

环保行业跟踪周报

瀚蓝环境拟私有化粤丰环保，从红利进入价格市场化阶段寻找 alpha

增持（维持）

2024年07月10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，昆仑能源，景津装备，龙净环保，高能环境，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。
- **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PE12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，PB1.1倍，比同行折价40%，现金流充沛，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：2024/7/5）
- **瀚蓝环境拟私有化粤丰环保，增厚盈利&可持续现金流，协同增效空间广阔。** 公司拟联合广东恒健和南海控股私有化粤丰环保，估值119亿港元，粤丰23年归母净利润10.01亿。持有92.77%股份。（1）**债务置换**可节约2亿港元财务费用、真实并购估值PE10倍；（2）**扩大规模：**并购后在手超9万吨/日、A股第一行业前三；（3）**增厚盈利：**假设持股50%+、并购增厚业绩28%+；（4）**增厚现金流：**我们测算并购后可持续自由现金流大增167%至16亿。
- **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+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】，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%）。其中新能源车销售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：生柴价格小幅回升，当期价差拉大。** 2024/6/28-2024/7/4生物柴油均价7350元/吨（周环比+1.4%），地沟油均价5457元/吨（周环比+1.1%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为214元/吨（周环比+18.2%）。3) **锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数下降，盈利小幅上升。** 2024/7/1-2024/7/5，三元黑粉折扣系数略降，锂/钴/镍系数分别为74%/74%/74%。截至2024/7/5，碳酸锂9.07万（周环比-0.9%），金属钴20.2万（-3.8%），金属镍13.67万（+0.7%）。根据模型测算单吨废三元毛利-1.27万（+0.017万）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。** 2024/6/30-7/6氙气周均价3.65万元/m³（周环比-0.39%），氙气周均价350元/m³（周环比-1.61%）；氙气周均价130元/m³（周环比-0.54%），氙气周均价696元/瓶（周环比-0.33%）。
- **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

《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》

2024-07-01

《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

内容目录

1. 最新观点	4
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. 瀚蓝环境拟私有化粤丰环保，增厚盈利&可持续现金流，协同增效空间广阔	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	6
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%	7
1.6. 生物柴油：生柴价格小幅回升，当期价差拉大	9
1.7. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数下降，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	13
3. 最新研究	14
3.1. 中国水务（FY2024 年报点评）：直饮水运营性收入高增 73%，水价调整节奏有望加速	14
3.2. 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！	15
3.3. 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	16
3.4. 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	17
3.5. 九丰能源：三年分红大幅提升，股权激励锁定成长	18
3.6. 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	19
3.7. 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！	20
3.8. 昆仑能源：中石油之子风鹏正举，随战略产业转移腾飞	21
4. 行业新闻	22
4.1. 生态环境部发布《2023、2024 年度全国碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》	22
4.2. 生态环境部发布《关于加强重点行业建设项目环境影响评价中甲烷管控的通知（征求意见稿）》	22
4.3. 生态环境部等 15 部门联合印发《关于建立碳足迹管理体系的实施方案》	23
4.4. 生态环境部印发《区域生态系统稳定性评价技术指南》征求意见	23
4.5. 国家能源局综合司发布公开征求 2024 年能源领域拟立项行业标准制修订计划及外文版翻译计划项目意见的通知	23
4.6. 河南省工业和信息化厅发布《零碳工厂评价规范》（征求意见稿）	24
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）》	24
4.8. 《江西省推动工业设备更新和技术改造实施方案》发布	24
4.9. 重庆市印发《2024 年蓝天保卫执法行动方案》	24
4.10. 天津市发布强制性地标《加油站大气污染物排放标准宁夏回族自治区发展改革委农业农村厅印发宁夏回族自治区“千乡万村驭风行动”总体方案	25
5. 公司公告	25
6. 大事提醒	28
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 (2024/7/5)	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: 2024M1-5 环卫装备销售市占率.....	9
图 6: 2024M1-5 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 (2024/7/1~2024/7/5)	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: 2024/7/1-7/5 各行业指数涨跌幅比较.....	12
图 13: 2024/7/1-2024/7/5 环保行业涨幅前十标的.....	13
图 14: 2024/7/1-2024/7/5 环保行业跌幅前十标的.....	13
表 1: 公司公告.....	25
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 PE12 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，PB1.1 倍，比同行折价 40%，现金充沛，横比显著低估（估值日期：2024/7/5）。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：2024/7/5）

1.2. 瀚蓝环境拟私有化粤丰环保，增厚盈利&可持续现金流，协同增效空间广阔

事件：公司公告拟联合广东恒健和南海控股私有化粤丰环保，估值 119 亿港元，交易完成后，三者合计将持有粤丰环保约 92.77%股份。

债务置换可节约财务费用 2 亿港元，真实并购估值 PE10 倍。2023 年粤丰环保归母净利润 10.01 亿港元（按历史汇率对应 9.07 亿元人民币），本次交易 100%股权对应 119.54 亿港元，对应 PE 11.9 倍。瀚蓝 2023 年带息债务为 151 亿元，利息支出 5.14 亿元，平均利率为 3.40%；粤丰 2023 年带息债务 139 亿港元，利息支出 6.76 亿港元，平均利率 4.85%。若粤丰平均利率降至瀚蓝水平，利息支出将节约 2.02 亿港元，真实并购 PE 9.9 倍。

加码优质垃圾焚烧项目，并购后在手规模超 9 万吨/日位列 A 股第一行业前三。截至 2023 年底，瀚蓝垃圾焚烧在手规模 3.575 万吨/日（不含参股），其中已投产 2.980 万吨/日，在建 1450 吨/日，筹建 750 吨/日，未建项目 3750 吨/日；粤丰在手规模 5.454 万吨/日，已投运 4.369 万吨/日，规划中项目 1.085 万吨/日；并购后合计在手规模超 9 万吨/日，瀚蓝有望跃至 A 股第一、行业前三。粤丰环保项目覆盖广东、上海、四川等

12个省市，其中广东项目规模占比49%。瀚蓝历史并购验证其外延能力上的alpha，此次与粤丰存在区域协同、财务协同、管理协同，有望进一步释放项目盈利，实现双向赋能。

