

环保行业跟踪周报

财政政策发力解决运营现金流痛点，持续推荐运营资产+优质成长龙头

2024年10月08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，昆仑能源，三峰环境，瀚蓝环境，兴蓉环境，洪城环境，景津装备，伟明环保，宇通重工，美埃科技，九丰能源，龙净环保，高能环境，仕净科技，金宏气体，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，路德环境，盛剑科技，华特气体，固林科技，金科环境，天壕能源，英科再生。
- **建议关注**：海螺创业、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。
- **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，财政政策发力解决运营现金流痛点，持续推荐水固气运营资产。** 迎接出清后的运营期！步入运营期稳增长+出清完毕+市场化改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！财政政策发力，有助于解决环保 G 端付费痛点，为现金流托底。**水务**：量价刚性，化债改善现金流，期待付费改善，重点推荐【洪城环境】【兴蓉环境】，建议关注【粤海投资】。**固废**：资本开支快速下降，板块现金流转正，重点推荐【光大环境】【三峰环境】【瀚蓝环境】，建议关注【海螺创业】【军信股份】【永兴股份】。**燃气**：政策驱动经济复苏，工业需求回升，接驳底部可期。重点推荐【昆仑能源】【新奥股份】【九丰能源】【蓝天燃气】，建议关注：【新奥能源】【华润燃气】【中国燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。**2) 推荐优质成长龙头。** 重点推荐【景津装备】压滤机龙头，受益于宏观需求修复；【伟明环保】固废运营稳健，装备制造延伸至新材料，高冰镍投产在即；【宇通重工】政策发力期待环卫电动化提速；【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；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】；半导体过滤设备+耗材【美埃科技】；电子特气【金宏气体】；光伏治理+电池片+固碳【仕净科技】。**3) 双碳驱动环保 3.0 发展。** CCER 重启，碳市场扩容在即，欧盟 CBAM 进入过渡期，长期碳约束扩大，关注监测计量、清洁能源、节能减排、再生资源等机遇。
- **生态环境部部常务会议聚焦水环境治理、臭氧层保护与核电安全发展。** 会议审议并通过《美丽河湖保护与建设行动方案》《中国履行〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉国家方案（24—30 年）》，及福建漳州核电厂 1、2 号机组环境影响报告书（运行阶段）和 1 号机组运行许可证申请审评监督情况，三门核电厂 5、6 号机组环境影响报告书（选址阶段）和厂址安全分析报告审评情况。
- **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) 5.5% 未来随现金流改善仍有提升空间。PB(MRQ)0.50 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)1.05 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 2024/10/7）
- **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/m<sup>3</sup>（周环比-2.86%），氙气周均价 350 元/m<sup>3</sup>（周环比持平）；氙气周均价 125 元/m<sup>3</sup>（周环比持平），氙气周均价 672 元/瓶（周环比-1.42%）。
- **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

《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》

2024-09-30

《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

## 内容目录

<b>1. 最新观点</b>	<b>4</b>
1.1. 生态环境部召开部常务会议，聚焦水环境治理、臭氧保护与核电安全发展	4
1.2. 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
1.3. 燃气&水务价格改革推进，促成长+提估值逻辑兑现中	5
1.4. 财政政策发力解决运营现金流痛点，持续推荐运营资产+优质成长龙头	5
1.5. 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%	6
1.6. 生物柴油：地沟油价格下滑，当期价差回升，需求偏弱	8
1.7. 锂电回收：金属价格上涨&折扣系数下跌，盈利小幅回升	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	11
<b>3. 行业新闻</b>	<b>12</b>
3.1. 生态环境部召开部常务会议	13
3.2. 二十国集团环境与气候可持续部长会议召开	13
3.3. 国家发展改革委等部门：关于加强煤炭清洁高效利用的意见	14
3.4. 《湖南省空气质量持续改善行动计划实施方案》印发	14
3.5. 《安徽省城市更新专项资金管理暂行办法》发布	14
<b>4. 公司公告</b>	<b>14</b>
<b>5. 大事提醒</b>	<b>16</b>
<b>6. 往期研究</b>	<b>16</b>
6.1. 往期研究：公司深度	16
6.2. 往期研究：行业专题	18
<b>7. 风险提示</b>	<b>20</b>

