

环保行业跟踪周报

垃圾收费促进现金流资产价值重估&资源化体系完善，双碳政策推进利好低碳环保资产增持（维持）

2022年06月13日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

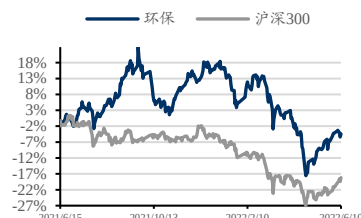
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**高能环境，天奇股份，三联虹普，瀚蓝环境，绿色动力，洪城环境，九丰能源，金宏气体，光大环境，英科再生，路德环境，仕净科技，伟明环保，中国水务，宇通重工，百川畅银，福龙马，中再资环。
- **建议关注：**旺能环境，三峰环境，海螺创业。
- **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年6月9日，国家发改委召开全国生活垃圾收费视频工作会议，要求①分类分步推进生活垃圾收费工作，持续深化分类计价和计量收费，因地制宜制定政策；②理顺生活垃圾收费与财政投入关系，明确各自补偿范围，合理制定收费标准；③加大居民和农村生活垃圾收费工作推进力度。随着垃圾差别化收费制度的落实，有利于 **1) 现金流长期改善：**原本由地方财政支出承担的垃圾处理费转嫁至居民/非居民生产端，有利于商业模式由G端向C/B端转移，经营性现金流在存量补贴兑付提速的基础上有望通过生产者付费模式在长期进一步优化。**2) 资源化架构完善：**分类计价计量收费与垃圾分类协同，推动资源化产业底层回收体系的建立与完善。**3) 产业降本提效：**分类处置提高固废产业链整体运行效率，垃圾焚烧企业吨上网提升可对冲补贴退坡影响。
- **生态环境部发布关于做好2022年企业温室气体排放报告管理相关重点工作的通知。**《通知》要求，各地应于2022年6月30日前完成对发电行业重点排放单位2021年度排放报告的核查、确定并公开2022年度重点排放单位名录等工作，本次受新冠疫情影响，各地可延至2022年9月底前完成上述工作。**双碳政策持续推进，利好低碳环保资产。**
- **碳中和从前端、中端、后端构建环保产业投资框架，对标欧盟碳价长期上行CCER短期看涨。**1) **前端能源替代：**能源结构调整，关注环卫新能源装备及可再生能源替代。2) **中端节能减排：**推动产业转型，关注节能管理&减排设备应用。3) **后端循环利用：**推动垃圾分类、危废等再生资源回用。4) **碳交易：**鼓励可再生能源、甲烷利用、林业碳汇等CCER项目发展。我国碳市场发展与欧盟相似，已具备总量控制&市场调控机制雏形，目前交易规模、覆盖行业提升空间大，碳价远低于海外，总量收紧驱动碳价长期上行，CCER需求释放审批有望重启，我们预期近期CCER稀缺价格向上。
- **稳增长+新工具+新领域，全面推荐低碳环保资产：1) 环境资产价值+成长逻辑2.0：A) 稳增长+新工具+新领域组合发力。**政策+：双碳，基建投入加强；模式+：REITs回报率提升；空间+：第二成长曲线。**B) 市场化驱动现金流价值进一步凸显：**ccer绿电、垃圾焚烧竞价、水价市场化等增强回报确定性，现金流改善。**2) 新逻辑下估值锚显著提升：**低估值+低持仓+成长性，模式与现金流改善估值提升。**3) 建议关注：**A) 稳增长/高分红/REITs：水+管网【洪城环境】、垃圾焚烧【绿色动力】、瀚蓝环境、供水提价+直饮水【中国水务】。B) 新赛道：再生资源：最经济碳溢价+资源品涨价：危废资源化【高能环境】、电池回用【天奇股份】、再生塑料【三联虹普】、英科再生、酒糟资源化【路德环境】、高冰镍：【伟明环保】；氢能：【九丰能源】。
- **最新研究：**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。REITs扩募规则正式落地，环保优质运营资产有望优先受益迎价值重估；**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；**金宏气体深度：**国产特气加速起航，乘碳中和之东风抢跑氢能&资源化。
- **风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上升，财政支出低于预期

行业走势



相关研究

《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

《可再生能源利好政策密集释放，REITs扩募规则落地，环保优质运营资产迎价值重估》

2022-06-05

《REITs扩募规则正式落地，环保优质运营资产有望优先受益迎价值重估》

2022-06-04

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 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	4
1.2. 近期热点新闻及观点	4
2. 行情回顾（2022/6/6-2022/6/10）	5
2.1. 板块表现	5
2.2. 股票表现	5
3. 最新研究	6
3.1. 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	6
3.2. 仕净科技：签署 2.58 亿元消费电子配套系统大单，一体化再验证	7
3.3. 天奇股份：锁定电池资产管理服务商，渠道再拓展	8
3.4. REITs 扩募规则正式落地，环保优质运营资产有望优先受益迎价值重估	9
3.5. 江西省落实水价新政迎提价周期，水务资产回报确定价值重估	10
3.6. 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	11
3.7. 金宏气体深度：国产特气加速起航，乘碳中和之东风抢跑氢能&资源化	12
3.8. 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	13
3.9. 中国天楹：携手三峡&国网优势互补，加速重力储能项目落地占据市场先机	14
3.10. 路德环境：拟对实控人特定发行 1.1 亿元，生物饲料再得政策支持	16
3.11. 氢能系列研究二：产业链经济性测算与降本展望	17
4. 行业新闻	18
4.1. 国家能源局综合司关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知	18
4.2. 水利部召开推进水利基础设施 PPP 模式发展工作部署会议	18
4.3. 生态环境部：调整 2022 年企业温室气体排放报告管理相关重点工作任务	18
4.4. 国家发展改革委价格司组织召开全国生活垃圾收费视频工作会议	19
4.5. 国务院办公厅关于对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励的通报	19
4.6. 国务院办公厅印发《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）》	19
4.7. 中国环保产业协会发布团体标准《污水处理厂低碳运行评价技术规范》（CAEPI 49—2022）	20
4.8. 北京市“十四五”时期污水处理及资源化利用发展规划	20
4.9. 《广西可再生能源发展“十四五”规划》印发	20
4.10. 深圳市发布《深圳市培育发展安全节能环保产业集群行动计划（2022-2025 年）》的通知	21
5. 公司公告	21
6. 下周大事提醒	25
7. 往期研究	26
7.1. 往期研究：公司深度	26
7.2. 往期研究：行业专题	26
8. 风险提示	27

图表目录

图 1: 2022/6/6-2022/6/10 各行业指数涨跌幅比较..... 5

图 2: 2022/6/6-2022/6/10 环保行业涨幅前十标的..... 5

图 3: 2022/6/6-2022/6/10 环保行业跌幅前十标的..... 6

表 1: 公司公告..... 21

表 2: 下周大事提醒..... 26

1. 最新观点

1.1. 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年6月9日，国家发改委召开全国生活垃圾收费视频工作会议，要求①分类分步推进生活垃圾收费工作，持续深化分类计价和计量收费，因地制宜制定政策；②理顺生活垃圾收费与财政投入关系，明确各自补偿范围，合理制定收费标准；③加大居民和农村生活垃圾收费工作推进力度。随着垃圾差别化收费制度的落实，有利于1) 现金流长期改善：原本由地方财政支出承担的垃圾处理费转嫁至居民/非居民生产端，有利于商业模式由G端向C/B端转移，经营性现金流在存量补贴兑付提速的基础上有望通过生产者付费模式在长期进一步优化。2) 资源化架构完善：分类计价计量收费与垃圾分类协同，推动资源化产业底层回收体系的建立与完善。3) 产业降本提效：分类处置提高固废产业链整体运行效率，垃圾焚烧企业吨上网提升可对冲国补退坡影响。

垃圾收费促商业模式变革，行业现金流预期改善：1) 经营性现金流在存量改善的基础上通过生产者付费模式在长期进一步优化；2) 新项目竞争配置，市场化机制加强；3) 行业增速放缓，项目进入运行期，自由现金流改善在即。依据现金流改善估值提振的受益程度，重点推荐【光大环境】存量补贴兑付叠加自身发展周期，现金流改善迎价值回归，当前股息率7.47%，PB(MRQ)为0.54，对应2022年PE为4倍(2022/6/12)；【瀚蓝环境】存量国补有望回收显著改善现金流；【绿色动力】高成长&低估值兼具，项目量效双升；【伟明环保】固废主业动能充足&盈利领先。建议关注【旺能环境】、【三峰环境】。**分类计价模式&垃圾分类协同，推动资源化产业底层架构完善：**重点推荐电池回收【天奇股份】，再生塑料【三联虹普】、【英科再生】，建议关注再生油【嘉澳环保】、【北清环能】、【卓越新能】。

