

环保行业跟踪周报

国债收益率下行重视水务固废红利资产，持续关注化债、成长、重组三大主线

增持（维持）

2024年12月23日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

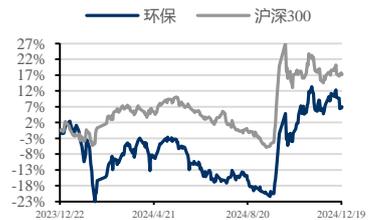
证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**瀚蓝环境，光大环境，昆仑能源，三峰环境，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，金科环境，英科再生。
- **建议关注：**绿色动力环保，粤海投资，北控水务集团，永兴股份，军信股份，武汉控股，碧水源，海螺创业，旺能环境，重庆水务，凯美特气，三联虹普。
- **国债收益率下行，关注水务固废红利资产价值重估。**近期国债收益率持续走低，红利资产价值进一步凸显。水务固废类运营资产模式稳定，现金流预期可持续，化债+市场化改革解决付费痛点，国债收益率下行现金流资产价值进一步提升，有望迎价值重估。1) **固废；成熟期资本开支快速下降，叠加化债改善G端付费痛点，现金流价值凸显。**重点推荐【瀚蓝环境 2.3%（预计24年股息率2.3%，下同）】【光大环境 6.2%】【三峰环境 3.0%】建议关注【绿色动力环保 5.2%】【永兴股份 3.7%】【军信股份 4.2%】。2) **水务：量价刚性，化债改善现金流，期待市场化改革模式理顺。**建议关注【粤海投资 6.0%】，重点推荐【兴蓉环境 2.7%】【洪城环境 4.7%】，建议关注【北控水务集团 6.6%】。（估值日 2024/12/22）
- **环保行业 2025 年度策略：化债、成长、重组共振，环保市场化新生！**
- **主线 1——环保受益化债：现金流/资产质量/估值，关注优质运营/成长/弹性。**
 - 1) **优质运营重估：**a) **化债弹性源于基本面和估值双升！**盈利模式稳定，付费痛点解决叠加市场化改革推进，对标海外估值存翻倍空间。b) **量化测算：**在优质模式下选择弹性大的。①**固废：**重点推荐【瀚蓝环境】化债规模超预期，“地方化债-促进重组-国企成长”闭环！【光大环境】应收市值弹性指数居首位，自由现金流弹性 40%+，【三峰环境】【绿色动力】建议关注【永兴股份】，②**水务：**重点推荐【兴蓉环境】【洪城环境】建议关注【北控水务集团】。2) **化债成长：**建议关注【中金环境】不锈钢离心泵龙头，23 年制造板块净利 5.37 亿元（同比+21%），在复杂宏观环境中仍稳定增长，环保 PPP 出清中。3) **化债弹性：**关注应收类/资产占比大，减值影响大的水务工程、生态修复、环卫板块。
- **主线 2——优质成长：把握政策着力点+新质生产力。**1) **政策着力点：**①**再生资源：**关注资源价值+需求升级。关注废家电/报废汽车拆解和生物油板块。②**重点投资驱动：**【景津装备】压滤机龙头市占率 40%+，在宏观景气度回升后成长回归！③**环卫电动化：**【宇通重工】受益电动化弹性最大。24Q3 新能源渗透率 16.60%，同比+7.05pct，环比+8.06pct，加速提升。2) **新质生产力：**半导体洁净设备龙头【美埃科技】，光伏再生水【金科环境】。
- **主线 3——重组为支点，推动“化债-价值成长”闭环。**从瀚蓝案例看下一个“化债-重组-成长”闭环逻辑，建议关注【武汉控股】股东承诺资产盈利提升后注入。
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2024M1-10 环卫新能源渗透率同比+4.15pct 至 11.68%。**2024M1-10 环卫车合计销量 58002 辆（同比-10%）。其中新能源销售 6776 辆（同比+39%），其中盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 32%/21%/8%，位列前三。2) **生物柴油：废油脂供应面紧张价格上涨，生柴市场平稳。**2024/12/13-2024/12/19 生物柴油均价 7257 元/吨（周环比+0.8%），地沟油均价 5393 元/吨（周环比+2.5%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 464 元/吨（周环比+24.8%）。3) **锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数微增，盈利小幅回升。**截至 2024/12/20，三元黑粉折扣系数周环比微增，锂/钴/镍系数分别为 75.5%/76.0%/76.0%。截至 2024/12/20，碳酸锂 7.56 万（周环比-1.0%），金属钴 17.50 万（周环比-0.6%），金属镍 12.46 万（周环比-4.6%）。根据模型测算单吨废料毛利-1.27 万（周环比+0.024 万）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/12/15-2024/12/21 氙气周均价 2.95 万元/m³（周环比持平），氪气周均价 350 元/m³（周环比持平）；氩气周均价 125 元/m³（周环比持平），氦气周均价 659 元/瓶（周环比持平）。
- **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

《中央经济工作会议明确降碳减污扩绿增长目标，固废综合治理行动计划值得期待》

2024-12-16

《2025 年环保行业年度策略：揽星街月，扶摇可接：化债、成长、重组共振，环保市场化新生！》

2024-12-10

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 国债收益率下行，重视水务固废红利资产价值	4
1.2. 2025 年度策略：揽星衔月，扶摇可接——化债、成长、重组共振，环保市场化新生！	5
1.3. 全国碳市场第三个履约期清缴日临近，碳价上行维持高位	6
1.4. 环卫装备：2024M1-10 环卫新能源销量同增 39%，渗透率同比提升 4.15pct 至 11.68%	7
1.5. 生物柴油：废油脂供应面紧张价格上涨，生物柴油市场整体平稳	9
1.6. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数微增，盈利小幅回升	9
1.7. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	11
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. 生态环境部发布《生态环境监测条例（草案征求意见稿）》	13
3.2. “无废城市”建设项目指导目录（2025 年版）发布	13
3.3. 《江西省空气质量持续改善行动计划实施方案》审议通过	13
3.4. 《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案》发布	14
3.5. 贵州毕节市空气质量持续改善行动实施方案	14
4. 公司公告	14
5. 大事提醒	16
6. 往期研究	16
6.1. 往期研究：公司深度	16
6.2. 往期研究：行业专题	19
7. 风险提示	21