假设瀚蓝环境持股粤丰环保50%~80%，并购将增厚业绩28%~45%。1) 瀚蓝环境2024年可持续业绩预测：我们此前预计2024年归母净利润15.71亿元，考虑2024Q2追溯济宁项目2020年11月-2024年5月（合计3年零7个月）期间发电收入对应净利润1.17亿元，年化0.326亿元，则2024年常态归母净利润为16亿元。2) 粤丰环保业绩拆分：根据粤丰环保年报，2023年总营收44.78亿元，归母净利润9.07亿元，其中运营收入35.63亿元，建造收入9.16亿元，运营收入占比80%。3) 并购增厚业绩：若并购后瀚蓝环境持股50%~80%，预计净利增厚4.54~7.26亿元。并购后预计常态归母净利润20.58~23.29亿元，在瀚蓝2024年常态归母净利润基础上增厚28%~45%，并购后瀚蓝PE 7.5~8.5倍。

我们测算并购后可持续自由现金流大增167%。1) 瀚蓝环境现金流分析：2023年剔除14号文影响后的真实经营性现金流净额为27.38亿元，扣除2023Q3南控集团向公司支付的应收账款债权转让款9.88亿元后为17.50亿元，随着运营项目积累及燃气毛差修复，我们预计2024年经营性现金流净额有望达到20亿元（不含政府解决20亿元应收）。公司预计2024年新增项目的资本性支出约13.8亿元，则2024年瀚蓝环境内生自由现金流有望达6.2亿元。2) 粤丰环保现金流分析：根据粤丰环保2023年全年业绩简报，2023年真实经营性现金流净额19.35亿港元（按历史汇率对应约17.54亿元），资本开支14.62亿港元（按历史汇率对应约13.25亿元）。假设2024年粤丰环保经营性净额较2023年略增至18亿元，考虑到2024年初无在建项目，3个筹建项目（惠东项目1500吨/日，百色一期700吨/日，曲阳一期700吨/日）按吨投50万元预估总投资15亿元，建造期约2年，假设2024年资本开支8亿元，2024年自由现金流有望达10亿元。3) 并购带来可持续现金流：假设瀚蓝环境持股50%+，并购后对应2024年自由现金流有望达16亿元，较并购前增厚167%。

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：22-24M6，全国地级市完成52%(152城)居民顺价，平均调价幅度+0.22元/方。23年完成顺价93城，同比+158%；24M1-6完成顺价23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 4.1%。【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）5.5%。【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 2024/7/5）。

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 PE6 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 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 2024/7/5）

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（2024/7/5）

分类	细分赛道	代码	公司名称	主理料	跟踪要点	市值(亿元)	2023A			2024E		
							归母(亿元)	YoY	PE	归母(亿元)	YoY	PE
再生资源	酒精资源化	688156.SH	路德环境	酒精资源化龙头持续扩产，远期盈利提升，技术&渠道&产品优势巩固地位	1) 养殖业需求恢复，玉米豆粕涨价 2) 大客户认证进展	13	0.27	4%	47	0.78	189%	16
	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	14	0.71	-8%	20	0.94	33%	15
	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强合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	24	0.90	36%	27	2.02	124%	12
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	43	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	43	2.17	123%	20	6.76	212%	6
	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	122	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	39	1.73	41%	22	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	123	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	183	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，提高液氮液氧自给率。2) 向下拓宽销售渠道，核心区域增加零售网点 产能迎释放高峰+电子大宗加速突破，业绩步入高增时代。 1) 客户突破显成效。新增7款新品正产业化过程中。2) 电子大宗项目积极推进，至23年9月在手7个项目，芯粤能、西安卫光已量产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	85	3.15	37%	27	4.10	30%	21

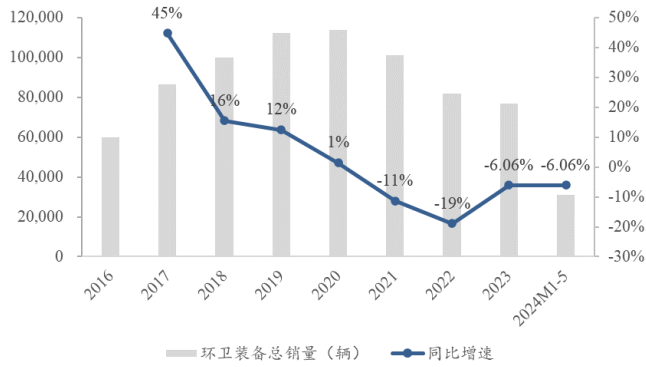
数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（盈利预测均来自于东吴证券研究所）

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。

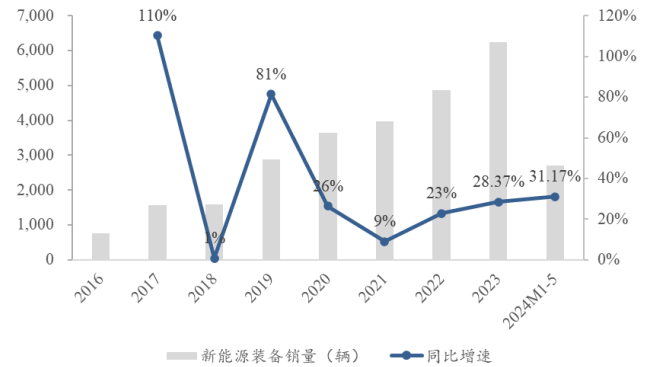
2024M5 新能源环卫车单月销量同增 78%，单月渗透率为 9.78%。2024M5，环卫车合计销量 6535 辆，同比变动-7.15%，环比变动-14.55%。其中，新能源环卫车销量 639 辆，同比变动+77.5%，环比变动+8.31%，新能源渗透率 9.78%，同比变动+4.66pct。

图2: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)



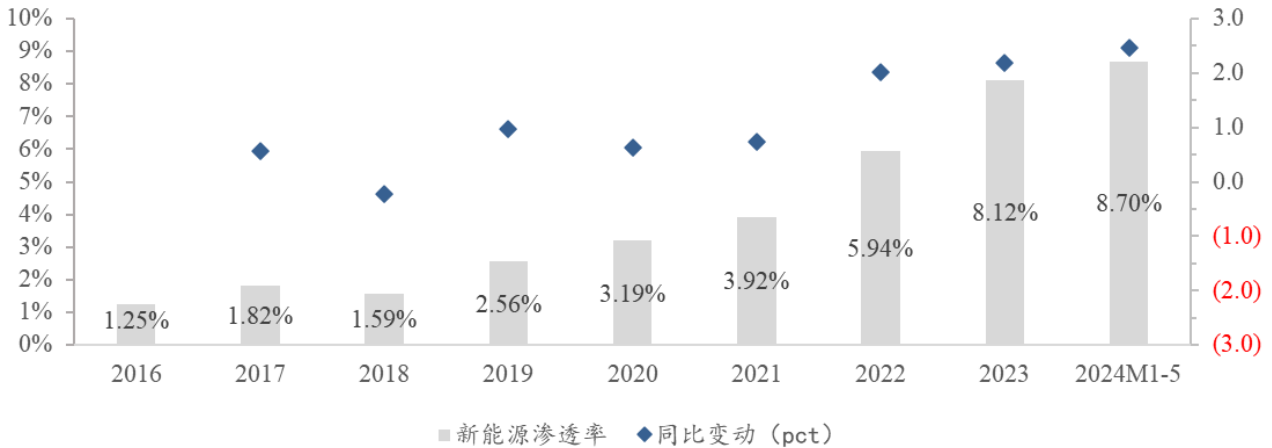
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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

