

环保行业跟踪周报

2024 年碳配额清缴顺利结束价格稳中有升，  
利率下行期关注水务固废现金流资产

2025 年 01 月 06 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

增持（维持）

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。
- **2024 年全国碳市场配额交易及清缴工作顺利结束，交易价格稳中有升。**截至 2024 年底，配额清缴完成情况趋好，2023 年度配额应清缴总量 52.44 亿吨，配额清缴完成率约 99.98%。2024 年全年配额成交量 1.89 亿吨，成交额 181.14 亿元，碳配额交易价格稳中有升，2024 年底 CEA 收盘价为 97.49 元/吨，较 2023 年底上涨 22.75%。
- **周观点：国债收益率下行期，持续关注水务固废现金流资产价值重估。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】用于私有化的境内 SPV 公司开始增资，重组工作更进一步！**公司 24 年化债规模 24 亿元超预期，形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环；【光大环境】固废龙头 24 年自由现金流转正，当前 PB 仅 0.45；【三峰环境】设备技术龙头角逐海外市场，运营能力领先，自由现金流最快转正；【绿色动力】。建议关注【绿色动力环保】激励锁定 28 年持续成长+提分红共振。26-28 年扣非归母净利润考核目标不低于 7.11/7.42/7.73 亿元，对应 23-26 年扣非归母复增 4.8%，承诺 24-26 年分红不低于 40%/45%/50%，26 年派息按扣非目标 7.11 亿元\*50%，对应股息率 8.0%。【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，PB1.2 倍，章程约定 23-25 年分红不低于 60%；【军信股份】长沙垃圾焚烧龙头，22-23 年分红均超 70%。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】拟剥离粤海置地消除减值风险，核心东江水资产优质，维持高分红；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；【洪城环境】高分红兼具稳定增长，承诺 21-26 年分红不低于 50%；建议关注【北控水务集团】水务高股息龙头，派息稳定，PB 0.8。（估值日期：2025/1/5）
- **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：**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。① **固废：**重点推荐【瀚蓝环境】【光大环境】【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，环保 PPP 出清中。3) **化债弹性：**关注水务工程、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，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。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。**建议关注【武汉控股】。
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2024M1-11 环卫新能源渗透率同比+4.22pct 至 11.93%。**2024M1-11 环卫车销量 63307 辆（-10%），其中新能源车 7550 辆（+38%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 32%/21%/8%。2) **生物柴油：生柴价格持平，市场维稳运行。**2024/12/27-2025/1/2 生柴均价 7400 元/吨（周环比持平），地沟油均价 5500 元/吨（周环比+1.3%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 698 元/吨（周环比-21.4%）。3) **锂电回收：金属价格下行&折扣系数持平，盈利小幅提升。**截至 2025/1/3，三元黑粉折扣系数周环比持平，锂/钴/镍系数分别为 76.0%/76.0%/76.0%。截至 2024/1/3，碳酸锂 7.48 万元（周环比-0.9%），金属钴 16.90 万元（周环比-1.7%），金属镍 12.40 万元（周环比-2.9%）。根据模型测算单吨废料毛利-1.24 万元（周环比+0.032 万元）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/12/29-2025/1/4 氩气周均价 2.90 万元/m³（周环比-1.22%），氦气周均价 315 元/m³（周环比-7.35%）；氖气周均价 125 元/m³（周环比持平），氙气周均价 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

《进一步落实 PPP 新规严格聚焦使用者付费项目，利率下行期关注水务固废现金流资产》

2024-12-31

《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》

2024-12-23

## 内容目录

<b>1. 最新观点</b>	<b>4</b>
1.1. 2024 年全国碳市场配额交易及清缴工作顺利结束，交易价格稳中有升	4
1.2. 进一步做好 PPP 新规实施，严格聚焦使用者付费项目，合理使用特许经营模式	5
1.3. 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
1.4. 环卫装备：2024M1-11 环卫新能源销量同增 38%，渗透率同比提升 4.22pct 至 11.93%	6
1.5. 生物柴油：酯基生物柴油价格持平，市场维稳运行	8
1.6. 锂电回收：金属价格下行&折扣系数持平，盈利小幅提升	9
1.7. 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. 六部门联合印发《赤泥综合利用行动方案》	12
3.2. 海南省生态环境厅发布《海南省应对气候变化的政策与行动》	12
3.3. 山东省发布《关于支持烟台打造绿色低碳高质量发展示范城市的实施方案》	13
3.4. 江苏省南通市印发《全面推进美丽南通建设实施方案》	13
3.5. 中共江苏省委 江苏省政府联合印发《江苏省生态环境分区管控实施方案》	13
3.6. 北京市财政支持做好碳达峰碳中和工作的实施意见	14
3.7. 上海市生态环境局关于做好 2025 年本市碳交易管理有关工作的通知	14
3.8. 河南省“净水入黄河”工程实施方案（征求意见稿）	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>17</b>
6.1. 往期研究：公司深度	17
6.2. 往期研究：行业专题	19
<b>7. 风险提示</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1: 全国碳市场碳配额交易量价.....	4
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: 2024M1-11 环卫装备销售市占率.....	8
图 6: 2024M1-11 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 (2024/12/30~2025/1/3) .....	9
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....	10
图 11: 2024 年以来氦氖氩周均价.....	10
图 12: 2024/12/30-2025/1/3 各行业指数涨跌幅比较.....	11
图 13: 2024/12/30-2025/1/3 环保行业涨幅前十标的.....	11
图 14: 2024/12/30-2025/1/3 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