图表目录

图 1: 东吴环保公用红利高股息核心公司基本面/估值梳理 (截至 2024/12/22)	5
图 2: 全国碳市场碳配额交易量价	7
图 3: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)	7
图 4: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)	7
图 5: 环卫新能源渗透率	8
图 6: 2024M1-10 环卫装备销售市占率	8
图 7: 2024M1-10 新能源环卫装备销售市占率	8
图 8: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)	9
图 9: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	9
图 10: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/12/16~2024/12/20)	10
图 11: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪	10
图 12: 2024 年以来氦氖氩氙周均价	11
图 13: 2024/12/16-12/20 各行业指数涨跌幅比较	12
图 14: 2024/12/16-12/20 环保行业涨幅前十标的	12
图 15: 2024/12/16-12/20 环保行业跌幅前十标的	13
表 1: 公司公告	14
表 2: 大事提醒	16

1. 最新观点

1.1. 国债收益率下行，重视水务固废红利资产价值

国债收益率下行，关注水务固废红利资产价值重估。近期国债收益率持续走低，红利资产价值进一步凸显。水务固废类运营资产模式稳定，现金流预期可持续，化债+市场化改革解决付费痛点，国债收益率下行现金流资产价值进一步提升，有望迎价值重估。

1) 固废：成熟期资本开支快速下降，叠加化债改善G端付费痛点，现金流价值凸显。重点推荐【瀚蓝环境】24年化债规模预计22-27亿元超预期，形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环。暂不考虑整合增厚，对应2024年PE 11，承诺24-26年每股派息增速不低于10%，预计24-26年股息率2.3%/2.6%/2.8%。【光大环境】固废龙头24年自由现金流转正，运营主导业绩稳定，当前PB为0.5，假设24-26年分红比例维持24H1水平35%，对应股息率6.2%/6.4%/6.6%。【三峰环境】设备技术龙头角逐海外市场，运营能力领先，对应2024年PE 12，自由现金流最快转正，23年分红比例34%，假设后续逐步提升24-26年分红比例35%/36%/37%，对应股息率3.0%/3.4%/3.9%。【绿色动力】。建议关注【绿色动力环保】运营稳健增长，承诺24-26年分红不低于40%/45%/50%，对应股息率5.2%/6.2%/7.3%。【永兴股份】广州垃圾焚烧龙头，资本开支结束，垃圾量提升中，ROE 现金流均上行，PB1.3倍，公司章程约定23-25年分红比例不低于60%，假设26年维持，预计23-26年股息率3.7%/4.2%/4.8%。【军信股份】掌握长沙垃圾焚烧优质资产，22-23年分红比例均超70%，假设24-26年分红比例70%，对应股息率4.2%/4.8%/5.1%。

2) 水务：量价刚性，化债改善现金流，期待市场化改革模式理顺。建议关注【粤海投资】核心东江水资产优质，水务主业稳健增长，现金流充沛支撑高分红，23-24H1分红比例维持65%。假设24-26年现金分红比例65%，对应股息率6.0%/6.4%/6.7%，拟剥离粤海置地消除减值风险，25-26年盈利修复抬升预期股息率。重点推荐【兴蓉环境】掌握成都优质水务固废资产，产能扩张+污水提价兑现，待26年建设高峰期结束后自由现金流增厚空间大。我们预计2024-2026年业绩复增9%，对应24年PE 10倍，假设24-26年分红比例28%/29%/30%，对应股息率2.7%/3.1%/3.5%。【洪城环境】高分红兼具稳定增长，承诺21-26年分红不低于50%，我们预计2024-2026年业绩复增5%，对应24年PE 11倍，按承诺底线，预计24-26年股息率4.7%/4.9%/5.2%。建议关注【北控水务集团】水务高股息龙头，派息稳定，当前PB为0.77，假设24-26年派息金额维持15.8亿港元，对应股息率6.6%。（估值日期：2024/12/22）

图1：东吴环保公用红利高股息核心公司基本面/估值梳理（截至 2024/12/22）

东吴环保公用·红利高股息核心标的推荐																									
子版块	公司名称	企业类型	分红率/分红金额					股息率	PB	PE	盈利预测 (亿元/亿美元)			归母净利润增速			股息收益			投资收益率			总市值		
			2021	2022	2023	21-23平均	2024E				2025E	2026E	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024		2025	2026
垃圾焚烧	瀚蓝环境	地方国有企业	15%	16%	27%	19%	4.30	4.73	5.20	2.1%	1.4	11	16.8	17.4	18.8	17%	4%	8%	2.3%	2.6%	2.8%	20.2%	6.2%	11.3%	185
	H光大环境	中央国有企业	31%	32%	31%	31%	35%	35%	35%	5.7%	0.5	6	41.8	43.0	44.8	46%	3%	4%	6.2%	6.4%	6.6%	0.2%	9.8%	11.1%	237
	三峰环境	地方国有企业	30%	33%	34%	32%	35%	36%	37%	2.8%	1.3	12	12.2	13.6	15.0	3%	11%	10%	3.0%	3.4%	3.9%	8.0%	15.0%	14.5%	142
	H绿色动力环保	地方国有企业	20%	23%	33%	25%	40%	45%	50%	8.2%	0.5	7	6.1	6.5	6.9	3%	6%	6%	5.2%	6.2%	7.3%	2.3%	12.8%	13.3%	47
	永兴股份	地方国有企业	0%	0%	64%	21%	60%	60%	60%	3.5%	1.3	18	8.1	9.3	10.6	10%	15%	14%	3.7%	4.2%	4.8%	14.1%	20.0%	19.7%	132
水务运营	华信股份	民营企业	24%	79%	72%	58%	70%	70%	70%	4.1%	1.7	17	5.3	6.1	6.5	3%	15%	7%	4.2%	4.8%	5.1%	7.4%	20.4%	12.9%	89
	H粤海投资	地方国有企业	85%	84%	65%	78%	65%	65%	65%	5.7%	1.0	14	38.5	41.2	42.9	23%	7%	4%	6.0%	6.4%	6.7%	30.6%	14.0%	11.9%	416
	兴蓉环境	地方国有企业	20%	21%	28%	23%	28%	29%	30%	2.3%	1.2	11	20.8	22.8	24.9	13%	10%	9%	2.7%	3.1%	3.3%	15.8%	13.0%	12.9%	216
	洪城环境	地方国有企业	63%	50%	50%	55%	50%	50%	50%	4.4%	1.4	11	11.6	12.2	12.9	7%	5%	5%	4.7%	4.9%	5.2%	12.4%	10.5%	10.7%	124
	H北控水务集团	地方国有企业	38%	115%	76%	76%	15.80	15.80	15.80	6.6%	0.8	14	19.8	21.8	23.8	3%	10%	10%	6.6%	6.6%	6.6%	11.4%	17.0%	16.8%	239
天然气	H新奥能源	民营企业	33%	51%	45%	43%	43%	46%	50%	5.5%	1.3	9	68.7	75.6	83.0	1%	10%	10%	5.2%	6.1%	7.3%	1.6%	16.7%	17.1%	617
	H昆仑能源	中央国有企业	8%	43%	42%	31%	44%	45%	46%	5.9%	1.0	11	61.1	65.6	70.6	1%	7%	8%	4.3%	4.6%	5.1%	12.0%	12.4%	13.1%	696
	九丰能源	民营企业	31%	17%	33%	27%	7.50	8.50	10.00	2.8%	2.0	10	17.1	17.4	20.4	31%	2%	17%	4.3%	4.8%	5.6%	36.1%	1.70%	23.3%	178
	蓝田燃气	民营企业	55%	84%	97%	79%	5.90	5.90	5.90	11.3%	2.3	14	5.86	6.09	6.20	-3%	4%	2%	7.3%	7.3%	7.3%	3.7%	11.5%	9.3%	80
H中国燃气	民营企业	29%	39%	63%	44%	27.20	27.20	27.20	7.7%	0.6	11	39.6	44.4	48.7	24%	12%	10%	7.7%	7.7%	7.7%	33.7%	20.8%	18.1%	353	
水电	长江电力	中央国有企业	71%	94%	74%	80%	70%	70%	70%	2.8%	3.4	21	343.5	361.4	376.6	20%	9%	4%	3.4%	3.5%	3.7%	30.4%	8.9%	8.1%	7,145
	中能股份	地方国有企业	60%	73%	57%	63%	60%	60%	60%	4.4%	1.3	10	39.9	42.4	45.3	15%	6%	7%	5.4%	5.7%	6.1%	21.4%	12.4%	13.3%	444
核电	H中广核电力	中央国有企业	43%	44%	44%	44%	44%	44%	44%	3.7%	1.1	12	116.9	128.2	135.7	9%	10%	6%	3.7%	4.0%	4.3%	13.0%	14.1%	10.3%	1,404