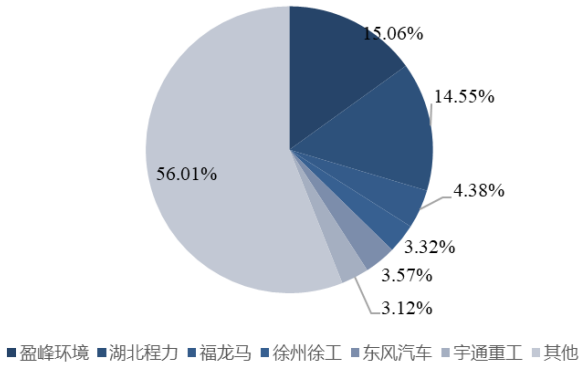
2024M1-5 重点公司情况:

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)。

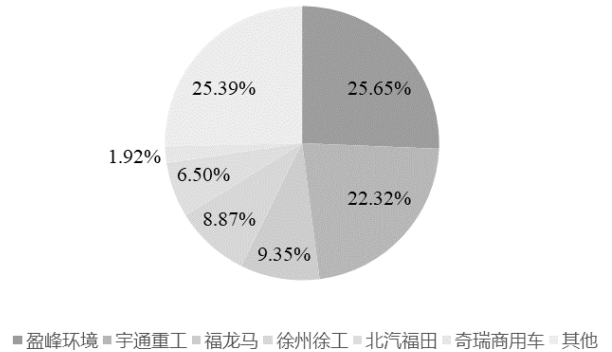
福龙马: 环卫车市占率第三: 销售 1363 辆 (+4.05%), 市占率 4.38% (-0.12pct); 新能源市占率第三: 销售 253 辆 (+69.8%), 市占率 9.35% (-1.21pct)。

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

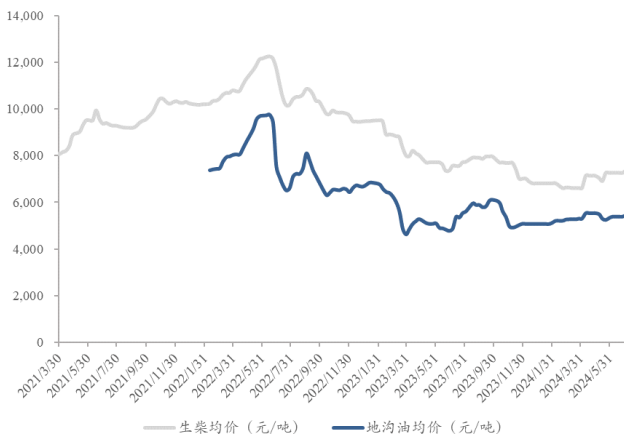


数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

1.6. 生物柴油: 生柴价格小幅回升, 当期价差拉大

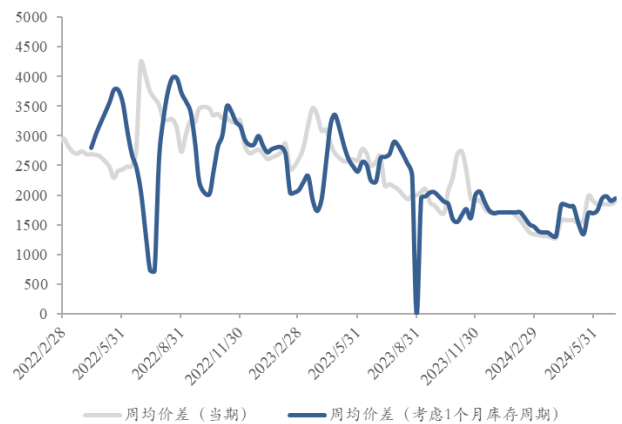
生柴价格小幅回升, 当期价差拉大。1) 原料端: 根据卓创资讯, 2024/6/28-2024/7/4 地沟油均价 5457 元/吨, 环比 2024/6/21-2024/6/27 地沟油均价+1.1%。2) 产品端: 2024/6/28-2024/7/4 全国生物柴油均价 7350 元/吨, 环比 2024/6/21-2024/6/27 生柴均价+1.4%。3) 价差: 国内 UCOME 与地沟油当期价差 1893 元/吨, 环比 2024/6/21-2024/6/27 价差+2.3%; 若考虑一个月的库存周期, 价差为 1950 元/吨, 环比 2024/6/21-2024/6/27 价差+2.1%, 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 214 元/吨 (环比 2024/6/21-2024/6/27 单吨盈利+18.2%)。原料供应方面, 在餐饮业市场低迷影响下, 废油脂收油竞争依旧持续, 供应面偏紧, 在 6 月底港口供货期影响下, 带动废油脂价格略有上涨。需求方面, 目前欧盟反倾销结果公示期推迟到 7 月中旬后, 市场依旧持淡薄气氛。

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：金属价格涨跌互现&折扣系数下降，盈利小幅上升

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数下降，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（2024/7/1~2024/7/5）项目平均单位碳酸锂毛利为-8.03 万元/吨（较前一周+0.106 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.27 万元/吨（较前一周+0.017 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 2024/7/5，1) 碳酸锂价格下降。金属锂价格为 79 万元/吨，周环比变动 0.0%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 9.07 万元/吨，周环比变动-0.9%。2) 硫酸钴价格下降。金属钴价格为 20.2 万元/吨，周环比变动-3.8%；前驱体：硫酸钴价格为 2.95 万元/吨，周环比变动-1.0%。3) 硫酸镍价格不变。金属镍价格为 13.67 万元/吨，周环比变动+0.7%；前驱体：硫酸镍价格为 2.85 万元/吨，周环比变动 0.0%。4) 硫酸锰价格不变。金属锰价格为 1.49 万元/吨，周环比变动-0.2%；前驱体：硫酸锰价格为 0.63 万元/吨，周环比变动 0.0%。

