

环保行业跟踪周报

从红利进入价格市场化阶段寻找 alpha，国家绿证核发交易系统启用加速绿证全覆盖

2024年07月01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，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，固林科技，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。
- **从红利逻辑进入价格市场化阶段，寻找固废及燃气板块 alpha。**价格改革不仅仅是一次性弹性，是促进可预期的“成长”“回报率”和“分红”。不同于管制、补贴阶段，市场化才能将竞争优势带来的【超额收益】体现在业绩、发展上。1) **固废：**建议关注【三峰环境】设备技术龙头优势，运营能力全国性公司中领先。合作苏伊士合作出海，逐鹿海外广阔空间！在行业中现金流最先转正，2023年分红34%有提升空间，对应2024年PE11倍。2) **燃气：**重点推荐【昆仑能源】行业最稳定的资产。中石油控股，PB1倍，比同行折价40%，现金充沛，横比显著低估：2023年公司速动比率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，23年ROE可提5.3pct至14.3%。真实PB/ROE显著低估。（估值日期：2024/6/30）
- **启用国家绿证核发交易系统，提升绿证核发效率加快绿证核发全覆盖。**国家能源局定于2024年6月30日正式启用国家绿证核发交易系统。2023年7月，政策要求实现绿证核发全覆盖。此次推出国家绿证核发交易系统将切实提升绿证核发效率，加快实现对可再生能源发电项目的绿证核发全覆盖，进一步扩大绿电供给、促进绿电消费，加快绿色电力市场化消纳进程。
- **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：24M1-5 新能源渗透率同比+2.47pct至8.70%，盈峰市占率第一。**2024M1-4 环卫车合计销量31118辆（同比-6%）。其中新能源销售2706辆（同比+31%），其中盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为26%/22%/9%，位列前三。2) **生物柴油：生柴和地沟油价格持平，市场需求尚无起色。**2024/6/21-2024/6/27 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181元/吨(周环比-32.9%)。3) **锂电回收：金属价格下跌&折扣系数下降，盈利小幅下滑。**2024/6/24-2024/6/28，三元黑粉折扣系数略降，锂/钴/镍系数分别为74%/75%/75%。截至2024/6/28，碳酸锂9.15万(周环比-3.5%)，金属钴21.0万(-2.3%)，金属镍13.58万(-0.4%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.29万(-0.057万)。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/6/23-6/29 氙气周均价3.66万元/m<sup>3</sup>(周环比-2.29%)，氪气周均价356元/m<sup>3</sup>(周环比-8.79%)；氩气周均价131元/m<sup>3</sup>(周环比-3.18%)，氦气周均价699元/瓶(周环比-1.19%)。
- **最新研究：价格改革系列深度八：固废：建造高峰已过，资本开支下降，自由现金流转正。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。**
- **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

- 《财政部下达2024年可再生能源电价附加补助地方资金预算，关注瀚蓝发债后资金使用&军信置入优质资产》  
2024-06-25
- 《第一批CCER 审核核查机构发布，关注瀚蓝发行债券后资金使用&军信置入优质资产》  
2024-06-18

## 内容目录

<b>1. 最新观点</b>	<b>4</b>
1.1. 从红利逻辑进入价格市场化阶段，寻找固废及燃气板块 alpha	4
1.2. 国家能源局启用国家绿证核发交易系统，提升绿证核发效率加快绿证核发全覆盖	4
1.3. 燃气&水务价格改革推进，促成长+提估值逻辑兑现中	4
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：2024M1-5 环卫新能源销量同增 31.17%，渗透率同比提升 2.47pct 至 8.70%	6
1.6. 生物柴油：生柴和地沟油价格持平，市场需求尚无起色	8
1.7. 锂电回收：金属价格下跌&折扣系数下降，盈利小幅下滑	9
1.8. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	10
<b>2. 行情回顾</b>	<b>11</b>
2.1. 板块表现	11
2.2. 股票表现	12
<b>3. 最新研究</b>	<b>13</b>
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！	13
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	14
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	15
3.4. 九丰能源：三年分红大幅提升，股权激励锁定成长	16
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	17
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！	18
3.7. 昆仑能源：中石油之子风鹏正举，随战略产业转移腾飞	19
<b>4. 行业新闻</b>	<b>20</b>
4.1. 国家能源局综合司关于启用国家绿证核发交易系统的公告	20
4.2. 财政部等 4 部门联合出台设备更新贷款财政贴息政策	21
4.3. 工信部发布《首台（套）重大技术装备推广应用指导目录（2024 年版）》公示	21
4.4. 北京市地方标准《汽车维修业大气污染物排放标准》（征求意见稿）发布	21
4.5. 中俄总理定期会晤委员会环保合作分委会第十九次会议召开	22
4.6. 国务院总理李强日前签署国务院令，公布《稀土管理条例》	22
4.7. 生态环境部发布《关于高质量推进实施燃煤锅炉超低排放的意见（征求意见稿）》	22
4.8. 《山东省焦化行业超低排放改造巩固提升方案（征求意见稿）》发布	23
4.9. 《河北省 2024 年钢铁行业先进工艺技术装备推荐目录》发布	23
4.10. 《浙江省空气质量持续改善行动计划》发布	23
<b>5. 公司公告</b>	<b>24</b>
<b>6. 大事提醒</b>	<b>28</b>
<b>7. 往期研究</b>	<b>28</b>
7.1. 往期研究：公司深度	28
7.2. 往期研究：行业专题	30
<b>8. 风险提示</b>	<b>32</b>

## 图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/6/30)	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: 2024M1-5 环卫装备销售市占率	8
图 6: 2024M1-5 新能源环卫装备销售市占率	8
图 7: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)	9
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	9
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/6/24~2024/6/28)	10
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪	10
图 11: 2023 年以来氦氖氩周均价	11
图 12: 2024/6/24-2024/6/28 各行业指数涨跌幅比较	12
图 13: 2024/6/24-2024/6/28 环保行业涨幅前十标的	12
图 14: 2024/6/24-2024/6/28 环保行业跌幅前十标的	13
表 1: 公司公告	24
表 2: 大事提醒	28

## 1. 最新观点

### 1.1. 从红利逻辑进入价格市场化阶段，寻找固废及燃气板块 alpha

我们认为板块的核心驱动要素从【红利逻辑】进入了【价格市场化】阶段。而价格改革不仅仅是一次性弹性，是促进可预期的“成长”“回报率”和“分红”。【价格市场化】更重要的意义是：【鼓励 alpha】。不同于管制、补贴阶段，市场化才能将竞争优势带来的【超额收益】体现在业绩、发展上。公用环保的市场化改革刚刚拉开序幕，我们建议关注固废、燃气领域里两家公司的 alpha 逻辑：