## 图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/10/7)	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)	8
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	8
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/9/23~2024/9/27)	9
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: 2024/9/30-10/4 各行业指数涨跌幅比较	11
图 13: 2024/9/30-10/4 环保行业涨幅前十标的	12
图 14: 2024/9/30-10/4 环保行业跌幅前十标的	12
表 1: 公司公告	14
表 2: 大事提醒	16

## 1. 最新观点

### 1.1. 生态环境部召开部常务会议，聚焦水环境治理、臭氧保护与核电安全发展

生态环境部召开部常务会议，聚焦水环境治理、臭氧保护与核电安全发展。9月30日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《美丽河湖保护与建设行动方案》《中国履行〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉国家方案（2024—2030年）》，以及福建漳州核电厂1、2号机组环境影响报告书（运行阶段）和1号机组运行许可证申请审评监督情况，三门核电厂5、6号机组环境影响报告书（选址阶段）和厂址安全分析报告审评情况。会议强调，1）要巩固水环境治理成效，坚持污染减排与生态扩容两手发力。要积极推动水生态保护修复，加强水源涵养区、生态缓冲带和水生生物多样性保护。2）要坚持保护臭氧层和应对气候变化协同，做好消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额许可审批与备案管理，持续完善全生命周期管理体系，加强地方履约能力建设。3）要准确把握当前核电规模化发展新形势和高质量发展新要求，对标最高核安全标准和核安全万无一失的要求，进一步筑牢核安全屏障。要切实加大监管力度，压实运营单位的核安全主体责任，强核电厂环境影响评价的事中事后监管工作，督促运营单位落实监管要求。

### 1.2. 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）5.5%未来随现金流改善仍有提升空间。PB(MRQ)0.50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2024/10/7）

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)1.05倍，比同行折价40%（估值日期2024/10/7），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。

### 1.3. 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: 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】。

### 1.4. 财政政策发力解决运营现金流痛点，持续推荐运营资产+优质成长龙头

**环保 3.0 高质量发展时代——从账面利润到真实现金流价值，财政政策发力解决运营现金流痛点，持续推荐水固气运营资产。**迎接出清后的运营期！步入运营期稳增+出清完毕+市场化改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！财政政策发力，有助于解决环保 G 端付费痛点，为现金流托底。**水务:**量价刚性，化债改善现金流，期待付费改善，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 4.6%。【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。建议关注【粤海投资】。**固废:**资本开支快速下降，板块现金流转正，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%。【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【海螺创业】【军信股份】【永兴股份】。**燃气:**政策驱动经济复苏，工业需求回升，接驳底部可期。重点推荐【昆仑能源】【新奥股份】【九丰能源】【蓝天燃气】，建议关注:【新奥能源】【华润燃气】【中国燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。(估值日 2024/10/7)

**环保 3.0 高质量发展时代——优质成长龙头。**重点推荐【景津装备】压滤机龙头，受益于宏观需求修复;【伟明环保】固废运营稳健，装备制造延伸至新材料，高冰镍投产在即;【宇通重工】政策发力期待环卫电动化提速;【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;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】;半导体过滤设备+耗材【美埃科技】;电子特气【金宏气体】;光伏治理+电池片+固碳【仕净科技】。

**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（2024/10/7）

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		
							归母净利润(亿元)	YoY	PE	归母净利润(亿元)	YoY	PE
环保装备	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	120	10.08	21%	12	10.25	2%	12
	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	65	2.18	-43%	30	2.73	25%	24
	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	46	1.73	41%	26	2.25	30%	20
	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	58	2.17	123%	27	6.76	212%	9
天然气	能源服务+特气	605090.SI1	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	184	13.06	20%	14	15.18	16%	12
绿电	绿电+储能	600388.SI1	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	137	5.09	-37%	27	11.51	126%	12
再生资源	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%，股东化势助力公司发展；拟收购紫金药剂进一步战略合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	29	0.90	36%	32	2.02	124%	14
	再生塑料	688087.SI1	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	56	1.96	-15%	29	2.61	33%	22
	酒糟资源化	688156.SI1	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	13	0.27	4%	49	0.78	189%	17
	再生水	688466.SI1	金科环境	水深度处理及资源化专家，新水岛产品升级，再生水切入光伏、PCB等高端制造业迎新机遇	1) 23年业绩风险已消化 2) 新水岛订单有望24年释放	16	0.71	-8%	23	0.94	32%	17
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 产能释放高峰+电子大宗加速突破，业绩步入高速增长时代。1) 客户突破显著成效，新增7款新品正产业化过程中。2) 电子大宗项目积极推进，至23年9月在手7个项目，芯粤能、西安星光已复产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	94	3.15	37%	30	4.10	30%	23