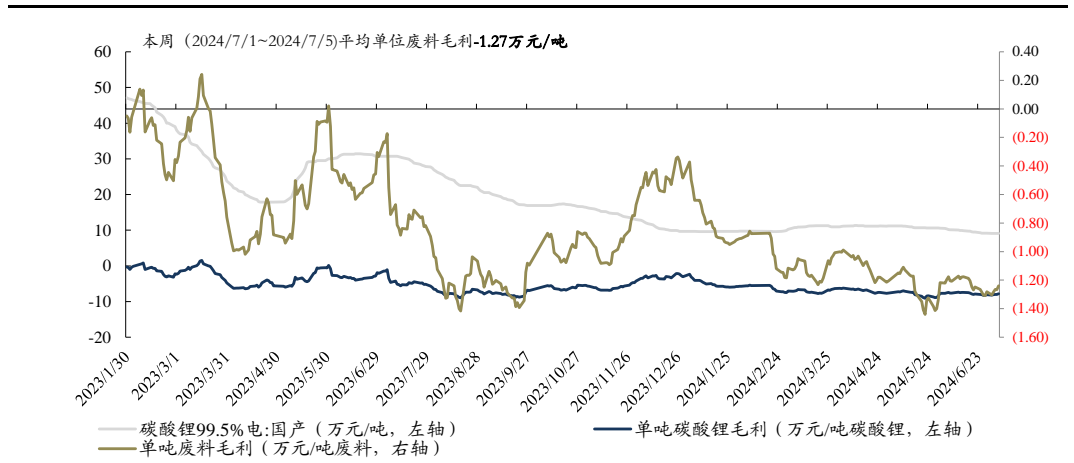
折扣系数下降。截至 2024/7/5，折扣系数下降。1) 三元极片粉锂折扣系数平均 74%，周环比变动-0.5pct；2) 三元极片粉钴折扣系数平均 74%，周环比变动-0.5pct；3) 三元极片粉镍折扣系数平均 74%，周环比变动-0.5pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/7/1~2024/7/5）

日期		7/1	7/2	7/3	7/4	7/5	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		0.0%	-4.8%	-73.1%	
碳酸锂99.5%电:国产		9.07	9.07	9.07	9.07	9.07		-0.9%	-11.0%	-82.3%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		21.00	20.80	20.60	20.40	20.20		-3.8%	-8.6%	-38.4%	
前驱体:硫酸钴		2.98	2.98	2.95	2.95	2.95		-1.0%	-7.8%	-39.8%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		13.69	13.77	13.72	13.84	13.67		0.7%	-5.0%	-43.1%	
前驱体:硫酸镍:电池级		2.85	2.85	2.85	2.85	2.85		0.0%	-14.4%	-26.5%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.51	1.51	1.49	1.49	1.49		-0.2%	0.1%	-12.6%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.63	0.63	0.63	0.63	0.63		0.0%	0.0%	-4.5%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	74	74	74	74	74		-0.5 pct	-3.5 pct	/
		钴	75	74	74	74	74		-0.5 pct	-3.0 pct	/
		镍	75	74	74	74	74		-0.5 pct	-3.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	74	74	74	74	74		-0.5 pct	-2.5 pct	/
		钴	75	74	74	74	74		-0.5 pct	-2.5 pct	/
	电池粉	锂	72	72	72	72	72		-0.5 pct	-2.5 pct	/
		钴	72	72	72	72	72		-0.5 pct	-2.5 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

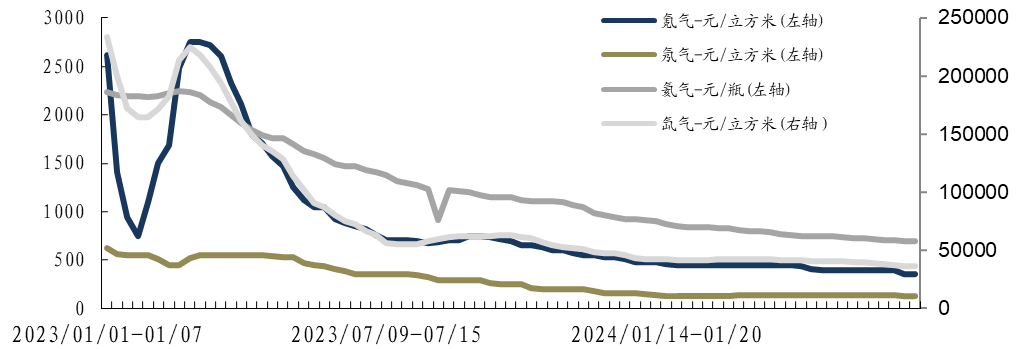
1.8. 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行

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2024/07/04, 气体厂家空分产能利用率较前一周下降0.38pct。2) **产品端:** 根据卓创资讯数据, 2024/06/30-2024/07/06 期间, 氙气周均价3.65万元/立方米, 环比下降0.39%; 氦气周均价350元/立方米, 环比下降1.61%; 氖气周均价130元/立方米, 环比下降0.54%; 氪气价格周均价696.48元/瓶, 环比下降0.33%。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年以来氦气氦氩周均价



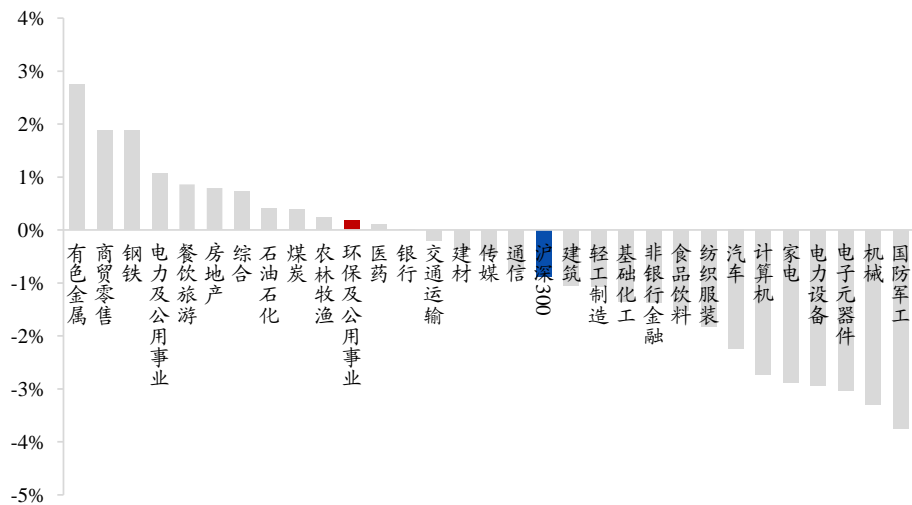
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/7/1-7/5 环保及公用事业指数上涨 0.18%，表现好于大盘。上证综指下跌 0.59%，深证成指下跌 1.73%，创业板指下跌 1.65%，沪深 300 指数下跌 0.88%，中信环保及公用事业指数上涨 0.18%。