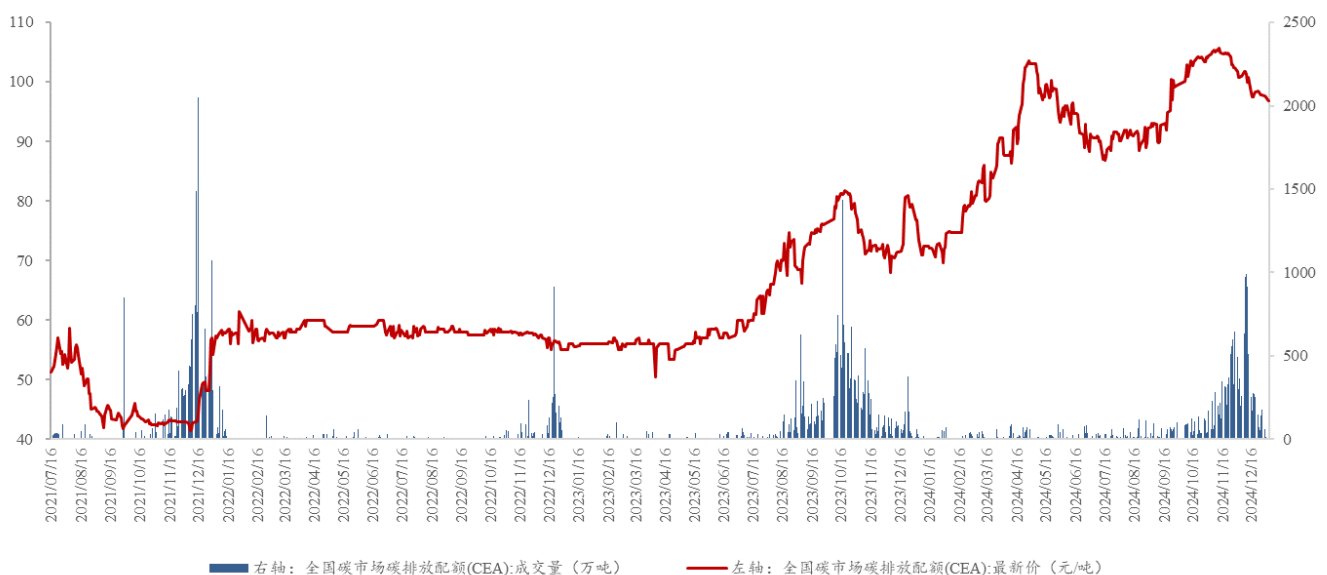
## 1. 最新观点

### 1.1. 2024 年全国碳市场配额交易及清缴工作顺利结束，交易价格稳中有升

**2024 年全国碳市场配额交易及清缴工作顺利结束。**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。根据《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》，纳入全国碳排放权交易市场 2023 年度配额管理的发电行业重点排放单位共计 2096 家，年覆盖二氧化碳排放量约 52 亿吨。根据生态环境部披露，截至 2024 年底，配额清缴完成情况趋好，2023 年度配额应清缴总量 52.44 亿吨，**配额清缴完成率约 99.98%**。全国碳排放权交易市场于 2021 年 7 月 16 日正式启动交易，截至 2024 年底配额累计成交量 6.3 亿吨，累计成交额 430.33 亿元。其中 2024 年全年配额成交量 1.89 亿吨，成交额 181.14 亿元，交易规模持续扩大。

**碳配额交易价格稳中有升。**2024 年底 CEA 收盘价为 97.49 元/吨，较 2023 年底上涨 22.75%。2024 年 4 月与 11 月，全国碳市场分别出现了两次碳价高点。4 月份出现价格高点的原因是在需求层面，2023 年底少数企业没履约，被要求在 2024 年 4 月底完成履约补缴，企业需要买入配额完成补缴，进而把价格推高。另外，在供给层面，市场当时正在关注未来配额方案是否要用归真基准值，供给方不敢轻易出手，也助推了碳价上涨。11 月份高点的原因是履约期将近，2024 年配额发放较晚，11 月前没有新增供给，因而碳价上涨。

图1：全国碳市场碳配额交易量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 进一步做好 PPP 新规实施，严格聚焦使用者付费项目，合理使用特许经营模式