1) 固废：建议关注【三峰环境】设备技术龙头优势，运营能力全国性公司中领先。中法合作跟苏伊士合作出海，逐鹿海外广阔空间！公司在行业中现金流最先转正，2023 年分红 34%有提升空间，对应 2024 年 PE11 倍。

2) 燃气：重点推荐【昆仑能源】行业最稳定的资产。中石油控股，PB1 倍，比同行折价 40%，现金充沛，横比显著低估。2023 年公司速动比率 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，23 年 ROE 可提 5.3pct 至 14.3%。真实 PB/ROE 显著低估。（估值日期：2024/6/30）

### 1.2. 国家能源局启用国家绿证核发交易系统，提升绿证核发效率加快绿证核发全覆盖

国家能源局启用国家绿证核发交易系统，提升绿证核发效率加快绿证核发全覆盖。近日，国家能源局综合司发布关于启用国家绿证核发交易系统的公告，定于 2024 年 6 月 30 日正式启用国家绿证核发交易系统。自 2024 年 6 月 25 日至 6 月 30 日，原国家可再生能源发电项目信息管理平台停用绿证申领功能，其间发电企业或项目业主可正常登录查看绿证核发信息。2023 年 7 月，国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作 促进可再生能源电力消费的通知》，对我国绿证制度进行了全面修订完善，实现绿证核发全覆盖。此次推出国家绿证核发交易系统将切实提升绿证核发效率，加快实现对可再生能源发电项目的绿证核发全覆盖，进一步为扩大绿电供给、促进绿电消费，加快绿色电力市场化消纳进程。

### 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) 2.8%。【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 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】固废龙头 2024 年自由现金流转正在即，股息率 (TTM) 5.6%。【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，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，PB1.5 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 2024/6/30）。

**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 PE12 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 PE7 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 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 2024/6/30）

**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（2024/6/30）

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		
							归母净利润 (亿元)	YoY	PE	归母净利润 (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	15	0.27	4%	49	0.78	189%	17
	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	49	1.96	-15%	25	2.61	33%	19
	再生金属	688480.SH	赛恩斯	股权激励指引公司高速发展，2022-2025年收入复增40%。紫金矿业持股21%，股东优势助力公司发展；拟收购紫金药剂进一步加深合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	27	0.90	36%	29	2.02	124%	13
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	44	2.18	-43%	20	2.73	25%	16
	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	49	2.17	123%	23	6.76	212%	7
	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	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	42	1.73	41%	24	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	126	5.09	-37%	25	11.51	126%	11
天然气	能源服务+特气	605090.SI	九丰能源	清洁能源稳定毛利率验证，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，海南商业能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	184	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、西安卫巴已量产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	85	3.15	37%	27	4.10	30%	21

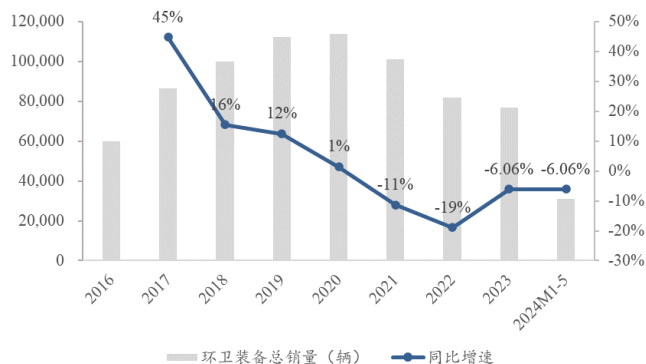
数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（盈利预测均来自于东吴证券研究所）

### 1.5. 环卫装备：2024M1-5 环卫新能源销量同增 31.17%，渗透率同比提升 2.47pct 至 8.70%

**2024M1-5 环卫新能源销量同增 31.17%，渗透率同比提升 2.47pct 至 8.70%。**根据银保监会交强险数据，2024M1-5，环卫车合计销量 31118 辆，同比变动-6.06%。其中，新能源环卫车销售 2706 辆，同比变动+31.17%，新能源渗透率 8.70%，同比变动+2.47pct。

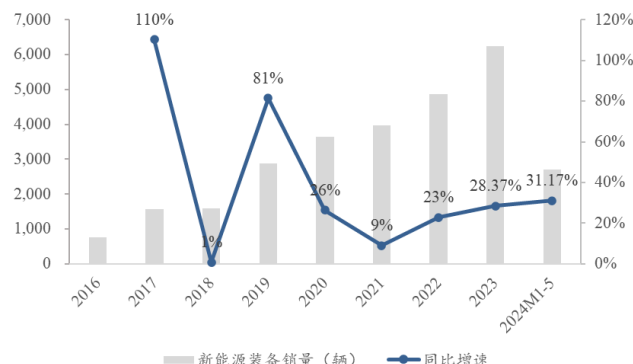
**2024M5 新能源环卫车单月销量同增 78%，单月渗透率为 9.78%。**2024M5，环卫车合计销量 6535 辆，同比变动-7.15%，环比变动-14.55%。其中，新能源环卫车销量 639 辆，同比变动+77.5%，环比变动+8.31%，新能源渗透率 9.78%，同比变动+4.66pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



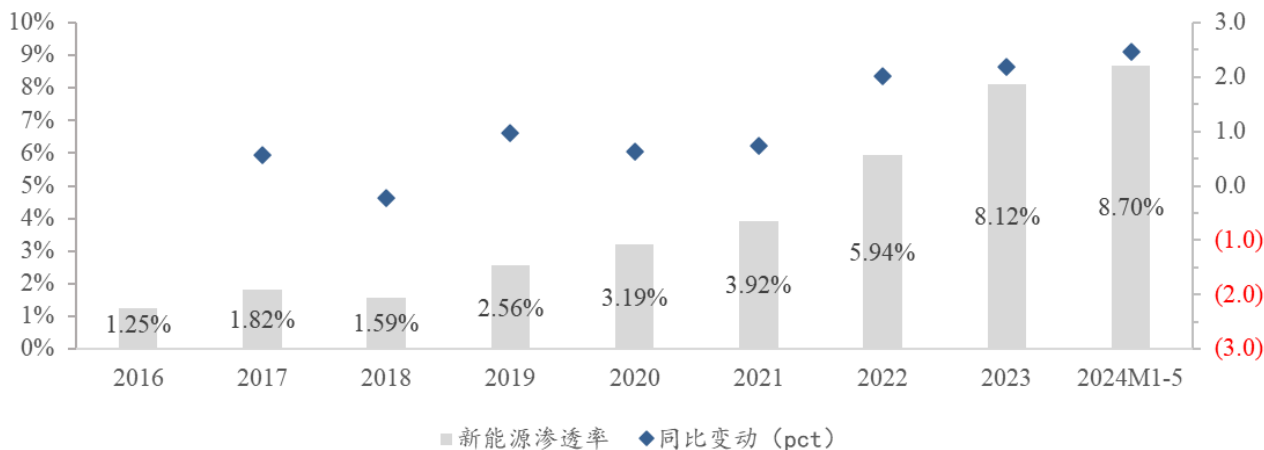
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