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：2024M1-8 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)



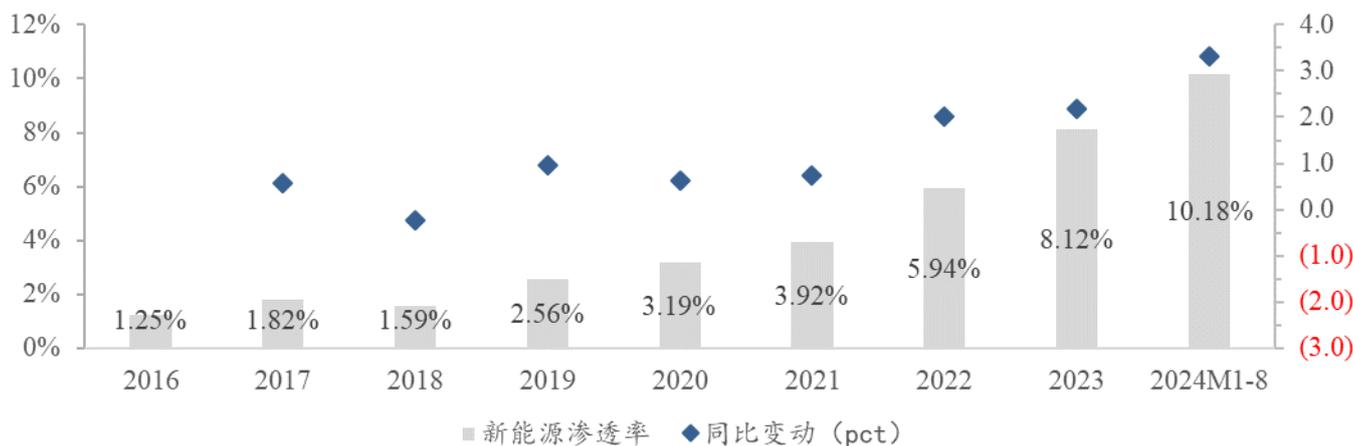
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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

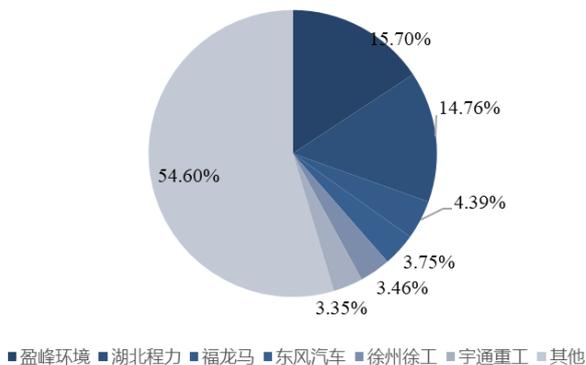
2024M1-8 重点公司情况:

**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)。

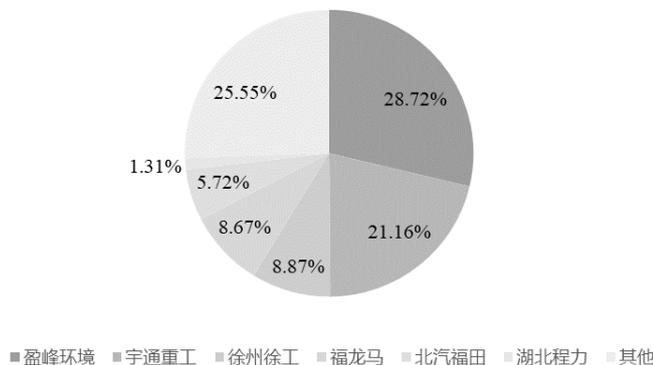
**福龙马:** 环卫车市占率第三: 销售 2111 辆 (同比-7.90%), 市占率 4.39% (同比+0.12pct); 新能源市占率第四: 销售 424 辆 (同比+12.47%), 市占率 8.67% (同比-1.57pct)。