1.2. 近期热点新闻及观点

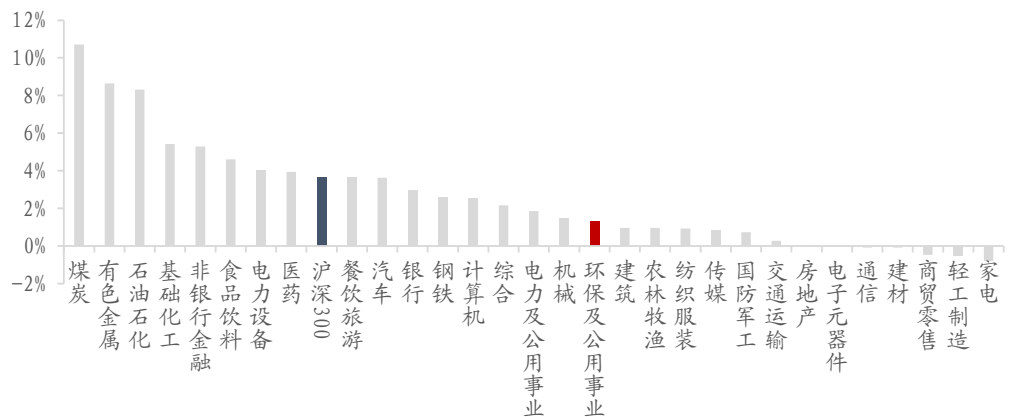
生态环境部发布关于做好2022年企业温室气体排放报告管理相关重点工作的通知，《通知》要求，各地应于2022年6月30日前完成对发电行业重点排放单位2021年度排放报告的核查、确定并公开2022年度重点排放单位名录等工作，本次受新冠疫情影响，各地可延至2022年9月底前完成上述工作。**双碳政策持续推进，利好低碳环保资产。**

2. 行情回顾（2022/6/6-2022/6/10）

2.1. 板块表现

2022/6/6-2022/6/10 本周环保及公用事业指数上涨 1.32%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 2.8%，深圳成指上涨 3.5%，创业板指上涨 4%，沪深 300 指数上涨 3.65%，中信环保及公用事业指数上涨 1.32%。

图1：2022/6/6-2022/6/10 各行业指数涨跌幅比较

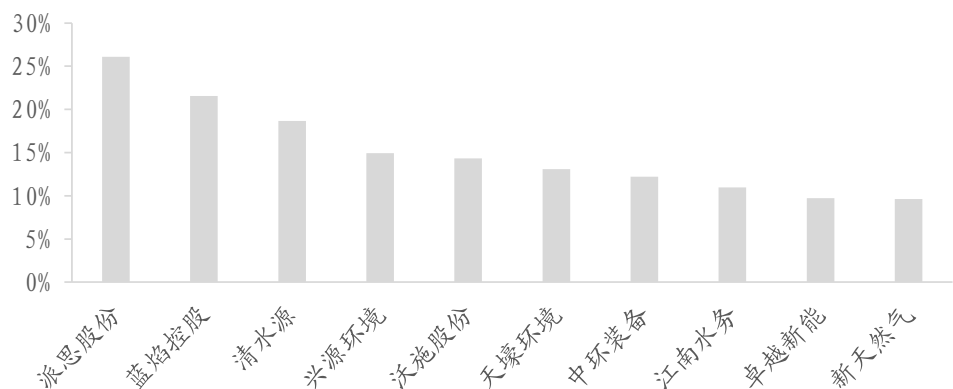


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2022/6/6-2022/6/10 涨幅前十标的为：派思股份 26.07%，蓝焰控股 21.55%，清水源 18.67%，兴源环境 14.94%，沃施股份 14.33%，天壕环境 13.07%，中环装备 12.21%，江南水务 10.96%，卓越新能 9.72%，新天然气 9.61%。

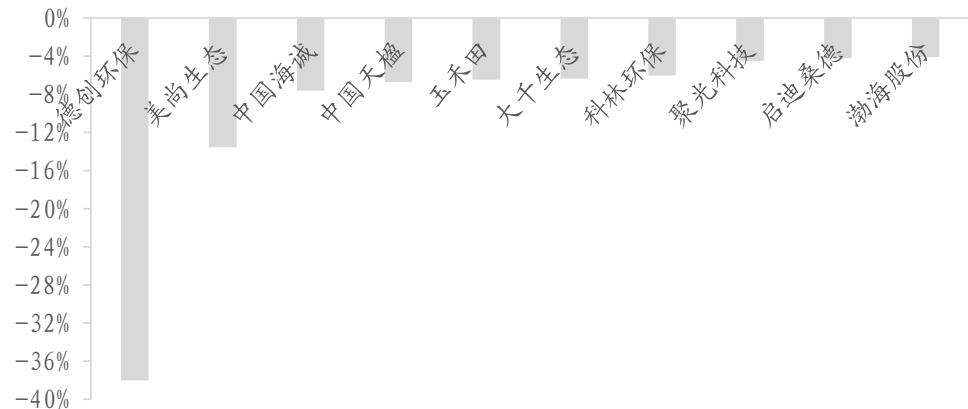
图2：2022/6/6-2022/6/10 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022/6/6-2022/6/10 跌幅前十标的为：德创环保-38.01%，美尚生态-13.58%，中国海诚-7.62%，中国天楹-6.73%，玉禾田-6.47%，大千生态-6.34%，科林环保-6.02%，聚光科技-4.49%，启迪桑德-4.2%，渤海股份-4.09%。

图3：2022/6/6-2022/6/10 环保行业跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 最新研究

3.1. 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

事件：2022 年 3 月国际冲突爆发以来，氦气价格快速上行。2022 年 6 月，俄罗斯颁布限制惰性气体出口令，全球对于氦气供应展现出史无前例的担忧，中国氦气价格上涨至 420-460 元/方，涨幅超 300%。

地缘冲突爆发，中国氦气价格突破 400 元/方。复盘中国高纯管束氦气价格，自 2017 年以来管束氦气价格基本位于 100 至 200 元/方区间。2022 年 3 月国际冲突爆发，全球对于氦气供应展现出史无前例的担忧，中国氦气价格上涨至 420-460 元/方，涨幅超 300%。

战略资源气体黄金，全球产气集中度高。氦气广泛应用于航空航天、半导体产业、尖端科研等领域，国外对于氦气资源的保护与战略储备的重视由来已久。全球氦气产量集中度高，前三大产气国美国（占 49%）、卡塔尔（占 30%）、阿尔及利亚（9%）2021 年产气 CR3 达 88%。氦气垄断国家对于氦气及制氦设备出口有明确限制。

中国需求：前沿研究&高端制造氮气需求稳定增长。2020 年中国氮气消费量 2125 万方，疫情影响需求受限，同比下滑 6.4%，2015-2020 年消费量 CAGR 为 5.7%，2017 年以来氮气年消费量维持 2000 万方以上。其中，受控气氛（光纤、半导体、光伏等）与低温应用（核磁共振、低温超导、国防军事等）为主要应用方向，分别占比 56%/23%。随中国高科技行业持续发展，氮气需求稳定增长。

中国供给：进口依赖度 97.5%，优质气田资源亟待开发。2020 年中国进口氮气体量达 2076 万方，自主生产 53 万方，进口依赖度 97.5%。2021 年中国进口氮气约 3685 万吨（约 2064 万方），进口依赖程度仍然较高。前三大进口国为卡塔尔（占 82%）、美国（占 9%）、澳大利亚（8%）。中国氮气资源较为匮乏，氮资源仅占全球 2%且氮含量较低，塔里木盆地的和田河气田，是中国第一个特大型富氮气田，优质资源亟待开发。

提氮产业链国产替代加速，氮气资源壁垒突出。海外氮气制取与储运技术路径相对成熟，中国仍然存在大规模贫氮天然气提氮技术成本较高，氮气液化储运关键核心设备性能存在差距的问题。技术差距正逐步收窄，碳中和约束供应资源端壁垒体现。背靠优质富氮气田的 LNG 企业，LNG 原料气可作为稳定氮气来源。氮气作为副产品，无原材料成本，仅承担固定的制造成本，可较好享受氮气价格上行带来的盈利弹性。我们测算氮气价格 100/200/300/400 元/方，BOG 项目提氮毛利率 79.2%/89.6%/93.1%/94.8%。

投资建议：关注 BOG 提氮布局与气体销售优势。重点推荐：九丰能源：LNG 打造海陆双气源，出粤入川布局氢&氮。金宏气体：绑定海外气源&氮气储备充沛先发优势显著。建议关注：电子特气头部公司凯美特气、华特气体；布局 BOG 提氮水发燃气；提氮设备商蜀道装备。

风险提示：氮气价格剧烈波动，技术研发不及预期，市场竞争加剧

3.2. 仕净科技：签署 2.58 亿元消费电子配套系统大单，一体化再验证

事件：公司公告，与扬州市环境保护有限公司签订 2.58 亿元框架协议。

携手扬州环境，拟落地 2.58 亿元消费电子领域配套系统大单。公司与扬州环境签署了《框架协议》，协议内容为“开发区精密功能件产业载体项目一期工程 EPC 总承包工程”的废气处理系统、污水处理系统、氮气系统、无尘室（全系统）、车间机台照明系统工程事项分包，协议价为 2.58 亿元，此项目为公司自光伏领域综合配套系统一体化大单落地后，再一次于消费电子领域落地配套大单，验证了公司将其废气设备的龙头优势延伸至一体化、多品类的配套系统，订单价值体量提升。

