理【赛恩斯】、核心项目运营业绩逐步提升【高能环境】、压滤机【景津装备】、环卫电动【宇通重工】。2) **下游新兴行业加速成长**，带动细分龙头【美埃科技】半导体过滤设备+耗材，2024 年 PE18 倍、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 2024/6/16）

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（2024/6/16）

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	15	0.27	4%	55	0.78	189%	19
	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	15	0.71	8%	21	0.94	33%	16
	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	51	1.96	-15%	26	2.61	33%	20
	再生金属	688480.SH	紫鑫矿冶	股权激励指引公司高速发展，2022-2025年收入复增40%。紫金矿业持股21%，股东优势助力公司发展；拟收购紫金药剂进一步加深合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	28	0.90	36%	31	2.02	124%	14
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	48	2.18	-43%	22	2.73	25%	17
	光伏治理	301030.SZ	仕净科技	光伏治理设备龙头订单高增，支撑主业业绩翻倍，固碳+电池片打开第二曲线	1) 设备新增订单 2) 电池片盈利拐点 3) 固碳项目建设进展	60	2.17	123%	28	6.76	212%	9
	压缩机	603279.SH	景津装备	压缩机龙头，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	125	10.08	21%	12	10.91	8%	11
	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	41	1.73	41%	24	2.25	30%	18
绿电	绿电+储能	600388.SH	龙净环保	矿山绿电空间广阔，紫金自用盈利提升。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	122	5.09	-37%	24	11.51	126%	11
天然气	能源服务+特气	605090.SH	九丰能源	清洁能源稳定无虞持续验证。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	189	13.06	20%	14	15.18	16%	12
	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) 客户突破显著成效，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	91	3.15	37%	29	4.10	30%	22

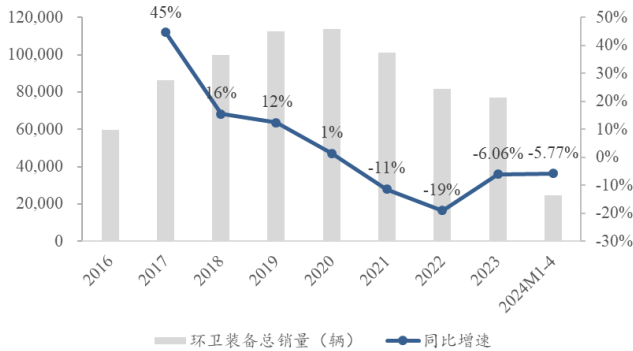
数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（盈利预测均来自于东吴证券研究所）

1.5. 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。

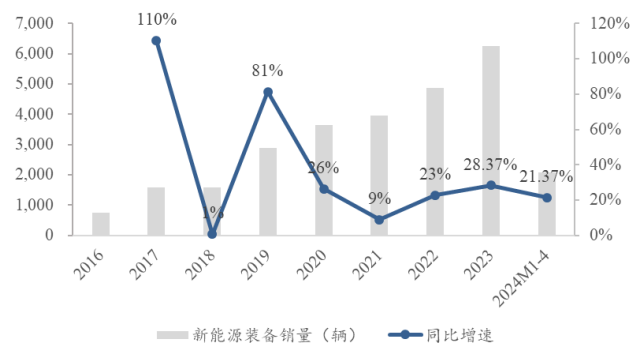
2024M4 新能源环卫车单月销量同增 40%，单月渗透率为 7.71%。2024M4，环卫车合计销量 7648 辆，同比变动+3.84%，环比变动+5.29%。其中，新能源环卫车销量 590 辆，同比变动+39.81%，环比变动-4.99%，新能源渗透率 7.71%，同比变动+1.98pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



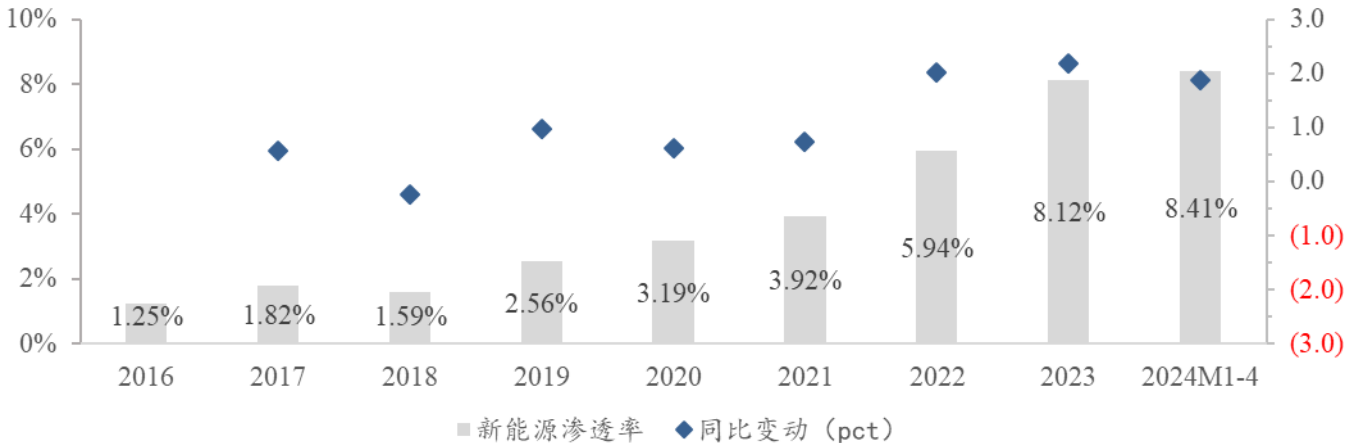
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

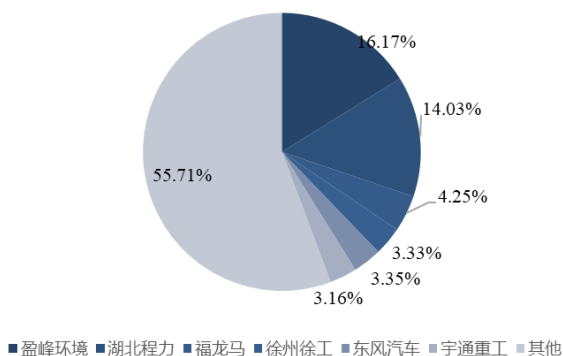
2024M1-4 重点公司情况：

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）。

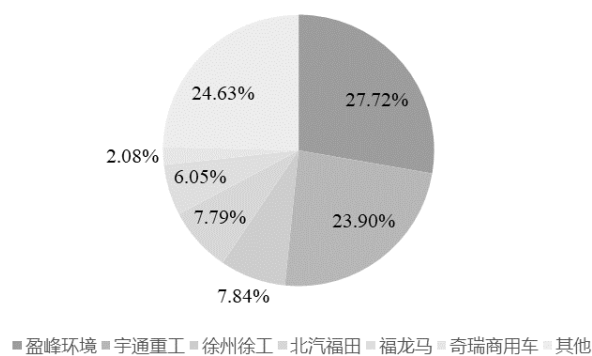
福龙马：环卫车市占率第三：销售 1045 辆（+1.16%），市占率 4.25%（+0.29pct）；新能源市占率第五：销售 125 辆（-0.79%），市占率 6.05%（-1.35pct）。