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

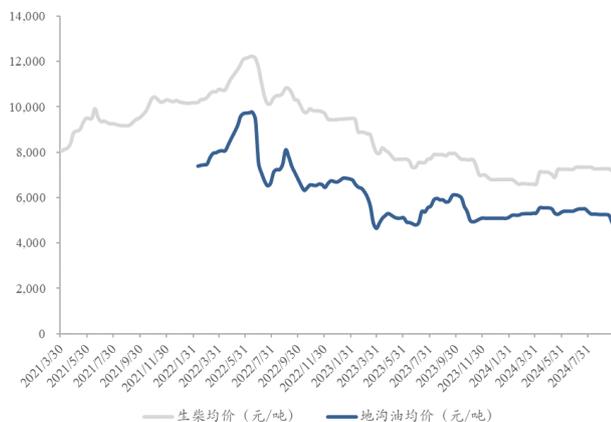


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

### 1.6. 生物柴油：地沟油价格下滑，当期价差回升，需求偏弱

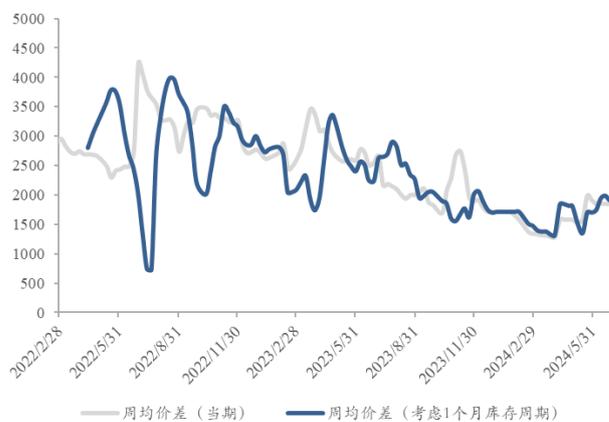
**地沟油价格下滑，当期价差回升，需求偏弱。** 1) **原料端**：根据卓创资讯，2024/9/20-2024/9/26 地沟油均价 4870 元/吨，环比 2024/9/13-2024/9/19 地沟油均价-6.4%。2) **产品端**：2024/9/20-2024/9/26 全国生物柴油均价 7168 元/吨，环比 2024/9/13-2024/9/19 生柴均价-1.5%。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2298 元/吨，环比 2024/9/13-2024/9/19 价差+11.0%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1918 元/吨，环比 2024/9/13-2024/9/19 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

### 1.7. 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，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。**

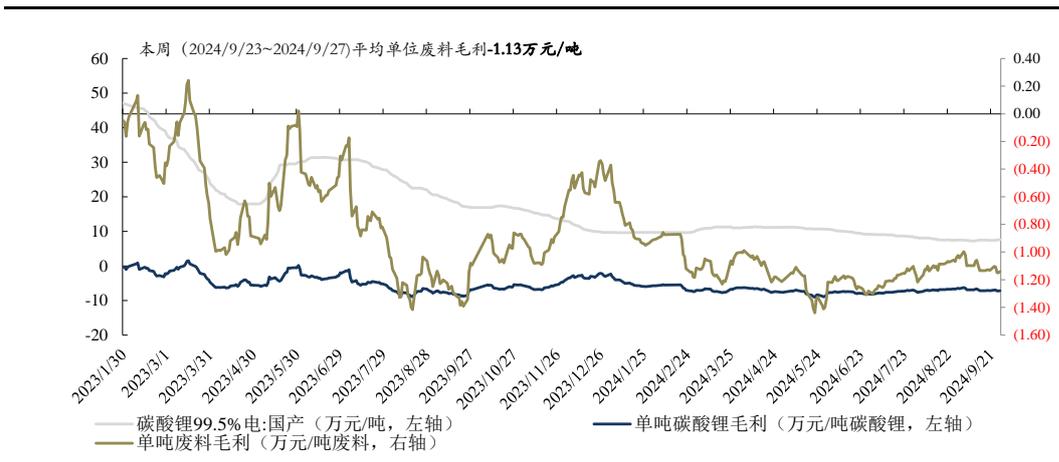
**折扣系数下跌。截至 2024/9/27，折扣系数周环比下跌。1) 三元极片粉锂折扣系数 75.5%，周环比变动-0.5pct；2) 三元极片粉钴折扣系数 75.0%，周环比持平；3) 三元极片粉镍折扣系数 75.0%，周环比持平。**