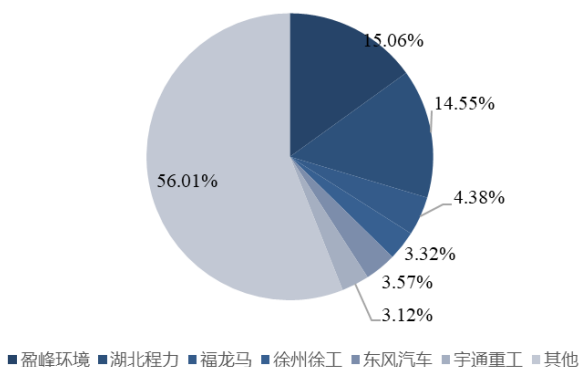
2024M1-5 重点公司情况：

**盈峰环境**：环卫车市占率第一：销售 4687 辆 (-3.54%)，市占率 15.06% (-0.76pct)；新能源市占率第一：销售 694 辆 (-8.20%)，市占率 25.65% (-6.27pct)。

**宇通重工**：环卫车市占率第六：销售 970 辆 (-2.51%)，市占率 3.12% (-1.28pct)；新能源市占率第二：销售 604 辆 (+79.23%)，市占率 22.32% (+4.04pct)。

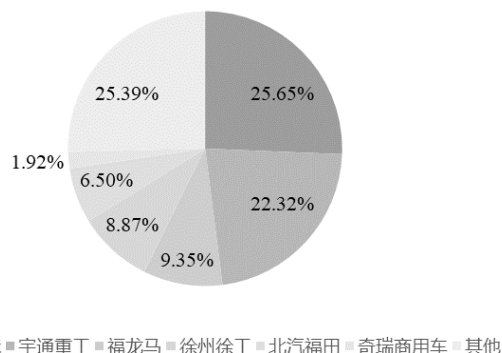
**福龙马**：环卫车市占率第三：销售 1363 辆 (+4.05%)，市占率 4.38% (-0.12pct)；新能源市占率第三：销售 253 辆 (+69.8%)，市占率 9.35% (-1.21pct)。

图5：2024M1-5 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6：2024M1-5 新能源环卫装备销售市占率



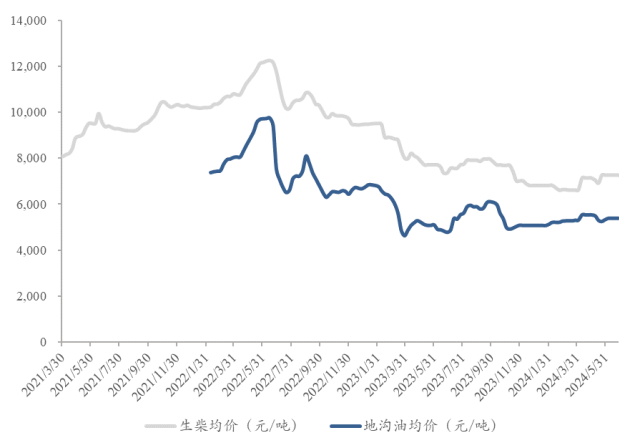
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

### 1.6. 生物柴油：生柴和地沟油价格持平，市场需求尚无起色

生柴和地沟油价格持平，市场需求尚无起色。1) 原料端：根据卓创资讯，2024/6/21-2024/6/27 地沟油均价 5400 元/吨，环比 2024/6/14-2024/6/20 地沟油均价持平。2) 产品端：2024/6/21-2024/6/27 全国生物柴油均价 7250 元/吨，环比 2024/6/14-2024/6/20 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 2024/6/14-2024/6/20 价差持平；若考虑一个月的库存周期，价差为 1909 元/吨，环比 2024/6/14-2024/6/20 价差-3.9%，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 181 元/吨（环比 2024/6/14-2024/6/20 单吨盈利-32.9%）。原料供应方面，重庆地区对废油脂收集的监管力度有所放缓，部分业者再次开启收油工作，国内其他地区受餐饮业市场低迷影响，收油量依旧偏紧；需求方面，UCO 港口订单交货期，港口废油脂价格维持坚挺。国内生物柴油市场需求力度整体淡薄，国外订单未有明显好转。

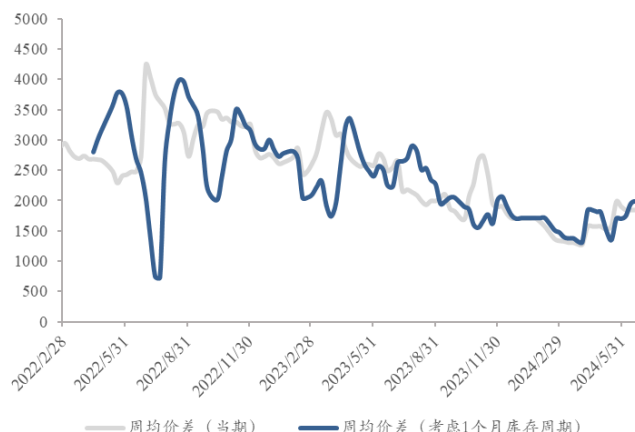


图7：国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）



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&折扣系数下降，盈利小幅下滑

**盈利跟踪：金属价格下跌&折扣系数下降，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（2024/6/24~2024/6/28）项目平均单位碳酸锂毛利为-8.14 万元/吨（较前一周-0.362 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.29 万元/吨（较前一周-0.057 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 2024/6/28，**1) 碳酸锂价格下降。**金属锂价格为 79 万元/吨，周环比变动-2.5%；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为 9.15 万元/吨，周环比变动-3.5%。**2) 硫酸钴价格下降。**金属钴价格为 21.0 万元/吨，周环比变动-2.3%；**前驱体：硫酸钴**价格为 2.98 万元/吨，周环比变动-1.7%。**3) 硫酸镍价格下降。**金属镍价格为 13.58 万元/吨，周环比变动-0.4%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.85 万元/吨，周环比变动-7.5%。**4) 硫酸锰价格不变。**金属锰价格为 1.50 万元/吨，周环比变动-2.3%；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.63 万元/吨，周环比变动 0.0%。

**折扣系数下降。**截至 2024/6/28，折扣系数下降。**1) 三元极片粉锂**折扣系数平均 74%，周环比变动-1.5pct；**2) 三元极片粉钴**折扣系数平均 75%，周环比变动-1.5pct；**3) 三元极片粉镍**折扣系数平均 75%，周环比变动-1.5pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/6/24~2024/6/28）