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 2025 年度策略：揽星衔月，扶摇可接——化债、成长、重组共振，环保市场化新生！

➤ **主线 1——环保受益化债：现金流/资产质量/估值，关注优质运营/成长/弹性**

优质运营重估：化债利于解决现金流痛点，对标海外估值存翻倍空间。 不一样的观点：1) 优质运营资产化债弹性被低估：化债弹性源于基本面和估值双升！运营类资产盈利模式稳定，现金流预期可持续，付费痛点解决叠加市场化改革推进，迎价值重估。2) **量化测算：在优质模式下选择弹性大的标的。**以应收市值弹性系数衡量化债弹性，光大环境、绿色动力环保、北控水务集团弹性突出。①**固废：重点推荐【瀚蓝环境】**最通顺且落地中的化债标的，形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环，【光大环境】应收市值弹性指数居首位，自由现金流弹性 40%+，【三峰环境】【绿色动力】，建议关注【永兴股份】；②**水务：重点推荐【兴蓉环境】【洪城环境】**，建议关注【北控水务集团】。

化债成长：存量包袱解决，释放成长性。建议关注【中金环境】23 年通用制造板块营收 48 亿元，净利润 5.37 亿元（同比+21%），在股权变更及复杂的宏观环境中仍稳定增长，环保 PPP 业务出清中。

化债弹性：关注应收类/资产占比大，减值影响大的水务工程、生态修复、环卫板块。

➤ **主线 2——优质成长：把握政策着力点+新质生产力**

政策着力点：1) 再生资源：关注资源价值+需求升级。①**废家电/报废汽车拆解：贡献“两新”重要增量，回收规范化，地区先发优势与回收资产优势将持续提升。**建议关注：废家电拆解【中再资环】【大地海洋】，报废汽车拆解【华宏科技】。②**生物油：原料端 UCO 出口退税取消，鼓励本土利用，长期废油脂资源将供不应求；产品端 UCOME**

存结构性替代机遇，SAF 当前产能稀缺，需求增量空间大。建议关注：从 UCO 到生柴一体化布局【朗坤环境】，先进 SAF 生产商【嘉澳环保】【鹏鹞环保】【海新能科】等。

2) 重点投资驱动：重点推荐【景津装备】压滤机龙头市占率 40%+，在宏观景气度回升后成长回归！建议关注【中金环境】不锈钢离心泵龙头。3) 环卫电动化：重点推荐【宇通重工】24M1-9 公司自身新能源装备销量/环卫销量占比 68%最高，受益电动化弹性最大。24Q3 环卫装备行业新能源渗透率 16.60%，同比+7.05pct，环比+8.06pct，加速提升。

新质生产力：1) 半导体治理：重点推荐【美埃科技】国产半导体洁净设备龙头，国产替代+并购互补品强化出海+耗材提升。2) 光伏配套：重点推荐【金科环境】光伏再生水引领者，受益于水耗标准趋严。