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 年新能源环卫装备销售市占率

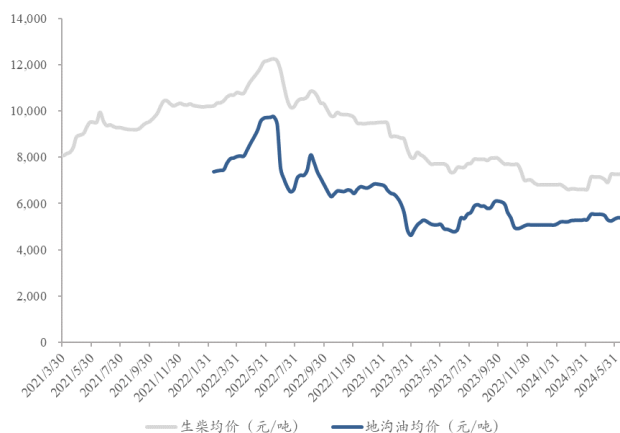


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.6. 生物柴油：生柴价格和地沟油价格持平，市场需求尚无起色

生物柴油和地沟油价格持平，市场需求尚无起色。1) **原料端**：根据卓创资讯，2024/6/7-2024/6/13 地沟油均价 5400 元/吨，环比 2024/5/31-2024/6/6 地沟油均价持平。2) **产品端**：2024/6/7-2024/6/13 全国生物柴油均价 7250 元/吨，环比 2024/5/31-2024/6/6 生柴均价持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1850 元/吨，环比 2024/5/31-2024/6/6 价差持平；若考虑一个月的库存周期，价差为 1943 元/吨，环比 2024/5/31-2024/6/6 价差+11.3%，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 219 元/吨（环比 2024/5/31-2024/6/6 单吨盈利+4925%）。原料供应方面，餐饮业市场低迷，废油脂收油业者收油难度加大；需求方面，随着反倾销结果出示期的临近，国外采购商心态愈发谨慎，国内下游市场对生物柴油难以支撑，市场观望心态为主。

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

1.7. 锂电回收：金属价格下跌&折扣系数略降，盈利小幅上升

盈利跟踪：金属价格下跌&折扣系数略降，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（2024/6/11~2024/6/14）项目平均单位碳酸锂毛利为-7.45 万元/吨（较前一周+0.137 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.18 万元/吨（较前一周+0.022 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 2024/6/14，1）碳酸锂价格下降。金属锂价格为 81.5 万元/吨，周环比变动-1.8%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 9.85 万元/吨，周环比变动-2.6%。2）硫酸钴价格下降。金属钴价格为 22.00 万元/吨，周环比变动-0.5%；前驱体：硫酸钴价格为 3.10 万元/吨，周环比变动-1.6%。3）硫酸镍价格下降。金属镍价格为 13.84 万元/吨，周环比变动-3.8%；前驱体：硫酸镍价格为 3.20 万元/吨，周环比变动-3.0%。4）硫酸锰价格不变。金属锰价格为 1.49 万元/吨，周环比变动-0.9%；前驱体：硫酸锰价格为 0.63 万元/吨，周环比变动 0.0%。

折扣系数略降。截至 2024/6/14，折扣系数略降。1）三元极片粉锂折扣系数平均 76%，周环比变动-0.5pct；2）三元极片粉钴折扣系数平均 76%，周环比变动-1.0pct；3）三元极片粉镍折扣系数平均 76%，周环比变动-1.0pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/6/11~2024/6/14）

日期			6/11	6/12	6/13	6/14	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%			81.50	81.50	81.50	81.50		-1.8%	-0.6%	-72.2%
碳酸锂99.5%电:国产			10.03	9.95	9.92	9.85		-2.6%	-9.9%	-80.8%
长江有色市场:平均价:钴:1#			22.10	22.10	22.00	22.00		-0.5%	7.3%	-32.9%
前驱体:硫酸钴			3.13	3.13	3.13	3.10		-1.6%	0.0%	-36.7%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			14.10	14.16	13.95	13.84		-3.8%	-4.1%	-42.4%
前驱体:硫酸镍:电池级			3.28	3.28	3.23	3.20		-3.0%	4.1%	-17.5%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.50	1.50	1.50	1.49		-0.9%	1.9%	-12.9%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.63	0.63	0.63	0.63		0.0%	23.5%	-4.5%
折扣系数（%）										
三元	极片粉	锂	77	77	77	76		-0.5 pct	-1.0 pct	/
		钴	77	77	77	76		-1.0 pct	-1.0 pct	/
		镍	77	77	77	76		-1.0 pct	-1.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	76	76	76	76		-0.5 pct	-1.0 pct	/
		钴	77	77	77	77		0.0 pct	-0.5 pct	/
	电池粉	锂	74	74	74	74		0.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	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

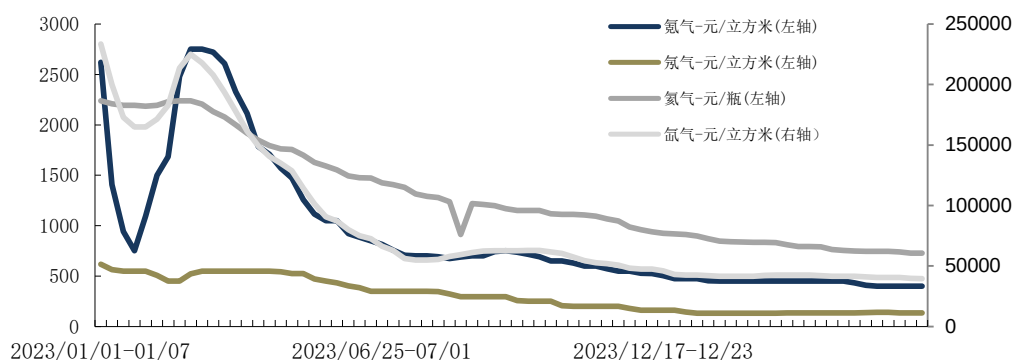
1.8. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行

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2024/06/13，气体厂家空分产能利用率较前一周上升0.11pct。2) **产品端：**根据卓创资讯数据，2024/06/09-2024/06/15 期间，氙气周均价 3.81 万元/立方米，环比下降2.56%；氦气周均价 390 元/立方米，环比下降0.37%；氖气周均价 135 元/立方米，环比持平；氪气价格周均价 708.98 元/瓶，环比下降1.14%。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；氪气，氪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



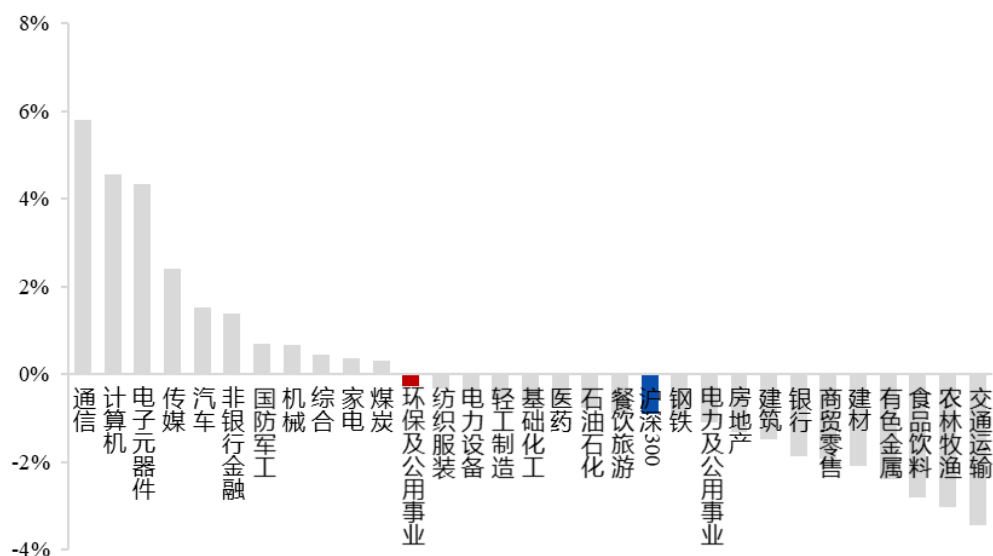
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/6/10-2024/6/14 环保及公用事业指数下跌 0.27%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.61%，深证成指下跌 0.04%，创业板指上涨 0.58%，沪深 300 指数下跌 0.91%，中信环保及公用事业指数下跌 0.27%。