光伏制程污染防控设备龙头，单位体量价值有望提升成长加速。我们预计 2020 年公司光伏制程废气设备收入市占率超 75%，核心优势 1）长期品牌积累打造高份额，十余年光伏制程项目经验，强抗风险及应变能力，积累优质客户资源，下游基本实现核心光伏电池&组件厂商全覆盖；2）技术研发强，成本优势明显。自主研发

LCR 技术脱销效率可达 99%、较 SCR 脱销技术投资成本节省 20%，运营成本低 30%~50%，无二次污染。凭借品牌、技术、成本优势铸就的**市场份额累积**，公司有望将**废气设备的优势复制至综合配套系统**，2021 年公司接连中标 2 亿元/3.1 亿元综合配套设备大单验证模式转变，综合配套设备系统单 GW 体量价值可达 5000-6000 万，较废气设备投资额有 5~11 倍提升空间。

水泥超低排放改造迎机遇，中建材合作稳步推进。水泥行业超低排放改造释放末端治理需求，2019 年公司与中建材签订 76 亿元战略合作协议，打开超 300 亿元水泥超低排放改造市场。截至 6 月 8 日，公司已签订合同金额为 23,653.55 万元，其中已执行完毕的合同金额为 12,090.00 万元，水泥新签单有望加速。

设备运营一体化改善现金流，拓展制程新领域。公司 1) 将加速拓展第三方检测、托管运维等运营服务，模式稳定改善现金流。2) 开拓水泥、半导体、汽车制造等精密制程市场，技术积累多点开花。

盈利预测与投资评级：新能源革命驱动光伏产能扩张释放制程治理需求，公司为光伏制程污染防控设备龙头，一体化&新领域拓展助力成长。我们维持公司 2022-2024 年公司归母净利润 1.20/1.86/2.70 亿元，对应 PE 为 28、18、12 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期，研发风险，行业竞争加剧

3.3. 天奇股份：锁定电池资产管理服务商，渠道再拓展

事件：公司公告与海通恒信租赁签署《关于锂电池回收战略合作协议》，拟共同打造锂电回收再生利用闭环产业链。

H 股大型融资租赁公司，掌握新能源车及动力电池资源。海通恒信是境内首家上市的券商背景融资租赁公司，截至 2021 年 12 月 31 日，海通恒信合计生息资产余额达 949 亿元，业务领域涵盖交通物流、能源环保、先进制造、城市公用等领域。其中，交通物流生息资产平均余额达 272 亿元（占 29%），占比第一，为主要业务方向。交通物流涵盖了绿色出行、城市交通运输及新能源转型、物流运输、商务租车、商用车租赁、网约车租赁等领域。海通恒信已掌握大规模交通物流领域资产，拥有成规模的新能源车及动力电池资源。

战略合作协同显著，共造锂电回收再生利用闭环。根据战略合作协议，双方将基于海通恒信在电池领域（包括动力电池和储能电站）经营性租赁和融资租赁业务和天奇股份对电池回收利用的专业化能力，共同开展包括电池回收体系建设，电池回收处理等全面合作，**共建、共享回收服务网络，做大做强电池回收资源化业务**。此外，双方考虑进一步对接合作，范围延伸至动力及储能等电池金融生态业务，为锂电池终端应用场景提供融资、运维、退出整体闭环服务。

渠道再拓展，锁定电池资产管理服务商资源。此次合作是公司对于电池资产管理服务商回收渠道的重要拓展，进一步锁定废料来源。此前公司于渠道端落地合作包括整车企业（一汽集团）、互联网+电商（京东科技）、轻型车锂电龙头（星恒电源），渠道布局逐步落地兑现。

锂电循环长坡厚雪，公司产能快速扩张&渠道加速布局。锂电循环十五年复增18%，长坡厚雪2035年空间近3000亿。**金泰阁**2022年下半年产能扩张至5万吨废三元电池；**15万吨废磷酸铁锂电池项目**一期5万吨预计于2023年3月建设完毕。**龙南经开区项目**将落地以废旧锂电池原料为主导，形成三元前驱体3万吨/年和电池级碳酸锂1.2万吨/年的项目。产能扩产匹配渠道布局，保障项目产能利用率。

盈利预测与投资评级：我们维持2022-2023年归母净利润3.49/5.58亿元，预计2024年归母净利润6.53亿元，对应2022-2024年EPS分别为0.92/1.47/1.72元。当前市值对应2022-2024年PE 19.3/12.0/10.3倍。维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销售不及预期，项目进度不及预期，竞争加剧

3.4. REITs 扩募规则正式落地，环保优质运营资产有望优先受益迎价值重估

事件：2022年5月31日，沪深交易所制定发布了《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第3号——新购入基础设施项目（试行）》。

基础设施 REITs 扩募规则正式发布，操作指引细化&优惠措施加强。2022年4月15日，《新购入基础设施项目指引》（征求意见稿）开始向社会公开征求意见。本次正式发布的文件**总体上延续征求意见稿的要求：**1)**准入条件：**整体与首发一致，购入项目类型原则上与当前持有类型基本一致；扩募时间在原REIT运作满12个月后，且运作稳健经营状况良好；2)**资金来源：**留存收益、对外借款或者扩募等多种或一种。3)**实施程序：**基金管理人决议-履行证监会变更注册程序-取得证监会批文-召开持有人大会（如需）。4)**发售与定价：**分为向原持有人配售、公开扩募及定向扩募，不设询价定价机制，通过管理人定价、持有人大会决议的方式确定，设定价格底线。**相较征求意见稿主要变化有：****明确运作时间**界定为上市之日至提交基金变更注册申请之日满12个月；**细化停复牌安排**，连续停牌时间由不超过10个交易日改为5个；**取消向原持有人配售比例不超过配售前基金份额总额50%的限制**；此外，指引还完善聘请财务顾问的情形、压实拟购入项目估值要求、明确扩募发售失败情形、拓宽定向扩募投资者范围、明确定向扩募战略投资者要求等。同时，**沪深交易所暂免收取基础设施 REITs 扩募业务的上市初费、上市年费及交易经手费。**REITs扩募规则落地&优惠加强，市场扩容在即。

国办要求盘活存量资产扩大有效投资，REITs 作为首推方式有望进入发展快车道。5月25日，国办发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，要求

聚焦市政设施、生态环保等重点领域，通过推进基础设施 REITs（提高推荐审核效率、灵活确定审核标准、健全扩募机制、推进相关立法）、PPP、兼并重组等方式盘活存量资产，扩大有效投资。

REITs 扩募助力经济稳增长，水务固废资产有望优先受益迎价值重估。宏观层面，对标美国，扩募是 REITs 规模增长的主要途径。我国扩募规则的出台有利于已上市优质运营主体依托市场机制增发份额收购资产，形成投融资良性循环，助力经济稳增长目标。**微观层面**，首批上市的富国首创水务 REIT 和中航首钢生物质 REIT 运行将满 12 个月，扩募要求新购入项目与原有类型一致，水务和固废项目有望优先受益。将项目置入 REITs 有利于原始权益方盘活存量资产，加速新项目投资和存量收并购，同时 REITs 对优质运营资产的青睐驱动高股息高成长的资产价值重估。富国首创和中航首钢生物质 REIT 自成立至今（2022/6/2）涨幅分别为 38%、28%，溢价率分别为 37%、43%。水务 REIT 项目 PB 估值 1.37，高于原运营方首创环保 PB（LF）估值 1.30，对水务项目分派现金流的估值水平是首创环保对应 2021 年 PE 的 2 倍（估值日期：2022/6/2）。REITs 规模扩张将带动高股息兼具成长性的优质运营资产的价值重估。

投资建议：基建稳增长+REITs 工具支持，传统基建关注水务&固废稳增长板块：

1) **水务**：推荐【洪城环境】综合公用事业平台，承诺 2022-2023 年现金分红比例 ≥ 50%，股息率 6.21%（2022/6/2），有安全边际；【中国水务】。2) **垃圾焚烧**：推荐【光大环境】存量补贴兑付叠加自身发展周期，现金流改善迎价值回归，股息率 7.20%（2022/6/2）；【绿色动力】；【瀚蓝环境】。3) **燃气管道价值凸显**，建议关注【天壕环境】。**新型基建关注再生资源&氢能&新能源板块**：1) **再生资源**：推荐危废资源化【高能环境】；动力电池回收【天奇股份】；再生塑料【三联虹普】；【英科再生】；酒糟资源化【路德环境】实控人定增 1.1 亿。2) **氢能**：推荐上游制氢【九丰能源】；3) **新能源**：推荐固废+锂电新材料【伟明环保】。

风险提示：政策进展不及预期，项目建设不及预期，扩募申报不及预期

3.5. 江西省落实水价新政迎提价周期，水务资产回报确定价值重估

事件：江西省发展改革委，住房城乡建设厅发布关于贯彻落实城镇供水价格管理办法的通知。

江西贯彻城镇供水价格管理办法，地方紧跟中央，水务资产价值重估。由国家发改委、住建部签审公布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监管办法》于 2021 年 10 月 1 日起施行。近日江西省发改委、住建厅就此提出实施意见，深入贯彻《城镇供水价格管理办法》。水价新政施行水价实现市场化，三年价格监管周期明确调价预期，回报市场化同时确定性增强。地方积极响应中央贯彻新政，水务资产价值重估。

