

2021-12-20



打造绿色循环低碳经济体系，舍环保其谁

证券分析师：陶贻功
电话：010-88695226
执业证号：S1190520070001

证券研究报告：环保行业2022年策略

投资策略：紧抓碳达峰、碳中和，挖掘绿色低碳循环经济各领域投资机会

随着《2030年前碳达峰行动方案》的发布及相关配套政策的出台及完善，以碳中和为导向的绿色低碳循环经济建设将贯穿于经济社会发展全过程和各方面，引起广泛的社会变革。2022年，碳达峰进入实施阶段，公用环保领域是碳减排的重要责任方和参与方，将持续享受政策红利，建议围绕碳达峰行动方案，从以下几个方面挖掘投资机会：

- **传统能源清洁化**：煤炭、油气等化石能源的清洁高效利用；
- **清洁可再生能源**：天然气、生物质能、地热、潮汐能等；
- **可再生资源**：稀土、废钢、铝、铜等金属资源，塑料，废纸，废油等大宗固废的回收利用；垃圾分类-焚烧发电产业链；
- **新能源电池产业链**：废旧电池回收利用；新能源金属的再生利用；
- **节能降碳产品、技术、服务**：再生塑料，节能减排催净化剂相关产品、设备、工艺等；低碳规划、方案设计服务等。

风险提示：环保政策推动不及预期的风险，上市公司订单、项目落地不及预期的风险；大宗商品价格超预期波动的风险。

表：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 21/11/05
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
300487	蓝晓科技	买入	0.92	1.57	2.06	2.7	81.24	47.57	36.26	27.66	74.69
002645	华宏科技	买入	0.39	0.91	1.18	1.49	49.67	21.11	16.28	12.89	19.21
603906	龙蟠科技	买入	0.42	0.76	1.46	2.02	129.78	71.84	37.4	27.03	54.6
603588	高能环境	买入	0.52	0.73	0.96	1.21	29.64	21.03	15.99	12.69	15.35
688196	卓越新能	买入	2.02	2.52	3.56	4.78	27.55	22.07	15.62	11.63	55.61

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2020: 业绩企稳，股价前高后低，估值底部

环保迎强政策周期

投资策略：紧抓双碳政策，打造绿色循环低碳经济体系

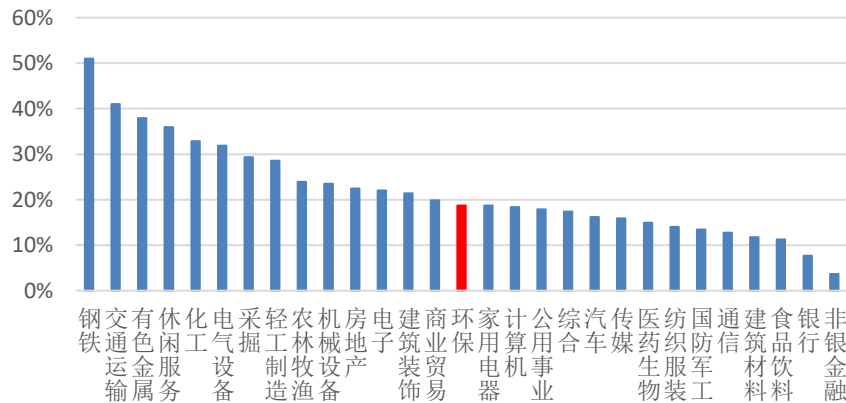
投资标的分析

从2021三季报看，环保行业2021年营收保持较快增长，但利润增幅有限；整体较2020年开始企稳反弹

- 2021Q3环保行业营收1326.65亿元，**同比增长18.72%**；归母净利103.73亿元，**同比增长3.24%**。环保及公用事业业绩增速水平接近，环保营收、净利排名分别为**15位**、**21位**。
- 2020年前三季度环保行业实现营业收入1080亿元，**同比增长1.03%**；归母净利润93.57亿元，**同比减少17.78%**。环保行业净利增速显著弱于公用事业，相比申万一级行业，排名分别为第**16**和第**21**位。

