

环保行业跟踪周报

生态环境部以高水平保护促进中部地区加快崛起，寻找固废及燃气板块 alpha

增持（维持）

2024年09月30日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**光大环境，昆仑能源，三峰环境，瀚蓝环境，兴蓉环境，洪城环境，美埃科技，九丰能源，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，宇通重工，赛恩斯，路德环境，盛剑科技，华特气体，国林科技，金科环境，天壕能源，英科再生。
- **建议关注：**军信股份，永兴股份，旺能环境，新天然气，重庆水务，凯美特气，三联虹普。
- **生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》。**《实施意见》明确七大方向：推动绿色低碳发展、深化大气治理、加强水生态保护、加大土壤和农业农村污染治理、强化固废和危废管理、维护生态安全、保障生态环境保护，提出 19 条具体任务，以促进中部地区生态环境保护和绿色低碳发展，加快区域崛起。
- **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：**重点推荐【光大环境】垃圾焚烧龙头资本开支快速下降，预计 24 年自由现金流转正，股息率（ttm）5.9%未来随现金流改善仍有提升空间。PB(MRQ)0.46 倍，2024 年 PE6 倍；【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，PB(MRQ)1.0 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 2024/9/27）
- **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【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) 生物柴油：地沟油价格下滑，需求偏弱。** 2024/9/20-2024/9/26 生物柴油均价 7168 元/吨(周环比-1.5%)，地沟油均价 4870 元/吨(周环比-6.4%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 202 元/吨(周环比-31.1%)。**2) 环卫装备：2024M1-8 环卫新能源渗透率同比+3.32pct 至 10.18%。** 2024M1-8 环卫车合计销量 48039 辆(同比-10%)。其中新能源车销售 4892 辆(同比+33%)，其中盈峰环境/宇通重工/徐州徐工/福龙马新能源市占率分别为 29%/21%/9%/9%，位列前四。**3) 锂电回收：金属价格上涨&折扣系数下跌，盈利小幅回升。** 截至 2024/9/27，三元黑粉折扣系数周环比下跌，锂/钴/镍系数分别为 75.5%/75.0%/75.0%。截至 2024/9/27，碳酸锂 7.57 万(周环比+1.9%)，金属钴 17.20 万(+1.8%)，金属镍 12.90 万(+1.8%)。根据模型测算单吨废料毛利-1.13 万(+0.002 万)。**4) 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。** 2024/9/15-2024/9/21 氙气周均价 3.11 万元/m³(周环比-2.86%)，氪气周均价 350 元/m³(周环比持平)；氙气周均价 125 元/m³(周环比持平)，氪气周均价 672 元/瓶(周环比-1.42%)。
- **最新研究：**我国启动可持续航空燃料应用试点，寻找固废及燃气板块 alpha
- **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

《我国启动可持续航空燃料应用试点，寻找固废及燃气板块 alpha》

2024-09-23

《工信部支持推进移动物联网在市政、环保等领域规模化应用，寻找固废及燃气板块 alpha》

2024-09-18

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》	4
1.2. 我国启动可持续航空燃料应用试点，航空领域减碳提速	4
1.3. 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
1.4. 燃气&水务价格改革推进，促成长+提估值逻辑兑现中	5
1.5. 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
1.6. 环卫装备：2024M1-8 环卫新能源销量同增 33%，渗透率同比提升 3.32pct 至 10.18%	7
1.7. 生物柴油：地沟油价格下滑，当期价差回升，需求偏弱	8
1.8. 锂电回收：金属价格上涨&折扣系数下跌，盈利小幅回升	9
1.9. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	10
2. 行情回顾	11
2.1. 板块表现	11
2.2. 股票表现	12
3. 行业新闻	13
3.1. 生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》	13
3.2. 工信部：到 2027 年，80%以上钢铁产能完成超低排放改造	13
3.3. 生态环境部发布《危险废物排除管理清单（2024 年版）》（征求意见稿）	14
3.4. 《农村供水工程项目规范（征求意见稿）》公开征求意见！	14
3.5. 《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案（征求意见稿）》公众意见收集情况的说明	14
3.6. 贵州省水泥和焦化行业超低排放改造实施方案	15
3.7. 《广州市城市环境总体规划（2022-2035 年）》出炉	15
3.8. 《贵州省推动建材行业稳增长促转型增效益的实施意见》发布	15
3.9. 湖北省陶瓷、玻璃行业大气环境综合整治实施方案	15
3.10. 《云南省九大高原湖泊入湖河道保护条例（草案）》公开征求意见	16
4. 公司公告	16
5. 大事提醒	18
6. 往期研究	18
6.1. 往期研究：公司深度	18
6.2. 往期研究：行业专题	20
7. 风险提示	22

图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/9/27)	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: 2024M1-8 环卫装备销售市占率	8
图 6: 2024M1-8 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 (2024/9/23~2024/9/27)	10
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪	10
图 11: 2023 年以来氟氟氟氟周均价	11
图 12: 2024/9/23-9/27 各行业指数涨跌幅比较	12
图 13: 2024/9/23-9/27 环保行业涨幅前十标的	12
图 14: 2024/9/23-9/27 环保行业跌幅前十标的	13
表 1: 公司公告	16
表 2: 大事提醒	18

1. 最新观点

1.1. 生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》

为深入贯彻习近平总书记在新时代推动中部地区崛起座谈会上的重要讲话精神，全面落实党中央、国务院决策部署，高水平建设美丽中部，促进中部地区在更高起点上加快崛起，日前，生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》。《实施意见》坚持问题导向和目标导向，从加快推动绿色低碳转型发展、持续深化大气污染治理、加强水生态环境保护修复、加大土壤和农业农村污染治理力度、加强固体废弃物和危险废物治理、维护区域生态环境安全、强化生态环境保护支撑保障 7 方面提出了 19 条具体任务，为协同推进生态环境保护和绿色低碳发展、加快建设美丽中部提供支撑保障。