**严格聚焦使用者付费项目，合理使用特许经营模式。**12月24日，国家发展改革委办公厅发布《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知》。国家发展改革委、财政部曾在2023年11月发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》。相比《指导意见》，《通知》中多处表述发生变化。1) “**聚焦使用者付费项目**”变为“**严格聚焦使用者付费项目**”：PPP新机制项目应为具有明确收费渠道和方式的使用者付费项目。使用者付费包括特许经营者直接向用户收费，以及由政府或其依法授权机构代为向用户收费。对拟在建设期提供政府投资支持的项目，要在特许经营方案中明确政府投资支持资金来源、支持方式以及额度上限。2) “**全部采取特许经营模式**”变为“**合理使用特许经营模式**”：要准确把握PPP新机制定位，不应强制规定特定领域和范围必须采用特许经营模式。对具有一定投资回报的基础设施和公用事业固定资产投资项，要充分论证采取特许经营模式的必要性和可行性，合理决策是否采取特许经营模式。鼓励特许经营者通过技术创新、管理创新和商业模式创新等降低建设和运营成本，鼓励特许经营者充分挖掘项目市场价值，提高基础设施和公用事业项目建设运营水平，提升项目投资收益。市场化程度高的商业项目和产业项目，以及没有经营收入的公益项目，不得采用特许经营模式。路侧停车服务、垃圾清运服务等不涉及固定资产投资项目的经营权或收费权转让等，不得采取特许经营模式。3) “**稳妥推进新机制实施**”变为“**高度重视PPP新机制规范实施**”等。“**优先选择民营企业参与**”表述没有变化。

## 1.3. 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。

#### 1.4. 环卫装备：2024M1-11 环卫新能源销量同增 38%，渗透率同比提升 4.22pct 至 11.93%

**2024M1-11 环卫新能源销量同增 38%，渗透率同比提升 4.22pct 至 11.93%。**根据银保监会交强险数据，2024M1-11，环卫车合计销量63307辆，同比变动-10.47%。其中，新能源环卫车销售7550辆，同比变动+38.48%，新能源渗透率11.93%，同比变动+4.22pct。

**2024M11 新能源环卫车单月销量同增 34%，单月渗透率为 14.59%。**2024M11，环卫车合计销量5305辆，同比变动-11.45%，环比变动+17.94%。其中，新能源环卫车销量774辆，同比变动+34.14%，环比变动-7.19%，新能源渗透率14.59%，同比变动+4.96pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



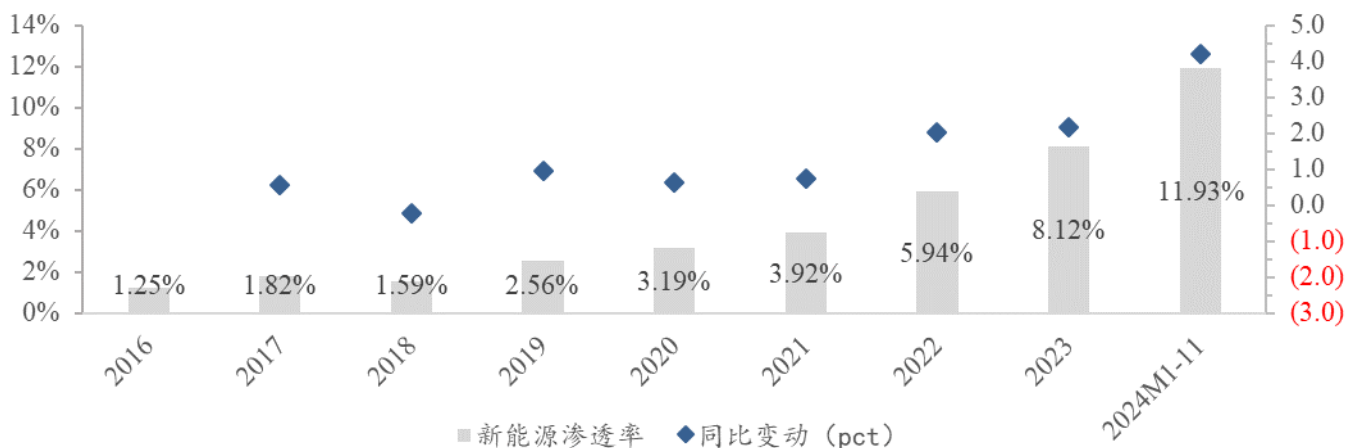
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