日期		6/24	6/25	6/26	6/27	6/28	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%		79.00	79.00	79.00	79.00	79.00		-2.5%	-4.8%	-73.1%	
碳酸锂99.5%电:国产		9.31	9.18	9.16	9.16	9.15		-3.5%	-13.9%	-82.1%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		21.50	21.30	21.10	21.00	21.00		-2.3%	-12.9%	-36.0%	
前驱体:硫酸钴		3.03	3.03	2.98	2.98	2.98		-1.7%	-5.4%	-39.2%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		13.45	13.56	13.51	13.64	13.58		-0.4%	-13.3%	-43.5%	
前驱体:硫酸镍:电池级		2.98	2.98	2.90	2.88	2.85		-7.5%	-13.0%	-26.5%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.54	1.53	1.52	1.51	1.50		-2.3%	5.9%	-12.5%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.63	0.63	0.63	0.63	0.63		0.0%	7.7%	-4.5%	
		折扣系数（%）									
三元	极片粉	锂	76	76	75	75	74		-1.5 pct	-3.0 pct	/
		钴	76	76	76	75	75		-1.5 pct	-2.5 pct	/
		镍	76	76	76	75	75		-1.5 pct	-2.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	76	76	76	75	75		-1.5 pct	-2.0 pct	/
		钴	76	76	76	75	75		-1.5 pct	-2.0 pct	/
	电池粉	锂	74	74	74	73	72		-2.0 pct	-2.0 pct	/
		钴	74	74	74	73	72		-2.0 pct	-2.0 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

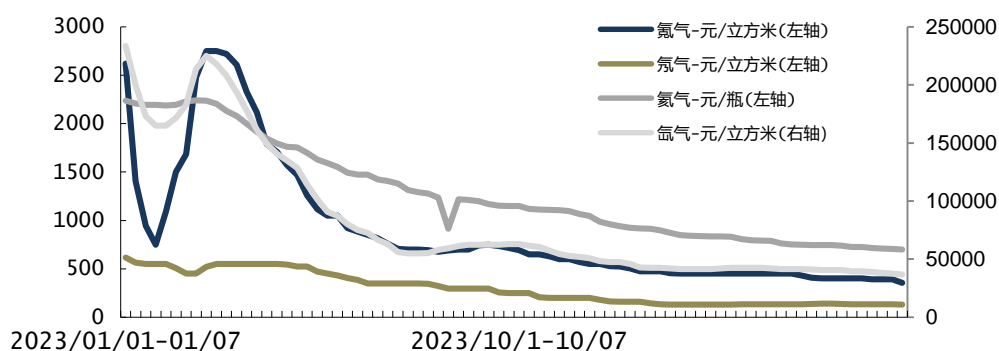
**价格整体持稳，市场平稳运行：**1) **生产端：**根据隆众资讯调研，截至2024/06/27，气体厂家空分产能利用率较前一周下降0.61pct。2) **产品端：**根据卓创资讯数据，2024/06/23-2024/06/29期间，氙气周均价3.66万元/立方米，环比下降2.29%；氦气周均价355.71元/立方米，环比下降8.79%；氖气周均价130.71元/立方米，环比下降3.18%；氩气价格周均价698.78元/瓶，环比下降1.19%。3) **供需分析：**氙气，氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无明显支撑，供应相对充足，市场持稳运行；氦气，氦气市场价格持稳，市场下游需求相对平淡，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；氦气，氦气市场价格延续下调走势，成交重心下移。

**本土晶圆产能供需缺口较大，半导体扩产热潮推动特气高增。**特种气体为晶圆制造第二大耗材，广泛应用于电子半导体领域，气体占晶圆制造材料成本 13%为第二大耗材，占 IC 材料总成本 5%-6%，特气下游超四成应用于电子半导体领域。国内各大晶圆厂仍处于扩产周期，在 2025 年前仍在进行产线扩建。根据我们的统计，至 2025 年底，头部晶圆厂的产能距 2021 年新增 296.9 万片/月（约当 8 英寸）。2021-2025 年大陆晶圆产能复合增速 16.6%。晶圆厂扩产明确，拉动上游电子特气需求不断增长。

**关注供应链安全，电子特气国产率仅 15%，自主可控强逻辑。**二十大报告强调产业链关键环节自主可控，关注核心技术攻坚和材料国产化替代，而目前电子特气国产化率仅 15%，国产替代迫切。在国家政策的驱动下，我国特气企业不断强化核心技术、提升产品品质、扩产气体品类，逐步打破国外厂商垄断，国产替代浪潮涌起。

图11：2023 年以来氦氖氩周均价



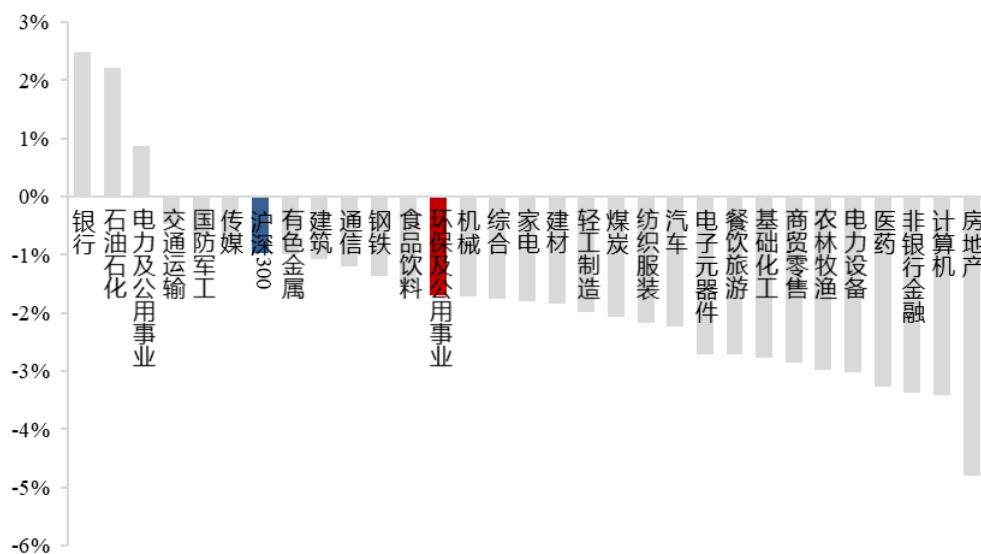
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 板块表现

2024/6/24-2024/6/28 环保及公用事业指数下跌 1.7%，表现弱于大盘。上证综指下跌 1.03%，深证成指下跌 2.38%，创业板指下跌 4.13%，沪深 300 指数下跌 0.97%，中信环保及公用事业指数下跌 1.7%。