➤ 主线3——重组为支点，推动“化债-价值成长”闭环

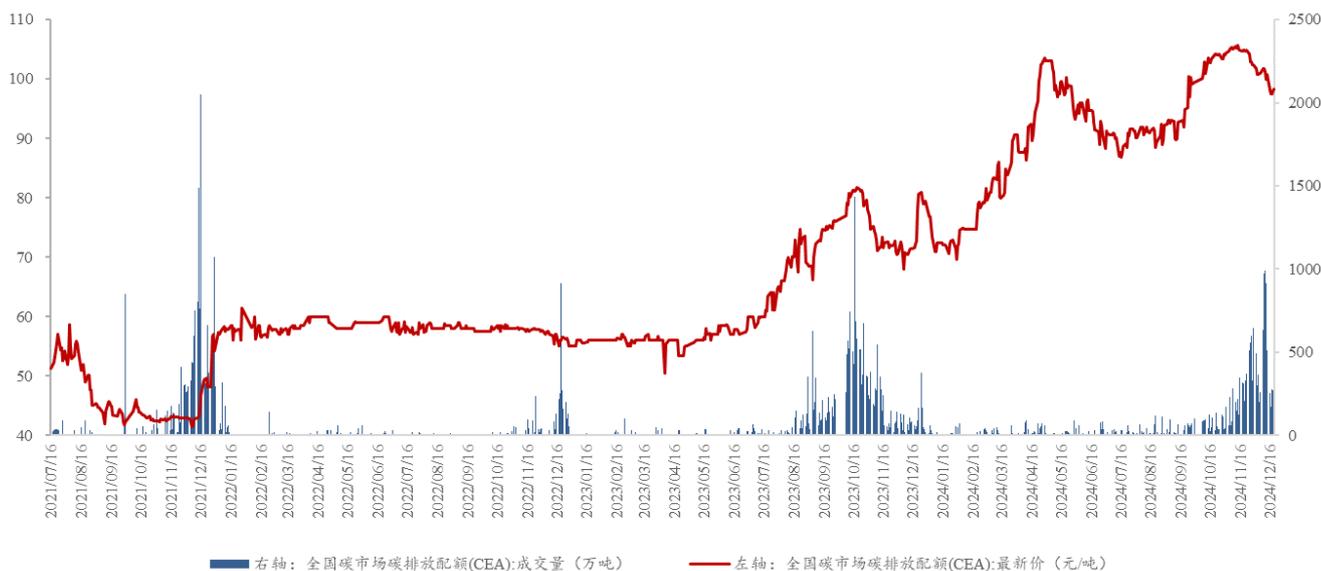
重组：立足于企业资产增值，政策支持上市公司向新质生产力转型升级&加强产业整合。从瀚蓝案例看下一个“化债-重组-成长”闭环逻辑，建议关注【武汉控股】化债修复弹性值得期待，股东承诺资产盈利提升后注入。

风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

1.3. 全国碳市场第三个履约期清缴日临近，碳价上行维持高位

全国碳市场第三个履约期配额清缴截止日临近，碳价上行维持高位。全国碳市场已经历了两个履约期：2019 年-2020 年的配额为第一个履约期，于 2021 年年底前完成履约；2021 年-2022 年的配额为第二个履约期，于 2023 年年底前完成履约。第三个和第四个履约期各为期一年，纳入全国碳市场管控的发电企业需在 2024 年 12 月 31 日和 2025 年 12 月 31 日之前，分别完成 2023 年和 2024 年的碳排放配额履约。前两个履约期配额清缴日前，碳配额交易均呈现量价齐升态势。2024 年 10 月 17 日，生态环境部发布《关于做好 2023、2024 年度发电行业全国碳排放权交易配额分配及清缴相关工作的通知》，免费配额发放逐渐减少，此前盈余的配额逐渐消除。在不考虑新行业纳入和抵消机制，考虑电厂实际降碳量的情况下，2023 年、2024 年度全国碳市场整体的配额缺口在 0.2 亿~0.7 亿吨之间。根据生态环境部发布的《全国碳市场发展报告（2024）》，全国碳市场 2021 年、2022 年度配额发放量分别为 50.96 亿吨、51.04 亿吨，分别盈余 147 万吨、1298 万吨，占配额发放总量的 0.03%、0.25%。由于拥有配额盈余的企业存在惜售，全国碳市场上配额供需相对紧缺。履约节点临近&碳配额预期收紧企业惜售，2024 年 8 月以来，碳配额价格持续上行，截至 2024 年 12 月 20 日，全国碳市场碳排放配额最新价格为 98 元/吨，维持高位。

图2：全国碳市场碳配额交易量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 环卫装备：2024M1-10 环卫新能源销量同增 39%，渗透率同比提升 4.15pct 至 11.68%

2024M1-10 环卫新能源销量同增 39%，渗透率同比提升 4.15pct 至 11.68%。根据银保监会交强险数据，2024M1-10，环卫车合计销量 58002 辆，同比变动-10.38%。其中，新能源环卫车销售 6776 辆，同比变动+38.99%，新能源渗透率 11.68%，同比变动+4.15pct。

2024M10 新能源环卫车单月销量同增 44%，单月渗透率为 18.54%。2024M10，环卫车合计销量 4498 辆，同比变动-11.37%，环比变动-17.69%。其中，新能源环卫车销量 834 辆，同比变动+44.29%，环比变动-20.57%，新能源渗透率 18.54%，同比变动+7.15pct。

图3：环卫车销量与增速（单位：辆）



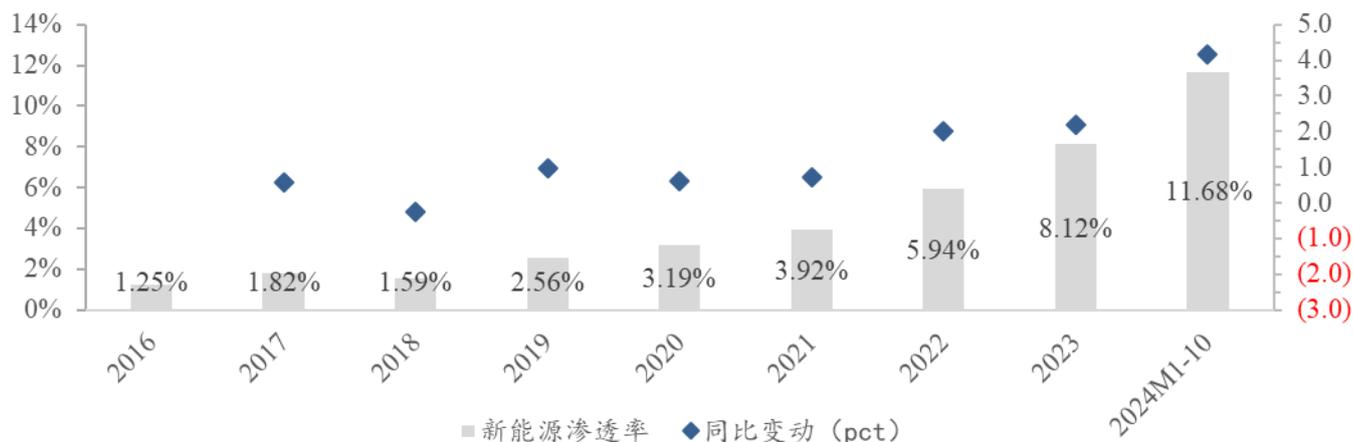
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图4：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5：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