3 年为水价监管周期，超过 3 年未调价区域 2023 年底前完成调价。江西要求建立城镇供水价格动态调整机制。水价监管周期原则上为 3 年（建立供水价格原水价格等上下游联动区域为 5 年）。截至 2022 年 12 月 31 日已超过 3 年未调价区域及时启动调价机制，**调价原则上在 2023 年底前完成。**水价要按照办法规定严格成本核算，科学制定动态调整供水价格。**洪城环境**拥有南昌市供水特许经营权，供水产能 194 万吨/日（含托管）。南昌市自来水价历史上于 2009 年、2014 年、2018 年三次提价，距离 2018 年提价已达 4 年，属 3 年未提价情形。**公司供水水价提价周期即将到来。**

提价周期营收利润显著提升，供水公司显著受益。复盘南昌市 2009 年、2014 年、2018 年的三次自来水提价，洪城环境显著受益水价提升，带动供水业务营收与毛利双升。2009 年 9 月水价调高执行后，2010 年供水营业收入/毛利同比增长 23.98%/148.14%；2014 年 4 月水价调高执行后，2014 年供水营业收入/毛利同比增长 37.71%/79.84%；2018 年 11 月，南昌市水价再次迎来调升，各类水水价平均涨幅 28.5%，供水 2019 年营业收入/毛利同比增长 29.62%/65.40%。供水业务毛利率也随调价周期攀升，盈利能力提升。

江西办法提及二级供水、分类水价、超定额累进加价等，制度完善。除明确提价周期及提价方法外，通知还提到**二次供水运营维护收费制度、城镇供水分类水价、非居民及特种用水超定额累进加价等。**水价制定合理，制度保障到位。

投资建议：水价新政要求水务资产回报市场化，明确 3 年调价周期回报确定性增强。地方积极响应中央，江西发文贯彻水价新政。**重点推荐：洪城环境：**江西综合公用事业平台显著受益，南昌水价提价周期即将到来营收利润双升；**中国水务：**全国性供水龙头，供水资产优质价值重估。

风险提示：水价调增节奏及幅度不及预期，财政支出不及预期，融资环境改善不及预期。

3.6. 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

深耕 LNG 业务，布局氢能&氦气发展：公司产品包括 LPG、LNG、甲醇&二甲醚等。公司经过多年布局于 2020 年打通全产业链，形成接收站资源优势；2021 年合作巨正源布局氢能；2022 年拟收购远丰森泰 100% & 华油中蓝 28% 股份，向“海陆双气源”进发，并布局氦气特气。2021 年国际油气价格波动，公司凭借灵活的长约+现货采购策略抗住压力，归母净利润降至 6.2 亿元，同减 19.3%；2022Q1 盈利能力恢复，归母净利润达 3.9 亿元；2021 年公司负债率仅 23.5%，未来 ROE 提升空间大。

LNG 主业增量稳价，销售结构保证顺价能力：国内天然气需求在双碳政策下稳步

上升，2011-2021 年 CAGR10.7%；供给端国内产量和管道天然气进口量的相对刚性致使国内天然气需求浮动主要靠 LNG 进口补齐，进口 LNG 地位突显。1) 量的角度，公司 LNG 接收站处理能力 150 万吨/年；计划收购远丰森泰一期 60 万吨/年产能，二期 60 万吨/年建成后产能翻倍；2025 年江门码头建成 300 万吨，处理能力在 2021 年基础上翻两番。2) 价的角度，海陆双气源稳定成本，推动公司稳健发展；2021 年 LNG 进口价格波动上涨，JKM 最大上浮 300%，布伦特原油最大上浮 30%；公司拟收购的远丰森泰贴近陆气气源，四川液厂采购成本可控制在 $\pm 20\%$ ，陆气+海气稳定成本。3) 销售结构的角度，公司三种销售方式的毛差水平为国内零售>国内贸易>国外转口，公司国内零售客户占国内总客户数 70%，未来比例提升至 90%，顺价能力进一步增强。

氢能依托广东&川渝区位优势，主业协同快速入场：1) 政策带来广东&川渝加氢 132 亿元市场空间；根据我们的假设 2024 年氢能重卡售价因规模效应降至 103 万元/辆，补贴 67 万元/辆，加氢 38 元/千克，氢能重卡经济性将优于柴油，加氢市场将进一步打开。2) 公司锁定广东巨正源 2.5 万吨/年氢气产能，二期翻倍，有望分享 2025 年广东省氢能重卡市场（氢气需求量 12.7 万吨）。3) 公司拟收购远丰森泰，具备四川制氢&加氢优势；如使用远丰森泰气源进行天然气重整+碳捕捉制氢，成本在 11.32-13.62 元/千克，毛利率达 60%，远高于行业平均；补贴政策刺激气/氢合建站发展，与新建加氢站相比投资&运营成本减半。

盈利预测与投资评级：公司 LNG 业务布局完善，“海陆双气源”格局逐渐形成；依托远丰森泰&巨正源快速入场，氢能业务蓄势待发。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润 9.85/13.16/16.85 亿元，同比 59.02%/33.51%/28.08%，EPS 为 1.58/2.10/2.69 元，对应 PE13/10/8 倍（估值日期 2022/5/27），首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：天然气价格剧烈波动，氢能政策落地速度不及预期，资产重组进度不及预期，项目投产进度不及预期

3.7. 金宏气体深度：国产特气加速起航，乘碳中和之东风抢跑氢能&资源化

工业气体赛道景气度明朗，对标海外 80%外包率存 40.35%增量空间，2022 至 2030 年独立气体供应商市场成长空间达 161%。1) 工业气体赛道景气度明朗，伴随我国经济持续上行，下游领域不断拓宽，2025/2030 年我国工业气体市场规模有望超 2674/4392 亿元，长坡厚雪。2) 外包制气降本增效优势显著增量空间广阔，对标海外成熟市场，我国工业气体外包率仍存 40.35%提升空间，2030 年我国独立气体供应商市场规模有望达 3015 亿元，较 2022 年成长空间高达 161%。

下游迎扩产热潮电子特气加速发展，国产替代趋势自给特气市场三年复增 37%。

1) 半导体需求热潮成为行业扩容关键，2030 年我国特种/电子特气市场规模有望达 1941/1436 亿元。2) 国产率提升助力我国特气企业实现突围，特气自给市场三年复增高

达 37%。目前我国电子特气市场中 85% 为外资所垄断，2025 年我国电子特气国产化率有望达 30%，自给特气市场规模达 220 亿元，三年复增 37% 增速强劲。

公司坚持纵横发展战略，大宗气体盈利能力迎修复，2021 年营收同增 40% 业绩创新高 1) 横向布局乃行业破局之道，并购整合布局全国网点成长路径清晰。2) 大宗气体盈利能力迎修复：伴随大宗商品价格回稳，公司空分产能爬坡，价格传导开启，成本可控盈利能力迎修复。

国产化浪潮下，特种气体步入高增速时代。1) 公司特气品类不断完善产能迎释放高峰，电子级正硅酸乙酯产能 1,200 吨/年已进入规模生产，电子级氧化亚氮于 21 年完成扩产 1.7 倍至 8,000 吨/年，22 年开启氮气储运新篇章。2) 国产替代特气步入高增速时代：公司超纯氨、高纯氧化亚氮、高纯二氧化碳等多个产品已达国产替代水平。公司以技术研发为核心，不断突破高端电子特气高筑护城河迎高增。

乘“碳中和”之东风，发力清洁能源氢能&资源化赛道。1) 氢能：公司高纯氢纯度达 99.9999%，其杂质含量均满足燃料电池车国标要求并已实现规模化生产，全国布局已成为 14 个加氢站或汽车内部撬装站供应商，积极拓展下游应用场景，在建拟建产能弹性达 75% 有力支撑业绩成长。2) 尾气回收再利用：降本减碳双收益，落地多条尾气回收生产线：二氧化碳、氧化亚氮、氢气、天然气，绿色生态属性凸显。

盈利预测与投资评级：国内民营气体公司龙头，大宗气体盈利能力修复，特种气体随国产化率提升迎高增，双碳目标下抢跑氢能&资源化新赛道。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.90/4.09/5.46 亿元，同比增加 74%/41%/33%，EPS 分别 0.60/0.84/1.12 元，对应 29/21/16 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、项目研发不及预期、市场价格波动风险。

3.8. 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

欧盟发布更为激进的 CBAM 法案，正式立法在即。2019 年“欧洲绿色交易”计划引入碳关税，以防止欧盟地区外的碳泄漏。2021 年 3 月欧盟议会通过设立“碳边境调节机制（CBAM）”的议案。欧盟三大机构欧盟委员会、欧盟理事会和欧洲议会先后通过了 CBAM 法案：1) 2021 年 7 月，欧委会发布全球首个 CBAM 立法草案，首批纳入水泥、钢铁、电力、铝和化肥行业，过渡期为 2023-2025 年，2026 年开始正式实施，进口商需要为其进口产品的直接碳排放支付费用，价格挂钩欧盟碳市场；2) 2021 年 3 月，欧盟理事会通过碳关税方案，核心内容维持欧委会的方案；3) 2022 年 5 月，欧洲议会环境委员会（ENVI）通过的碳关税法案对征税产品、排放范围、执行时间等做出变更，方案较此前更为激进，欧洲议会计划 2022 年 6 月就最新方案进行表决，碳关税正式立法在即。