1.2. 我国启动可持续航空燃料应用试点，航空领域减碳提速

我国启动可持续航空燃料应用试点，航空领域减碳提速。9月18日，国家发展改革委、中国民航局在京举行可持续航空燃料（SAF）应用试点启动仪式，统筹推进我国可持续航空燃料发展，更好促进民航业绿色低碳发展。民航业约99%的碳排放来自航空飞行活动的航油消耗。控制减少航油消耗、积极推动航油脱碳是民航全面推进绿色低碳转型的主攻方向。SAF是以可再生资源或废弃物为原料制成的航空燃料，全生命周期减排效果显著，可与现有航空器和民航基础设施良好兼容。此次试点分两阶段实施，将围绕供油保障、油品质量监控、效果评估、机制标准建设等关键领域，同步开展研究探索。

1) **第一阶段**：自2024年9月至12月，选择国航、东航、南航自北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的12个航班进行常态化应用试点。2) **第二阶段**：覆盖2025年全年，将结合第一阶段工作进展，逐步扩大试点范围。可持续航空燃料应用试点启动，促进国内生物航煤需求释放，重点推荐【东华能源】携手霍尼韦尔拟打造百万吨级可持续航空燃料生产基地；建议关注【嘉澳环保】规划投建100万吨/年生物航煤项目，其中一期50万吨/年已开工建设；【鹏鹞环保】对生物柴油项目启动可持续生物航煤的技改工程，盘锦鹏鹞已成功试产生物航煤；【朗坤环境】掌握废油脂资源，布局二代生物柴油及生物航煤；【山高环能】废油脂资源化全产业链布局等。

1.3. 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**: 重点推荐【光大环境】垃圾焚烧龙头资本开支快速下降, 预计 24 年自由现金流转正, 股息率 (ttm) 5.9% 未来随现金流改善仍有提升空间。PB(MRQ)0.46 倍, 2024 年 PE6 倍; 【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。(估值日期 2024/9/27)

2) **燃气**: 重点推荐【昆仑能源】行业最稳定的资产。中石油控股, PB(MRQ)1 倍, 比同行折价 40% (估值日期 2024/9/27), 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。

1.4. 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: **供水**: 2022-2024M6, 发布供水提价的地级市 45 个, 占比 16%, 23 年供水提价城市 16 个 (同比-3 个), 24M1-6 供水提价城市 10 个。广州市发布水价听证方案并召开听证会, 调价在即。**污水**: 2022-2024M6, 污水顺价地级市 26 个, 占比 9%, 23 年污水顺价城市 12 个 (同比持平), 24M1-6 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】。

1.5. 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 4.9%。【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) 5.9%。【三峰环境】设备技术龙头优势, 运营能力全国性公司中领先。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。【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。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，PB1.3 倍，2023 年分红比例 64%。**4) 燃气：重点推荐【昆仑能源】【新奥股份】【九丰能源】**（估值日 2024/9/27）。

环保 3.0 高质量发展时代——细分成长龙头。1) 技术孕育细分龙头，【九丰能源】天然气主业稳定，能服+特气加速扩张，2024 年 PE11 倍，我们预计 23-25 年归母净利润复增 20%。【龙净环保】大股东紫金持续增持，放弃一致行动人表决权释放出 10%增持空间；大气治理稳定增长，矿山绿电在手 2GW 开启验证，200MW 即将投运，中期目标 5GW，2024 年 PE11 倍。【仕净科技】光伏配套设备订单充裕+topcon 电池片投产&硅片一体化布局+固碳项目加速。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 2024/9/27）

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（2024/9/27）

分类	细分赛道	代码	公司名称	主理标	跟踪要点	市值(亿元)	2023A			2024E		
							归母(亿元)	yoY	PE	归母(亿元)	yoY	PE
再生资源	酒糟资源化	688156.SH	路德环境	酒糟资源化龙头持续扩产，远期盈利提升，技术&渠道&产品优势巩固地位	1) 养殖业需求恢复、玉米豆粕涨价 2) 大客户认证进展	11	0.27	4%	43	0.78	189%	15
	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	50	1.96	-15%	26	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	25	0.90	36%	28	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	60	2.18	-43%	27	2.73	25%	22
	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	51	2.17	123%	23	6.76	212%	8
	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	109	10.08	21%	11	10.25	2%	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	40	1.73	41%	23	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	129	5.09	-37%	25	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	172	13.06	20%	13	15.18	16%	11
	电子特气	688106.SH	金宏气体	大宗气体推进一体化战略。1) 向上增加原料自给产能，提高液氮液氧自给率。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) 客户突破成效显著。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、西安卫龙已量产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	83	3.15	37%	26	4.10	30%	20

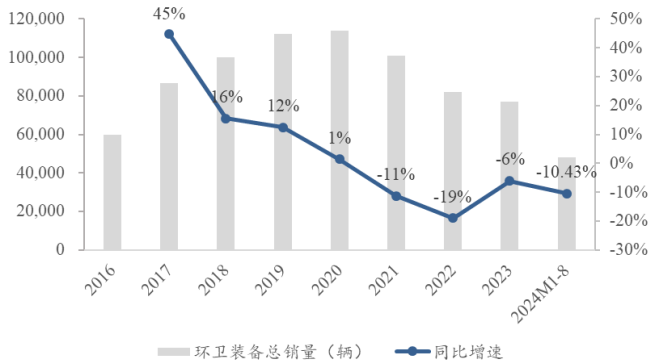
数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（盈利预测均来自于东吴证券研究所）