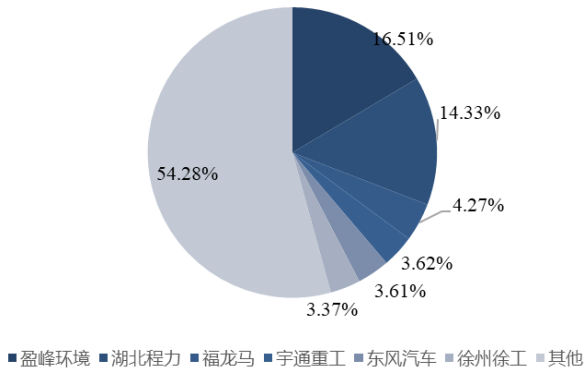
2024M1-11 重点公司情况：

**盈峰环境**：环卫车市占率第一：销售 10452 辆（同比-5.48%，下同），市占率 16.51%（+0.87pct）；新能源市占率第一：销售 2378 辆（+31.60%），市占率 31.50%（-1.65pct）。

**宇通重工**：环卫车市占率第四：销售 2293 辆（-1.71%），市占率 3.62%（+0.32pct）；新能源市占率第二：销售 1554 辆（+52.80%），市占率 20.58%（+1.93pct）。

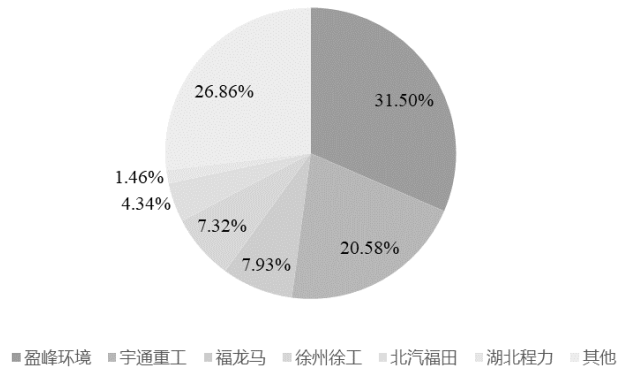
**福龙马**：环卫车市占率第三：销售 2706 辆（-13.21%），市占率 4.27%（-0.14pct）；新能源市占率第三：销售 599 辆（+2.39%），市占率 7.93%（-2.80pct）。

图5：2024M1-11 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6：2024M1-11 新能源环卫装备销售市占率

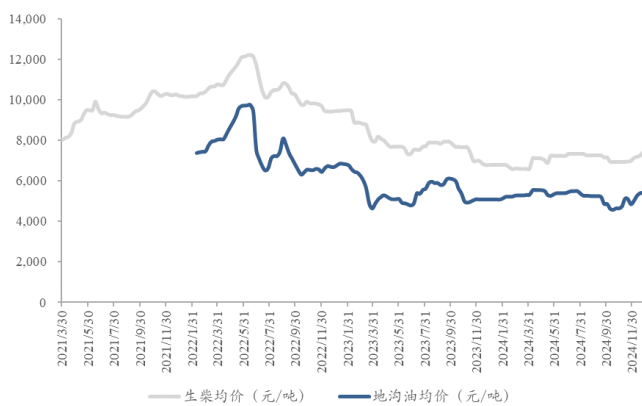


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

### 1.5. 生物柴油：酯基生物柴油价格持平，市场维稳运行

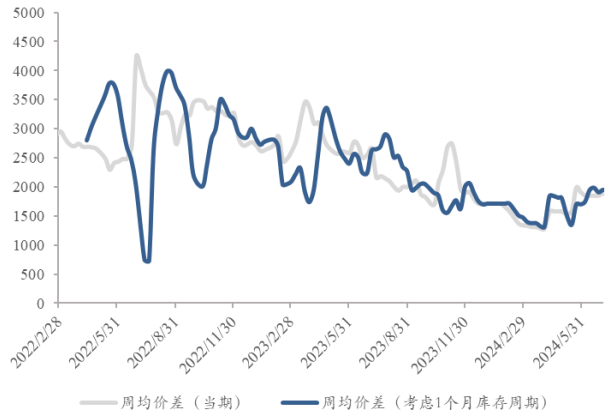
**酯基生物柴油价格持平，市场维稳运行。**根据卓创资讯，1) **原料端**：2024/12/27-2025/1/2 地沟油均价 5500 元/吨，环比 2024/12/20-2024/12/26 地沟油均价+1.3%。2) **产品端**：2024/12/27-2025/1/2 全国生物柴油均价 7400 元/吨，环比 2024/12/20-2024/12/26 生柴均价持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1900 元/吨，环比 2024/12/20-2024/12/26 价差-3.6%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2382 元/吨，环比 2024/12/20-2024/12/26 价差-6.6%，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 698 元/吨（环比 2024/12/20-2024/12/26 单吨盈利-21.4%）。供应方面，春节假期前夕，餐饮行业处于淡季，废油脂收集量偏少，11 月份船期集中交货期后，废油脂供应商库存量偏少，供应面偏紧张；本周生物柴油厂家维持低开工率运行，部分厂家有节前备少量库存需要，正常生产，市场整体处于低开工运行。需求方面，东南亚地区依旧是酯基生物柴油主要销售方向，市场维稳运行为主。

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



### 1.6. 锂电回收：金属价格下行&折扣系数持平，盈利小幅提升

**盈利跟踪：金属价格下行&折扣系数持平，盈利小幅提升。**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（2024/12/30~2025/1/3）项目平均单位碳酸锂毛利为-7.81万元/吨（较前一周+0.204万元/吨），平均单位废料毛利为-1.24万元/吨（较前一周+0.032万元/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2024/1/3，1) 碳酸锂价格微降。金属锂价格为66.0万元/吨，周环比-2.2%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为7.48万元/吨，周环比变动-0.9%。2) 硫酸钴价格持平。金属钴价格为16.90万元/吨，周环比-1.7%；前驱体：硫酸钴价格为2.68万元/吨，周环比持平。3) 硫酸镍价格持平。金属镍价格为12.40万元/吨，周环比变动-2.9%；前驱体：硫酸镍价格为2.63万元/吨，周环比持平。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为1.39万元/吨，周环比持平；前驱体：硫酸锰价格为0.60万元/吨，周环比持平。**