图12: 2024/6/10-2024/6/14 各行业指数涨跌幅比较

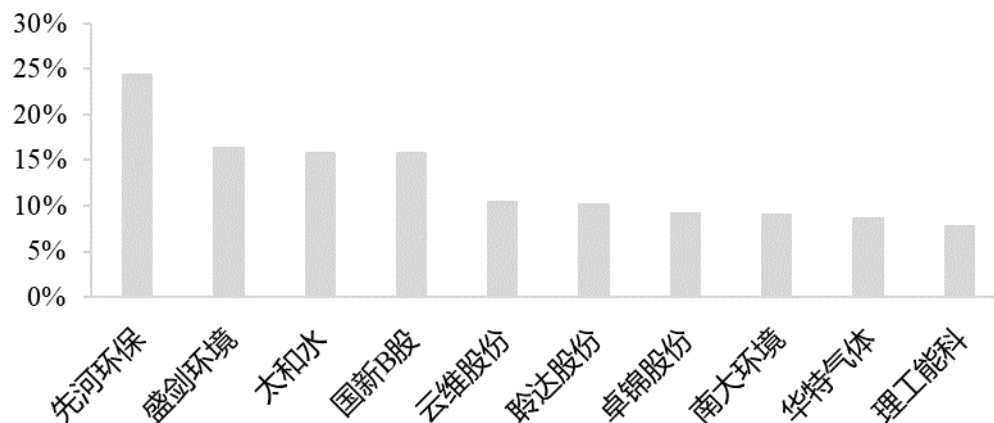


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/6/10-2024/6/14 涨幅前十标的为：先河环保 24.37%，盛剑环境 16.36%，太和水 15.81%，国新B股 15.81%，云维股份 10.47%，聆达股份 10.11%，卓锦股份 9.13%，南大环境 8.97%，华特气体 8.59%，理工能科 7.8%。

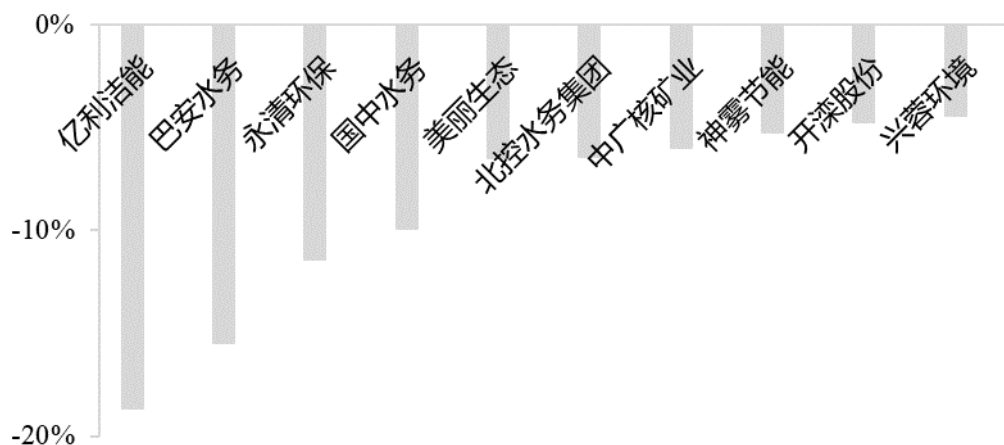
图13：2024/6/10-2024/6/14 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/6/10-2024/6/14 跌幅前十标的为：亿利洁能-18.64%，巴安水务-15.48%，永清环保-11.41%，国中水务-9.89%，美丽生态-6.45%，北控水务集团-6.42%，中广核矿业-5.99%，神雾节能-5.24%，开滦股份-4.72%，兴蓉环境-4.42%。

图14：2024/6/10-2024/6/14 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. 价格改革系列深度八：固废：资本开支下降，C端付费理顺+超额收益，重估空间开启！

公用事业中最低估，价格改革促模式C端理顺，现金流改善+超额收益驱动价值重估。

价格改革的动因：缓解财政压力。垃圾处理费及电费补贴依赖政府支付，亟需建立前端垃圾收费制度。我们测算国补退坡后垃圾处理费完全顺价至C端人均年支出38元，仅占2022年人均可支配收入0.08%。

价格改革的影响：理顺商业模式、改善现金流、提振估值。

固废在国内公用事业中最低估，海外固废企业较水务享估值溢价，差异在于现金流与ROE！1) 国内：固废较水务燃气折价。水务、燃气现金流资产经历了估值上行，目前固废在公用事业类资产中估值最低，A股瀚蓝环境、三峰环境、旺能环境等24年PE估值8~11倍左右；港股光大环境24年PE 5倍，PB 0.5倍（对应2024/6/14）。2) 海外：WM估值高于美国水业，丰厚自由现金流+高ROE享有估值溢价。美国废物管理PE(TTM)为33倍，高于美国水业PE(TTM)26倍（对应2024/6/14），源于①**现金流**：成熟运营期维持正向自由现金流，C端付费现金流保障度高；②**ROE**：2018-2023年WM ROE均值28%>A股固废板块ROE均值13%>美国水业ROE均值10%。

价格改革→垃圾收费政策推进，商业模式C端理顺，促现金流长期改善。国补退坡背景下处理费加速上行，政策鼓励进一步顺价至居民端，C端付费有利于增强固废资产现金流回报的确定性。

当前处于ROE与估值低点！随着资本开支下降+经营效率提升，ROE与估值有望见底回升！2023年A股固废板块平均ROE为10.79%，PB均值为1.35，处于低点。2018-2021年板块ROE在14%左右，PB维持2.5左右。2022年以来板块ROE显著下降主要系建造收益下滑、新项目爬坡较慢等因素。板块资本开支/总资产的比例从2019年的高点0.18持续下降至2023年的0.06。

【资本开支下降→自由现金流增厚】行业建造高峰已过，资本开支下降，2023年A股垃圾焚烧企业自由现金流全面转正，行业龙头光大环境预计2024年迎转正。

【经营效率提升→做出超额收益】1) **提吨发**：垃圾焚烧行业上市公司平均吨上网从2015年274度/吨提至2023年339度/吨，2015-2023年复增3%。吨上网每提升10度，增收4元，增利3元，较基准模型利润弹性约5%。2) **改供热**：蒸汽价格150元/吨时，单吨垃圾供热较发电增收42-105元，利润弹性约50%~125%，且现金流好。