ENVI 碳关税方案的三大变化：时间提前、范围扩大、机制完善。
1) 时间提前：过渡期自 3 年缩短至 2 年，2025 年开始正式实施；欧盟排放权交易机制 ETS 所有部门全面实施时间提前 5 年至 2030 年。
2) 范围扩大：适用行业扩大，最新方案增加了有机化工、塑料和氢。征收边界扩大，将 CBAM 核算范畴从直接排放扩展到包括间接排放，即外购电力的排放。
3) 机制完善：保持 EU-ETS 与 CBAM 的一致性，为避免双重保护，过渡期免费配额 100%，从 2025 年开始退坡，到 2030 年减至 0%，比欧委会方案中免费配额完全退出时间提前 5 年。设立统一机构管理，在欧盟层面设立统一的 CBAM 机构，比欧委会方案中设立 27 个成员国机构更加高效、透明和具有成本效益。收益用于援助最不发达国家低碳转型，将有助于实现欧盟的气候目标和国际承诺。

碳关税驱动贸易国在生产过程节能降碳，清洁能源&再生资源价值凸显。
1) 绿电（内在价值凸显&需求释放）：外购电力纳入 CBAM 核算范围，相较于出口环节承担高昂的碳关税，企业倾向于生产环节寻求低成本的降碳手段，绿电价值显现&需求释放。
2) 氢能（清洁高效助力深度脱碳）：CBAM 征收范畴扩至氢气产业，短期工业副产氢兼具减排&经济性优势，长期可再生能源制氢势在必行，氢能清洁高效助力后端用能产业深度脱碳，氢燃料电池发展潜力大。
3) 再生资源（最具经济性&市场化减碳赛道）：2021 年欧盟为中国第二大出口地，有机化学品、钢铁制品、铝及其制品、塑料制品出口额占比超 10%，碳关税将对出口造成一定冲击，带来减碳压力。再生资源的回用可有效减少初次生产中的碳排放，如再生铜减碳 72%，再生塑料减碳 30%~80%，且再生料兼具减碳的经济性优势，碳关税的实施有望带动我国再生产业投资提速。

CBAM 构建碳价联动机制，加速我国碳市场与国际接轨。 CBAM 凭证价格与欧盟碳价挂钩，为避免双重征税，碳关税可扣减进口产品在其生产国已实际支付的碳价，碳关税的实施有望加速我国与国际碳市场接轨。截至 2022/5/23，我国全国碳市场碳配额价格为 58.97 元/吨，对比同期欧盟碳配额期货价格 77.79 欧元/吨仍然有较大差距。考虑到我国从达峰迈向中和阶段减排压力加大，预计配额将加速收紧。减排目标趋严&欧盟碳边境调节税落实，我们预计国内碳价将逐步上行与海外接轨。

建议关注：
1、优质绿电：关注【三峡能源】、【龙源电力】、【节能风电】等；
2、氢能：关注 a) 工业副产氢：【九丰能源】、【东华能源】、【金宏气体】；b) 核心设备制造商：加注设备【冰轮环境】、【厚普股份】；燃料电池及整车【亿华通】、【泛亚微透】、【腾龙股份】、【美锦能源】、【潍柴动力】；
3、再生资源：推荐危废资源化【高能环境】；动力电池回收【天奇股份】；再生塑料【三联虹普】、【英科再生】；酒糟资源化【路德环境】；关注再生油【北清环能】、【嘉澳环保】、【卓越新能】。

风险提示：政策进展不及预期，利率超预期上行，行业竞争加剧

3.9. 中国天楹：携手三峡&国网优势互补，加速重力储能项目落地占据市场

先机

事件：2022年5月15日，公司公告与国网江苏综能签署《战略合作协议》，就重力储能技术研究与项目开发相关事宜达成战略合作。

携手三峡&国网优势互补，加速重力储能项目落地。2022年4月15日，公司与能投委、三峡建工、中建七局新能达成四方合作，聚焦新能源领域，包括水电、风电、光伏、储能等新能源项目，尾矿治理，建筑垃圾及综合资源回收等，不定期交流探索更优的合作模式和技术方案。5月15日，公司与国网江苏综能签署《战略合作协议》，就重力储能技术研究与项目开发相关事宜达成战略合作。合作内容包括，**1) 项目协作：**共同推进建设如东100MWh重力储能项目；**2) 资源互补：**中国天楹提供重力储能项目与技术支持，国网江苏综能提供接入系统设计规划审查、并网准入、涉网试验等咨询与协调服务。**3) 重点聚焦：**基于“新能源+重力储能”的源网荷储一体化技术，探索用电、发电、储能、调峰调频组合模式，积极拓宽重力储能应用场景；加快核心技术自主化，推动储能成本下降和规模化应用，提升安全运行水平；开展智能调度、能效管理、负荷智能调控等智慧能源系统技术研发和示范。公司携手三峡、中建、国网等能源及建设领域的大型国企，集资源、技术、人才、市场开发等优势于一体，疏通重力储能项目建设、接网应用等难关，加速首个示范项目的落地，打开未来储能领域深度合作空间。

着眼“风光+储能”长远需求，绑定全球领先重力储能技术开发商 EV。在我国风电和光电装机量不断提升的大背景下，发展储能技术是解决风光波动性、实现新能源发电安全入网的必由之路，公司以储能为切入口进军新能源领域。公司以5000万美元获得EV在中国区的独家许可技术授权，为中国首个100MWh重力储能项目的发展保驾护航。目前该项目正处于建设阶段，计划于2022年内完成，投入商业运营。

固废主业存翻倍空间&海外拓展颇丰，重力储能加速布局抢占市场先机。**1) 固废：**2021年底焚烧运营（含试运营）产能1.16万吨/日，在筹建规模约2万吨/日，在筹建/已建比例172%。2021年吨上网同增11%至262度/吨，运营持续提效。公司积极拓展海外市场，2021年联合中标印尼雅加达项目，规模1500吨/日，2021年底海外产能7800吨/日居同业首位，占在手产能的25%。**2) 新能源：**独家绑定全球领先重力储能技术商EV，携手三峡、中建、国网等大型国企，在资源、技术、市场等领域优势互补，加速全国首个100MWh重力储能示范项目的开发，探索“新能源+重力储能”平稳入网的新模式，占据零碳竞争的制高点。

盈利预测与投资评级：根据公司在建项目进度及新业务拓展情况，我们维持2022-2024年归母净利润预测7.26、10.05、11.93亿元，同比-0.48%、+38.52%、+18.70%，当前市值对应15/11/9倍PE，维持“增持”评级。

风险提示：项目建设进度低于预期，政策风险，汇率波动风险

3.10. 路德环境：拟对实控人特定发行 1.1 亿元，生物饲料再得政策支持

事件：公司公告，2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案。

拟对实控人特定发行 1.1 亿元，投向研发储备&补充运营资金。公司拟向特定对象发行股票数量不超过 816 万股，占本次发行前总股本 9184 万股的 8.89%。**1) 发行对象：**公司实际控制人、董事长季光明；**2) 发行价格：**采取锁价发行方式，13.87 元/股。**3) 募集资金：**拟募集资金总额不超过 11,317.92 万元，其中 3600 万元拟用于研发储备资金，主要用于有机/无机固体废弃物无害化处理与资源化利用的科技创新和研发需求；7717.92 万元拟用于补充营运资金；**4) 限售期：**自发行结束日起 18 个月内不得转让。截至公告日，公司实控人季光明直接持有公司 1927.82 万股，同时通过德天众享间接控制公司 150 万股，合计持有公司 2077.82 万股，占比总股本的 **22.62%**，按发行数量上限测算，发行完成后季光明持股占比发行后总股本的 **28.94%**。本次向实控人的特定发行彰显了管理层对公司发展的信心，同时有助于改善公司财务结构，增强研发实力、抗风险能力，进一步提升公司经营规模及盈利水平。

生物农业产业得国家政策支持，推广发酵饲料等生物饲料。5 月 10 日，国家发改委印发《“十四五”生物经济规划》，规划提出要重点围绕生物育种、**生物肥料、生物饲料、生物农药**等方向，推动饲用**抗生素替代品**，发展**酶制剂、微生物制剂、发酵饲料、饲用氨基酸等生物饲料**，解决饲料安全、原料缺乏和环境污染等养殖领域重大问题。公司白酒糟发酵饲料富含**粗蛋白、粗脂肪、 β -葡聚糖等营养/功能性成分**，可减少**抗生素使用**，同时部分替代豆粕、玉米，减缓人畜争粮，实现节粮养殖。

酒糟资源化龙头扩产在即，技术&渠道&产品优势巩固地位。**1) 深耕研发专利丰富，技术产业化已见成效。****2) 区域卡位&渠道绑定，占据产业先发优势。**a.储备稀缺土地资源;b.上游直采酒糟，签署长协保障来料;c.下游客户遍布全国，进入大客户供应商名录稳定合作。**3) 高性价比&功能价值，饲料产品价格&市场渗透率提升空间大。**公司产品较常用饲料原料玉米、豆粕等有较强性价比优势，产品价格和市场渗透率提升空间较大，考虑成本上升等因素公司自 2022 年 3 月 1 日起将所有产品出厂价格上调 100 元/吨。**4) 规划饲料产能 30 万吨超 4 倍扩张，典型项目盈利能力强。**公司已在贵州古蔺、仁怀、金沙、汇川进行产业布局，计划至 2023 年实现酒糟饲料产能 30 万吨，较 2021 年产能实现 4 倍以上扩张，典型项目满产时净利率达 21.75%，ROE 达 37%。此外公司将拓展其他香型白酒、昆虫蛋白等有机糟渣利用打开成长空间。