1.6. 环卫装备：2024M1-8 环卫新能源销量同增 33%，渗透率同比提升 3.32pct 至 10.18%

2024M1-8 环卫新能源销量同增 33%，渗透率同比提升 3.32pct 至 10.18%。根据银保监会交强险数据，2024M1-8，环卫车合计销量 48039 辆，同比变动-10.43%。其中，新能源环卫车销售 4892 辆，同比变动+32.86%，新能源渗透率 10.18%，同比变动+3.32pct。

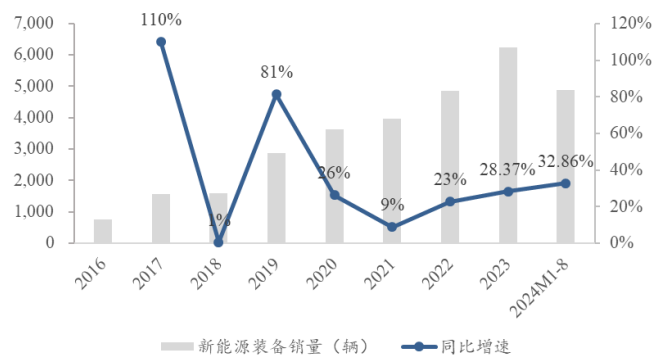
2024M8 新能源环卫车单月销量同增 36%，单月渗透率为 16.36%。2024M8，环卫车合计销量 5478 辆，同比变动-9.68%，环比变动-4.20%。其中，新能源环卫车销量 896 辆，同比变动+36.17%，环比变动+9.40%，新能源渗透率 16.36%，同比变动+5.51pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



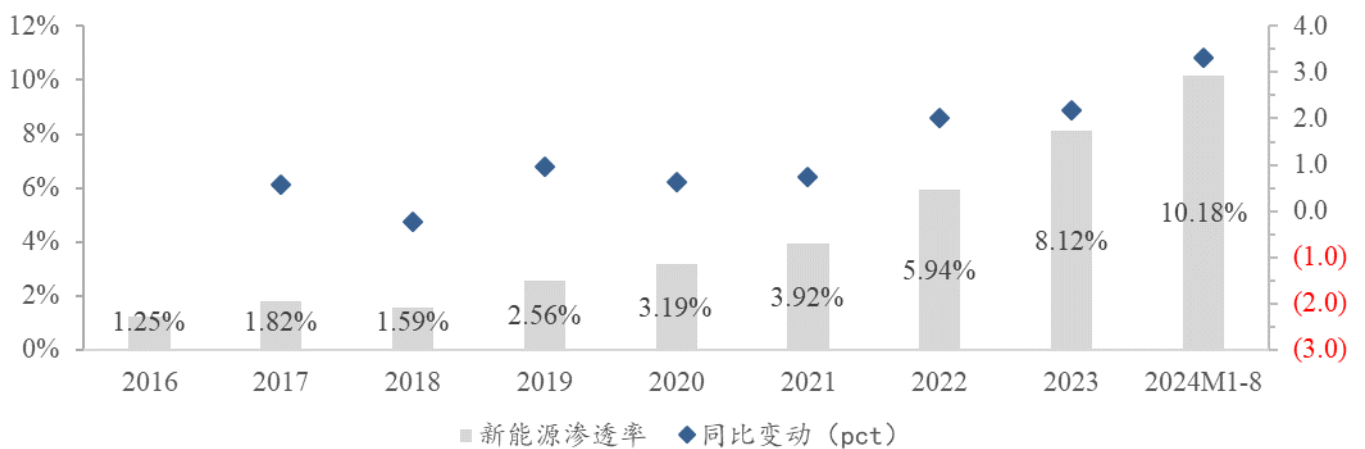
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

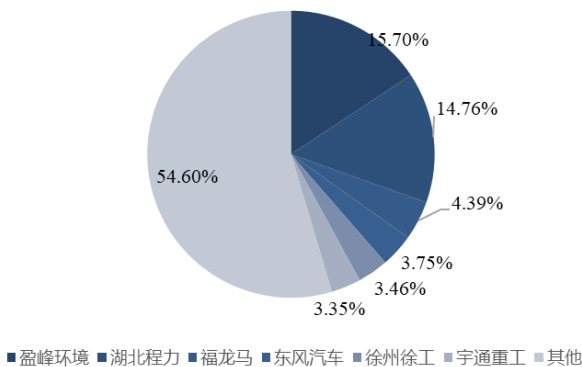
2024M1-8 重点公司情况:

盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 7541 辆 (同比-5.74%), 市占率 15.70% (同比+0.78pct); 新能源市占率第一: 销售 1405 辆 (同比+15.73%), 市占率 28.72% (同比-4.25pct)。

宇通重工: 环卫车市占率第六: 销售 1607 辆 (同比-9.41%), 市占率 3.35% (同比+0.04pct); 新能源市占率第二: 销售 1035 辆 (同比+48.49%), 市占率 21.16% (同比+2.23pct)。

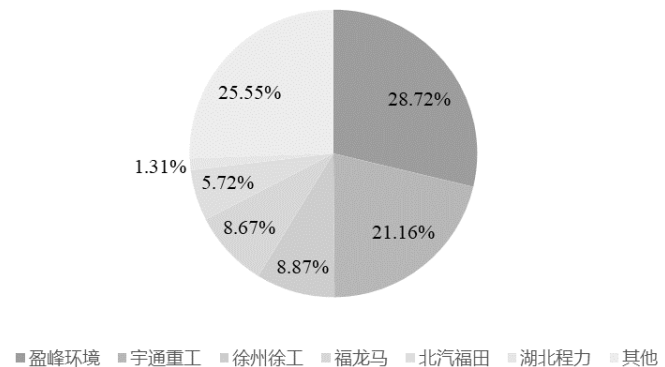
福龙马: 环卫车市占率第三: 销售 2111 辆 (同比-7.90%), 市占率 4.39% (同比+0.12pct); 新能源市占率第四: 销售 424 辆 (同比+12.47%), 市占率 8.67% (同比-1.57pct)。