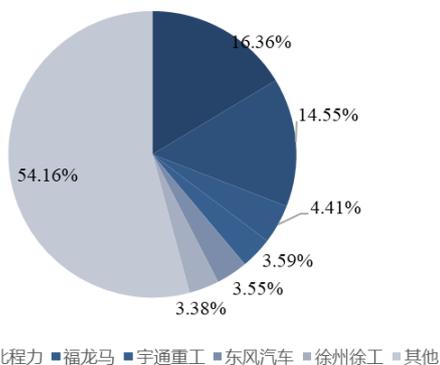
2024M1-10 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 9488 辆(-2.99%)，市占率 16.36%(+1.25pct)；
新能源市占率第一：销售 2153 辆(+38.10%)，市占率 31.77%(-0.21pct)。

宇通重工：环卫车市占率第四：销售 2084 辆(-6.42%)，市占率 3.59%(+0.15pct)；
新能源市占率第二：销售 1417 辆(+49.00%)，市占率 20.91%(+1.40pct)。

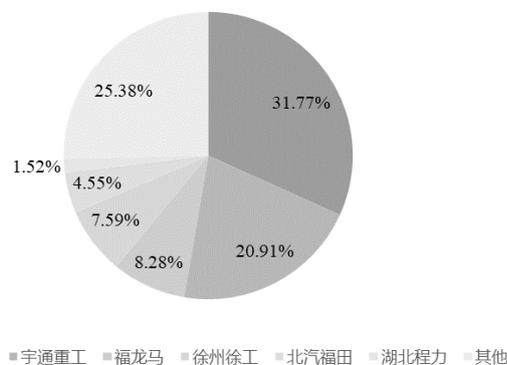
福龙马：环卫车市占率第三：销售 2559 辆(-10.65%)，市占率 4.41%(-0.01pct)；
新能源市占率第三：销售 561 辆(+6.25%)，市占率 8.28%(-2.55pct)。

图6：2024M1-10 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7：2024M1-10 新能源环卫装备销售市占率

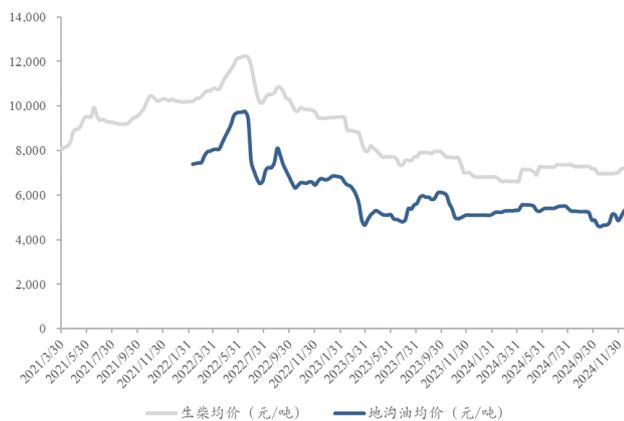


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.5. 生物柴油：废油脂供应面紧张价格上涨，生物柴油市场整体平稳

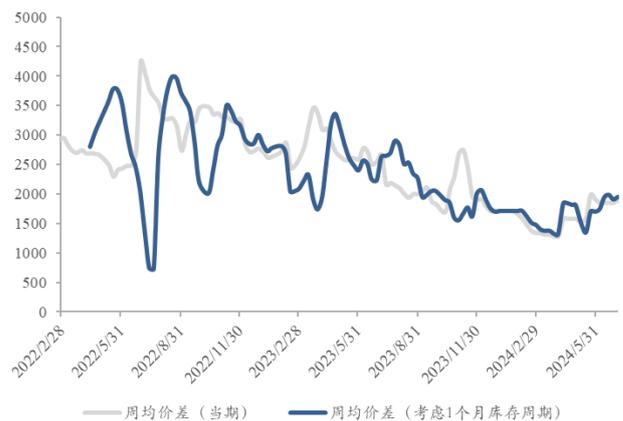
废油脂供应面紧张价格上涨，生物柴油市场整体平稳。根据卓创资讯，1) 原料端：2024/12/13-2024/12/19 地沟油均价 5393 元/吨，环比 2024/12/6-2024/12/12 地沟油均价 +2.5%。2) 产品端：2024/12/13-2024/12/19 全国生物柴油均价 7257 元/吨，环比 2024/12/6-2024/12/12 生柴均价+0.8%。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1864 元/吨，环比 2024/12/6-2024/12/12 价差-3.7%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2159 元/吨，环比 2024/12/6-2024/12/12 价差+4.2%，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 464 元/吨（环比 2024/12/6-2024/12/12 单吨盈利+24.8%）。原料供应方面，在 11 月份 UCO 港口集中交货期结束后，国内废油脂供应商库存量处于低位，加之目前处于餐饮业淡季，废油脂收油量较少，供应面偏紧张；生物柴油需求方面，近期国内酯基生物柴油厂家有部分东南亚地区订单，国内下游主要流向环氧增塑剂方向，与上周相比市场整体表现平稳。

图8：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9：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

1.6. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数微增，盈利小幅回升

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数微增，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（2024/12/16~2024/12/20）项目平均单位碳酸锂毛利为-8.00 万元/吨（较前一周+0.150 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.27 万元/吨（较前一周+0.024 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 2024/12/20，1) 碳酸锂价格下降。金属锂价格为 67.5 万元/吨，周环比-1.5%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 7.56 万元/吨，周环比变动-1.0%。2) 硫酸钴价格持平。金属钴价格为 17.50 万元/吨，周环比-0.6%；前驱体：硫酸钴价格为 2.70

万元/吨，周环比持平。3) 硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.46 万元/吨，周环比变动 -4.6%；前驱体：硫酸镍价格为 2.63 万元/吨，周环比持平。4) 硫酸锰价格微降。金属锰价格为 1.39 万元/吨，周环比+0.8%；前驱体：硫酸锰价格为 0.60 万元/吨，周环比-1.6%。