图12: 2024/7/1-7/5 各行业指数涨跌幅比较

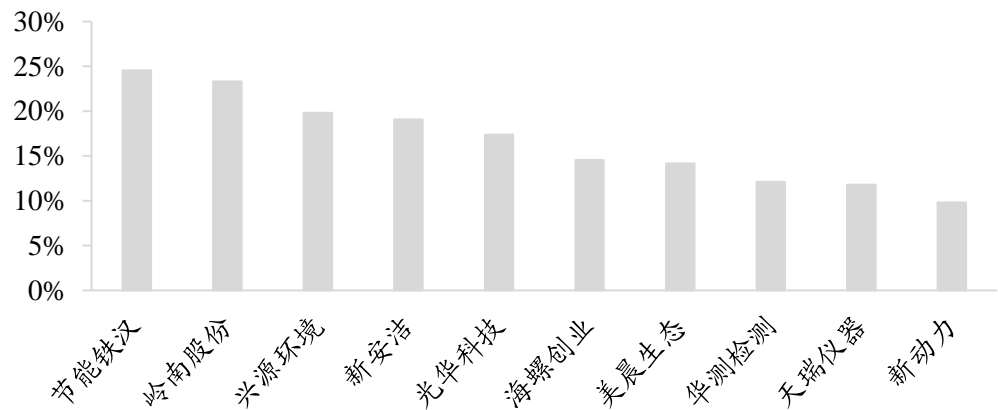


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/7/1-7/5 涨幅前十标的为：节能铁汉 24.56%，岭南股份 23.33%，兴源环境 19.83%，新安洁 19.08%，光华科技 17.37%，海螺创业 14.55%，美晨生态 14.15%，华测检测 12.13%，天瑞仪器 11.79%，新动力 9.8%。

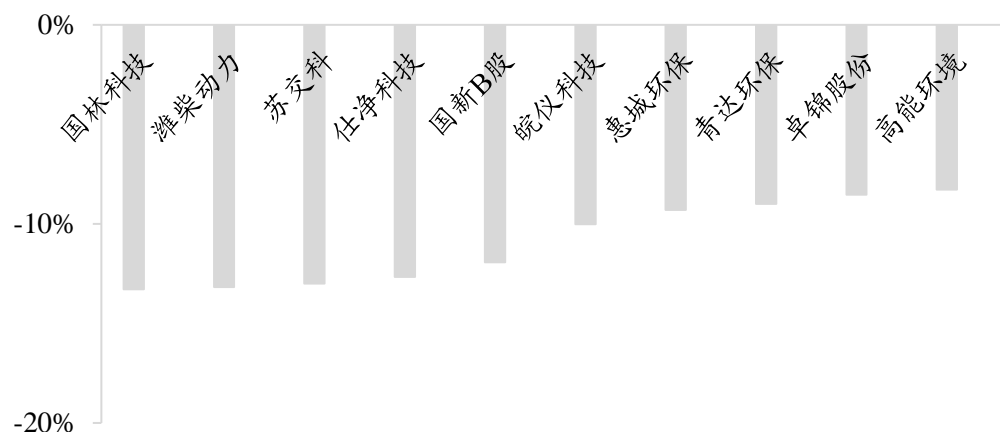
图13: 2024/7/1-2024/7/5 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/7/1-2024/7/5 跌幅前十标的为：国林科技-13.3%，潍柴动力-13.18%，苏交科-13%，仕净科技-12.67%，国新B股-11.93%，皖仪科技-10.02%，惠城环保-9.3%，青达环保-8.99%，卓锦股份-8.53%，高能环境-8.28%。

图14: 2024/7/1-2024/7/5 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. 中国水务（FY2024 年报点评）：直饮水运营性收入高增 73%，调价节奏有望加速

事件：公司发布 2024 财年业绩，实现营业总收入 128.59 亿港元，同比-9.4%，剔除汇率影响同比-4.1%，归母净利润 15.34 亿港元，同比-17.4%，剔除汇率影响同比-12.6%。全年每股派息 28 港仙，维持 30%派息率。

剔除汇率影响扣非净利润同比-4.0%，供水及环保安装建设收入下降，直饮水收入保持快速增长。 FY2024 公司净利润 25.9 亿港元，同比-16.1%，主要受人民币汇率波动，供水和环保安装、维护和建设工程服务收入减少，非控股的联营公司业绩变化及美元借贷成本处于高位的影响；扣非净利润 28.0 亿港元，同比-9.3%，剔除汇率影响同比-4.0%。分部来看，**1）城市供水：**实现营收 82.76 亿港元，同比-5.2%，分部溢利 24.90 亿港元，同比-12.2%，主要系安装及维护工程及建设工程减少；**2）管道直饮水：**实现营收 17.22 亿港元，同比+31.4%，剔除汇率影响同比+39.1%，分部溢利 5.92 亿港元，同比+17.3%。**3）环保：**实现营收 10.72 亿港元，同比-24.0%，分部溢利 3.54 亿港元，同比-24.4%，主要是在建污水处理项目逐渐完工或进入建设末期所致；**4）总承包建设：**实现营收 8.27 亿港元，同比-31.0%，分部溢利 6.11 亿港元，同比-23.4%；**5）物业：**实现营收 2.08 亿港元，分部溢利 0.41 亿港元，同比-53.9%。

FY2024 直饮水收入占比同增 4.2pct 至 13.4%，直饮水运营性收入高增 72.5%。 FY2024，**1）直饮水运营：**实现营收 2.93 亿港元，同比+72.5%，剔除汇率影响同比+82.6%，**2）直饮水安装及维护：**实现营收 1.33 亿港元，同比+17.6%，**3）直饮水建设：**实现营收 12.75 亿港元，同比+24.2%。FY2024 公司直饮水项目数量同增 77%达 7700 个，管道直饮水人口覆盖同增 96%达 1000 万人。公司直饮水业务营收占比从 FY2021 的 1.4%提至 FY2024 的 13.4%。FY2024H2 直饮水建设收入增速放缓，主要系公司加强项目筛选管理直饮水资本开支。