风险提示：新项目收益率下降，国补退坡/到期风险，应收账款风险。

3.2. 新能源消纳政策再加码，关注绿电反转与新能源消纳价值体现

事件：国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》（国能发电力〔2024〕44号），主要提出4项重点任务。

新能源消纳政策再加码，关注绿电反转与新能源消纳价值体现。4项重点任务核心在于保障提升新能源消纳能力，包括配套电网项目建设、系统调节能力提升，灵活调整调度发挥电网资源配置作用，优化新能源利用率指标等。我们认为：1）并网消纳得到保障，新能源项目收益率得到一定保障。新能源利用率目标优化+消纳投资配套加速，绿电重回成长。全面推进市场化+资源配置能力提升，绿电价值得到充分体现。建议关注绿电运营商【三峡能源】【龙源电力】。2）保障新能源大规模并网配套电网项目建设加速，灵活性资源价值充分体现，重点推荐火电【皖能电力】【华电国际】，建议关注【中能股份】【浙能电力】【华能国际】【国电电力】。

加快推进配套电网项目，支持新能源大规模并网。《通知》针对配套电网项目建设提出：1）加强规划管理：明确为国家布局的大型风电光伏基地、流域水风光一体化基地等重点项目开辟纳规“绿色通道”；2）加快项目建设：在确保安全的前提下加快推进前期、核准和建设工作，电网企业要优化投资计划安排；3）优化接网流程：电网企业要主动为新能源接入电网提供服务，简化审核环节，进一步提高效率。

积极提升系统调节能力，保障新能源消纳。《通知》针对系统调节能力和网源协调发展，提出：1）加强系统调节能力建设：各省因地制宜制定本地区调节能力提升方案；2）明确强化调节资源效果评估认定：开展煤电机组灵活性改造效果、各类储能设施调节性能、负荷侧调节资源参与系统调节规模和置信度的综合评估；3）有序安排新能源项目建设：各省结合消纳能力，科学安排集中式新能源的开发布局、投产时序、消纳方向，指导督促市（县）加强新能源与配套电网建设的协同力度；4）切实提升新能源并网性能：发电企业探索应用新技术，提升新能源功率预测精度和主动支撑能力。国家能源局组织修订新能源并网标准。

充分发挥电网资源配置平台作用，灵活调整调度运行方式。《通知》提出提升省间互济和资源共享能力，1）提升电网资源配置能力：电网企业要进一步提升跨省跨区输电通道输送新能源比例，加强省间互济；2）充分发挥电力市场机制作用：加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制，进一步推动新能源参与电力市场，优化省间电力交易机制。

优化新能源利用率目标。从系统最优的角度来看，新能源利用率目标与新能源度电成本、消纳措施成本等因素有关。《通知》提出：1）科学确定各地新能源利用率目标：统筹确定分地区的利用率目标，部分资源条件较好的地区可适当放宽，原则上不低于90%；2）优化新能源利用率目标管理方式：省级能源主管部门对本地区新能源利用率目标承担总体责任，国家能源全国统筹；3）强化新能源利用率目标执行：要求省级能源主管部门根据可再生能源电力消纳责任权重及新能源利用率目标，确定新能源

年度开发方案和配套消纳方案。电网企业要围绕新能源利用率目标持续完善消纳保障措施。

风险提示：电价波动、全社会用电量不及预期、项目建设不及预期

3.3. 明确 2024-2025 年节能降碳行动方案，双碳决心不改，关注能源端和工业端变量

事件：明确 2024-2025 年节能降碳行动方案，双碳决心不改，关注能源端和工业端变量

总体延续前期目标，细化部署 24-25 年工作，任务仍艰巨。1) 2024 年：单位 GDP 能源和碳排放分别降低 2.5%左右、3.9%左右（与前期目标一致），规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5%左右，非化石能源消费占比达到 18.9%左右，2) 2025 年：非化石能源消费占比达到 20%左右（与前期目标一致），尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标，“十四五”规划纲要提出单位 GDP 能源和碳排放分别为下降 13.5%（前三年累计-7.3%）、18%（前三年累计-4.6%）。

重点任务——方案部署十大行动支撑目标落实，能源及工业端变化最大。《方案》围绕能源（化石能源、非化石能源）、高能耗高排放行业（钢铁、石化化工、有色、建材、建筑、交通）、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业，部署了节能降碳十大行动，其中能源及工业端变化最大：1) 能源端：新型储能目标加码、新能源放开消纳红线、市场化电价改革；2) 工业端：高耗能行业新增产能约束加强，表述涉及“严禁、从严”等，钢铁、石化、有色、建材、建筑、交通、提出明确减碳目标。

清洁能源：1) 电力：①新型储能目标加码，需求端鼓励可再生能源消纳，新型储能（25 年底 3000 万千瓦，较前期目标+1000 万千瓦）；**②明确 90%消纳红线，**非化石能源开发力度加大；**③深化电价市场化改革，**首提 24 年底实现绿证核发全覆盖。

2) 天然气：鼓励非常规气源增储上产、推动下游天然气消费。a) 气源端。建议关注：非常规气源开采相关公司【新天然气】【首华燃气】【蓝焰控股】。b) 政策利好下游消费释放。①受益顺价政策，城燃公司价差提升。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】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】。c) 具备中游长输管道稀缺资产，重点推荐【天壕能源】。**3) 电动化：**明确交通领域碳排强度较 20 年-5%，关注环卫电动化需求释放。重点推荐【宇通重工】

节能降碳：1) 高耗能行业新增产能约束加强：加强钢铁、建材行业产能产量调控；严格新增有色金属项目、建材项目准入；严格石化化工产业政策要求等。2) **存量节能降碳改造。**关注超低排放改造、节能设备替换、工业固碳机遇。同时政策要求节

能减排与设备更新协同推进。重点推荐工业固碳【仕净科技】，建议关注高效节能设备【瑞晨环保】。

机制保障——碳交易机制保障加强，碳约束加强促碳价上行。1) 扩容：稳妥扩大全国碳排放权交易市场覆盖范围，2) 有偿配额：逐步推行免费和有偿相结合的碳排放配额分配方式，3) 机制衔接：有序建设温室气体自愿减排交易市场，夯实数据质量监管机制。加快建设绿证交易市场，做好与碳市场衔接，扩大绿电消费规模。2024年4月24日，全国碳市场碳排放配额(CEA)最新价首次涨超100元/吨，后续维持高位。随着碳市场扩容、有偿配额的实施，我们预计碳价长期将保持上行趋势。

风险提示：政策进展不及预期，碳价波动风险，行业竞争加剧。

3.4. 九丰能源：三年分红大幅提升，股权激励锁定成长

事件：公司公告《未来三年（2024-2026年）现金分红规划》、《第二期员工持股计划（草案）》、《2024年限制性股票与股票期权激励计划（草案）》。

固定+特别现金分红，锁定股息率4.5%享向上弹性。公司规划2024-2026年固定现金分红7.5/8.5/10.0亿元，锁定2024-2026年股息率4.5%/5.2%/6.1%（估值日2024/6/5）。当2024-2026年当年归母净利润同增超过18%时，启动年度特别现金分红，下限为0.2亿，享公司成长红利。公司规划各年度固定现金分红发放频次为2次，分别为半年度分红（占分红30%-40%）和年度现金分红（占分红60%-70%）。