盈利预测与投资评级：我们认为酒糟资源化市场空间充足，公司先发&产品优势突出巩固龙头地位，产能投放在即有望实现快速增长，考虑本次发行后摊薄 EPS 情况下，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 0.81/1.42/1.89 亿元，对应 21、12、9 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期，原材料价格波动风险，项目扩产低于预期。

3.11. 氢能系列研究二：产业链经济性测算与降本展望

氢能能源战略地位清晰，把握全产业链降本节奏与平价环节。氢能能源属性及战略地位已明确，作为清洁高效的二次能源将助力高耗能高排放行业深度脱碳。我国氢能产业发展处于初期，规划要求重点突破“卡脖子”技术，扩大可再生能源制氢规模，到2025年燃料电池车保有量约5万辆，可再生能源制氢量10-20万吨/年。氢能产业有望加速发展，我们对全产业链关键环节进行经济性分析，以期把握当前产业链各环节成本现状，降本节奏及最具平价潜力的方向。

制氢：副产氢兼具减碳&成本优势，绿氢长期降本空间大。三种主流制氢路径，制氢纯度制约应用，燃料电池用氢要求高纯度低硫低碳氢气，电解水制氢&丙烷脱氢可达99.999%氢气纯度。1) 化石能源制氢技术成熟，成本低碳排高：a) 煤制氢：煤炭价格450元/吨时，制氢成本约10元/kg，其中煤炭成本占比39%，考虑碳捕集后成本约16元/kg；b) 天然气制氢：天然气成本2.5元/m³时，制氢成本约15元/kg，其中天然气成本占比77%，考虑碳捕集后成本约18元/kg。2) 工业副产氢兼具减排&经济性优势：焦炉煤气副产氢成本介于9~15元/kg，氯碱化工、轻烃利用、合成氨醇等工艺产氢成本介于13~22元/kg，其中提纯成本约0.1-0.7元/Nm³。3) 电解水成本尚高，有待风光电价下行：碱性电解水已产业化应用，当电价为0.4元/度时制氢成本约32元/kg，其中电费成本占70%，当电价降至0.15元/度时，绿氢18元/kg与蓝氢平价。

储运：气态储运成本约8元/kg占主流，管道&液氢运输有望突破大规模运输关键瓶颈。1) 长管拖车气态储运：技术成熟，氢源距离为100km时20Mpa长管拖车储运成本约7.79元/kg，对距离敏感，短途运输经济性较高。2) 气态管道运输：成本集中在前期管道建设，重点推进天然气管道掺氢&纯氢试点。3) 低温液态储运：大规模运输潜力方向，技术不成熟，当前难点在于设备投资大&液化能耗较高。

加注：规模化降本&政策补贴驱动加氢站建设，当前加注成本约11元/kg。35Mpa日加氢量500kg的加氢站初始投资约1500万元，满负荷运行下加注成本约11.33元/kg，终端价格约55元/kg（含补贴），核心设备国产化&规模化建设共促成本下降，预计2025年有望降至8.73元/kg。

应用：补贴支持下氢燃料重卡较燃油重卡具备成本优势，随燃料电池系统降本&加氢价格下行，预计2026年氢燃料重卡与电动重卡平价。1) 现状经济性分析：氢燃料电池客车和物流车由于初始购置成本较高，全生命周期难以平价燃油车。当前“以奖代补”政策倾向于重卡，氢燃料重卡在最高92.4万元补贴下，购置成本与燃油重卡接近，运维成本为燃油车的90%，在运营期第2年可与燃油重卡实现平价。2) 降本预测：氢燃料重卡中燃料电池系统成本占比53%，储氢系统占比17%。随质子交换膜、气体扩散层等核心设备国产化&规模化，氢燃料车成本将快速下行。我们假设2022-2025年燃料电池/储氢系统成本年均降幅25%/7%，2025-2030年均降幅20%/5%，补贴逐步退坡，氢价及

氢耗逐年下降，预计 2026 年考虑初始补贴下的氢燃料重卡可与电动重卡平价。

建议关注：从产业链成本测算的角度，我们认为当前工业副产氢最具成本&规模优势，为产业链优先平价环节，可再生能源制氢及燃料电池领域发展前景及降本潜力较大，建议关注：1) **工业副产氢**：【九丰能源】、【东华能源】、【金宏气体】；2) **核心设备制造商**：加注设备【冰轮环境】、【厚普股份】；燃料电池及整车【亿华通】、【泛亚微透】、【腾龙股份】、【美锦能源】、【潍柴动力】。

风险提示：政策推广不及预期，燃料电池技术落地不及预期、成本下降不及预期、配套设施建设不及预期。

4. 行业新闻

4.1. 国家能源局综合司关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知

为贯彻落实《中共中央、国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，按照《国家发展改革委、国家能源局关于加快推动新型储能发展的指导意见》有关要求，进一步明确新型储能市场定位，建立完善相关市场机制、价格机制和运行机制，提升新型储能利用水平，引导行业健康发展，提出建立完善适应储能参与的市场机制的总体要求，鼓励新型储能自主选择参与电力市场，坚持以市场化方式形成价格，持续完善调度运行机制，发挥储能技术优势，提升储能总体利用水平，保障储能合理收益，促进行业健康发展。

数据来源：

https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202206/t20220607_1326855.html?code=&state=123

4.2. 水利部召开推进水利基础设施 PPP 模式发展工作部署会议

近日，水利部发布关于推进水利基础设施政府和社会资本合作（PPP）模式发展的指导意见，积极推进水利基础设施政府和社会资本合作（PPP）模式发展，扩大水利投资来源渠道，加快构建现代化水利基础设施体系。意见提出，各部门应当在国家水网重大工程等 6 大领域以分类选择合作模式等 4 种思路展开合作，扩大水利投资来源渠道，加快构建现代化水利基础设施体系。

数据来源：http://www.mwr.gov.cn/zw/ghjh/202206/t20220610_1578254.html

4.3. 生态环境部：调整 2022 年企业温室气体排放报告管理相关重点工作任务

日前，生态环境部发布关于做好 2022 年企业温室气体排放报告管理相关重点工作的通知，《通知》要求，各地应于 2022 年 6 月 30 日前完成对发电行业重点排放单位 2021 年度排放报告的核查、确定并公开 2022 年度重点排放单位名录等工作，本次受新冠疫情影响，各地可延至 2022 年 9 月底前完成上述工作。

数据来源：
https://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk06/202206/t20220608_984934.html

4.4. 国家发展改革委价格司组织召开全国生活垃圾收费视频工作会议

6 月 9 日下午，国家发展改革委价格司组织召开全国生活垃圾收费视频工作会议。会议对下一步重点工作进行了部署。一是分类分步推进生活垃圾收费工作，持续深化分类计价和计量收费，因地制宜制定政策措施。二是进一步理顺生活垃圾收费与财政投入关系，明确各自补偿范围，合理制定收费标准。三是加大居民和农村生活垃圾收费工作推进力度，补齐政策短板。

数据来源：<https://www.chinanews.com.cn/cj/2022/06-10/9776732.shtml>

4.5. 国务院办公厅关于对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励的通报

6 月 9 日，中国政府网发布了国务院办公厅关于对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励的通报，其中涉及生态环保领域的内容包括：十五、耕地保护工作突出、土地节约集约利用成效好、闲置土地比例低且用地需求量大的地方；十七、促进乡村产业振兴、改善农村人居环境等乡村振兴重点工作成效明显的地方；二十二、生态文明体制改革、制度创新、模式探索等方面成效显著的地方；二十三、环境治理工程项目推进快，重点区域大气、重点流域水环境质量改善明显的地方。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-06/09/content_5694834.htm

4.6. 国务院办公厅印发《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022 - 2025 年）》

国务院办公厅近日印发《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022 - 2025 年）》（以下简称《实施方案》）。《实施方案》提出，城市燃气管道等老化更新改造是重要民生工程和发展工程，有利于维护人民群众生命财产安全，有利于维护城市安全运行，有利于促进有效投资、扩大国内需求，对推动城市更新、满

足人民群众美好生活需要具有十分重要的意义。

数据来源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-06/10/content_5695096.htm

4.7. 中国环保产业协会发布团体标准《污水处理厂低碳运行评价技术规范》（CAEPI 49—2022）

6月6日，中国环保产业协会发布团体标准《污水处理厂低碳运行评价技术规范》（CAEPI 49—2022），本标准规定了污水处理厂碳排放强度核算、低碳运行评价等内容。本标准规定了污水处理厂低碳运行评价的术语和定义、碳排放强度核算、低碳运行评价。本标准适用于污水处理厂碳排放强度核算和低碳运行水平评价。

数据来源：

<http://www.caepi.org.cn/epasp/website/webgl/webglController/view?xh=1654504685430037732352>