图5: 2024M1-8 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: 2024M1-8 新能源环卫装备销售市占率

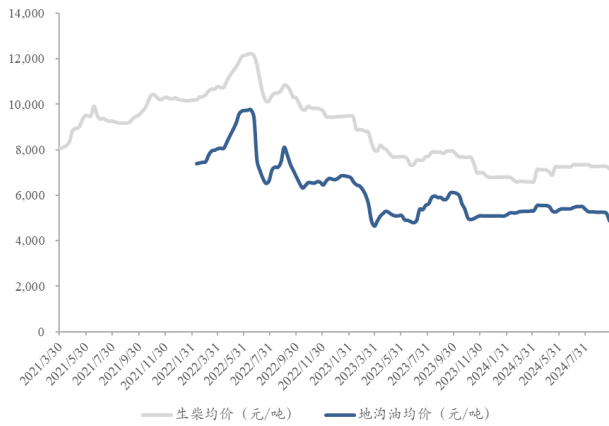


数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

1.7. 生物柴油: 地沟油价格下滑, 当期价差回升, 需求偏弱

地沟油价格下滑, 当期价差回升, 需求偏弱。 1) **原料端:** 根据卓创资讯, 2024/9/20-2024/9/26 地沟油均价 4870 元/吨, 环比 2024/9/13-2024/9/19 地沟油均价-6.4%。 2) **产品端:** 2024/9/20-2024/9/26 全国生物柴油均价 7168 元/吨, 环比 2024/9/13-2024/9/19 生柴均价-1.5%。 3) **价差:** 国内 UCOME 与地沟油当期价差 2298 元/吨, 环比 2024/9/13-2024/9/19 价差+11.0%; 若考虑一个月的库存周期, 价差为 1918 元/吨, 环比 2024/9/13-2024/9/19 价差-4.6%, 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 202 元/吨 (环比 2024/9/13-2024/9/19 单吨盈利-31.1%)。原料方面, 国内生物柴油厂家及港口的需求低迷, 废油脂价格支撑力度不足, 价格下跌幅度较大。原料价格大幅下跌带动下, 生物柴油价格略有下调。在临时反倾销措施影响下, 国内生物柴油需求面整体呈现低迷状态。

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

1.8. 锂电回收: 金属价格上涨&折扣系数下跌, 盈利小幅回升

盈利跟踪: 金属价格上涨&折扣系数下跌, 盈利小幅回升。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 (2024/9/23~2024/9/27) 项目平均单位碳酸锂毛利为-7.14 万元/吨 (较前一周+0.011 万元/吨), 平均单位废料毛利为-1.13 万元/吨 (较前一周+0.002 万元/吨), 锂回收率每增加 1%, 平均单位废料毛利增加 0.038 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 2024/9/27, 1) 碳酸锂价格上涨。金属锂价格为 70.0 万元/吨, 周环比持平; 电池级碳酸锂 (99.5%) 价格为 7.57 万元/吨, 周环比变动+1.9%。2) 硫酸钴价格持平。金属钴价格为 17.20 万元/吨, 周环比变动+1.8%; 前驱体: 硫酸钴价格为 2.88 万元/吨, 周环比持平。3) 硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.90 万元/吨, 周环比变动+1.8%; 前驱体: 硫酸镍价格为 2.81 万元/吨, 周环比持平。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.38 万元/吨, 周环比变动+0.5%; 前驱体: 硫酸锰价格为 0.61 万元/吨, 周环比持平。

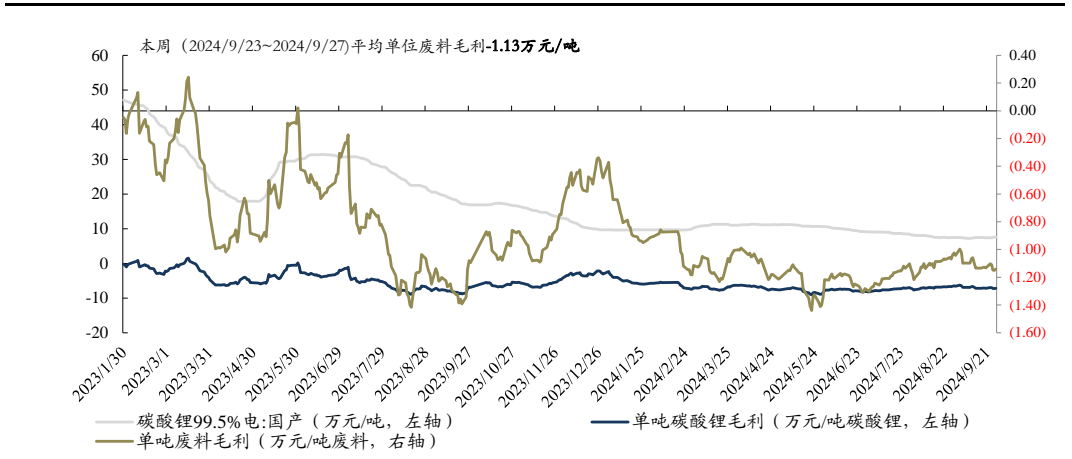
折扣系数下跌。截至 2024/9/27, 折扣系数周环比下跌。1) 三元极片粉锂折扣系数 75.5%, 周环比变动-0.5pct; 2) 三元极片粉钴折扣系数 75.0%, 周环比持平; 3) 三元极片粉镍折扣系数 75.0%, 周环比持平。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/9/23~2024/9/27）