FY2024 供水量同增 2.6%，超过 20 个项目启动调价程序。 FY2024，公司**1）供水运营：**营收 33.11 亿港元，同比-1.3%，剔除人民币汇率波动影响同比+4.5%。①售水量 14.0 亿吨，同比+2.6%。根据项目明细统计，截至 2024/3/31，自来水和原水项目投运规模合计 834 万吨/日，在建 169 万吨/日，拟建 405 万吨/日，（在建+拟建）/投运为 69%。②水价平均 2.36 港元/吨，FY2024 公司 2 个供水项目实现调价，为历年最少，超过 20 个项目已启动调价程序。**2）供水安装及维护：**受地产行业影响，营收 16.58 亿港元，同比-13.6%，**3）供水建设：**营收 39.28 亿港元，同比-5.7%。

美孚等项目基本竣工，预计带动环保运营收入提升。由于惠州大亚湾美孚等项目已基本竣工而导致 FY2024 环保建设收入同比-44.9%至 6.55 亿港元，预计明年美孚项目投产将带动环保运营收入呈现阶梯式上升。

盈利预测与投资评级：供水运营业务稳健，直饮水空间广阔。考虑汇率波动及接驳和建造下滑影响，我们将 FY2025-2026 归母净利润预测从 20.65/22.86 亿港元调降至 16.26/17.89 亿港元，预计 FY2027 归母净利润为 19.89 亿港元，对应 PE 为 5.0/4.6/4.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目投运、水价调增、直饮水业务推广不及预期。

3.2. 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。

3.3. 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, 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

3.4. 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。

3.5. 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

3.6. 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

3.7. 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、应收账款延长风险。

3.8. 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. 生态环境部发布《2023、2024年度全国碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》

生态环境部发布《2023、2024年度全国碳排放权交易发电行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》，旨在通过市场机制控制温室气体排放，助力实现碳达峰碳中和目标。方案提出稳中求进原则，鼓励高能效、低排放技术，简化管理流程，提升信息化管理水平。2023、2024年度配额将免费分配，采用基准法结合机组层面豁免机制。

数据来源：https://www.eco.gov.cn/news_info/70697.html

4.2. 生态环境部发布《关于加强重点行业建设项目环境影响评价中甲烷管控的通知（征求意见稿）》

生态环境部近日发布《关于加强重点行业建设项目环境影响评价中甲烷管控的通

知（征求意见稿）》，公开征集意见以加强煤炭、石油天然气开采、畜禽养殖等行业的甲烷排放管控。该通知旨在通过源头控制和过程管理，优化甲烷治理技术，提升资源化利用率，并推动高效甲烷利用与处理示范工程建设。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk06/202406/t20240612_1075632.html

4.3. 生态环境部等 15 部门联合印发《关于建立碳足迹管理体系的实施方案》

生态环境部等 15 部门联合印发《关于建立碳足迹管理体系的实施方案》，旨在构建全面且国际接轨的碳足迹管理体系，以推动中国绿色低碳转型与高质量发展。总体要求是以新发展理念为指导，建立统一规范的碳足迹管理体系，积极参与全球气候治理。到 2027 年，碳足迹管理体系初步建立。到 2030 年，碳足迹管理体系更加完善，应用场景更加丰富。

数据来源：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content_6956112.htm

4.4. 生态环境部印发《区域生态系统稳定性评价技术指南》征求意见

为贯彻落实《关于加强生态保护监管工作的意见》、《“十四五”生态保护监管规划》等有关要求，切实履行我部开展生态状况调查评估、生态保护修复监督等职责，规范和指导相关工作，生态环境部组织编制了国家生态环境标准《区域生态系统稳定性评价技术指南》，现公开征求意见。《山东省水泥行业超低排放改造巩固提升方案（征求意见稿）》发布

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/351551.html>

4.5. 国家能源局综合司发布公开征求 2024 年能源领域拟立项行业标准制修订计划及外文版翻译计划项目意见的通知

在 2024 年拟立项行业标准制定计划中，包括虚拟电厂资源接入技术规范、微电网经济评价导则、分布式光伏发电系统设计规范、电力系统电力电量平衡及调峰分析与生产模拟技术规范、公用配电网电能质量治理效果评价方法、配电网基础设施管理信息系统技术规范、电化学储能电站节能技术监督规程、储能电站继电保护和自动装置技术监督规程等标准项目。

数据来源：<https://m.bjx.com.cn/mnews/20240628/1385998.shtml>

4.6. 河南省工业和信息化厅发布《零碳工厂评价规范》（征求意见稿）

河南省工业和信息化厅发布《零碳工厂评价规范》（征求意见稿），零碳工厂是指温室气体排放核算边界内，在一定时间内（通常以年度为单位）生产、服务过程中产生的温室气体排放量，按照二氧化碳当量计算，在自主减排的基础上，剩余排放量由核算边界外的减排项目清除，和（或）相应数量的碳信用抵消的工厂，本文件规定了零碳工厂评价的基本要求、评价指标体系和评价要求，适用于工业企业开展零碳工厂评价工作。

数据来源：<https://gxt.henan.gov.cn/2024/06-28/3014601.html>

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://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk06/202406/t20240624_1078858.html

4.8. 《江西省推动工业设备更新和技术改造实施方案》发布

江西省工业和信息化厅近日发布《江西省推动工业设备更新和技术改造实施方案》，旨在促进工业绿色转型和数字化升级。方案提出，到 2027 年，全省工业设备投资规模将增长 25% 以上，实现工业技改投资约 2000 亿元。重点推广绿色高效锅炉、电机、变压器等设备，加快工业固废减量化和资源综合利用设备应用，全面提升工业能效和安全水平，推动传统产业转型升级。

数据来源：https://www.jiangxi.gov.cn/art/2024/6/28/art_5006_4939524.html

4.9. 重庆市印发《2024 年蓝天保卫执法行动方案》

为深入贯彻全国生态环境保护大会精神，全面落实《国务院关于印发空气质量持续改善行动计划的通知》，按照美丽重庆建设大会部署要求，高水平打好“治气”攻坚战，重庆市生态环境局确定生态环境部重点区域空气质量改善监督帮扶发现和交办

问题等 8 个重点对象，大气在线监测数据弄虚作假等 11 项重点内容，持续推动重点区域大气污染综合治理措施落地见效，严厉打击涉气领域生态环境违法行为。

数据来源：

https://sthjj.cq.gov.cn/zwgk_249/zfxxgkml/zcwj/qtwj/202407/t20240702_13342134.html