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		
<b>金属价格（万元/吨）</b>											
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%	
<b>折扣系数（%）</b>											
三元	极片粉	锂	75.5	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	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

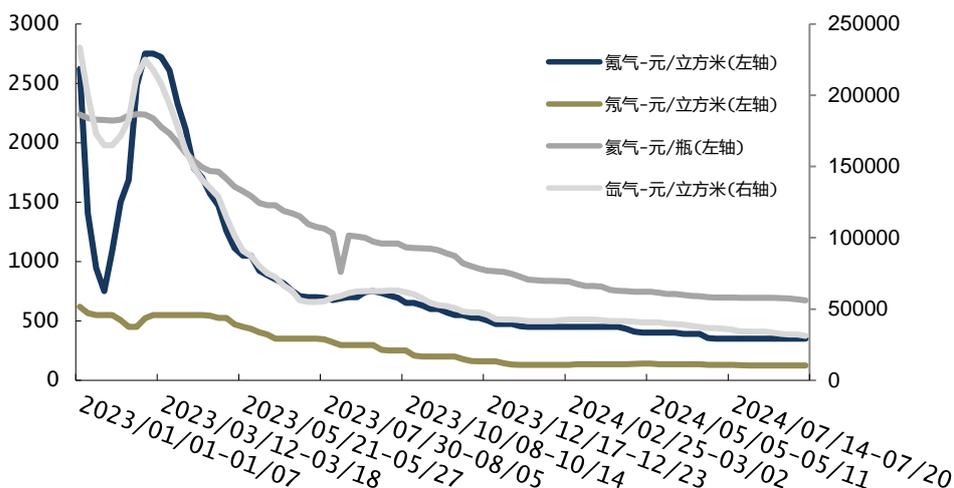
### 1.8. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行

**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2024/09/19，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。终端需求尚无明显支撑，供应相对充足，市场持稳运行；氦气，氦气市场价格持稳，市场下游需求相对平淡，价格暂时持稳；氖气周均价环比持平。市场需求较为平淡，半导体市场仍需时间恢复，整体低价盘整为主；氩气，氩气市场价格延续下调走势，成交重心下移。

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

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

图11: 2023 年以来氦氖氩氙周均价



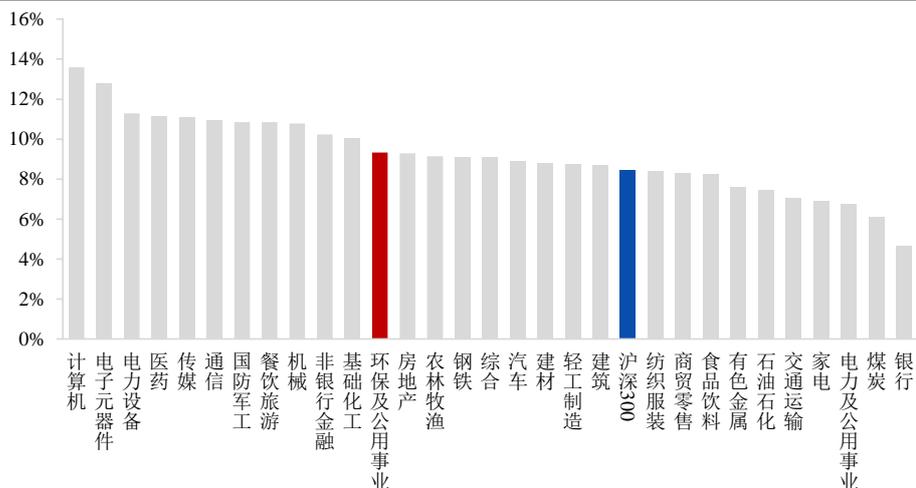
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 板块表现

2024/9/30-10/4 环保及公用事业指数上涨 9.33%，表现好于大盘。2024/9/30-10/4 上证综指上涨 8.06%，深证成指上涨 10.67%，创业板指上涨 15.36%，沪深 300 指数上涨 8.48%，中信环保及公用事业指数上涨 9.33%。