图12: 2024/6/24-2024/6/28 各行业指数涨跌幅比较

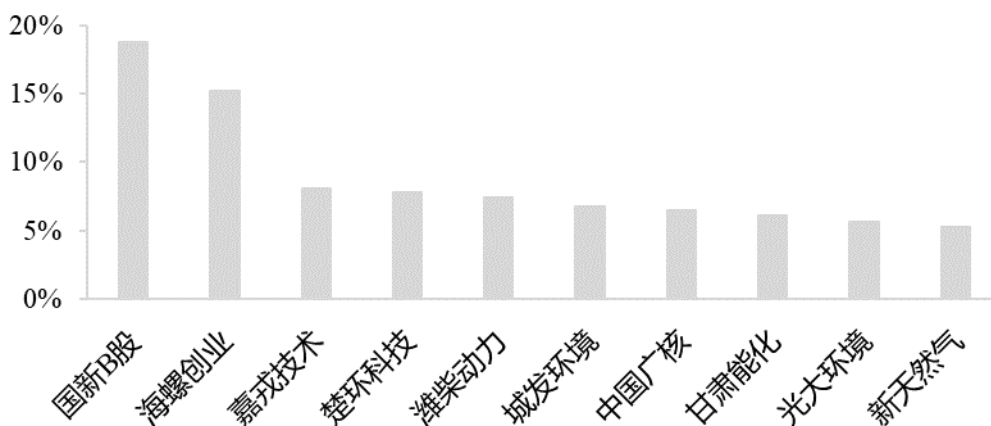


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 股票表现

2024/6/24-2024/6/28 涨幅前十标的为: 国新B股 18.79%, 海螺创业 15.19%, 嘉戎技术 8.06%, 楚环科技 7.79%, 潍柴动力 7.45%, 城发环境 6.75%, 中国广核 6.44%, 甘肃能化 6.12%, 光大环境 5.66%, 新天然气 5.27%。

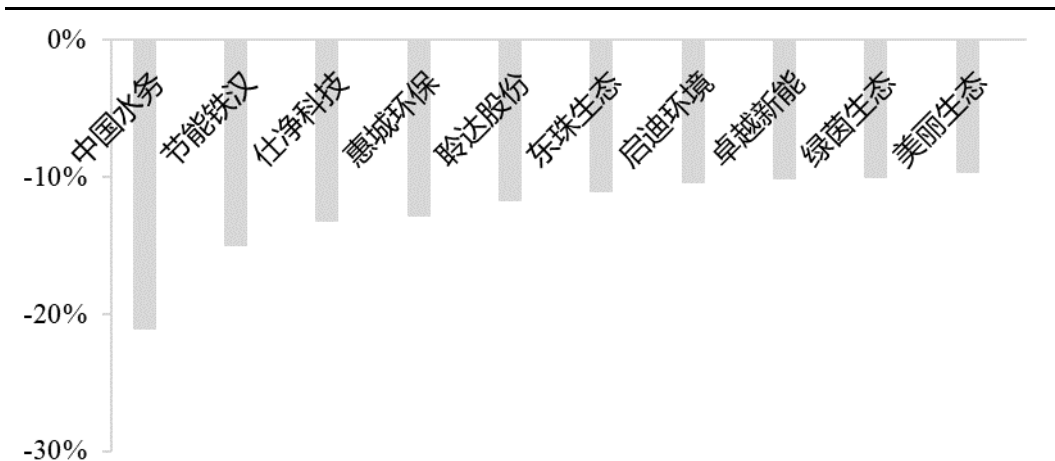
图13: 2024/6/24-2024/6/28 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2024/6/24-2024/6/28 跌幅前十标的为: 中国水务-21.07%, 节能铁汉-14.93%, 仕净科技-13.19%, 惠城环保-12.82%, 聆达股份-11.65%, 东珠生态-11.03%, 启迪环境-10.39%, 卓越新能-10.11%, 绿茵生态-9.96%, 美丽生态-9.66%。

图14：2024/6/24-2024/6/28 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【申能股份】【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，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/m<sup>3</sup>，非居民水价约 3.2 元/m<sup>3</sup>，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，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. 国家能源局综合司关于启用国家绿证核发交易系统的公告

日前，国家能源局综合司发布关于启用国家绿证核发交易系统的公告，宣布 2024 年 6 月 30 日正式启用国家绿证核发交易系统。

一、自 2024 年 6 月 25 日至 6 月 30 日，原国家可再生能源发电项目信息管理平台停用绿证申领功能，期间发电企业或项目业主可正常登陆查看绿证核发信息。

二、自 2024 年 7 月 1 日起，发电企业或项目业主可通过国家能源局门户网站“在线办事”栏目中的“国家绿证核发交易系统”登陆系统，原登陆账号和密码不变。

三、国家绿证核发交易系统每月以电网企业、电力交易机构提供的数据为基础，对已建档立卡的项目上月电量核发绿证。尚未完成建档立卡的发电企业或项目业主应尽快完成建档立卡，避免影响绿证正常核发。

数据来源：[https://www.nea.gov.cn/2024-06/26/c\\_1212375466.htm](https://www.nea.gov.cn/2024-06/26/c_1212375466.htm)

#### 4.2. 财政部等 4 部门联合出台设备更新贷款财政贴息政策

6 月 25 日，财政部等 4 部门印发《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》，提出银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点。按照相关贷款资金划付供应商账户之日起予以贴息，贴息期限不超过 2 年。在《国务院关于印发〈推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案〉的通知》（国发〔2024〕7 号）印发之日（2024 年 3 月 7 日）至 2024 年 12 月 31 日期间，经营主体签订贷款合同、设备购置或更新改造服务采购合同，且相关贷款资金发放至经营主体并划付供应商账户的，可享受贴息政策。结合中国人民银行设备更新相关再贷款额度使用情况，可视情延长政策实施期限。

数据来源：[https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content\\_6959323.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content_6959323.htm)

#### 4.3. 工信部发布《首台（套）重大技术装备推广应用指导目录（2024 年版）》公示

6 月 20 日，工信部发布《首台（套）重大技术装备推广应用指导目录（2024 年版）》公示，其中先进节能环保装备有节水与水处理装备、大气污染治理装备、固体废物处理利用装备、先进节能环保装备核心系统和关键零部件四大类，具体包含振动膜高效浓缩与分离装备、高盐废水处理装备、有机废液超临界水氧化装备、百万吨级电厂二氧化碳捕集装备、环保岛型大气污染物治理装备、含油污泥高值资源化利用装备、高热值固废焚烧水冷炉排炉装备、废旧锂电池资源化利用装备等。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240626/1385243.shtml>