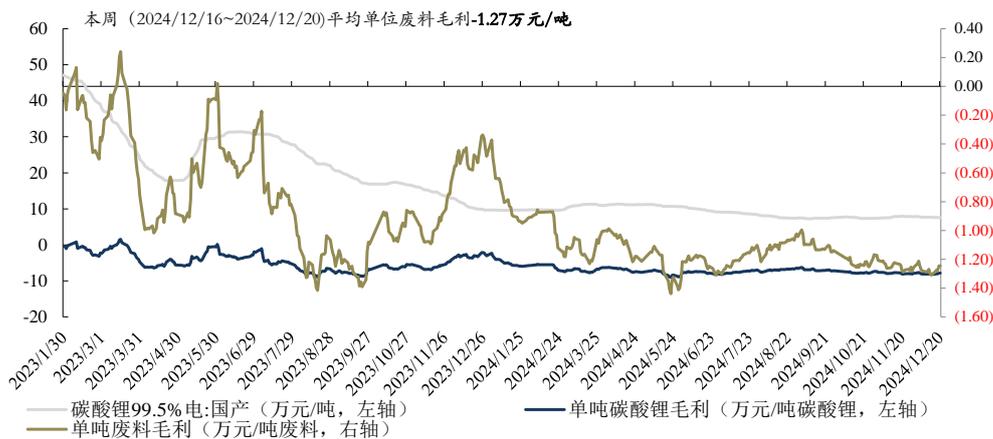
折扣系数微增。截至 2024/12/20，折扣系数周环比微降。1) 三元极片粉锂折扣系数 75.5%，周环比持平；2) 三元极片粉钴折扣系数 76.0%，周环比+0.5pct；3) 三元极片粉镍折扣系数 76.0%，周环比+0.5pct。

图10：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/12/16~2024/12/20）

日期		12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	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%		68.50	68.50	68.50	67.50	67.50		-1.5%	-3.6%	-77.0%	
碳酸锂99.5%电:国产		7.59	7.58	7.58	7.55	7.56		-1.0%	-4.5%	-85.2%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		17.60	17.50	17.50	17.50	17.50		-0.6%	-3.8%	-46.6%	
前驱体:硫酸钴		2.70	2.70	2.70	2.70	2.70		0.0%	-0.9%	-44.9%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.81	12.74	12.59	12.47	12.46		-4.6%	-2.5%	-48.1%	
前驱体:硫酸镍:电池级		2.63	2.63	2.63	2.63	2.63		0.0%	-1.7%	-32.2%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.39	1.39	1.39	1.39	1.39		0.8%	3.3%	-18.6%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.61	0.61	0.61	0.61	0.60		-1.6%	-3.2%	-9.1%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	75.5	75.5	75.5	75.5	75.5		0.0 pct	-0.5 pct	/
		钴	75.5	75.5	76.0	76.0	76.0		0.5 pct	0.5 pct	/
		镍	75.5	75.5	76.0	76.0	76.0		0.5 pct	0.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	76.5	76.5	76.5	76.5	76.5		0.0 pct	-0.5 pct	/
		钴	76.5	76.5	76.5	76.5	76.5		0.0 pct	0.0 pct	/
	电池粉	锂	73.5	73.5	73.5	73.5	73.5		0.0 pct	-0.5 pct	/
		钴	73.5	73.5	73.5	73.5	73.5		0.0 pct	0.0 pct	/

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

图11：锂电循环项目单位毛利情况跟踪



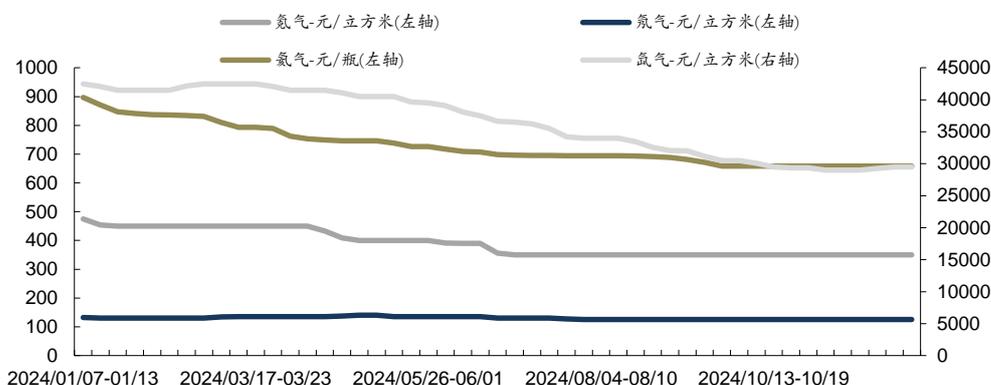
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2023/1/30起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

1.7. 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 2024/12/19，气体厂家空分产能利用率较前一周持平。2) **产品端**：根据卓创资讯数据，2024/12/15-2024/12/21 期间，氙气周均价 2.95 万元/立方米，环比持平；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；氪气价格周均价 659 元/瓶，环比持平。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。

图12：2024 年以来氦氖氪氙周均价



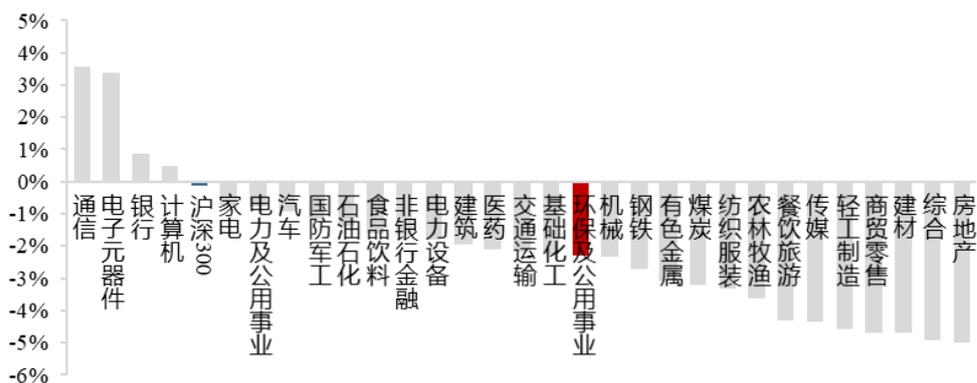
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/12/16-12/20 环保及公用事业指数下跌 2.31%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.7%，深证成指下跌 0.62%，创业板指下跌 1.15%，沪深 300 指数下跌 0.14%，中信环保及公用事业指数下跌 2.31%。