4.10. 天津市发布强制性地标《加油站大气污染物排放标准宁夏回族自治区发展改革委农业农村厅印发宁夏回族自治区“千乡万村驭风行动”总体方案

《方案》提出，在全区选取风能资源好、具备电网接入和消纳条件、村集体经济经营收入较低的地区组织开展 35 万千瓦试点项目，其中：银川市 5 万千瓦、石嘴山市 4 万千瓦、吴忠市 18 万千瓦、固原市 4 万千瓦、中卫市 4 万千瓦。通过试点项目建设运营，探索形成“村企合作”的风电投资建设新模式和“共建共享”的收益分配新机制，助力乡村振兴重点县区村集体经济经营收益有效提高，力争每万千瓦试点项目提高对应村集体年收入不低于 10 万元。结合试点经验，适时开展后续项目布局建设。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240301/1363793.shtml>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	博世科	7/1	公司在 2024 年度新增为子公司提供担保额度为不超过人民币 20.30 亿元（含续期授信重新提供的担保），主要用于为子公司在银行、其他金融机构及业务合作方的授信融资业务提供担保。其中，预计为资产负债率大于或等于 70%的子公司提供担保的额度为不超过人民币 17.91 亿元，预计为资产负债率小于 70%的子公司提供担保的额度为不超过人民币 2.39 亿元。
	郑州煤电	7/4	公司宣布为全资子公司白坪煤业提供 1.50 亿元担保，用于融资租赁业务。担保期限自合同生效起至债务履行期限届满后三年。本次融资租赁不涉及人员安置、土地租赁等情况，不影响子公司对租赁标的物的正常使用。
减持	东湖高新	7/1	2024 年 6 月 28 日，公司收到控股股东湖北省建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）的告知函。根据告知函，建投集团的控股股东湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”）与建投集团、陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）签订了《增资协议》。协议约定：陕西金资向建投集团认缴并实缴增资款 6 亿元，其中 5.63 亿元计入注册资本，0.37 亿元计入资本公积。本次增资完成后，建投集团注册资本由 50 亿元增加至 55.6 亿元。联投集团持有建投集团股权比例由 100%降至 89.88%。
破产清算	厚普股份	7/5	公司收到湖南省汉寿县人民法院出具的《民事裁定书》[（2024）湘 0722 破申 1 号]，获悉公司子公司湖南厚普清洁能源科技有限公司的债权人及总经理严付建以湖南厚普无法清偿到期债务且资产不足以清偿全部债务为由，向湖南省汉寿县人民法院申请对湖南厚普破产清算。

股权激励	清新环境	7/3	公司 2022 年限制性股票激励计划申请注销 9,587,500 股。其中涉及回购注销首次授予限制性股票 8,759,500 股, 回购金额总额为 30,754,240.40 元, 回购注销预留授予限制性股票 828,000 股, 合计回购注销限制性股票 9,587,500 股, 占 2022 年限制性股票激励计划授予限制性股票总数的 31.16%, 占注销前公司总股本比例的 0.67%。截至 2024 年 7 月 2 日, 公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成上述已回购股票的注销手续。
	路德环境	7/5	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告, 每股派发现金红利 0.05 元。本次权益分派股权登记日为: 2024 年 7 月 11 日, 除权除息日为: 2024 年 7 月 12 日, 现金红利发放日为: 2024 年 7 月 12 日。
	维尔利	7/5	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告, 每股派发现金红利约 0.01 元 (含税)。本次权益分派股权登记日为: 2024 年 7 月 11 日, 除权除息日为: 2024 年 7 月 12 日, 现金红利发放日为: 2024 年 7 月 12 日。
股权质押	百川能源	7/3	公司控股股东百川资管持有公司股份 512,608,484 股, 占公司总股本的 38.23%。本次解质完成后, 百川资管累计质押股份数量为 215,020,000 股, 占其持有公司股份的 41.95%
	侨银股份	7/3	公司股东郭倍华今日解除质押股份 25,412,543 股, 占其所持股份比例 16.49%, 占公司总股本比例 6.22%
	浙富控股	7/3	公司股东孙毅今日解除质押股份 34,782,610 股, 占其所持股份比例 8.2%, 占公司总股本比例 0.67%
	依米康	7/4	公司控股股东、实际控制人孙屹峰新增质押 200 万股, 占其所持股份的 4.30%, 质权人为成都中小企业融资担保有限责任公司。截至公告披露日, 孙屹峰累计质押股份达 3944 万股, 占其持股的 84.89%, 占公司总股本比例为 8.95%。
回购	节能国祯	7/4	公司已完成股份回购注销 18,040,754 股, 占公司总股本的 2.58%。此次回购的最高成交价达 10.8 元/股, 最低成交价为 7.85 元/股, 支付的总金额为 150,988,464.86 元。注销后, 公司总股本由 699,082,985 股调整至 681,042,231 股。
	华测检测	7/4	公司已启动股份回购计划, 首次回购 300,000 股, 成交均价 10.37 元/股, 总金额 311.04 万元 (不含交易费用)。
利润分配	华骐环保	7/1	本次利润分配以公司总股本 132,132,956 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.2 元 (含税), 合计派发现金红利人民币 2,642,659.12 元 (含税), 剩余未分配利润结转以后年度; 不送红股, 不以资本公积转增股本。董事会审议利润分配预案后至实施前, 公司股本如发生变动, 将按照分配总额不变的原则对分配比例进行调整。
	唯赛勃	7/3	本次利润分配方案经公司 2024 年 5 月 30 日的 2023 年年度股东大会审议通过, 本次实际参与分配的股份数调整为 172,847,741 股, 以此为基数计算, 公司调整后的权益分派方案为每股派发现金红利由 0.11500 元 (含税) 调整为 0.11514 元 (含税), 利润分配总额由 19,901,210.23 元 (含税) 调整为 19,901,688.90 元 (含税)