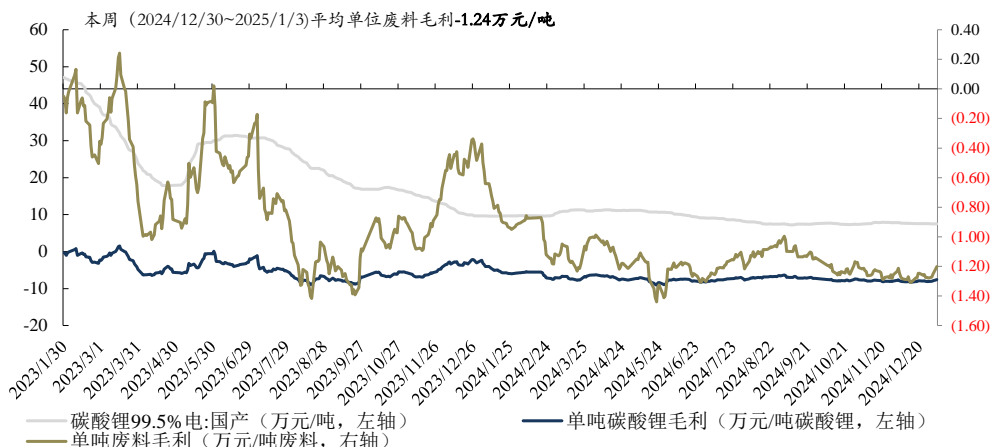
**折扣系数持平。**截至2025/1/3，折扣系数周环比持平。1) 三元极片粉锂折扣系数76.0%，周环比持平；2) 三元极片粉钴折扣系数76.0%，周环比持平；3) 三元极片粉镍折扣系数76.0%，周环比持平。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/12/30~2025/1/3）

日期		12/30	12/31	1/2	1/3	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%		67.50	67.50	66.00	66.00		-2.2%	-4.3%	-77.5%	
碳酸锂99.5%电:国产		7.50	7.50	7.52	7.48		-0.9%	-4.3%	-85.4%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		17.20	17.00	16.90	16.90		-1.7%	-4.0%	-48.5%	
前驱体:硫酸钴		2.68	2.68	2.68	2.68		0.0%	-1.3%	-45.3%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.63	12.53	12.64	12.40		-2.9%	-1.4%	-48.4%	
前驱体:硫酸镍:电池级		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		0.0%	3.3%	-18.6%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.60	0.60	0.60	0.60		0.0%	-2.4%	-9.1%	
<b>折扣系数（%）</b>										
三元	极片粉	锂	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	0.5 pct	/
		钴	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	0.5 pct	/
		镍	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	0.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	76.5	76.5	77.0	77.0		0.5 pct	0.5 pct	/
		钴	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		0.0 pct	-0.5 pct	/
		钴	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



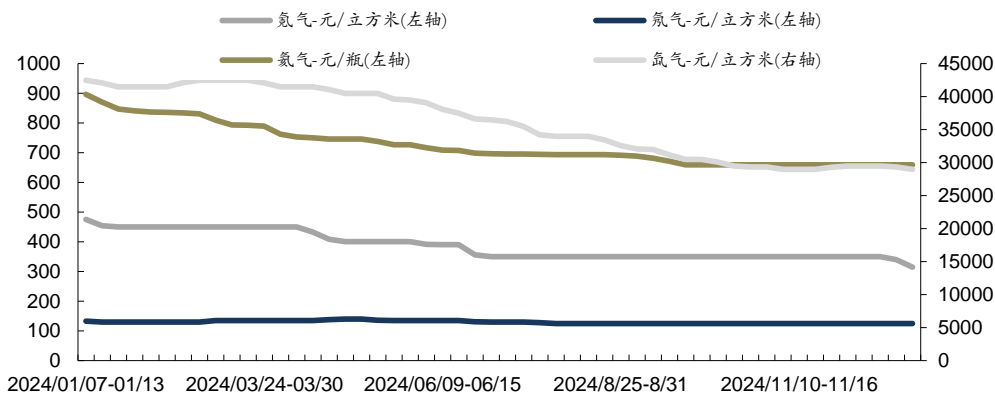
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数, 盈利计算方式改变

### 1.7. 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 2025/01/02, 气体厂家空分产能利用率较前一周下降 0.62pct。 2) **产品端:** 根据卓创资讯数据, 2024/12/29-2025/01/04 期间, 氙气周均价 2.90 万元/立方米, 环比下跌 1.22%; 氦气周均价 315 元/立方米, 环比下跌 7.35%; 氩气周均价 125 元/立方米, 环比持平; 氖气价格周均价 659 元/瓶, 环比持平。 3) **供需分析:** 氙气终端需求尚无明显支撑, 供应相对充足, 市场持稳运行; 氦气市场下游需求相对平淡; 氩气市场需求较为平淡, 半导体市场仍需时间恢复, 整体低价盘整为主; 氖气成交重心下移。