日期		9/23	9/24	9/25	9/26	9/27	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%		70.00	70.00	70.00	70.00	70.00		0.0%	0.0%	-76.1%	
碳酸锂99.5%电:国产		7.39	7.42	7.51	7.51	7.57		1.9%	1.7%	-85.2%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		16.70	16.70	17.20	17.20	17.20		1.8%	8.2%	-47.6%	
前驱体:硫酸钴		2.88	2.88	2.88	2.88	2.88		0.0%	-0.7%	-41.2%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.55	12.64	12.92	12.93	12.90		1.8%	-2.5%	-46.3%	
前驱体:硫酸镍:电池级		2.81	2.81	2.81	2.81	2.81		0.0%	0.9%	-27.7%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.37	1.37	1.37	1.38	1.38		0.5%	1.7%	-19.2%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.61	0.61	0.61	0.61	0.61		0.0%	-0.8%	-8.3%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	75.5	75.5	75.5	75.5		-0.5 pct	1.5 pct	/	
		钴	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0		0.0 pct	1.0 pct	/
		镍	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0		0.0 pct	1.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	2.0 pct	/	
		钴	75.5	75.5	75.5	75.5	75.5		0.0 pct	1.5 pct	/
	电池粉	锂	73.5	73.5	73.5	73.5	73.5		0.0 pct	2.5 pct	/
		钴	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0		0.0 pct	1.5 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

1.9. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行

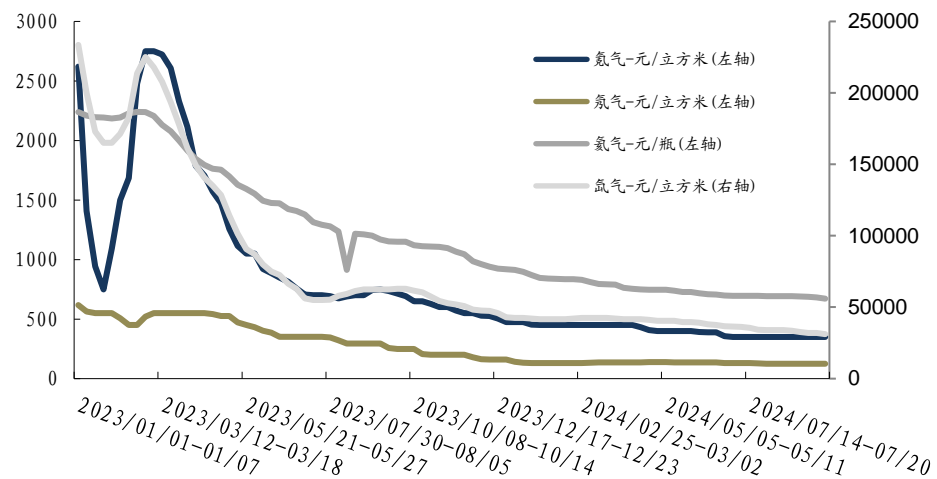
价格整体持稳，市场平稳运行：1) **生产端：**根据隆众资讯调研，截至2024/09/19，气体厂家空分产能利用率较前一周上升0.18pct。2) **产品端：**根据卓创资讯数据，2024/09/15-2024/09/21期间，氙气周均价3.11万元/立方米，环比下降2.68%；氦气周均价350元/立方米，环比持平；氖气周均价125元/立方米，环比持平；氩气价格周均价671.68元/瓶，环比略降1.42%。3) **供需分析：**氙气，氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无支撑，供应相对充足，市场持稳运行；氦气，氦气市场价格持稳，市场下游需求相对平淡，价格暂时持稳；氖气周均价环比持平。市场需求较为平淡，半导体市场仍需时间恢复，整体低价盘整为主；氩气，氩气市场价格延续下调走势，成交重心下

移。

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

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

图11: 2023 年以来氟气氦氖周均价



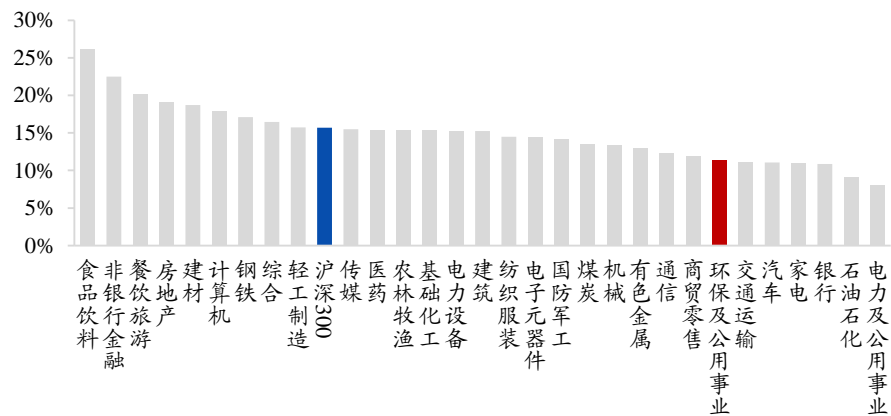
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/9/23-9/27 环保及公用事业指数上涨 11.34%，表现弱于大盘。2024/9/23-9/27 上证综指上涨 12.81%，深证成指上涨 17.83%，创业板指上涨 22.71%，沪深 300 指数上涨 15.7%，中信环保及公用事业指数上涨 11.34%。