#### 4.4. 北京市地方标准《汽车维修业大气污染物排放标准》（征求意见稿）发布

北京市生态环境局发布关于公开征求北京市地方标准《汽车维修业大气污染物排放标准》（征求意见稿）意见的函，本文件规定了汽车维修业大气污染物排放控制要

求、监测要求及实施与监督要求。本文件适用于现有汽车维修企业的大气污染物排放管理，以及汽车维修企业建设项目的环境影响评价、环境保护设施设计、竣工环境保护验收、排污许可证核发及其投产后的大气污染物排放管理。

数据来源：<https://www.chndaqi.com/news/351363.html>

#### 4.5. 中俄总理定期会晤委员会环保合作分委会第十九次会议召开

6月26日，中俄总理定期会晤委员会环保合作分委会（以下简称分委会）第十九次会议在俄罗斯莫斯科召开。分委会中方主席、生态环境部部长黄润秋和俄方主席、俄罗斯联邦自然资源与生态部部长科兹洛夫分别率团出席并共同主持会议。

黄润秋在致辞中强调，中国在习近平生态文明思想指导下，生态文明建设取得显著进展，成为全球环境改善和可再生能源利用的典范。中俄两国在生态环境保护领域的合作成果丰硕，并在新领域不断拓展。面对全球生态环境挑战，中国倡导多边主义，推动全球生物多样性保护。双方表示愿继续深化合作，挖掘潜力，构建人与自然和谐共生的新发展格局，共建清洁美丽世界。会议回顾了中俄生态环境保护合作的成果，并共同签署了会议纪要。

数据来源：[https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202406/t20240628\\_1080303.shtml](https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202406/t20240628_1080303.shtml)

#### 4.6. 国务院总理李强日前签署国务院令，公布《稀土管理条例》

稀土管理条例正式公布，强调稀土资源属于国家所有，任何组织和个人均不得侵占或破坏。该条例旨在有效保护稀土资源，促进稀土产业高质量发展，确保国家资源安全和产业安全。同时，条例对稀土开采、冶炼分离、产品流通等活动进行了全面规范，明确了对违法行为的监督和处罚措施，以保障稀土资源的合理利用和产业的可持续发展。

数据来源：[https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content\\_6960152.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content_6960152.htm)

#### 4.7. 生态环境部发布《关于高质量推进实施燃煤锅炉超低排放的意见（征求意见稿）》

日前生态环境部对外发布了《关于高质量推进实施燃煤锅炉超低排放的意见（征求意见稿）》。《意见》明确改造范围：大气污染防治重点区域保留的燃煤锅炉、其他地区65蒸吨/小时及以上的燃煤锅炉（含以型煤、水煤浆、煤矸石、石油焦、油页岩等为燃料的锅炉），以及全国燃煤自备电厂。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240625/1385051.shtml>

#### 4.8. 《山东省焦化行业超低排放改造巩固提升方案（征求意见稿）》发布

山东省生态环境厅发布《山东省焦化行业超低排放改造巩固提升方案（征求意见稿）》，提出推动实施焦化企业（包括独立焦化企业和钢焦联合企业的焦化工序）超低排放改造。到 2025 年底前，现有焦化企业完成有组织和无组织超低排放改造，60% 的焦化产能完成清洁运输超低排放改造；到 2026 年底前，全省完成焦化行业超低排放改造。拟建焦化产能，投产时全面实现超低排放。数据来源：

<https://www.chndaqi.com/news/351381.html>

#### 4.9. 《河北省 2024 年钢铁行业先进工艺技术装备推荐目录》发布

河北省工业和信息化厅印发《河北省 2024 年钢铁行业先进工艺技术装备推荐目录》，共 23 项技术工艺站隔壁入选，其中包含双级高效湿式除尘技术，低能耗 CFB 脱硫+SCR 脱硝耦合技术，高硫烟气双级湿法脱硫、冷凝及深度除尘技术，高效集成的焦炉煤气氨水脱硫技术，NSAD 干法高炉煤气精脱硫成套装备，高效钙基超细粉干法脱硫技术装备等多项环保相关内容。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240627/1385726.shtml>

#### 4.10. 《浙江省空气质量持续改善行动计划》发布

浙江省人民政府印发《浙江省空气质量持续改善行动计划》，确定杭州市、宁波市、湖州市、嘉兴市、绍兴市和舟山市为国家确定的重点区域，积极推动生态环境领域大规模设备更新，推动形成绿色低碳生产生活方式，全链条推进大气污染防治。

浙江省将加快重点行业超低排放改造。2024 年底前，所有钢铁企业基本完成超低排放改造；无法稳定达到超低排放限值的燃煤火电、自备燃煤锅炉实施烟气治理升级改造，采取选择性催化还原（SCR）脱硝等高效治理工艺。到 2025 年 6 月底，水泥行业全面完成有组织、无组织超低排放改造。2024 年启动生活垃圾焚烧行业超低排放改造工作，2027 年基本完成改造任务。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240625/1385043.shtml>