图11: 2024 年以来氦氖氩氙周均价



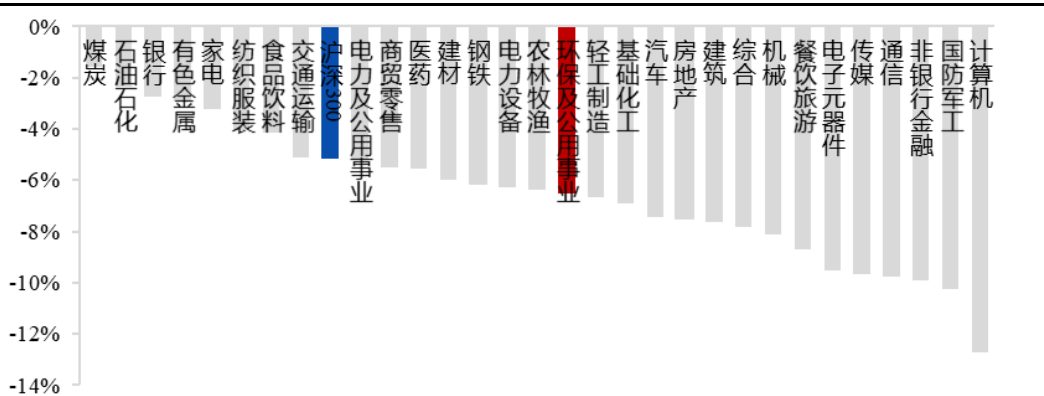
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 板块表现

2024/12/30-2025/1/3 环保及公用事业指数下跌 6.52%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 5.55%，深证成指下跌 7.16%，创业板指下跌 8.57%，沪深 300 指数下跌 5.17%，中信环保及公用事业指数下跌 6.52%。

图12：2024/12/30-2025/1/3 各行业指数涨跌幅比较

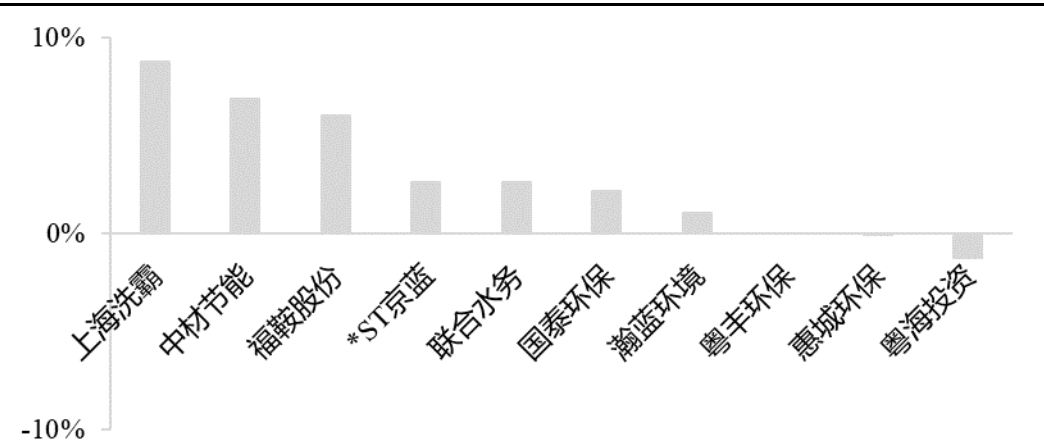


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 2.2. 股票表现

2024/12/30-2025/1/3 涨幅前十标的为：上海洗霸 8.74%，中材节能 6.85%，福鞍股份 5.98%，\*ST京蓝 2.63%，联合水务 2.63%，国泰环保 2.18%，瀚蓝环境 1.07%，粤丰环保 0%，惠城环保-0.07%，粤海投资-1.23%。

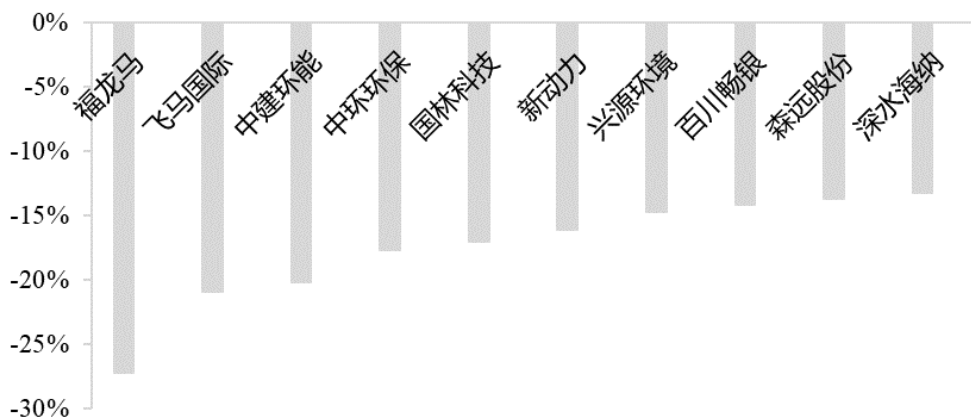
图13：2024/12/30-2025/1/3 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/12/30-2025/1/3 跌幅前十标的为：福龙马-27.2%，飞马国际-20.86%，中建环能-20.16%，中环环保-17.71%，国林科技-16.98%，新动力-16.07%，兴源环境-14.72%，百川畅银-14.19%，森远股份-13.68%，深水海纳-13.25%。

图14：2024/12/30-2025/1/3 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. 六部门联合印发《赤泥综合利用行动方案》