图12: 2024/9/23-9/27 各行业指数涨跌幅比较

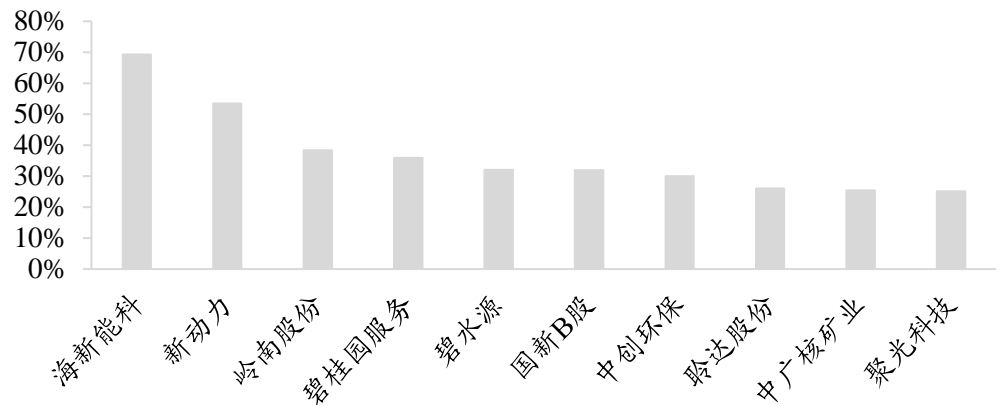


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/9/23-9/27 涨幅前十标的为: 海新能科 69.23%, 新动力 53.48%, 岭南股份 38.32%, 碧桂园服务 35.89%, 碧水源 31.97%, 国新 B 股 31.91%, 中创环保 29.95%, 聆达股份 25.98%, 中广核矿业 25.37%, 聚光科技 25.07%。

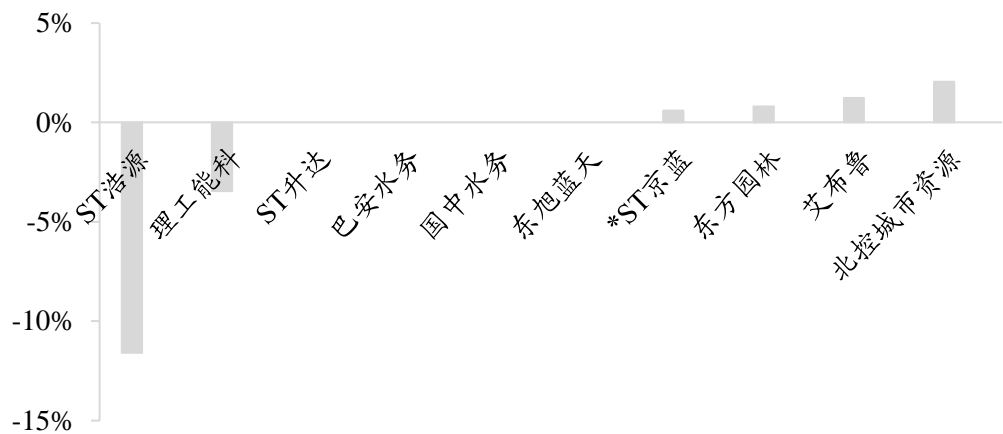
图13: 2024/9/23-9/27 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2024/9/23-9/27 跌幅前十标的为: 2024/9/23-9/27 跌幅前十标的为: ST 浩源-11.59%, 理工能科-3.46%, ST 升达 0%, 巴安水务 0%, 国中水务 0%, 东旭蓝天 0%, *ST 京蓝 0.6%, 东方园林 0.8%, 艾布鲁 1.23%, 北控城市资源 2.04%。

图14: 2024/9/23-9/27 环保行业跌幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行业新闻

3.1. 生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》

为深入贯彻习近平总书记在新时代推动中部地区崛起座谈会上的重要讲话精神，全面落实党中央、国务院决策部署，高水平建设美丽中部，促进中部地区在更高起点上加快崛起，日前，生态环境部印发《关于以高水平保护促进中部地区加快崛起的实施意见》。

《实施意见》坚持问题导向和目标导向，从加快推动绿色低碳转型发展、持续深化大气污染防治、加强水生态环境保护修复、加大土壤和农业农村污染治理力度、加强固体废弃物和危险废物治理、维护区域生态环境安全、强化生态环境保护支撑保障 7 方面提出了 19 条具体任务，为协同推进生态环境保护和绿色低碳发展、加快建设美丽中部提供支撑保障。

数据来源:

https://www.mee.gov.cn/ywgz/zcghtjdd/sthjzc/202409/t20240924_1086651.shtml

3.2. 工信部: 到 2027 年, 80%以上钢铁产能完成超低排放改造

9 月 20 日, 工业和信息化部办公厅印发工业重点行业领域设备更新和技术改造指南的通知。其中指出, 钢铁行业设备更新目标为: 以铁矿采选、铁合金冶炼、焦化、烧结、球团、炼铁、炼钢轧钢等工序限制类装备升级改造和老旧设备更新改造为重点, 推进主体设备大型化、智能化、绿色化改造, 实施钢铁行业超低排放改造和能效提升, 促进先进工艺、智能装备和数字化技术的应用。到 2027 年, 技术装备水平再上新台阶, 80%以上钢铁产能完成超低排放改造, 30%以上钢铁产能达到能效标杆水平, 关键工序数控化率达到 80%。涉及生铁、粗钢冶炼设备和产能变化的, 需先按规定落实产能置换相关政策。

数据来源：https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202409/content_6975557.htm

3.3. 生态环境部发布《危险废物排除管理清单（2024年版）》（征求意见稿）

9月25日，生态环境部发布《危险废物排除管理清单（2024年版）（征求意见稿）》。我国于2021年首次印发实施《危险废物排除管理清单》（以下简称《排除清单》），清单中列入了废水基钻井泥浆及岩屑等6类固体废物。《排除清单（2024年版）》（征求意见稿）在2021年版的基础上修订了1条、增加了6条，涉及石油和天然气开采、涂料制造、镍钴冶炼、基础化学原料制造、环境治理业五大行业及非特定行业，共7类固体废物。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk06/202409/t20240925_1086735.html

3.4. 《农村供水工程项目规范（征求意见稿）》公开征求意见！

9月25日，住房和城乡建设部办公厅发布关于工程建设强制性国家标准《农村供水工程项目规范（征求意见稿）》公开征求意见的通知，指出农村集中供水工程项目，必须执行本规范，III型及以上供水工程应具有24小时连续不间断供水的能力。