图12: 2024/9/30-10/4 各行业指数涨跌幅比较

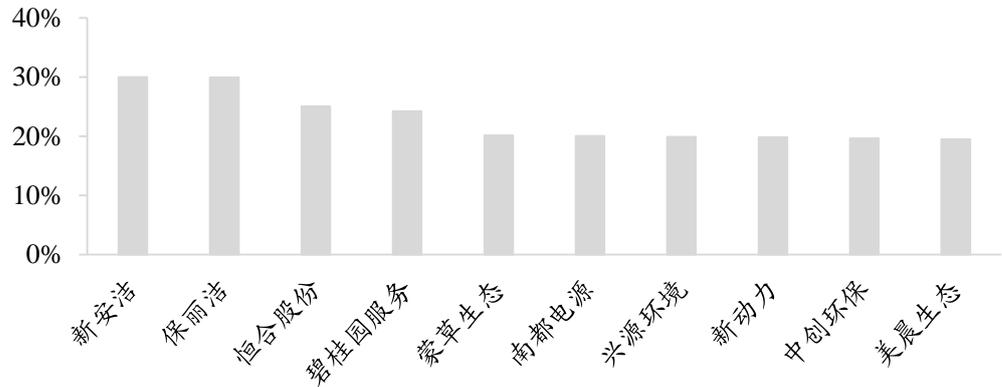


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.2. 股票表现

2024/9/30-10/4 涨幅前十标的为：新安洁 30%，保丽洁 29.95%，恒合股份 25.05%，碧桂园服务 24.25%，蒙草生态 20.15%，南都电源 20.03%，兴源环境 19.88%，新动力 19.86%，中创环保 19.64%，美晨生态 19.50%。

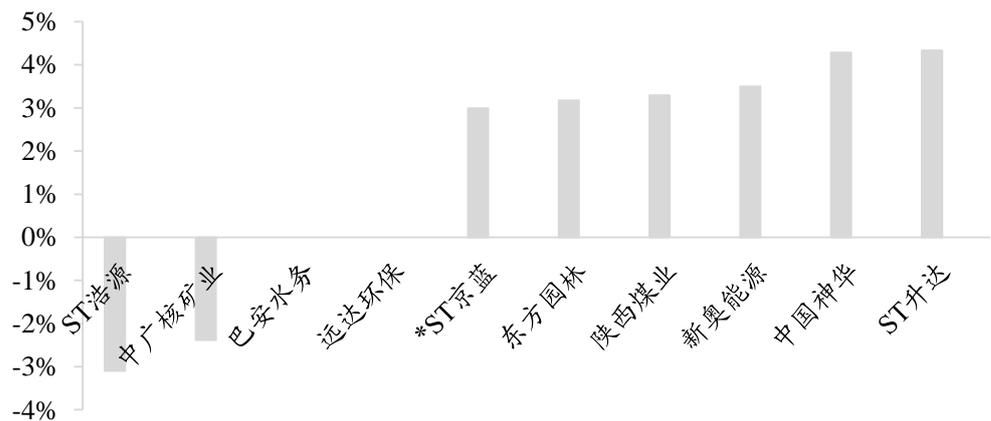
图13：2024/9/30-10/4 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/9/30-10/4 跌幅前十标的为：ST 浩源-3.1%，中广核矿业-2.38%，巴安水务 0%，远达环保 0%，\*ST 京蓝 2.99%，东方园林 3.17%，陕西煤业 3.3%，新奥能源 3.5%，中国神华 4.28%，ST 升达 4.33%。

图14：2024/9/30-10/4 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. 生态环境部召开部常务会议

9月30日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《美丽河湖保护与建设行动方案》《中国履行〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉国家方案（2024—2030年）》，以及福建漳州核电厂1、2号机组环境影响报告书（运行阶段）和1号机组运行许可证申请审评监督情况，三门核电厂5、6号机组环境影响报告书（选址阶段）和厂址安全分析报告审评情况。

会议指出，要突出“三水统筹”、系统治理，大力推进美丽河湖保护与建设。要巩固水环境治理成效，抓牢入河排污口排查整治这个“牛鼻子”，坚持污染减排与生态扩容两手发力。要积极推动水生态保护修复，加强水源涵养区、生态缓冲带和水生生物多样性保护。要保障河湖基本生态用水，加强河湖生态流量监管。