1月2日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、住房城乡建设部、市场监管总局联合发布实施《赤泥综合利用行动方案》。《行动方案》提出到2027年，赤泥综合利用取得积极进展，新增赤泥综合利用率达到15%。到2030年，赤泥综合利用水平进一步提升，新增赤泥综合利用率达到25%，基本形成产业链上下游协同发力、赤泥综合利用量效齐增的可持续发展格局。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250103/1420854.shtml>

#### 3.2. 海南省生态环境厅发布《海南省应对气候变化的政策与行动》

日前，海南省生态环境厅发布《海南省应对气候变化的政策与行动》。海南省2023年单位国内生产总值(GDP)二氧化碳排放比2018年下降约7.2%，新能源汽车在新增车辆中占比超50%，森林覆盖率提高到62.1%、远高于全国平均水平。积极参与全国碳排放权交易市场，发电企业连续三个履约周期率先实现履约率100%。截至2024年11月底，全省非化石能源和清洁能源发电装机占比分别为60.2%和83.6%。为介绍海南省“十

三五”以来应对气候变化工作进展，分享海南省应对气候变化实践和经验，特发布此报告。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250103/1420757.shtml>

### 3.3. 山东省发布《关于支持烟台打造绿色低碳高质量发展示范城市的实施方案》

山东省人民政府1月2日发布《关于支持烟台打造绿色低碳高质量发展示范城市的实施方案》，制定加快建设现代化产业体系，大力发展新质生产力；加快发展绿色循环经济，促进生产方式低碳转型；加快发展清洁能源，构建安全高效新型能源体系；加快推进美丽烟台建设，打造北方最美生态城市；加快推动改革开放，增强绿色低碳发展动力活力等多项措施，进一步增强烟台城市发展能级，充分发挥引领带动作用，加快建设绿色低碳高质量发展示范城市。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250103/1420732.shtml>

### 3.4. 江苏省南通市印发《全面推进美丽南通建设实施方案》

江苏省南通市人民政府印发全面推进美丽南通建设实施方案，提出通过实施绿色低碳发展行动，实施环境质量提升行动，实施城乡环境整治行动，实施生态文化宣传行动，实施基础支撑保障行动等措施，重点推进绿色发展之美、自然生态之美、城乡宜居之美、江海人文之美、区域善治之美“五美”建设，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，积极探索美丽南通建设的有效举措和体制机制，以高品质生态环境支撑高质量发展，全力打造美丽江苏南通样板。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241230/1419863.shtml>

### 3.5. 中共江苏省委 江苏省政府联合印发《江苏省生态环境分区管控实施方案》

中共江苏省委办公厅、江苏省政府办公厅联合印发《江苏省生态环境分区管控实施方案》，提出通过实施分区域差异化精准管控的环境管理制度，持续保障生态功能、改善生态环境质量，以高水平保护支撑高质量发展，确保到2025年初步形成全域覆盖、精准科学的生态环境分区管控体系，到2035年全面建立和高效运行生态环境分区管控制度。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250103/1420834.shtml>

### 3.6. 北京市财政支持做好碳达峰碳中和工作的实施意见

为充分发挥财政职能作用，扎实推进碳达峰碳中和战略，北京市财政局于12月30日印发《北京市财政支持做好碳达峰碳中和工作的实施意见》（京财资环〔2024〕1779号），制定强化财政资金支持引导作用等措施，重点支持构建清洁低碳安全高效的能源体系，支持重点行业领域绿色低碳转型，支持绿色低碳科技创新和基础能力建设，支持绿色低碳生活和资源节约利用，支持碳汇能力巩固提升，支持完善绿色低碳交易市场体系。

数据来源：<https://news.bjx.com.cn/html/20241230/1420063.shtml>

### 3.7. 上海市生态环境局关于做好2025年本市碳交易管理有关工作的通知

上海市生态环境局12月24日发布《上海市生态环境局关于做好2025年本市碳交易管理有关工作的通知》，要求做好碳排放监测计划、碳排放报告报送，碳排放核查与复查，配额发放，配额清缴，预配额发放，账户开设等工作，规范有序实施纳入配额管理单位的碳排放管理。

数据来源：<https://news.bjx.com.cn/html/20241231/1420241.shtml>

### 3.8. 河南省“净水入黄河”工程实施方案（征求意见稿）

河南省生态环境厅印发《河南省“净水入黄河”工程实施方案（征求意见稿）》。旨在全面推动黄河流域生态保护和高质量发展，统筹谋划、协同推进我省黄河流域水生态环境保护，进一步保障黄河干流水质稳定。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241230/1420017.shtml>

## 4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
重大合同	福龙马	1月1日	公司2024年12月预中标了广西壮族自治区、天津市、山西省等地的环卫服务项目。公司本月预中标的环卫服务项目数5个，合计首年服务费金额为1,249.74万元（占公司2023年度经审计营业收入的0.40%）；合同总金额为3,390.34万元。截至本公告披露日，公司2024年环卫服务项目中标数52个，合计首年年度金额为76,776.97