股权激励落地，目标2024-2026业绩复增15%彰显信心。公司公告第二期员工持股计划与2024年激励计划。第二期员工持股配合公司第二个三年（2025-2027）规划，形成长效激励。公司2024年股权激励计划，以限制性股票和股票期权的方式针对中层管理人员、核心业务骨干进行激励。员工激励针对2024-2027年考核归母净利润不低于15.0/17.2/19.8/22.8亿元，4年复增15%。员工持股配合股权激励有效激励覆盖中高层管理层及核心业务骨干等，激发员工积极性，彰显成长信心。

高质量报表+业绩稳步提升，分红能力有充足保障。公司承诺固定+特别现金分红，高质量资产体现。2023年公司实现经营性净现金流21.6亿元，资本开支（购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金）11.9亿元，自由现金流充足。截至2024/3/31，公司货币资金54.1亿元，资产负债率43.41%。资产负债表表现良好。匹配长期业绩稳步提升，分红能力有保障。

综合清洁能源服务商，三大业务协同成长。清洁能源强化一体化布局：公司围绕中游接收站、船运等核心资产，加强上游LNG现货资源采购匹配工业、燃气电厂、大客户等下游，积极推进长协资源的拓展，下游拓展优质客户。能源服务稳定收益规模扩张：井上价格联动下服务性收益稳定。低产低效井辅助排采业务深入探索可复制业

务发展模式，能源物流 IPO 募投项目 LPG 船舶顺利交付并对外提供运力服务，稳定开展 LNG 接收站接卸与仓储服务。**特种气体锚定航空航天**：加快推进海南商业航天发射场特燃特气配套项目，积极拓展氦气资源。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 15.2/17.4/20.4 亿元，同比增长 16%/15%/17%，对应 2024-2026 年 PE 11/9/8x（2024/6/5），维持“买入”评级。

风险提示：气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期

3.5. 价格改革系列深度七：燃气：成本回落+顺价推进，促空间提估值

价格改革动因：1) 资源价值亟待回归，气价跑输通胀、城燃盈利承压发展受制约。**气价跑输 CPI**：长期维度美国民用气价显著跑赢 CPI 0.26pct，中国 2013 年以来气价跑输 CPI 0.22pct，期待“均值回归”。**城燃未达政策准许 7%收益率**：2021-2022 年海内外气源成本上升，城市燃气销售端价格受到政府管控居民用气顺价不畅；2022 年五大龙头公司价差均值为 0.48 元/方，与 2020 年相比下滑 20%；收益率未达政策规定的 7%收益率。2) **存在交叉补贴问题，价格建立机制待理顺**。居民用气占到我国整体消费量的 20%以下，但用气价格（2.7 元/方）却显著低于用气占比 71%的工业用气（3.8 元/方）。当前民用气价偏低，交叉补贴问题待解决。美国已实现居民气价为工业气价的 2.8 倍，2024 年中石油气源定价合同已并轨。

价格改革影响：1) **稳定盈利机制保障投资回报确定性，促 1.8 倍气量空间释放**。价差：顺价落地&气源成本压力缓解，价差修复。2023 年气源端（2023 售气平均经营利润 0.16 元/方，同比+0.11 元/方）、城燃端（2023 价差同比+0.02-0.04 元/方至 0.50-0.52 元/方）盈利能力均有修复迹象，天然气产业链各环节盈利理顺；2022~2024 年 4 月，全国共有 138 个（占比 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。2024 年预计气源成本压力缓解，毛差顺利恢复。参考 ROA7%的标准，合理价差为 0.6 元/方+，价差存 20%提升空间。对比国外案例，顺价政策在美国获得良好实践，通过将 ROE 控制在一定范围实现价差稳定。顺价对龙头城燃利润弹性为 20~30%。气量：回报稳定回升促企业成长，同时气价回落有望催生需求。海外气价回落成本压力缓解+经济复苏，2023 我国天然气表观消费量 3900 亿方，同增 7.2%

（+9.9pct）。2024 年 1~4 月气油比（JKM 与布伦特的单位热值价格比）均值 0.67，较 21-23 均值 1.29 回落 48%，气价回落有望催生需求长期增长；预计天然气一次能源占比由 2023 年 8.6%逐步提升至 2030 年的 15%，需求复增 9.0%。2) **驱动现金流价值重估，估值存提升空间**。2021-2023 年燃气板块自由现金流占归母净利润 55.8%、板块分红率 42.6%，在稳健发展的基础上分红率尚有 13.2pct 提升空间，随顺价推进现金流进一步好转。对标长江电力，燃气龙头 PB-ROE 比值偏低，估值存提升空间；龙头城燃普遍未达政策规定的 7%收益率，配气费存在提升空间，ROA 存翻倍空间。美国天然

气已进入低速发展时期，2013-2023 年消费量复增 2.2%，行业内公司十年平均估值 22X；对标海外，国内燃气板块估值存提升空间。

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 5.4%【新奥股份】（估值日期 2024/6/4）。**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：经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、安全经营风险

3.6. 价格改革系列深度六：水务：稳健增长+高分红，价格改革驱动长期成长&价值重估！

水务——不一样的观点：价格改革不仅是弹性，驱动长期成长&估值翻倍以上！

价格改革的动因：**1) 合理价值回归：**①资源价值低估：中国人均水资源量为世界人均水平的 35%，我国水价不及发达国家的 1/4，北京、上海和广州家庭水费支出占城市家庭收入的比例平均为 0.26%，约为纽约、伦敦、东京家庭的 1/4。②资产盈利下行，依赖国家补贴：动态调价覆盖成本端变动，使资产回归合理盈利水平。③通胀环境利于提价：长期维度美国水价显著跑赢 CPI，中国略跑赢，2021 年以来基础水价显著跑输 CPI 0.6pct，期待“均值回归”。**2) 财政缺口&国企增值：**部分区域供水价格和成本长期倒挂且差距持续拉大，依靠国家补贴；污水处理费财政负担率约 50%，污水顺价有助缓解财政压力。水务市场国企占据主导地位，价格改革提升国有资产质量。**3) 解决交叉补贴：**当前我国居民第一阶梯基础水价均值约 2.1 元/m³，非居民水价约 3.2 元/m³，存在交叉补贴。广州听证会中居民端涨幅相对较高的方案获票多，水价改革体现公平负担原则，减少工商业对居民端的交叉补贴。

价格改革的影响：**1) 驱动长期成长——对标美国水业，价格市场化驱动稳定 ROE 下的 12 年复合 10%成长：**美国水业净利润从 2011 年的 3.10 亿美元提至 2023 年的 9.44 亿美元，ROE 稳定在 10%左右与国内相当。水价市场化有利于保障企业正常运营和扩大再生产，撬动新增投资，驱动成长落地。供水和污水处理量价逆周期，直饮水（35 年运营 2000 亿空间，较供水运营翻倍）+厂网一体化（理论 2.7 万亿投资空间，是污水处理厂空间的 2+倍）提供广阔空间。**2) 驱动价值重估——对标海外估值存翻倍以上空间：**美国水价市场化且调价通畅，使用者付费现金流好，美国水业每股股息稳定 10%增长，分红比例维持 60%左右，2024M1-4 美国水业 PE（TTM）均值为