图13：2024/12/16-12/20 各行业指数涨跌幅比较

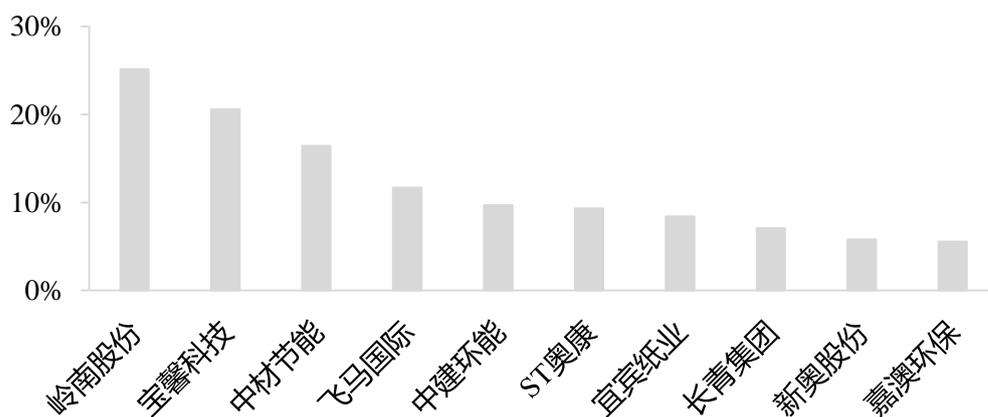


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/12/16-12/20 涨幅前十标的为：岭南股份 25.17%，宝馨科技 20.58%，中材节能 16.43%，飞马国际 11.69%，中建环能 9.7%，ST 奥康 9.33%，宜宾纸业 8.43%，长青集团 7.09%，新奥股份 5.81%，嘉澳环保 5.57%。

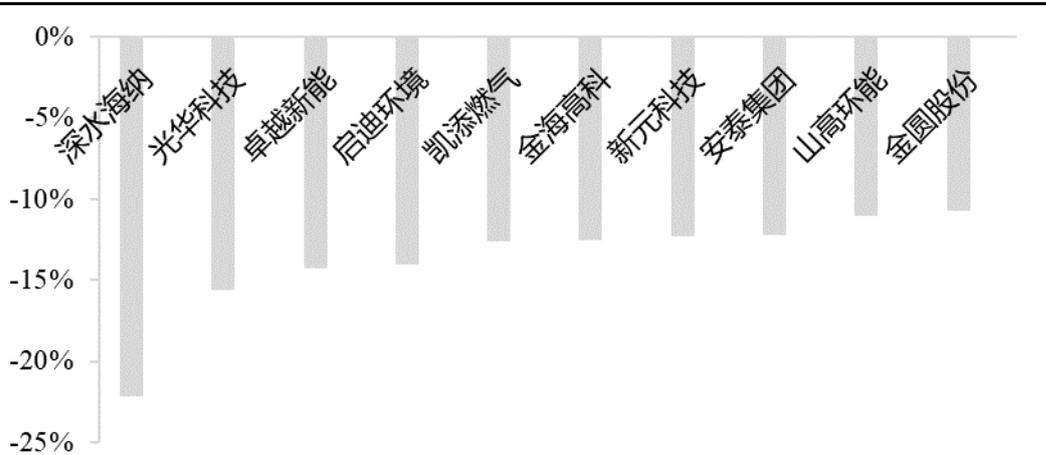
图14：2024/12/16-12/20 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/12/16-12/20 跌幅前十标的为：深水海纳-22.09%，光华科技-15.51%，卓越新能-14.22%，启迪环境-13.98%，凯添燃气-12.54%，金海高科-12.48%，新元科技-12.24%，安泰集团-12.12%，山高环能-10.93%，金圆股份-10.66%。

图15：2024/12/16-12/20 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. 生态环境部发布《生态环境监测条例（草案征求意见稿）》

12月19日，生态环境部发布《生态环境监测条例（草案征求意见稿）》。《条例》分为七个章节，共45条，分别为总则、生态环境质量监测、污染源监测、监测数据质量保障、监督管理、法律责任、附则，重点建立了生态环境监测点位管理、污染源监测管理、监测数据质量保障、监测机构监督管理等制度。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241219/1417974.shtml>

3.2. “无废城市”建设项目指导目录（2025年版）发布

北极星固废网获悉，为深入推进“无废城市”建设，加快构建和完善“无废城市”建设市场体系，培育壮大新质生产力，生态环境部固体废物与化学品管理技术中心、生态环境部环境规划院、北京绿色交易所有限公司、北京银行股份有限公司、中环联合（北京）认证中心有限公司编制了《“无废城市”建设项目指导目录（2025年版）》（以下简称《目录》）。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241219/1417889.shtml>

3.3. 《江西省空气质量持续改善行动计划实施方案》审议通过

12月16日，江西省长叶建春主持召开第71次省政府常务会议，深入学习贯彻习近平总书记近期重要讲话、重要指示精神，部署2024年度国务院推动高质量发展综合督

查对我省反馈问题整改工作，审议并原则通过《江西省人民政府关于授权和委托用地审批权的决定》《江西省空气质量持续改善行动计划实施方案》。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241218/1417509.shtml>

3.4. 《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案》发布

浙江省生态环境厅 浙江省发展和改革委员会 浙江省住房和城乡建设厅 12月16日印发《浙江省生活垃圾焚烧厂超低排放改造实施方案》，目标全省新建（含搬迁）生活垃圾焚烧发电项目达到超低排放水平。推动现有生活垃圾焚烧厂超低排放改造，2025年全省有三分之一以上的生活垃圾焚烧厂完成有组织和无组织超低排放改造，2027年底前全省生活垃圾焚烧厂基本完成超低排放改造任务。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241217/1417226.shtml>