数据来源：

https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/zhengce/zhengcefilelib/202409/20240923_780107.html

3.5. 《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案（征求意见稿）》公众意见收集情况的说明

2024年7月26日，浙江省生态环境厅通过门户网站就《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案（征求意见稿）》（以下简称《实施方案》）向社会公开征求意见，征求意见截止日期为2024年8月26日。

其中有意见1：建议《实施方案》不对某项具体的垃圾焚烧技术作排斥性规定，在满足排放要求的基础上，由市场来选择工艺技术。经研究，提出以下处理意见：拟对《实施方案》相关表述进行修改完善，拟调整为对不能稳定达到排放要求的垃圾焚烧工艺与装置实施关停或改造；意见2：若没有可靠的财政支持，超低排放改造工作存在困难，建议方案正式发布前，协调相关部门将相关财政措施落到实处。经研究，提出以下处理意见：省生态环境厅加强与财政部门的对接沟通，通过召开《实施方案》咨询会，共同商议支持生活垃圾焚烧厂超低改造的具体举措。根据各单位意见反馈情况，《实施方案》细化了相关财政支持表述，拟通过中央生态环境资金、“两新”专项资金和中央预算内投资项目资金等多种途径给予补助，后续也将指导各地因地制宜出台地方财政支持措施。

数据来源：http://sthjt.zj.gov.cn/art/2024/9/24/art_1638995_58956994.html

3.6. 贵州省水泥和焦化行业超低排放改造实施方案

9月23日,《贵州省水泥和焦化行业超低排放改造实施方案》发布。通知要求,推动实施水泥熟料生产企业(不含矿山)和独立粉磨站(含生产特种水泥、协同处置固废的水泥企业)以及焦化企业(含半焦生产)超低排放改造。到2028年,全省水泥行业力争80%熟料产能完成改造,焦化行业力争80%以上产能完成改造。已完成超低排放改造的水泥企业和焦化企业,要对照方案查缺补漏,确保相应工序按期达到本方案要求。

数据来源:

https://sthj.guizhou.gov.cn/zwgk/zcwj/tjwj/202409/t20240923_85745590.html

3.7. 《广州市城市环境总体规划(2022-2035年)》出炉

向美丽中国建设、碳达峰碳中和的目标要求,广州如何实现超大城市绿色低碳转型发展?近日,《广州市城市环境总体规划(2022-2035年)》(以下简称《规划》)正式出炉,这是引导广州市进一步优化环境保护和生态建设的战略性、纲领性文件。其中提出,到2035年,广州环境空气质量比肩国际大都市,“水清岸绿、鱼翔浅底”的美丽河湖基本绘就,人与自然和谐共生的美丽广州全面建成。

数据来源：https://www.gz.gov.cn/zwgk/ghjh/zxgh/content/post_9890534.html

3.8. 《贵州省推动建材行业稳增长促转型增效益的实施意见》发布

贵州省工业和信息化厅等九部门9月23日印发《贵州省推动建材行业稳增长促转型增效益的实施意见》,其中提出贵州省将强化绿色化转型。推动企业开展节能减排技改和重点设备更新改造,有序推动水泥行业超低排放设施建设。大力发展绿色建材,推动基础原材料制品化、墙体保温材料轻型化和装饰装修材料装配化。深入开展绿色制造专项行动,推行绿色产品、绿色管理和绿色生产。推进现有燃煤自备电厂(锅炉)清洁能源替代,鼓励氢能、生物质燃料、垃圾衍生燃料、复合燃料等替代能源在水泥等工业窑炉中的应用。鼓励企业从源头控制资源消耗,提升资源利用效率,减少废弃物排放,争创环保绩效A、B级或绩效引领性企业,加快建材企业运输结构调整,鼓励短距离运输采用封闭皮带廊道、管道、新能源车辆等方式。到2025年底,水泥、陶瓷行业能效标杆水平以上产能占比达到30%,平板玻璃行业能效标杆水平以上产能占比达到20%,建材行业能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240927/1402739.shtml>

3.9. 湖北省陶瓷、玻璃行业大气环境综合整治实施方案

《湖北省陶瓷行业大气环境综合整治实施方案》、《湖北省玻璃行业大气环境综合整治实施方案》发布。《方案》提出,2025年底前,宜昌市、黄冈市建筑陶瓷企

业基本完成综合整治，2027 年底前，全省全面完成陶瓷行业综合整治。2026 年底前，全省 8 家平板玻璃企业基本完成综合整治工作；2028 年底前，光伏压延玻璃、日用玻璃等企业基本完成综合整治工作。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240925/1402239.shtml>

3.10. 《云南省九大高原湖泊入湖河道保护条例（草案）》公开征求意见

9 月 23 日，《云南省九大高原湖泊入湖河道保护条例（草案）》公开征求意见，本条例所称九大高原湖泊是指滇池、洱海、抚仙湖、程海、泸沽湖、杞麓湖、异龙湖、星云湖、阳宗海。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240925/1402189.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	玉禾田	9/24	公司与兴业银行股份有限公司重庆分行签署了《最高额保证合同》，为公司控股子公司重庆高洁环境绿化工程集团有限公司申请 650 万元授信额度提供担保。公司与广发银行股份有限公司重庆分行签署了《最高额保证合同》，为公司控股子公司重庆高洁申请 1300 万元授信额度提供担保。
	高能环境	9/24	公司为贺州高能环境生物能源有限公司担保不超过人民币 1,000 万元，为新增授信担保额度；为重庆耀辉环保有限公司担保不超过人民币 5,000 万元，为新增授信担保额度；为江西鑫科环保高新技术有限公司担保不超过人民币 25,000 万元，其中续授信担保额度 15,000 万元，新增授信担保额度 10,000 万元。
	菲达环保	9/24	公司向以下 7 家公司提供担保：龙游富春紫光污水处理有限公司、三门富春紫光污水处理有限公司、德清富春紫光水务有限公司、开化富春紫光水务有限公司、瑞安市富春紫光水务有限公司、遂昌富春紫光水务有限公司、松阳富春紫光水务有限公司。以上 7 家公司为浙江菲达环保科技股份有限公司控股子公司浙江富春紫光环保股份有限公司之全资子公司。紫光环保拟向以上 7 家全资子公司提供合计总额为 7,000 万元的银行融资担保（7 家全资子公司每家各 1,000 万元）。
	华宏科技	9/24	公司与徽商银行股份有限公司宁波慈溪支行签署了《最高额保证合同》，被担保方分别为浙江中杭新材料科技有限公司、宁波中杭实业有限公司、宁波中杭时代新材料有限公司，就浙江中杭、中杭实业、中杭时代向徽商银行申请的综合授信提供连带责任保证担保，担保最高债权额合计 6,500 万元。浙江中杭的其他股东（宁波宏烁企业管理合伙企业（有限合伙）、徐均升、徐嘉诚）向公司提供了反担保。