	山西焦煤	7/4	公司经股东大会通过，实施 2023 年度利润分配方案：以公司股权登记日总股本 5,677,101,059 股为基数，现金股利 10 派 8（含税），共计 4,541,680,847.20 元，占 2023 年度合并报表归属于上市公司股东净利润的 67.07%。
	新天然气	7/4	公司经股东大会通过，宣布 2023 年度权益分派方案：A 股每股现金红利 0.9 元。股权登记日定于 2024 年 7 月 10 日，除权（息）日与现金红利发放日均为 2024 年 7 月 11 日。本次分配总额达 381,529,194.30 元，覆盖全体在册股东。
投资	倍杰特	7/1	公司首次公开发行股票募集资金投资项目“环保新材料项目（一期）”已达到预定可使用状态并投产运营。公司拟将募投项目结项并将节余募集资金 103.62 万元用于永久补充流动资金，同时将按照要求注销募集资金专户，公司及全资子公司乌海倍杰特与保荐机构、开户银行签署的募集资金专户监管协议随之终止。
	天源环保	7/1	公司获准向社会公开发行人民币普通股 10,250.00 万股，每股发行价格为人民币 12.03 元，募集资金总额为人民币 123,307.50 万元，扣除承销及保荐费用、发行登记费以及其他交易费用共计人民币 10,518.20 万元后，实际募集资金净额共计人民币 112,789.30 万元。
	山高环能	7/3	公司向 25 名特定对象发行人民币普通股（A 股）股票 51,823,630 股，发行价格 11.68 元/股，募集资金总额为 605,299,998.40 元，扣除与募集资金相关的发行费用后，募集资金净额为 592,798,277.99 元
	嘉戎技术	7/4	公司及子公司优尼索、河南嘉戎拟使用不超过 6 亿元的闲置募集资金，向兴业银行和中国建设银行提供的高安全性、高流动性理财产品进行投资，投资期限为 12 个月。在上述额度和期限内，资金可循环滚动使用。
	冠中生态	7/4	公司宣布将使用不超过 23,000 万元（含本数）的暂时闲置募集资金进行现金管理，投资于结构性存款、大额存单等保本型产品。此项投资非新设或参股，不涉及合资，所投资产品期限不超过 12 个月。
业绩预告	盾安环境	7/4	公司 2024 年半年度业绩预告显示，上半年营业收入 613,025.16 万元-668,754.72 万元，同比增长 10%-20%。净利润预计盈利 44,423.82 万元-49,359.80 万元，同比增长 35%-50%。扣非净利润预计盈利 44,323.60 万元-48,544.89 万元，相比上年同期增长 5%-15%。基本每股收益预计在 0.42 元/股-0.47 元/股。
	华测检测	7/4	公司营业收入预计 276,000 万元-282,000 万元，增长 8%-10%，净利润预计 43,300 万元-44,000 万元，增长 1%-3%，扣除非经常性损益后的净利润预计增长 4%-6%
增持	城发环境	7/1	公司于 2024 年 07 月 01 日收到股东长城人寿保险股份有限公司发来的《关于增持股份情况的告知函》，获悉其于 2024 年 5 月 17 日至 6 月 28 日通过证券交易所集中交易的方式合计增持公司股份 6,421,000 股，占公司总股本 1%。
	龙净环保	7/1	紫金矿业通过集中竞价方式自 2024 年 3 月 26 日、2024 年 6 月 6 日至 2024 年 7 月 1 日期间，累计增持公司股份 11,889,700 股，占公司总股本比例 1.0998%。本次增持后，紫金矿业及其全资子公司紫金矿业集团资本投资有限公司（以下简称“紫金资本”）、紫金矿业投资（上海）有限公司（以下简称“紫金投资”）共持有公司股份 250,313,361 股，占公司总股本比例 23.1534%。

	金宏气体	7/3	公司实际控制人之一致行动人朱根林拟自 2024 年 6 月 24 日起 6 个月内，通过上海证券交易所交易系统允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易等）增持公司股份，合计增持金额不低于人民币 800 万元且不超过人民币 1,500 万元
--	------	-----	--

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 大事提醒

表2：大事提醒

日期	证券简称	事件
2024/7/8	新中港	首发原股东限售股上市流通
	渤海股份	股权登记日
2024/7/9	保丽洁	股东大会召开
	东旭蓝天	复牌提示
	东旭蓝天	实行特殊处理及简称变更

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：中石油之子风鹏正举，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 α ，从1到N复制打造多金属再生利用平台》2022-07-22
- 《天壕环境深度：稀缺跨省长输贯通在即，解决资源痛点空间大开》2022-07-02
- 《九丰能源深度：LNG“海陆双气源”布局完善，制氢&加氢优势打开广东、川渝氢能市场》2022-05-29
- 《伟明环保深度：固废主业成长&盈利领先，携手青山开拓新能源》2022-03-17
- 《路德环境深度：生物科技新星，酒糟资源化龙头扩产在即》2022-03-09
- 《三联虹普：4.9亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 《绿色动力深度：纯运营资产稳健增长，降债增利&量效双升》2022-01-06
- 《中国水务深度：供水龙头持续增长，直饮水分拆消费升级再造中国水务》2021-12-23

- 《仕净科技深度: 泛半导体制程配套设备龙头, 一体化&多领域拓展助力成长》2021-11-30
- 《天奇股份深度: 动力电池再生迎长周期高景气, 汽车后市场龙头积极布局大步入场》2021-09-20
- 《光大环境深度: 垃圾焚烧龙头强者恒强, 现金流&盈利改善迎价值重估》2021-09-12
- 《百川畅银深度: 垃圾填埋气发电龙头, 收益碳交易弹性大》2021-07-28
- 《英科再生深度: 全产业链&全球布局, 技术优势开拓塑料循环利用蓝海》2021-07-22
- 《高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头》2021-03-02

7.2. 往期研究: 行业专题

- 《固废专题 1——电网排放因子更新+能耗考核趋严, 关注垃圾焚烧绿证价值提升》2024-04-14
- 《燃气行业专题: 对比海外案例, 国内顺价政策合理、价差待提升》2024-03-08
- 《水务专题 3——污水定价&调价机制保障收益, 较供水应享风险溢价》2024-03-08
- 《东吴证券环保行业 2024 年年度策略: 却喜晒谷天晴——迎接环保 3.0! 从利润表到真实增长: 现金流&优质成长&双碳驱动》2024-01-03
- 《2023 年环保&天然气行业三季报总结: 现金流、高成长 α 、化债修复》2023-11-20
- 《燃气行业点评报告: 以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨, 关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》2023-10-11
- 《水务行业深度: 低估值+高分红+水价改革, 关注优质运营资产价值重估》2023-07-09
- 《天然气行业深度: 消费复苏&价差修复&板块低估值, 关注天然气板块投资机会》2023-07-09
- 《全球碳减排加速, 能源转型&循环再生为根本之道》2023-06-09
- 《中特估专题 1: 低估值+高股息+现金流改善, 一带一路助力, 水务固废资产

价值重估》2023-05-15

- 《半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！》2023-04-17
- 《环卫装备深度：电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排，再生生物油新成长》2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略：仓庚啾啾采蘩祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08
- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方

兴未艾》2022-01-18

- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

8. 风险提示

1) 政策推广不及预期：政策推广执行过程中面临不确定的风险，可能导致政策执行效果不及预期。

2) 财政支出低于预期：财政支出受国家宏观调控影响，存在变化的可能，且不同地方政府财政情况不同，可能导致财政支出实际执行效果不及预期。

3) 行业竞争加剧：环保燃气行业市场参与者众多，竞争激烈。且随着行业模式、竞争格局以及国企央企入主等的变化，企业实力增强，行业竞争加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>