会议强调，编制《中国履行〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉国家方案（2024—2030年）》是积极履行国际环境公约义务、展现大国担当的具体行动。要坚持保护臭氧层和应对气候变化协同，做好消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额许可审批与备案管理，持续完善全生命周期管理体系，加强地方履约能力建设。要及时跟踪研判相关行业替代品和替代技术发展情况，适时推动成本可控、技术成熟的绿色低碳替代，以高水平履约推动相关行业高质量发展。

会议指出，核安全是核电发展的生命线。要准确把握当前核电规模化发展新形势和高质量发展新要求，对标最高核安全标准和核安全万无一失的要求，进一步筑牢核安全屏障。要切实加大监管力度，压实营运单位的核安全主体责任，构建严密的核安全责任体系。要加强核电厂环境影响评价的事中事后监管工作，督促营运单位落实监管要求，以严格监管保障高水平核安全、促进核电高质量发展。

数据来源：[https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202409/t20240930\\_1087412.shtml](https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202409/t20240930_1087412.shtml)

### 3.2. 二十国集团环境与气候可持续部长会议召开

10月3日，二十国集团(G20)环境与气候可持续部长会议在巴西里约热内卢举行。会议深入探讨全球生物多样性保护、应对气候变化、海洋保护、废物及循环经济等议题。中方指出，过去十年来，中国加快推进人与自然和谐共生的现代化，促进经济社会发展全面绿色转型，成为全球大气质量改善速度最快、森林资源增长最多、能耗强度降低最快、可再生能源利用规模最大的国家。中国秉持人类命运共同体理念，提出全球发展倡议，推动达成“昆明—蒙特利尔全球生物多样性框架”，与各方一道推动联合国气候变化迪拜大会达成“阿联酋共识”，积极建设性参与全球塑料公约谈判进程，为全球环境与气候治理做出了中国贡献，提出了中国方案。

数据来源：

[https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202410/t20241005\\_1087418.shtml](https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202410/t20241005_1087418.shtml)

### 3.3. 国家发展改革委等部门：关于加强煤炭清洁高效利用的意见

9月29日，经国务院同意，国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、交通运输部、国家能源局联合印发《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》。其中提到，到2030年，煤炭绿色智能开发能力明显增强，生产能耗强度逐步下降，储运结构持续优化，商品煤质量稳步提高，重点领域用煤效能和清洁化水平全面提升，与生态优先、节约集约、绿色低碳发展相适应的煤炭清洁高效利用体系基本建成。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240930/1403168.shtml>

### 3.4. 《湖南省空气质量持续改善行动计划实施方案》印发

近日，湖南省人民政府办公厅印发《湖南省空气质量持续改善行动计划实施方案》，明确以降低细颗粒物（PM2.5）浓度为主线，以氮氧化物和挥发性有机物（VOCs）减排为抓手，强化源头防控，突出系统治污，完成国家下达的空气质量指标和主要污染物总量减排任务，推动空气质量持续改善。到2025年，11个以上市州PM2.5浓度达标，全省PM2.5浓度力争控制在32微克/立方米以内。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240930/1403191.shtml>

### 3.5. 《安徽省城市更新专项资金管理暂行办法》发布

9月26日，安徽省财政厅、安徽省住房和城乡建设厅发布关于印发《安徽省城市更新专项资金管理暂行办法》的通知。专项资金重点支持范围包括：城市基础设施补短板工程，主要包括城市路网体系建设、城镇污水处理、城市生活垃圾分类处理设施建设等；城市生态修复工程，主要包括城市水环境治理、黑臭水体治理及城市公园体系建设等城市生态修复项目；城市安全韧性建设工程，主要包括城市内涝治理工程、城市管网改造、海绵城市建设项目；县城绿色低碳工作，主要包括绿色低碳试点城市（片区）可再生能源应用、光伏建筑应用、超低能耗建筑、碳排等内容。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20240930/1403267.shtml>

## 4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
对外投资	平煤股份	10/1	为深入推进公司参与新疆资源开发，做大做强做优核心主业，平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称公司）拟与中电投新疆能源化工集团和丰有限公司（以下简称中电投新疆和丰公司）合资设立新公司开发建设煤炭项目
股份冻结	新元科技	10/1	股东国联大成持有公司股份 21,450,873 股，占公司总股本 7.79%。本次被司法再冻结股份数量 21,450,873 股，占其所持股份的 100%，占公司