25 倍，对标海外国内水务板块估值存翻倍以上空间。3) 价改影响测算：①居民端：提价顺价支付难度小。若自来水提价 20-30%，人均增量支出 2.7~4.0 元/月，占比人均可支配收入仅 0.06~0.09%；污水完全顺价后人均增量支出 4.7 元/月，占比人均可支配收入仅 0.11%。②企业端：提振盈利&改善现金流。假设洪城/兴蓉/重水/瀚蓝供水均价提升 25%，提价幅度为 0.61/0.57/0.68/0.53 元/吨，所得税率按 15%，供水提价在 2023 年基础上盈利弹性分别为 19%/28%/33%/14%。

风险提示：价格改革进展不及预期、项目建设进展不及预期、应收账款期延长风险。

3.7. 昆仑能源：中石油之子风鹏正举，随战略产业转移腾飞

战略转型打造城燃龙头，中石油股东背景保障公司稳健发展。公司在 2008 年前主要从事境内外油气勘探开发；2009 年实施战略转型，将国内天然气终端销售与综合利用作为新发展方向；2012 年起，对中国石油天然气下游业务进行持续重组；2021 年出售部分中游资产，专注下游。公司业务分布于中国 31 个省、自治区、直辖市，是国内销售规模最大的天然气终端利用和 LPG 销售企业之一。国资委为公司实际控制人，截至 2023 年底，中国石油香港有限公司（中国石油全资附属公司）持有公司 54.38% 股份，股东背景保障公司稳健发展，发挥资源调配优势。

期待公司流动资产投向优质资产，ROE（摊薄）有望提升 5.3pct。2023 年公司的流动资产主要由货币资金和定期存款构成，速动比率 1.62，显著高于行业龙头均值（0.70）。如果公司加强资金利用效率，速动比率回归行业均值，2023 年 ROE（摊薄）可由 9.0% 提升 5.3pct 至 14.3%。

中石油控股&布局国家工业转移承接区域，燃气销售主业价稳量增。1) 气量：项目主要布局国家工业转移承接区域，工业用气快速增长带动公司整体气量。2018-2023 年，公司零售气量五年复增 16.0%，远高于全国（7.1%）。分用户类型来看，2018-2023 年工业用户销气量五年复增 25.98%，带动公司整体销气量快速增长；2023 年公司工业/商业/居民用气量占比分别为 69.4%/9.7%/12.2%。工业气量的快速增长得益于公司战略布局，按照公司官网的最新披露，西北、东北地区用户合计占比 50.8%。2020 年起国家鼓励支持中西部和东北地区更大力度承接制造业产业转移，带动公司用气量持续高增。2) 价差：股东给予良好气源保障，价差维持稳定。2018-2023 年，昆仑能源进销价差始终保持在 0.5 元/方左右的水平。2022 年天然气价格高位运行，公司进销价差仍保持稳定。

主业协同，LPG&LNG 业务高质量发展。1) LPG 销售：2023 年，公司 LPG 业务上游资源量的 90.1% 采购于中石油，气源供应稳定；公司 LPG 销售目标市场覆盖了全国 31 个省市区，在主导区域东北、西北市场的销售量占比达到 57%，与天然气主

导区域一致，业务协同发展。2) **LNG 加工与储运**：公司的唐山和江苏 LNG 接收站高负荷运转，依托中石油 LNG 进口地位（截至 2022 年底，接收能力占全国 26%），2021-2023 年负荷率 90%左右。截至 2023 年底，合计接收能力 1300 万吨/年；新建福州 LNG 接收站项目 300 万吨/年，计划建成时间为 2027 年，建成后接收能力增加至 1600 万吨/年。截至 2023 年底，公司共有 15 座 LNG 工厂在运，主要分布在新疆、四川、河北、山东。公司 LNG 工厂负荷率稳中有增，2023 年达到 45.4%，同比提升 1.1pct，使得 LNG 工厂业务扭亏为盈，随负荷率提升，该业务将进一步贡献利润。

盈利预测与投资评级：公司为城燃龙头，燃气销售主要布局于产业转移的东北、西北地区，气量高速增长；背靠中石油气源，价差稳定；龙头地位稳固。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 61.06/65.60/70.60 亿元，同比+7.5%/+7.4%/+7.6%，对应当前 PE10.5/9.8/9.1 倍（估值日期 2024/5/31）。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：政策推进不及预期，油气价格大幅波动，汇率变动

4. 行业新闻

4.1. 国家认监委发布第一批 CCER 审定与核查机构名单

6 月 11 日，国家认监委发布第一批温室气体自愿减排项目审定与减排量核查机构资质审批决定。第一批具有减排项目审定和减排量核查机构资质的机构一共有 5 家，分别是中国质量认证中心有限公司、中国船机社质量认证有限公司、广州赛宝认证中心服务有限公司、中环联合（北京）认证中心有限公司和中国林业科学研究院林业科技信息研究所。

数据来源：<https://www.cets.org.cn/tzgg/6422.jhtml>

4.2. 国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》

计划提出到 2025 年底，水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右，其中能效标杆水平以上的产能占比需达到 30%；低于能效基准的产能需完成技术改造或淘汰退出；单位产品综合能耗较 2020 年降低 3.7%。2024 至 2025 年间，通过改造和设备更新实现节能约 500 万吨标准煤，减少二氧化碳排放约 1300 万吨。至 2030 年底，进一步优化产能布局，大幅提升能效标杆水平产能占比，整体达到国际先进水平，实现用能结构优化，绿色低碳高质量发展。

数据来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202406/t20240607_1386763.html

4.3. 生态环境部等部门印发《沿海城市海洋垃圾清理行动方案》

生态环境部、国家发展改革委、住房和城乡建设部、农业农村部近日印发《沿海城市海洋垃圾清理行动方案》，在全国沿海地市城镇建成区毗邻的 65 个海湾开展为期三年的拉网式海洋垃圾清理行动。

行动方案明确了到 2025 年“65 个海湾内岸滩垃圾得到及时有效清理，海面漂浮垃圾密度明显下降”，到 2027 年“65 个海湾内海洋垃圾密度大幅下降，常态化达到清洁水平”等目标。

数据来源：https://www.mohurd.gov.cn/xinwen/gzdt/202406/20240611_778499.html

4.4. 国家发展改革委等部门发布《关于开展风电和光伏发电资源普查试点工作的通知》

近日，国家发改委等部门发布通知，提出在部分地区率先开展风电和光伏发电资源普查试点工作的决定，选择河北、内蒙古、上海、浙江、西藏、青海等 6 个省（自治区、直辖市）作为试点地区，以县域为单元，开展风电和光伏发电资源普查试点工作。

试点内容主要有：摸清开发现状：全面调查试点区域内现有和在建的风电场、光伏电站的位置、规模、产能、土地使用、生态影响等基本信息。评估资源禀赋：利用现有数据与模拟技术，分析风能和太阳能资源，分辨率为每平方公里和每小时，评估资源潜力，结合技术发展预测发电能力及波动特性。明确开发条件：调研地形、环境因素及政策限制，如生态保护、土地用途等，确定适合风电和光伏开发的区域，强调保护耕地、生态优先，倾向于“三北”等非耕地区。评估可开发量：统一标准下，计算理论与技术层面的最大可开发装机容量。理论量基于资源与地形，技术量则在理论基础上结合各类政策限制，进行实际可行性的细化评估。