3.5. 贵州毕节市空气质量持续改善行动实施方案

12月18日，毕节市人民政府印发《毕节市空气质量持续改善行动实施方案》。方案提出，2025年，中心城市环境空气质量优良天数比率 $\geq 98\%$ ，县级以上城市环境空气质量优良天数比率 $\geq 97\%$ ，全市不发生重度以上污染天气，NO_x和VOCs累计重点工程减排量分别达到1975吨、230吨。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241219/1417836.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
重大合同	浙富控股	12月18日	公司近日收到项目招标代理机构重庆市投资咨询有限公司的《中标通知书》，通知确定本公司为重庆乌江白马航电枢纽工程水轮机及其附属设备采购(第二次)招标项目的中标单位，交易对方为重庆白马航运发展有限公司。中标总金额：人民币 36,390.00 万元。
	中衡设计	12月19日	公司于2024年12月18日召开第五届董事会第十一次会议，会议审议通过了《关于签订DK20240081地块项目建设工程总承包合同的议案》，合同金额：528,980,000.00元。
担保	泰达股份	12月19日	根据经营发展需要，公司的控股子公司泰达环保的全资子公司大连泰达环保光大银行大连中山支行申请授信1,000万元，授信期限一年，公司提供连带责任保证。公司的二级子公司安丘泰达环保、衡水泰达生物质能、遵化泰达环保向光大银行天津分行各申请授信1,000万元，授信期限18个月，上述担保均由泰达环保提供连带责任保证。

			公司的二级子公司冀州泰达环保向同煤租赁申请融资 7,500 万元，期限 60 个月，泰达环保提供连带责任保证。
	节能环境	12 月 20 日	由公司下属公司中节能蔚县银行贷款本息提供连带责任保证担保，由公司全资子公司环境科技与中节能衡水、中节能抚州组成共同借款人，由公司全资子公司环境科技为下属中节能平山、中节能怀来、中节能福州银行贷款本息提供连带责任保证担保。
利润分配	中衡设计	12 月 15 日	根据公司 2024 年第二次临时股东大会审议通过的《关于公司 2024 年前三季度利润分配预案的议案》：公司拟以实施权益分派股权登记日的股份总数 275,905,778 股，扣除回购专户上累计已回购股份数量 3,500,000 股，即以 272,405,778 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.0 元人民币（含税），共计派发现金红利 27,240,577.80 元（含税）。本次利润分配不送红股，不以资本公积金转增股本。
	隆华科技	12 月 16 日	公司董事会制定了未来三年（2024-2026 年）股东分红回报规划：在满足现金分红条件时，公司采取固定比例政策进行现金分红，即每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可供分配利润的百分之二十。 1、公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到百分之八十； 2、公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到百分之四十； 3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到百分之二十；
	中山公园	12 月 16 日	根据公司 2024 年前三季度财务报表（未经审计），截至 2024 年 9 月 30 日，母公司报表可供分配利润为 7,323,816,589.44 元。在充分考虑公司未来业务发展及资金需求的基础上，为回报股东拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户中的回购股份为基数分配利润，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），本次不送红股，不以资本公积金转增股本。截至 12 月 16 日，公司总股本 1,475,111,351 股，扣除公司目前回购专用账户持有的股份 7,380,221 股，以此计算合计拟派发现金红利 513,705,895.50 元。在实施权益分派的股权登记日前公司总股本扣除公司回购专用账户中的回购股份（基数）发生变动的，拟维持每股分配比例不变，相应调整分配总额。
	宇通重工	12 月 19 日	公司以利润分配实施公告确定的股权登记日的总股本 536,849,390 股，扣除待回购注销的限制性股票 610,008 股，即以 536,239,382 股为基数，每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），共计派发现金红利 53,623,938.20 元（含税）。
资产重组/收购	淮河能源	12 月 16 日	公司正在筹划通过发行股份及支付现金的方式购买控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司持有的淮河能源电力集团有限责任公司 89.30% 股权并募集配套资金。经初步测算，本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市，构成关联交易。

	云维股份	12月20日	公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买云南省电力投资有限公司、云南小龙潭矿务局有限责任公司、云南合和（集团）股份有限公司合计持有的云南能投红河发电有限公司100%股权
	海天股份	12月20日	公司拟购买四川振兴、上实环境合计持有的四川上实剩余70%股权。
	南京公用	12月20日	基于公司战略和新能源业务统筹发展需要，公司与金智科技于2024年12月19日签署《关于南京能网新能源科技发展有限公司股权转让协议》，公司使用自有资金2,640.76万元收购金智科技所持有的南京能网49%股权。本次交易不会导致公司合并报表范围的变化，本次交易完成后，公司持有南京能网100%股权。
股权激励	绿色动力	12月20日	公司拟向激励对象授予4,180万股限制性股票，约占本计划公告时公司总股本的3.00%，其中首次授予3,970万股，预留210万股。本激励计划首次授予的激励对象包含董事、高级管理人员、中层管理人员、技术和业务骨干等合计不超过220人，占公司员工总数6.57%。限制性股票的首次授予价格为每股3.25元。本激励计划的解除限售考核年度为2026-2028年三个会计年度。

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
2024/12/23	宜宾纸业	股东大会召开
	云维股份	复盘提示
	陕西煤业	股东大会召开
	雪浪环境	股东大会召开
	依米康	股东大会召开
	永清环保	股东大会召开
	渤海股份	股东大会召开
2024/12/25	国林科技	股东大会召开
2024/12/26	*ST京蓝	其他类型上市流通
2024/12/27	佛燃能源	股东大会召开
	安源煤业	股东大会召开
	亨通股份	股东大会召开
	神雾节能	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

- 《中国燃气深度：全国城市燃气龙头，居民气占比奠定高顺价弹性，盈利有望触底反弹》2024-11-22

- 《华润燃气深度：气润中华，优质区域为基，主业持续增长+“双综”业务快速布局》2024-11-15
- 《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

- 《东吴证券环保行业 2025 年年度策略：揽星衔月，扶摇可接——化债、成长、重组共振，环保市场化新生！》2024-12-10
- 《东吴证券燃气行业 2025 年年度策略：全球格局更替供给或更为宽松，促价差理顺、需求放量》2024-12-09
- 《环保受益化债：现金流/资产质量/估值，关注优质运营/弹性/成长三大方向》2024-10-16
- 《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
- 《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 α 、化债修复》2023-11-20
- 《燃气行业点评报告：以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨，关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》2023-10-11
- 《水务行业深度：低估值+高分红+水价改革，关注优质运营资产价值重估》2023-07-09
- 《天然气行业深度：消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》2023-07-09

- 《全球碳减排加速，能源转型&循环再生为根本之道》2023-06-09
- 《中特估专题 1：低估值+高股息+现金流改善，一带一路助力，水务固废资产价值重估》2023-05-15
- 《半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！》2023-04-17
- 《环卫装备深度：电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排，再生生物油新成长》2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略：仓庚啾啾采蘋祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08
- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16

- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》2022-01-18
- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

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>