## 5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
大宗交易	兖矿能源	6/28	成交 45 万股, 占流通股比 0.0059%, 占总股本比 0.0058%, 成交额 1022.85 万元。
	中国神华	6/28	成交 23 万股, 占流通股比 0.0012%, 占总股本比 0.0012%, 成交额 1020.51 万元。
担保	新天然气	6/24	公司拟向四川利明、新疆明新提供合计不超过人民币 12 亿元的担保额度, 担保方式包括连带责任保证担保、抵押担保、质押担保等法律法规允许的担保方式。本次担保额度: 不超过 12 亿元人民币, 实际担保金额尚需以实际签署并发生的担保合同为准。截至本公告披露日, 新疆鑫泰天然气股份有限公司实际为四川利明提供担保的余额为 15 亿元, 公司尚未实际为新疆明新提供担保。
	德龙汇能	6/24	公司与昆仑银行股份有限公司西安分行(以下简称“昆仑银行西安分行”)签署《最高额保证合同》, 为昆仑银行西安分行与潍能燃气办理签署的各类金融业务(包含本外币借款、外汇转贷款等)而实际形成的一系列债权提供最高额连带责任保证担保; 担保的债权本金限额为人民币 7,000 万元, 保证期间为三年, 具体以双方签署的《最高额保证合同》约定为准。
	兴源环境	6/25	兴奉国新持有公司控股子公司兴源环保 43.10% 股权。为补充流动资金, 兴源环保拟向兴奉国新申请借款 2.00 亿元人民币, 资金使用期限不超过 3 个月, 起始日以公司实际收到款项之日为准, 借款利率为 5.50%/年。
	美晨生态	6/26	公司召开董事会审议通过议案, 同意公司为合并范围内下属公司法雅生态环境集团有限公司(以下简称“法雅生态”)提供不超过 3,000 万元的担保额度, 并授权法定代表人在此授权额度内签署担保协议等相关文件。
	东华能源	6/26	公司为子公司宁波新材料、东华茂名、张家港新材料向相关合作银行申请的共计 8.5 亿元人民币综合授信额度提供担保, 担保期限以实际签订的担保合同为准。第六届董事会第三十九次会议与 2023 年年度股东大会已审议通过议案, 授权董事会在本年度担保额度及有效期内, 按银行授信审批情况, 批准对子公司提供担保。其中对宁波新材料担保额度为 120 亿, 对东华茂名的担保额度为 100 亿, 对张家港新材料的担保额度为 60 亿。
	泰达股份	6/27	公司控股子公司天津泰达能源集团有限公司分别向廊坊银行股份有限公司天津分行和天津滨海农村商业银行股份有限公司分别申请融资 10,000 万元, 期限 6 个月和 3,000 万元期限 12 个月, 泰达能源以不少于票面金额的 50% 交存保证金并以所存保证金提供质押担保, 公司分别提供共计 10,000 万元(敞口)和 3,000 万元(敞口)连带责任保证。
	玉禾田	6/28	公司与宁波银行股份有限公司深圳分行签署了《最高额保证合同》, 为深圳玉禾田智慧城市运营集团有限公司申请最高债权额为不超过人民币 1 亿元整提供连带责任担保。
	海天股份	6/28	公司本次为全资子公司海天科创、锦悦泰分别向银行融资 1,000 万元提供连带责任保证担保。截至本公告披露日, 公司已实际为海天科创、锦悦泰提供的担保余额均为 0 万元。
	怡球资源	6/28	公司和全资子公司 YCPG 共同为公司另一全资子公司 YCTL 提供担保, 担保金额为折合人民币约 3.77 亿元(5,300 万美金)。除本次担保外, 公司及全资子公司已为 YCTL 提供的担保总额为约 29.64 亿元人民币。同时公司和 YCTL 共同为 YCPG 提供担保, 担保金额为折合人民币约 1.42 亿元(2,000 万美金)。除本次



			担保外，公司及全资子公司已为 YCPG 提供的担保总额为约 9.9 亿元人民币。
	中国天楹	6/28	公司控股子公司江苏楹环及其部分子公司分别与江苏金融租赁股份有限公司签订《融资租赁合同》，江苏金租合计支付不超过人民币 8000 万元价款受让江苏楹环及其部分子公司自有的设备作为租赁物出租给江苏楹环及其部分子公司使用。同时公司与江苏金租签订《最高额保证合同》，公司承诺在最高债权额度内，为债权人江苏金租和债务人江苏楹环及其部分子公司在债权确定期间内订立的所有《融资租赁合同》及其变更/补充等协议形成的债权和/或因其他方式形成的债权向债权人提供连带责任保证。
减持	百川能源	6/28	公司股东荆州贤达实业有限公司及一致行动人荆州市景湖房地产开发有限公司合计持有公司股份 97,127,606 股，占公司总股本 7.24%，全部为无限售条件流通股。其中，贤达实业持有公司股份 78,267,836 股，占公司总股本 5.84%，景湖房地产持有公司股份 18,859,770 股，占公司总股本 1.41%。贤达实业因自身资金需要，计划减持公司股份不超过 40,225,644 股，即不超过公司总股本的 3%。其中，拟通过集中竞价交易方式减持不超过 13,408,548 股，拟通过大宗交易方式减持不超过 26,817,096 股。
股份冻结	美丽生态	6/25	截至目前，公司控股股东佳源创盛累计被轮候冻结股份数量为 3,163,888,311 股，占其所持公司股份总数的比例为 979.03%，占公司总股本的比例为 275.20%。
股权激励	贵州燃气	6/24	2024 年 6 月 24 日，公司收到持股 5% 以上股东北京东嘉《关于部分股份解除质押的告知书》，获悉北京东嘉将原质押给新疆和山东旭投资管理中心（有限合伙）的 25,550,000 股办理解除质押手续。北京东嘉投资有限公司持有贵州燃气集团股份有限公司股份 264,288,578 股，占公司总股本（以 2024 年 6 月 21 日总股本 1,150,004,098 股为基数，下同）的 22.98%；本次部分股份解除质押后，北京东嘉累计质押股份 155,090,000 股，占其所持公司股份数的 58.68%，占公司总股本的 13.49%。
股权质押	冀中能源	6/27	公司股东冀中能源邯鄲矿业集团有限公司办理了股票质押式回购交易业务，进行股票质押式回购交易，本次质押数量为 12,500,000 股，占公司股本 0.35%，质押到期日为 2025 年 6 月 25 日。
	新天然气	6/27	公司控股股东、实际控制人明再远将其持有的 14,250,000 股公司股份质押给中国银河证券股份有限公司，并将其质押给银河证券的部分股份办理解除质押手续。该次质押股票占公司总股本 3.36%。
	平煤股份	6/27	公司为 569 名符合第二期解除限售资格的激励对象办理解除限售事宜，共计解除限售 524.844 万股。解除限售时间为 2024 年 5 月 5 日—2025 年 5 月 4 日。
	天壕能源	6/27	公司控股股东天壕投资集团有限公司将其持有的本公司部分股份办理解除质押及再质押手续，本次解除质押数量 7,800,000 股，占公司总股本比例 0.90%，本次质押数量 12,800,000 股，占公司总股本比例 1.47%
	高能环境	6/28	公司控股股东、实际控制人李卫国办理 850 万股无限售条件流通股解除质押，占其所持股份比例 3.23%，占公司总股本比例 0.55%，本次解除质押股份不排除用于后续质押。
回购	兰花科创	6/26	2024 年 6 月 26 日公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购股份 850,000 股，占公司总股本 148,512 万股的比例为 0.0572%，回购成交最高价为 8.99 元/股，最低价为 8.81 元/股，支付的资金总额为人民币 7,540,914 元（不含交易佣金等交易费用）。