4.8. 北京市“十四五”时期污水处理及资源化利用发展规划

近日，北京市发改委、北京市水务局联合印发了《北京市“十四五”时期污水处理及资源化利用发展规划》，规划对全市提出要求：到2025年，全市污水处理能力达到800万立方米/日，全市污水处理率达到98%；农村生活污水得到全面有效治理，全市农村生活污水处理率达到75%；再生水利用率稳步提升，配置体系进一步完善；污泥无害化处置、资源化利用水平进一步提升，全市污泥本地资源化利用率达到20%以上；污水资源化利用政策体系和市场机制基本建立。

数据来源：

http://fgw.beijing.gov.cn/fgwzgwkg/zcgk/ghjhw/wnjh/202206/t20220608_2732228.htm

4.9. 《广西可再生能源发展“十四五”规划》印发

日前，广西印发《广西可再生能源发展“十四五”规划》。规划主要涵盖水能（含抽水蓄能）、风能、太阳能、生物质能等可再生能源类型。规划明确了广西可再生能源发展的指导思想、基本原则、发展目标、主要任务和保障措施。

《规划》提出，有序推进生物质能开发利用。加快推进生活垃圾发电项目建设。推动日处理需求在300吨及以上的县域布局垃圾焚烧发电项目，日处理需求在300吨以下的县域开展垃圾气化发电等技术试点应用。鼓励发展垃圾焚烧发电兼顾供热的绿色发展新模式。

数据来源：<http://fgw.gxzf.gov.cn/zgwkg/wjzx/tzgg/t11995952.shtml>

4.10. 深圳市发布《深圳市培育发展安全节能环保产业集群行动计划（2022-2025 年）》的通知

深圳市工业和信息化局等五部门联合发布《深圳市培育发展安全节能环保产业集群行动计划(2022-2025 年)》，目标到 2025 年，安全节能环保产业增加值突破 600 亿元，培育一批具有国内、国际竞争优势的骨干企业和知名品牌，培育年产值超百亿企业 3 家以上、年产值超 10 亿元企业 20 家以上、专精特新企业 100 家以上。

数据来源：http://gxj.sz.gov.cn/xxgk/xxgkml/qt/tzgg/content/post_9861053.html

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	日期	公司	事件
回购进展	6.6	三联虹普	截至 2022 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 183 万股，占公司目前总股本的 0.5758%，最高成交价为 19.63 元/股，最低成交价为 16.24 元/股，成交总金额为人民币 330 万元（不含交易费用）。
	6.7	润邦股份	公司与股权出让方（山河游艇、山河科技、福兴隆房地产、自然人吴泽伟）同意终止对阳江山河游艇公司 100%股权收购框架协议。
关联交易	6.6	启迪环境	公司将所持有的全资子公司郑州零碳 100%股权及其所属 9 个项目公司股权出售予城发环境，截至目前，公司已收到郑州零碳 100%股权转让款 73,242.69 万元，剩余应支付转让价款为 27,568.02 万元。公司间接全资子公司武汉生态将所持有的湖北迪晟环保科技有限公司、锦州桑德环保科技有限公司、张掖正清环保科技有限公司、通辽蒙东固体废物处置有限公司、通辽蒙康环保科技有限公司 5 家项目公司 95% 股权出售予城发零碳基金，截至目前，5 个项目公司与公司及公司所属子公司的非经营性往来总额为 11.05 万元，经营性往来金额为 1,937.42 万元。公司全资子公司北京零碳将其持有的全资子公司雄安零碳 100%股权及其所属 10 个项目公司股权出售予城发投资，截至目前，北京零碳已收到城发投资支付的股权收购款 40,475.15 万元，该项股权转让款项已支付完成。
权益分派	6.6	南大环境	公司 2021 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 9120 万股为基数，向全体股东每 10 股派 8 元人民币现金。
	6.6	华宏科技	公司 2021 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 582,081,698 股为基数，向全体股东每 10 股派 1 元人民币现金。
	6.7	天奇股份	公司 2021 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 3.79 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.30 元人民币现金（含税）以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.27 元。
	6.7	节能国祯	公司本次可参与分配股本数量为 6.99 亿股，按每 10 股派发现金股利 1.2 元（含税）。

	6.8	中国天楹	经公司股东大会审议通过，2021 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 25.24 亿股剔除已回购股份 1.36 股后的 23.88 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元（含税），公司本次实际现金分红共计人民币 2.39 元。自本次权益分派除权除息之日（即 2022 年 6 月 16 日）起，公司本次回购股份的价格由不超过人民币 6.50 元/股（含）调整至不超过人民币 6.41 元/股（含）。
	6.8	景津装备	经公司 2021 年年度股东大会审议通过，本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 4.12 亿股为基数，每股派发现金红利 0.8 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计派发现金红利 3.3 亿元，转增 1.65 亿股，本次转增后总股本为 5.77 亿股。
	6.8	金圆股份	经公司股东大会审议通过，2021 年度权益分派方案为：公司总股本 7.8 亿股，其中，回购专用证券账户持股 313.37 股，以总股本扣减回购专用证券账户中股份后的股本 7.78 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.20 元（含税），派发现金红利总额人民币 1555.30 万元（含税）。
	6.8	维尔利	经公司股东大会审议通过，2021 年度权益分派方案为：以公司现有总股本 7.82 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.999999 元人民币现金（含税），合计分配现金红利 7815.88 万元。
	6.9	日出东方	公司以总股本 822,900,000 股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.078 元（含税），共计派发现金红利 64,186,200 元
	6.9	同济科技	公司为满足上海同瑞房地产开发有限公司土增税清算需要，公司拟与其他股东按持股比例以同等条件向同瑞公司提供股东借款，拟提供财务资助净额不超过 2 亿元。
	6.9	格林美	公司按照固定比例方式分配的原则，以 4,783,522,257 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.29 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。
	6.9	湘潭电化	公司以 2021 年 12 月 31 日的总股本 629,481,713 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），合计派发现金红利 31,474,085.65 元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本。
停牌	6.6	金圆股份	公司正在筹划发行股份购买资产，经申请，公司股票自 2022 年 06 月 07 日开市起开始停牌。本次交易标的资产为西藏阿里锂源矿业开发有限公司 49%的股权。
股东减持	6.6	玉禾田	持有本公司股份 4000 万股（占本公司总股本比例 14.45%）的大股东金昌高能时代材料技术有限公司计划采取集中竞价方式及大宗交易方式合计拟减持本公司股份不超过 1660 万股（即不超过公司股份总数的 6%）。
	6.6	ST 华鼎	截至本公告日，公司股东发展资产持有本公司无限售条件流通股 3350 万股，占公司总股本的 2.93%；杭州越骏持有本公司有限售条件股 4071 万股，占公司总股本的 3.57%，发展资产与杭州越骏为一致行动人，合计持有公司股份 7421 万股，占公司总股本的 6.5%。发展资产、杭州越骏拟于本减持计划公告之日起 15 个交易日之后六个月内，通过集中竞价方式减持公司股份不超过 2054 万股，拟减持股份不超过公司总股本的 1.8%。
	6.7	景净装备	公司董事李东强（任财务总监）、张大伟（副总经理、董秘）将于今日起 15 个交易日后的 6 个月内，分别以集中竞价方式减持不超过 11.6 万股（占其持股 21.35%，占公司总股本 0.0283%）、20.9 万股（占其持股 25.00%，占公司总股本 0.0508%）。
	6.10	伟明环保	公司大股东一致行动人王素勤女士等 4 人通过集中竞价方式合计减持 3,831,975 股，占本公司总股本比例为 0.294%，通过大宗交易方式减持 10,300,000 股。公司董事陈革先生等 10 名董监高累计通过集中竞价方式合计减持 1,476,108 股，占本公司总股本比例为 0.113%，另通过大宗交易方式合计减持 450,000 股，合计减持