			总股本的 7.79%。本次被轮候冻结股份数量 4,500,000 股, 占其所持股份的 20.98%, 占公司总股本的 1.63%。国联大成不是公司控股股东, 其所持部分公司股份冻结不会对公司的生产经营、公司治理产生重大影响
股份回购	大禹节水	10/8	截止 2024 年 9 月 30 日, 公司通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 682,000 股, 占公司当前股本的 0.0799%, 最高成交价为 3.93 元/股, 最低成交价为 3.46 元/股, 成交金额为 2,522,160 元 (不含交易费用)。上述回购股份符合公司既定的回购股份方案以及相关法律法规的要求
	兰花科创	10/8	截至 2024 年 9 月 30 日, 公司累计通过集中竞价交易方式回购股份 7,295,410 股, 占公司总股本的比例为 0.4912%, 回购的最高价格为 9.20 元/股, 最低价格为 7.51 元/股, 总成交金额为人民币 59,966,949.50 元 (不含交易佣金等交易费用)
股票质押解除	聚光科技	9/30	公司控股股东普渡科技解除质押股份 8508600 股, 占其所持股份 16.42%, 占公司总股本 1.90%; 公司控股股东普渡科技解除质押股份 3200000 股, 占其所持股份 6.18%, 占公司总股本 0.71%
股权激励	元琛环保	10/1	公司于 2024 年 9 月 30 日召开第三届董事会第十六次会议、第三届监事会第十三次会议, 审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》, 确定以 2024 年 9 月 30 日为授予日, 向符合授予条件的 76 名激励对象授予 470.00 万股限制性股票。限制性股票授予数量: 470.00 万股, 占目前公司股本总额 16,000 万股的 2.94%
股权质押	深水海纳	9/30	公司控股股东、实际控制人李海波本次质押 2100 万股, 占所持股份比例 8.50%, 占公司总股本比例 1.18%
	新元科技	9/30	公司股东国联大成本次质押 2.15 亿股, 占所持股份比例 100%, 占公司总股本的 7.79%
股权转让	京源环保	9/30	公司控股股东、实际控制人李武林先生及其一致行动人和丽女士于 2024 年 9 月 27 日与张津生先生签署了《股份转让协议》, 拟通过协议转让方式向张津生先生转让其直接持有的 8,400,000 股股份, 占公司总股本 5.51%
提供担保	中环环保	9/30	近日, 公司全资子公司惠民中环新能源有限公司与上海浦东发展银行股份有限公司合肥分行签订《固定资产借款合同》, 借款金额为人民币 13,713.61 万元, 借款期限为 14 年。惠民中环将以其拥有的电费收费权和垃圾处理服务费收费权提供质押担保。公司与上海浦东发展银行股份有限公司合肥分行签署《最高额保证合同》, 为惠民中环借款提供最高不超过 13,713.61 万元的连带责任保证, 不收取担保费用, 担保期限为合同约定的债务履行期届满之日后三年
投资进展	神雾节能	10/8	公司于 2024 年 8 月 22 日披露了《关于控股子公司拟增资扩股引入第三方投资者的公告》。截止本公告披露日, 公司已完成对江苏省冶金设计院有限公司 (以下简称“江苏院”) 现金人民币 4,200 万元的增资, 中清孚尧电力 (上海) 有限公司 (以下简称“中清孚尧”) 已将其持有的湖北孚尧绿色电力有限公司 (以下简称“湖北孚尧”) 100% 的股权增资入股江苏院。目前, 上述工商变更手续已完成

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
2024/10/8	金圆股份	股东大会召开
2024/10/10	东江环保	股东大会召开
	旺能环境	股权登记日
	高能环境	股权登记日
2024/10/11	力合科技	股东大会召开
	三联虹普	股权登记日
	旺能环境	除权除息日
	高能环境	除权除息日
2024/10/12	三联虹普	除权除息日
2024/10/14	金宏气体	股东大会召开

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  $\alpha$ ，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

## 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：仓庚啾啾采蘋祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》2022-05-26
- 《氢能系列研究2——产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08

- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》2022-01-18
- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

## 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>