数据来源：https://zfxgk.nea.gov.cn/2024-05/24/c_1310777424.htm

4.5. 五部门联合印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》

国家发展改革委等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，目标到 2025 年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比 2023 年降低 1% 以上，电弧炉冶炼单位产品能耗比 2023 年降低 2% 以上，吨钢综合能耗比 2023 年降低 2% 以上，余热余压余能自发电率比 2023 年提高 3 个百分点以上。2024—2025 年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约 2000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5300 万吨。

数据来源：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content_6956307.htm

4.6. 生态环境部印发《中国适应气候变化进展报告（2023）》

生态环境部编制并发布了《中国适应气候变化进展报告（2023）》，该报告从适应气候变化政策体系、气候变化监测预警和风险管理、自然生态系统、经济社会系统、区域格局和保障机制建设等六方面全面总结了《国家适应气候变化战略 2035》印发以来，我国各重点领域在适应气候变化行动中取得的进展与成效。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk06/202406/t20240607_1075247.html

4.7. 生态环境部发布《石油炼制工业污染物排放标准》等三项国家污染物排放标准修改单

为贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》，防治环境污染，改善生态环境质量，近日，生态环境部和市场监管总局联合发布《石油炼制工业污染物排放标准》（GB 31570-2015）、《石油化学工业污染物排放标准》（GB 31571-2015）、《合成树脂工业污染物排放标准》（GB 31572-2015）等三项国家污染物排放标准（修改单）。三项标准修改单自 2024 年 7 月 1 日起实施，标准修改单的发布实施能进一步提升石油炼制、石油化学、合成树脂工业 VOCs 治理水平，推动行业高质量发展，为持续深入打好蓝天保卫战提供有力支撑。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk01/202406/t20240611_1075417.html

4.8. 生态环境部发布《关于加强重点行业涉新污染物建设项目环境影响评价和排污许可工作的通知（征求意见稿）》

为贯彻落实《新污染物治理行动方案》相关要求，加强重点行业涉新污染物建设项目环境影响评价和排污许可管理，生态环境部发布关于公开征求《关于加强重点行业涉新污染物建设项目环境影响评价和排污许可工作的通知（征求意见稿）》意见的函，重点关注重点管控新污染物清单、有毒有害污染物名录和优先控制化学品名录中已发布环境质量标准、污染物排放标准、环境监测标准，或具有标准化监测方法、污染治理技术的污染物，以及《关于持久性有机污染物的斯德哥尔摩公约》附件的化学物质。重点关注石化、涂料、纺织印染、橡胶、农药、医药、电镀、制革等重点行业

建设项目。

数据来源：

<https://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk06/202406/W020240612557795797616.pdf>

4.9. 《2023 年全国海水利用报告》发布

报告指出，2023 年，海水利用工作持续稳步推进。中共中央、国务院印发的《国家水网建设规划纲要》提出“统筹用好当地水、外调水，强化地表水、地下水联调联控，加强再生水、淡化海水、集蓄雨水、矿井水、苦咸水等非常规水源利用，提高水资源循环和安全利用水平”。国家发展改革委、自然资源部、科技部、工业和信息化部、财政部、生态环境部、住房城乡建设部、水利部、税务总局、市场监管总局、国家能源局、国家疾控局等部门统筹推进海水利用工作，海水利用作为重要内容被列入相关部门政策文件中。截至 2023 年底，全国现有海水淡化工程 156 个，工程规模 252 万吨/日，比 2022 年增加了 16.6 万吨/日。年海水冷却用水量 1853.79 亿吨，比 2022 年增加了 83.32 亿吨。

数据来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202406/content_6956044.htm

4.10. 14 部门印发《河南省推动工业领域设备更新实施方案》

河南省工业和信息化厅等 14 部门印发《河南省推动工业领域设备更新实施方案》，实施绿色生产设备改造。落实《河南省制造业绿色低碳高质量发展三年行动计划》《河南省空气质量持续改善行动计划》，推动重点用能行业、重点用能工序对标《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》及相关能效标准先进值，参照全省重点产业链绿色化升级改造实施指南，推广应用节能环保绿色装备。钢铁行业加快对现有高炉、转炉、电炉等全流程开展超低排放改造，争创环保绩效 A 级；建材行业以现有水泥、玻璃、建筑卫生陶瓷、玻璃纤维等领域减污降碳、节能降耗为重点，改造提升原料制备、窑炉控制、粉磨破碎等相关装备和技术；有色金属行业加快高效稳定铝电解、绿色环保铜冶炼、再生金属冶炼等绿色高效环保装备更新改造；制浆造纸行业更新节能型封闭筛选设备、浓缩洗涤设备、高浓磨浆机、靴式压榨造纸机；家电等重点轻工行业加快二级及以上高能设备更新。

数据来源：<https://www.henan.gov.cn/2024/06-15/3008401.html>

5. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	山高环能	6/11	公司及控股子公司对外担保总额超过最近一期经审计净资产 100%，对资产负债率超过 70%的被担保对象的担保金额超过公司最近一期经审计净资产 50%。
	侨银股份	6/11	公司控股子公司恩施州侨恒拟作为承租人与中电投融和开展售后回租租赁业务，融资金额不超过人民币 28,000 万元，融资期限不超过 10 年。
	武汉控股	6/12	澄迈公司是澄迈县农村生活污水治理 PPP 项目投资建设运营主体，为武汉三镇实业控股股份有限公司的控股子公司，注册资本为 40,193.13 万元，其中公司持股 98.9%，公司全资子公司武汉市水务建设工程有限公司持股 1%，公司全资子公司武汉水务环境科技有限公司持股 0.1%。该项目总投资 200,965.65 万元，除该项目资本金之外部分由社会资本方完成融资。
	格林美	6/12	公司因原有授信额度到期以及新增资金需求，拟向银行等金融机构申请总额度不超过等值人民币 1,480,000 万元的综合授信，综合授信（含融资租赁）主要用于办理发放人民币/外币贷款、银团贷款、承兑商业汇票、开立信用证、出具保函、进出口贸易融资、资金交易、融资租赁等业务，由公司全资下属公司荆门市格林美新材料有限公司、格林美（江苏）钴业股份有限公司为公司上述银行授信提供担保，担保金额不超过 1,480,000 万元，担保期限不超过五年，占公司 2023 年度经审计净资产的比例为 78.88%。
	清新环境	6/12	近日，公司收到与上海浦东发展银行股份有限公司宣城分行签署的《最高额保证合同》，为宣城富旺与上海浦东发展银行股份有限公司宣城分行签署的《流动资金借款合同》提供连带责任保证担保，担保金额不超过人民币 10,000 万元整。
	苏交科	6/12	苏交科集团股份有限公司于 2024 年 4 月 14 日召开第五届董事会第十七次会议、第五届监事会第十四次会议，并于 2024 年 5 月 10 日召开 2023 年度股东大会，审议通过了《关于公司及子公司 2024 年度申请综合授信及担保事项的议案》，同意公司及子公司 2024 年度向银行申请不超过人民币 125 亿元的综合授信额度，公司或子公司为合并报表范围内部分子公司向银行申请的综合授信业务提供担保，总担保额度预计不超过人民币 24.919 亿元，其中为资产负债率大于等于 70%的子公司提供担保额度不超过人民币 12.785 亿元。
	美锦能源	6/13	公司全资子公司华盛化工拟向山西银行股份有限公司申请借款 12 亿元，期限为 3 年，公司拟为上述借款提供连带责任担保，与山西银行签订保证合同，同时由公司全资子公司山西美锦集团锦富煤业有限公司将其持有的采矿权作为抵押，与山西银行签署抵押合同。本次担保后，经 2023 年年度股东大会审议通过的公司及子公司对控股子公司的预计担保额度还剩 29 亿元；公司对子公司和参股公司的担保余额为人民币 665,098.55 万元，占公司最近一期经审计归母净资产的比例为 44.40%；公司及其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 2,394.00 万元，占公司最近一期经审计归母净资产的比例为 0.16%。
	旺能环境	6/13	旺能环境股份有限公司全资子公司浙江旺能生态科技有限公司因日常经营需要，向杭州银行股份有限公司湖州分行申请借款。2024 年 6 月 13 日，由公司和杭州银行签署了 2,200 万元人民币的《最高额保证合同》，在额度范围内为旺能生态在该银行发生的债务提供连带责任保证，担保的债权确定期间自 2024 年 6 月 13 日至 2025 年 6 月 12 日。