	普邦股份	6/26	截至 2024 年 6 月 26 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数 55,745,350 股，占公司总股本的 3.1%，最高成交价为 1.67 元/股，最低成交价为 1.14 元/股，支付总金额为 78,245,722.91 元。本次回购符合相关法律、法规和规范性文件的要求，符合公司既定的回购方案。
利润分配	新天然气	6/28	每股派发现金红利 0.9 元（含税）不变，派发现金红利总额由 380,269,201.50 元（含税）调整为 381,529,194.30 元（含税）。
	云煤能源	6/24	本次利润分配方案经公司 2024 年 6 月 14 日的 2023 年年度股东大会审议通过。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,109,923,600 股为基数，每股派发现金红利 0.069 元（含税），共计派发现金红利 76,584,728.40 元（含税）。本次利润分配不送股，不进行资本公积转增股本。
	中材节能	6/24	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 610,500,000 股为基数，每股派发现金红利 0.083 元（含税），共计派发现金红利 50,671,500.00 元。
	金海高科	6/24	本次利润分配方案已经浙江金海高科股份有限公司 2024 年 6 月 7 日的 2023 年年度股东大会审议通过。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 235,883,907 股为基数，每股派发现金红利 0.08 元（含税），共计派发现金红利 18,870,712.56 元。
	保丽洁	6/25	本次权益分派基准日合并报表归属于母公司的未分配利润为 1.99 亿元，母公司未分配利润为 1.94 亿元。本次权益分派共计派发现金红利 9,462,495.00 元。
	楚环科技	6/25	以公司现有总股本 80,373,500 股扣除公司回购专户上已回购股份后的股本总额 79,853,500 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.001088 元（含税）。本次利润分配不送红股，不以公积金转增股本。
	创元科技	6/25	以公司 2023 年 12 月 31 日总股本 403,984,805 股为基数，每 10 股派发现金股利 0.70 元（含税），共分配利润 28,278,936.35 元。本次分配后，公司的未分配利润结转以后年度。
	格林美	6/26	公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司权益分派实施时股权登记日的总股本 5,131,291,557 股扣除回购专用证券账户中已回购股份 19,219,800 股后的 5,112,071,757 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。公司本次实际现金分红总额=实际参与权益分派的股本×分配比例，即：408,965,740.56 元=5,112,071,757 股×0.08 元/股。
	建工修复	6/26	以公司现股本 156,736,579 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.18 元（含税），合计派发现金股利 18,494,916.32（含税），合计派发现金股利 18,494,916.32 元，不送红股，不以资本公积金转增股本。
	洪城环境	6/26	公司 2023 年度利润分配方案调整为：每股派发现金红利 0.44073 元（含税），派发现金红利总额 541,676,563.00 元（含税，本次实际利润分配总额差异为每股现金红利的尾数四舍五入调整所致），具体以公司权益分派实施结果为准。
	盛剑环境	6/27	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，对 A 股每股分派现金红利 0.27 元，每股转增股份 0.2 股。股权登记日为 2024/7/3，除权（息）日为 2024/7/4，现金红利发放日为 2024/7/4。
	金科环境	6/27	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，对 A 股每股分派现金红利 0.41 元，股权登记日为 2024/7/5，除权（息）日为 2024/7/8，现金红利发放日为 2024/7/8。
三达膜	6/27	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，对 A 股每股分派现金红利 0.23 元，股权登记日为 2024/7/4，除权（息）日为 2024/7/5，现金红利发放日为 2024/7/5。	

投资	中材节能	6/26	公司对募投项目达到预定可使用状态日期进行延期调整，将氢能核心零部件和集成车间建设项目、碱性电解水制氢技术开发项目达到预定可使用状态日期从2024年7月1日调整至2024年12月31日。原因为考虑市场需求因素；提升碱性电解水制氢效率，调整项目技术公司、升级技术方案。
	雪迪龙	6/26	公司全资子公司北京雪迪龙环境科技有限公司以自有资金350万元与福建空天碳智慧科技有限公司共同出资设立合资公司，其注册资本为人民币1,000万元，合资公司业务定位为重点行业碳监测、碳计量软硬件产品开发与市场推广。近日，合资公司已完成工商注册登记相关手续并取得由南平市延平区市场监督管理局颁发的《营业执照》。
	飞马国际	6/26	大同市居民供热项目建设稳步推进中，将争取在下半年供热周期内实现投产；截至目前，炉渣综合利用升级改造项目已实施完成，升级改造后项目处理产能以及品质得到较好优化和提升，有效将生活垃圾“吃干榨净”，助力实现循环经济与资源综合利用；截至目前，本项目正在积极推进办理项目前期相关手续，土地证已取得，设计工作已开展，建设场地平整工作同步进行，预计将于2024年7月进场开展建设相关准备工作。项目建设周期约为18个月。
	电投能源	6/28	霍煤鸿骏铝电公司拟投资建设通辽市扎哈淖尔35万吨绿电铝项目（扎铝二期），且董事会会议审议通过。
	侨源股份	6/28	公司计划以自有或自筹资金人民币6,511万元投资设立全资子公司侨源气体产业投资有限公司（暂定名，最终以工商注册登记为准），该全资子公司未来将致力于积极拓展气体业务多元化，通过投资、合作和并购等方式，围绕公司主业及相关产业链进行深度投资，特别关注高端制造领域的协作和发展。
业绩预告	永泰能源	6/26	公司预计2024年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为116,000万元~126,000万元，与上年同期（法定披露数据）相比增长14.54%~24.41%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为111,000万元~121,000万元，与上年同期（法定披露数据）相比增长10.46%~20.41%。
增持	飞马国际	6/26	公司收到董事长赵力宾先生、董事兼总经理黄筱赟先生、副总经理兼财务总监王朝晖女士、副总经理李敏先生、副总经理朱良意先生共同发来的《关于增持公司股份计划的告知函》，计划合计增持股份10,000,000至20,000,000元。
质押	金圆股份	6/26	金圆控股及赵辉先生将其持有的部分公司股份办理解除质押及办理质押业务，金圆控股解除质押35,100,000股，占公司总股本比例4.51%；赵辉解除质押11,240,000股，占公司总股份比例1.44%。金圆控股办理质押35,000,000股，占公司股份比例4.49%。
中标	中兰环保	6/24	中兰环保科技股份有限公司于2024年6月14日披露了《关于拟中标项目的提示性公告》（公告编号：2024-048）。近日，公司收到了“玉龙填埋场环境修复工程施工总承包”的《中标通知书》，该项目由深圳能源环保股份有限公司、中国建筑第五工程局有限公司和公司组成的联合体中标，中标价为153,803.929691万元，中标工期为894日历天。

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
6.29	华特气体	利润分配实施公告
	天壕能源	除权除息日
	东湖高新	利润分配实施公告
	亿华通	利润分配实施公告
	瀚蓝环境	利润分配实施公告
	东江环保	利润分配实施公告
	新天绿能	公布资本运作情况
	新天绿能	资产运作时间进展
	华鼎股份	公布资产运作情况
	华鼎股份	资产运作时间进展
7.01	保丽洁	股权登记日
	*ST京蓝	其他类型股上市流通
	侨银股份	股东大会召开
	杭州热电	首发原股东限售股上市流通
	伟明环保	股权激励限售股上市流通

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

- 《昆仑能源深度：中石油之子凤鹏正举，随战略产业转移腾飞》2024-05-31
- 《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  $\alpha$ ，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  $\alpha$ 、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
- 《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>