	中持股份	9/24	公司拟为中持水务股份有限公司之子公司中持（江苏）环境建设有限公司提供的融资担保金额为 2,000 万元，截至 2024 年 9 月 24 日，公司已实际为中持建设提供的担保余额为 8,858.45 万元。
	大禹节水	9/24	公司与招商银行股份有限公司天津分行签订《最高额不可撤销担保书》，为公司全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 5,000 万元，担保期限 1 年；公司与上海银行股份有限公司天津分行签订《最高额保证合同》，为全资子公司大禹节水（天津）有限公司授信提供连带责任保证担保，担保金额不超过 3,000 万元，担保期限 1 年。
	中国天楹	9/27	拟将全资子公司江苏天楹提供未使用担保额度 2.7 亿元调剂至全资子公司深圳天楹，占公司最近一期经审计净资产的 2.49%。
	岭南股份	9/27	拟为控股子公司上海恒润集团提供 3 亿元担保，占净资产比例 4.47%。
股份质押	新天然气	9/27	控股股东明再远先生对 1725 万股进行质押，占总股本 3.01%。
转股提示	旺能环境	9/27	下属全资子公司旺能环保分别与 NONGSARAI、NAKLANG 签订城市生活垃圾焚烧发电厂供应和采购离岸合同，销售规模合计约 19.8MW，合计金额约人民币 3.94 亿元。
资产转让	深水海纳	9/24	持股 5% 以上股东、公司董事李琴女士持有深水海纳水务集团股份有限公司股份 9,147,356 股（占本公司总股本比例 5.16%），持股 5% 以上股东西藏大禹投资有限公司持有公司股份 10,744,920 股（占本公司总股本比例 6.06%），李琴女士及其一致行动人西藏大禹合计持有公司股份 19,892,276 股（占本公司总股本比例 11.22%）。李琴女士自身资金需求、西藏大禹经营发展需要计划在自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内以集中竞价交易方式或以大宗交易方式减持本公司股份合计不超过 3,545,600 股（占本公司总股本比例 2%）。
停牌	启迪环境	9/24	根据《公司债券发行与交易管理办法》、《深圳证券交易所公司债券上市规则》等相关规定，因启迪环境科技发展股份有限公司于 2019 年 9 月 26 日发行的启迪环境科技发展股份有限公司 2019 年公开发行绿色公司债券（面向合格投资者）（第一期）还本付息安排发生调整，为维护投资者利益，经申请，本期债券自 2024 年 9 月 26 日开市起停牌。
解除股票质押	三联虹普	9/24	控股股东留底本次解除质押股数 5910000 股，占其所持股份比例 4.59%，占公司总股本比例 1.85%。
回购	大禹节水	9/27	以集中竞价交易方式首次回购公司股份 32.2 万股，占总股本 0.04%，最高成交价 3.5 元/股，最低价 3.46 元/股，支付的资金总额为人民币 112.06 万元。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表2: 大事提醒

日期	证券简称	事件
2024/9/30	沪深 300	成分股分红预计导致指数自然回落 0.1385 点
	*ST 京蓝	1.15 亿股其他类型于 2024-09-30 上市流通
	凯龙高科	71.71 万股股权激励限售股份于 2024-09-30 上市流通

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

6. 往期研究

6.1. 往期研究: 公司深度

- 《三峰环境深度: 垃圾焚烧技术 Alpha: 运营领先&出海加速, 现金流成长双赢》2024-08-05
- 《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
- 《盛剑科技深度: 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

6.2. 往期研究: 行业专题

- 《市场化改革系列深度:要素市场化改革中,滞后30年的公用要素改革启航!》2024-09-02
- 《公用事业行业点评报告:核电核准提速+四代核电推进,彰显核电长期成长性》2024-08-20
- 《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
- 《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》2024-06-05
- 《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!》2024-06-02
- 《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&天然气行业季报总结:现金流、高成长 α 、化债修复》2023-11-20
- 《燃气行业点评报告:以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨,关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》2023-10-11

- 《水务行业深度：低估值+高分红+水价改革，关注优质运营资产价值重估》
2023-07-09
- 《天然气行业深度：消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》 2023-07-09
- 《全球碳减排加速，能源转型&循环再生为根本之道》 2023-06-09
- 《中特估专题 1：低估值+高股息+现金流改善，一带一路助力，水务固废资产价值重估》 2023-05-15
- 《半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程!》 2023-04-17
- 《环卫装备深度：电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》 2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排，再生生物油新成长》 2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略：仓庚啾啾采繁祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》 2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》 2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》 2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》 2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》 2022-06-13
- 《氢气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》 2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》 2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》 2022-05-08
- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》 2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》 2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》 2022-

03-24

- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》2022-01-18
- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

7. 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>