	天津泰达	6/14	天津泰达股份有限公司的控股子公司天津泰达能源集团有限公司向天津滨海农村商业银行股份有限公司申请融资 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。
	宇通重工	6/14	公司通过利润分配方案，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 943,663,118 股为基数，每股派发现金红利 0.35 元（含税），共计派发现金红利 330,282,091.30 元（含税）。公司全资子公司重工有限与中原银行郑州支行签署了《最高额保证合同》，为控股子公司矿用装备与中原银行郑州支行在 2024 年 6 月 13 日至 2025 年 12 月 20 日期间所签署的主合同提供最高额保证担保，担保的最高限额为本金人民币 16,000 万元和相应的利息、罚息及其他所有应付的费用之和。宇通集团根据其全资子公司德宇新联对矿用装备的持股比例提供 30% 比例的限额反担保。
	海新能科	6/13	北京海新新能源科技股份有限公司控股子公司武汉金中工程技术有限公司为满足其经营需求，拟继续向汉口银行武昌支行申请综合业务授信额度不超过 15,000 万元，其中授信总敞口人民币 5,000 万元，低风险业务额度 10,000 万元，业务品种包括：流动资金贷款、银行承兑汇票、国内信用证、国内信用证议付、银行承兑汇票贴现、投标保函、履约保函、质量保函、预付款保函等，授信期限不超过一年。公司拟为上述敞口额度提供连带责任保证担保，担保金额为敞口额度的 1.1 倍（人民币 5,500 万元），由武汉金中提供土地及房产做抵押担保以及应收账款做质押担保，武汉金中少数股东北京华石联合能源科技发展有限公司（持有武汉金中 29% 股权）对公司提供反担保。
股份质押	创业环保	6/12	本公司控股股东天津市政投资有限公司持有本公司 A 股股份 715,565,186 股，占本公司总股本的 45.57%。本次解质及质押情况变动后，天津市政投资有限公司累计质押本公司 A 股股份 263,000,000 股，占其持股数量比例 36.75%。
	廊坊发展	6/13	截至 6 月 13 日，恒大地产集团有限公司持有廊坊发展股份有限公司股份总数为 76032050 股，占公司总股本的 20%。此次股份被继续冻结后，恒大地产所持公司股份累计被冻结的数量为 76032050 股，占其所持公司股份总数的比例为 100%，占公司总股本的比例为 20%。
利润分配	复洁环保	6/11	截至本公告披露日，公司总股本为 148,034,592 股，扣除公司回购专用证券账户中的股份 2,660,000 股，实际参与分配的股本数为 145,374,592 股，每股派发现金红利人民币 0.35 元（含税），拟派发现金红利总额 50,881,107.20 元（含税）。
	深圳燃气	6/11	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,876,735,785 股为基数，每股派发现金红利 0.160 元（含税），共计派发现金红利 460,277,725.60 元。
	山西焦化	6/12	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,562,121,154 股为基数，每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 128,106,057.70 元。
	潞安环能	6/12	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,991,409,200 股为基数，每股派发现金红利 1.589 元（含税），共计派发现金红利 4,753,349,218.80 元。
	福龙马	6/12	本次利润分配以方案实施时股权登记日的总股本 415,655,737 股，扣除回购证券专户中的回购股份 225,333 股，即以应分配股数 415,430,404 股为基数，每股派发现金红利 0.25 元人民币（含税），本年度共计派发现金红利 103,857,601.00 元。

	中环环保	6/12	本公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份 9,560,890 股后的 414,193,580 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.400253 元人民币现金。
	宇通重工	6/13	公司以利润分配实施公告确定的股权登记日的总股本 534,318,390 股，扣除回购专户上已回购股份和待回购注销的限制性股票 5,679,002 股，即以 528,639,388 股为基数，每 10 股派发现金红利 3.80 元（含税），共计派发现金红利 200,882,967.44 元（含税）。
	武汉控股	6/13	本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 709,569,692 股为基数，每股派发现金红利 0.062 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计派发现金红利 43,993,320.90 元，转增 283,827,877 股，本次分配后总股本为 993,397,569 股。
	重庆水务	6/13	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4,800,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.169 元（含税），共计派发现金红利 811,200,000.00 元。
募投资金变更	博世科	6/14	公司审议通过《关于部分可转债募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案》，同意将可转换公司债券募投项目“南宁市城市内河黑臭水体治理工程 PPP 项目”结项，并将节余募集资金 8,501.86 万元永久补充流动资金，用于与公司主营业务相关的生产经营活动。节余募集资金划转完成后，公司将注销对应的募集资金专户，对应的募集资金三方监管协议也将随之终止。公司独立董事已召开第六届董事会独立董事专门会议审议通过了本议案，并对本议案发表了明确同意的审核意见。
	军信股份	6/14	公司审议通过了《关于公司及子公司使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》，同意公司及子公司使用不超过人民币 1.2 亿元（含本数）闲置募集资金及不超过人民币 22.0 亿元（含本数）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，上述额度自董事会审议通过之日起 12 个月内有效，在前述额度和期限范围内可循环滚动使用。
其它	ST 亿利	6/10	亿利洁能股份有限公司于 2024 年 6 月 10 日收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》，因公司涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对公司立案。
停牌风险	*ST 巴安	6/10	截至公告披露日，公司连续十四个交易日出现股票收盘价低于 1 元，公司股票存在可能因上述情形而被终止上市的风险。
增持	永泰能源	6/10	公司有关核心管理人员预计本次增持公司股票总数量在 1,200 万股至 1,400 万股之间。本次增持计划不设价格区间，将由增持相关人员在增持期限内根据二级市场公司股票价格择机实施增持。增持自公告之日起 1 个月内完成，资金均为增持相关人员自有资金。
政府补助	国新能源	6/13	自 2024 年 4 月 24 日起截止到本公告日，公司下属公司已累计收到与收益相关的政府补助合计金额为人民币 12,040,701.23 元，占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的 15.44%。

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
6. 17	瑞晨环保	股东大会召开

	国新B股	股东大会召开
	国新能源	股东大会召开
	金房能源	股权登记日
6.18	大众公用	股东大会召开
	联泰环保	股东大会召开
	金房能源	除权除息日
	重庆燃气	股权登记日
6.19	南京公用	股东大会召开
	重庆燃气	除权除息日
	京能热力	股权登记日
6.20	ST浩源	股东大会召开
	京能热力	除权除息日

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》2022-05-26
- 《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>