			1,926,108 股, 占本公司总股本比例为 0.148%。截至本公告披露日, 上述大股东及董监高减持计划的减持时间区间已届满, 减持计划已实施完毕。
	6.10	新天然气	2022 年 6 月 8 日至 10 日, 明再远先生通过大宗交易的方式转让其所持有公司 4,888,294 股股份, 约占公司股份总数的 1.16%。
	6.10	中持水务	远望投资计划通过竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过 5,106,389 股, 即不超过公司总股本的 2%。
	6.10	京蓝科技	王海东先生通过二级市场竞价交易共计 1 笔, 卖出 320,300.00 股股份, 占公司总股本的 0.03125%, 减持均价为 3.45 元/股。减持后持有公司 2,242,343.00 股股份, 占总股本的 0.22%。
股份回购	6.6	中环环保	公司拟以 10.15 元/股的价格, 使用自有资金 4000-8000 万元回购公司股份, 用于实施股权激励或员工持股计划。
	6.9	中环环保	公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购部分公司股份, 用于实施股权激励计划或员工持股计划, 回购的资金总额不低于 (含) 人民币 4,000 万元且不超过 (含) 人民币 8,000 万元, 回购的价格不超过人民币 10.15 元/股, 实施期限为自公司董事会审议通过本回购方案之日起不超过 6 个月。
担保	6.6	东方园林	公司为山东希元环保科技股份有限公司借款事项提供连带责任保证担保, 借款金额为 1.5 亿元, 担保期限为主合同下的借款期限届满之日起三年。
	6.9	中建环能	公司于 2022 年 5 月 16 日召开 2021 年年度股东大会为济宁中建环能环境科技有限公司提供总额不超过 15 亿元人民币的担保。
	6.9	浙富控股	公司子公司浙富科技对公司申请最高余额为 12,000 万元的债权提供连带责任保证, 保证期间为债务履行期届满之日起三年。
	6.9	洪城环境	公司为全资子公司洪城环保提供人民币壹亿元整的担保, 承担连带保证责任。
	6.9	天奇股份	公司为天奇重工在江苏银行无锡科技支行自 2022 年 6 月 8 日至 2026 年 4 月 13 日及在最高债权额 1 亿元内办理的各单项授信业务提供连带责任保证。 公司为天奇锂致与九江银行赣州分行自 2022 年 6 月 9 日至 2023 年 6 月 9 日期间内及在人民币 5,500 万元整的最高债权余额内发生的债务提供连带责任保证。
	6.10	泰达股份	泰达能源向天津银行申请综合授信额度 60,000 万元, 期限一年, 由公司 provide 30,000 万元最高额连带责任保证。
暂停转股	6.6	维尔利	公司将于近日发布 2021 年年度权益分派实施公告, 自 2022 年 6 月 7 日至本次权益分派股权登记日止, 公司可转债将暂停转股, 本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
投资	6.7	瀚蓝环境	公司合资新设佛山市南海区桂瀚环保产业股权投资合伙企业 (有限合伙)。合伙企业出资额为 5001 万元, 其中公司出资 2500 万元。
	6.9	首创环保	公司拟与长江环保集团、三峡绿发公司合资成立 SPV 公司。SPV 公司注册资本: 6,166.48 万元。其中, 公司以货币方式出资 924.972 万元, 持有 SPV 公司 15% 股权, 长江环保集团以货币方式出资 4,008.212 万元, 持有 SPV 公司 65% 的股权; 三峡绿发以货币方式出资 1,233.296 万元, 持有 SPV 公司 20% 的股权。
项目中标	6.7	宇通重工	其子公司傲蓝得环境科技有限公司以联合体形式中标登封市市区环卫保洁一体化政府购买服务项目, 合约总值 1.68 亿元, 服务期 3 年。
	6.8	盈峰环境	盈峰环境子公司长沙中联重科环境产业有限公司两个项目中标, 项目一为兴国县城乡环卫市场化服务项目, 中标合同总额为 5.5 亿元; 项目二公司作为联合体牵头方

			中标通道侗族自治县城乡环卫一体化项目，中标合同总额为 5.97 亿元。两个项目中 中标合同总额为 11.47 亿元。
	6.10	侨银股份	公司于近日中标沙井及卫东片区部分区域“三合一”养护市场化服务项目，采购单位 为南昌市红谷滩城市投资集团，中标金额 204,047,849.76 元。
	6.10	伟明环保	2022 年 6 月 10 日，公司中标枝江市生活垃圾焚烧发电特许经营项目，该项目生活 垃圾处理规模为 600 吨/日，估算总投资合计约为 3.89 亿元（含税）。
股权激励	6.7	宇通重工	由于发生派息，限制性股票授予价格从 5.29 元/股调整为 4.94 元/股。
	6.10	金圆股份	本激励计划拟授予激励对象权益总计 654.00 万股，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 780,781,962 股的 0.838%。
	6.10	华光环能	公司将员工持股计划的存续期再次延展 6 个月即存续期延长至 2022 年 6 月 30 日。 截至本公告日，本员工持股计划仍持有公司股票 14,460,856 股。
签订协议	6.7	天奇股份	公司与海通恒信国际融资租赁公司签署《关于锂电池回收战略合作协议》，双方 拟在锂电池回收资源化利用领域构建深度合作关系。
	6.8	仕净科技	公司与扬州市环境保护有限公司签订框架协议《框架协议》，双方就“开发区精密 功能件产业载体项目一期工程 EPC 总承包工程”的废气处理系统、污水处理系统、 氮气系统、无尘室（全系统）、车间机台照明系统工程事项订立合作协议。
异常波动	6.7	德创环保	股票于 2022 年 6 月 2 日、6 日、7 日连续三个交易日内日收盘价格跌幅偏离值累计 超过 20%。期间未发现重大事件、未存在不披露重大信息情况。
发债	6.10	华宏科技	证监会核准公司向社会公开发行面值总额 5.15 亿元可转换公司债券，期限 6 年。
年度报告	6.10	泛亚微透	2021 年，公司实现营业收入 316,615,240.65 元，同比增长 14%；净利润 66,398,200.58 元，同比增长 20.13%；现金流 81,470,932.14 元，同比增长 102.1%。
关联交易	6.10	金圆股份	本次交易为发行股份及支付现金购买资产。上市公司拟通过发行股份及支付现金的 方式，购买刘燕、柳拓、加布持有的西藏阿里锂源矿业开发有限公司 49%股权。本 次交易完成后，西藏阿里锂源矿业开发有限公司将成为上市公司的全资子公司。
大宗交易	6.7	九丰能源	以 20.0 元价格成交 250 万股，占流通股比 0.9889%，占公司总股本 0.4031%，成交额 5000 万元。
	6.7	天壕环境	以 9.35 元价格成交 310 万股，占流通股比 0.3673%，占公司总股本 0.3515%，成交额 2898.5 万元。
	6.7	江南水务	以 7.81 元价格成交 39 万股，占流通股比 0.0417%，占公司总股本 0.0417%，成交额 304.59 万元。
	6.8	德展健康	以 3.45 元价格成交 99.3 万股，占流通股比 0.0448%，占公司总股本 0.0445%，成交 额 342.59 万元。
	6.9	苏文科	以 7.08 元价格成交 56.5 万股，占流通股比 0.0666%，占公司总股本 0.0447%，成交 额 400.02 万元。
	6.9	新天然气	以 20.85 元价格成交 155 万股，占流通股比 0.4121%，占公司总股本 0.3656%，成交 额 3231.75 万元。
	6.10	华测检测	以 22.65 元价格成交 12.8 万股，占流通股比 0.0084%，占公司总股本 0.0076%，成交 额 289.92 万元。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 下周大事提醒

日期	证券简称	事件
6.13	华宏科技	除权除息日
	南大环境	股权登记日
	中衡科技	股东大会召开
	节能国祯	股权登记日
	宝馨科技	股东大会召开
	金圆股份	复牌提示
6.14	南大环境	除权除息日
	九丰能源	股东大会召开
	景津装备	股权登记日
	中持股份	股东大会召开
	联泰环保	股权登记日
	节能国祯	除权除息日
	天奇股份	股权登记日
6.15	景津装备	除权除息日
	联泰环保	除权除息日
	三达膜	股东大会召开
	日出东方	股权登记日
	兴源环境	股东大会召开
	维尔利	股权登记日
	南都电源	股东大会召开
	万邦达	股东大会召开
	湘潭电化	股权登记日
	金圆股份	股权登记日
	天奇股份	除权除息日
	中国天楹	股权登记日
6.16	金宏气体	387.6 万股首发战略配售股份于 2022-06-16 上市流通
	高能环境	股权登记日
	中材节能	股权登记日
	雪浪环境	股东大会召开
	日出东方	除权除息日
	维尔利	除权除息日
	格林美	股权登记日
	湘潭电化	除权除息日
	创业环保	股权登记日
	金圆股份	除权除息日
	远达环保	股东大会召开
	华光环能	845.78 万股股权激励限售股份于 2022-06-16 上市流通
	中国天楹	除权除息日
6.17	高能环境	除权除息日

	中材节能	除权除息日
--	------	-------

表2: 下周大事提醒

数据来源: Choice, 东吴证券研究所

7. 往期研究

7.1. 往期研究: 公司深度

- 《伟明环保深度: 固废主业成长&盈利领先, 携手青山开拓新能源》2022-03-17
- 《路德环境深度: 生物科技新星, 酒糟资源化龙头扩产在即》2022-03-09
- 《三联虹普: 4.9 亿元尼龙一体化大单落地, 再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 《绿色动力深度: 纯运营资产稳健增长, 降债增利&量效双升》2022-01-06
- 《中国水务深度: 供水龙头持续增长, 直饮水分拆消费升级再造中国水务》2021-12-23
- 《仕净科技深度: 泛半导体制程配套设备龙头, 一体化&多领域拓展助力成长》2021-11-30
- 《天奇股份深度: 动力电池再生迎长周期高景气, 汽车后市场龙头积极布局大步入场》2021-09-20
- 《光大环境深度: 垃圾焚烧龙头强者恒强, 现金流&盈利改善迎价值重估》2021-09-12
- 《百川畅银深度: 垃圾填埋气发电龙头, 收益碳交易弹性大》2021-07-28
- 《英科再生深度: 全产业链&全球布局, 技术优势开拓塑料循环利用蓝海》2021-07-22
- 《高能环境深度: 复制雨虹优势, 造资源化龙头》2021-03-02

7.2. 往期研究: 行业专题

- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持, 关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元, 关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位, 重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪, 再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17

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

8. 风险提示

风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