			万元，合同总金额为 460,714.26 万元，将对公司 2025 年及以后的经营业绩产生积极影响。
	节能铁汉	1 月 1 日	公司全资子公司铁汉建设于近日收到项目招标人博罗县园洲镇人民政府发来的《中标通知书》。通知书确认铁汉建设与广东远璟市政工程有限公司（联合体牵头人）组成投标的联合体为“博罗县园洲镇污水配套管网入户工程（二期）”中标单位，本项目中标价为 31,244.572834 万元（其中铁汉建设承担招标范围要求的项目部分工程建设和施工实施等相关工作，协助联合体牵头人完成项目工作任务直至项目完工移交），铁汉建设具体负责的项目建安费取决于签署的施工合同。
	九丰能源	12 月 31 日	因业务发展需要，公司子公司向相关银行申请授信并提供相关担保，具体如下： 1、九丰集团、碳氢能源分别向浦发广分、浦发银行申请综合授信额度人民币 40,000.00 万元、美元 9,000.00 万元；公司与浦发广分签署相关担保合同，为九丰集团提供连带责任保证担保人民币 40,000.00 万元；九丰集团与浦发银行签署相关担保合同，为碳氢能源提供连带责任保证担保美元 9,000.00 万元。 2、东九能源向广发广分申请综合授信额度人民币 30,000.00 万元；公司与广发广分签署相关担保合同，为东九能源提供连带责任保证担保人民币 20,000.00 万元。 3、宁波良盈、天津元拓共同向东亚广分申请综合授信额度合计 45,000.00 万元；公司与东亚广分签署相关担保合同，为宁波良盈、天津元拓提供连带责任保证担保人民币合计 25,000.00 万元。
担保	泰达股份	1 月 2 日	根据经营发展需要，公司的控股子公司泰达能源向廊坊银行申请融资 10,000 万元，期限 6 个月，该融资为两笔业务，业务均为银行承兑汇票，票面金额均为 10,000 万元，泰达能源以不少于票面金额的 50% 交存保证金并以所存保证金提供质押担保。公司提供 10,000 万元（敞口）连带责任保证。
	清新环境	1 月 2 日	公司全资子公司国润水务拟对其控股子公司新永供水向中国民生银行股份有限公司成都分行申请的 4,500 万元固定资产贷款业务出具《流动性支持承诺函》，国润水务对该笔贷款业务提供流动性支持。
	格林美	1 月 3 日	近日，公司全资孙公司荆门绿源环保产业发展有限公司将其持有的工业污水公司 60% 股权转让给鼎天水务。本次股权转让完成后，公司间接持有工业污水公司 40% 的股权，工业污水公司不再纳入公司合并报表范围。本次股权转让前，在工业污水公司作为公司全资下属公司期间，为支持其日常业务开展，公司全资子公司格林美（荆门）存在为其向银行借款提供担保的情况，截至本公告披露日，担保余额为 1.24 亿元。本次股权转让完成后，工业污水公司将成为公司参股公司，不再纳入公司合并报表范围。格林美（荆门）对工业污水公司提供的 1.24 亿元担保将被动形成公司对合并报表外公司提供的担保。该项业务实质为公司对原下属全资子公司日常经营借款提供担保的延续，不会影响公司正常业务开展。

利润分配	艾可蓝	1月2日	公司2024年前三季度权益分派方案为：以78,740,300股为基数（公司总股本80,000,000股剔除回购专用证券账户中已回购股份1,259,700股后的股本），向全体股东每10股派发现金红利人民币0.64元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本。即公司2024年前三季度权益分派的股本基数为78,740,300股，实际现金分红总额为人民币5,039,379.20元（含税）。
	冰轮环境	1月2日	公司2024年前三季度利润分配方案为：以公司股本763,657,804股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），合计派发76,365,780.40元。本次利润分配不送红股，剩余未分配利润结转下一年度。
	中航泰达	1月3日	公司2024年第三季度权益分派方案：本次权益分派基准日合并报表归属于母公司的未分配利润为165,192,967.5元，母公司未分配利润为182,321,643.76元。本次权益分派共计派发现金红利20,183,609.84元。
资产重组/收购	淮河能源	12月30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。
	海天股份	12月31日	公司筹划通过新设的全资子公司以支付现金方式购买贺利氏光伏银浆事业部相关资产，贺利氏光伏银浆事业部相关资产具体包括：（1）贺利氏光伏（上海）有限公司100%股权、贺利氏（中国）投资有限公司对贺利氏光伏（上海）有限公司的债权；（2）贺利氏光伏科技（上海）有限公司100%股权；（3）Heraeus Photovoltaics Singapore Pte. Ltd. 100%股权。根据《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定，本次交易预计构成重大资产重组。
	南京公用	1月3日	公司正在筹划发行股份及支付现金方式购买杭州宇谷科技股份有限公司约68%股权并募集配套资金事项。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定，本次交易预计不构成重大资产重组，不构成重组上市。

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
2025/1/6	新天然气	股东大会召开
2025/1/7	兴蓉环境	股东大会召开
2025/1/9	九丰能源	305.07万股债转股股东限售股份，定向增发机构配售股份于2025-01-09上市流通
	冰轮环境	股权登记日
2025/1/10	冰轮环境	除权除息日

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

- 《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  $\alpha$ 、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>