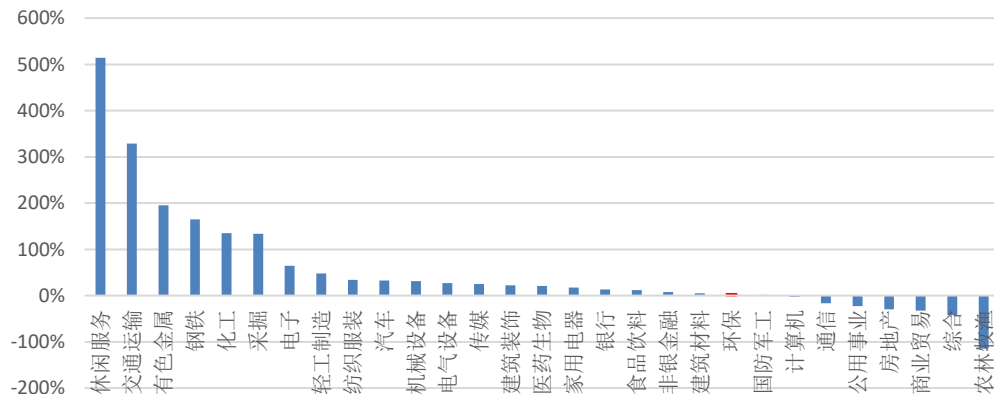
图：2021Q3环保行业营收实现较快增长，排名居中

申万一级行业2021Q3营业收入同比增速排序



图：2021Q3环保行业净利微增，排名相对靠后

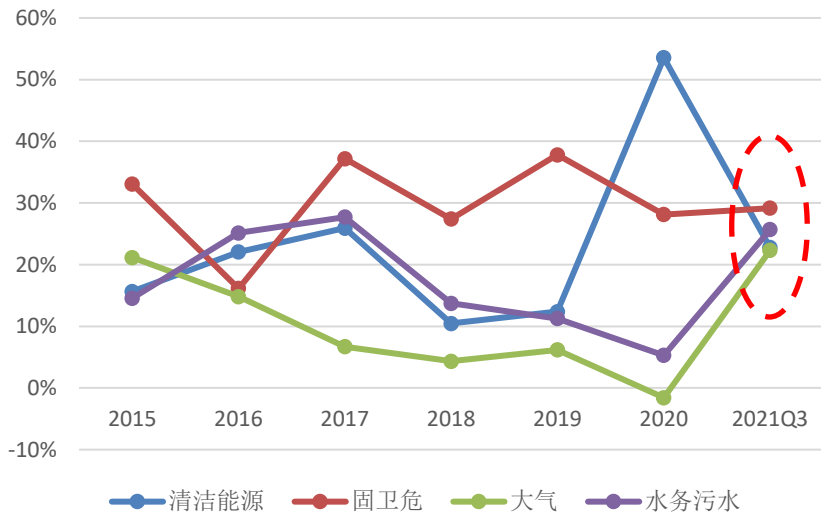
申万一级子行业2021Q3归母净利润同比增速排序



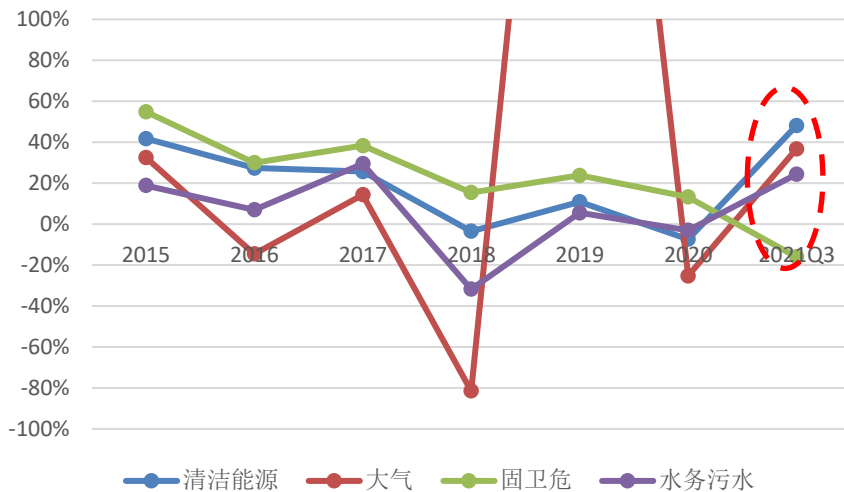
资料来源：Wind，太平洋证券研究院整理

- 根据太平洋环保子版块分类，各细分板块结束了自2015年以来的调整态势，出现企稳反弹，各细分板块营收、净利均有20%以上的增长。
- 大固废2021Q3净利同比下滑16%，主要是受启迪环境暴雷影响，其前三季度亏损41亿元。

图：环保行业各子板块营业总收入变动情况



图：环保行业各子板块归母净利润变动情况

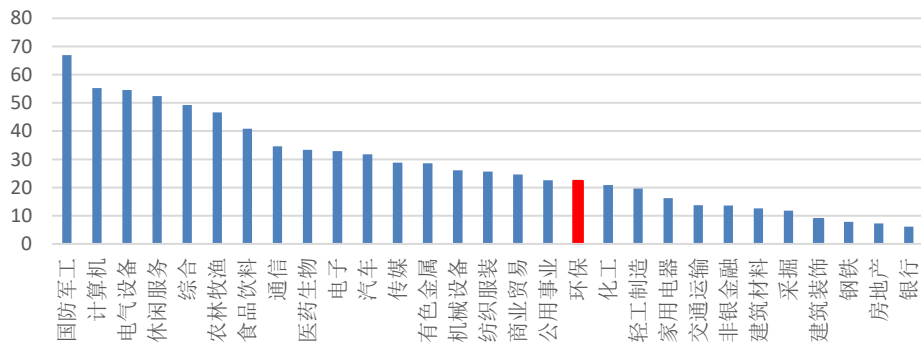


资料来源：Wind, 太平洋证券研究院整理

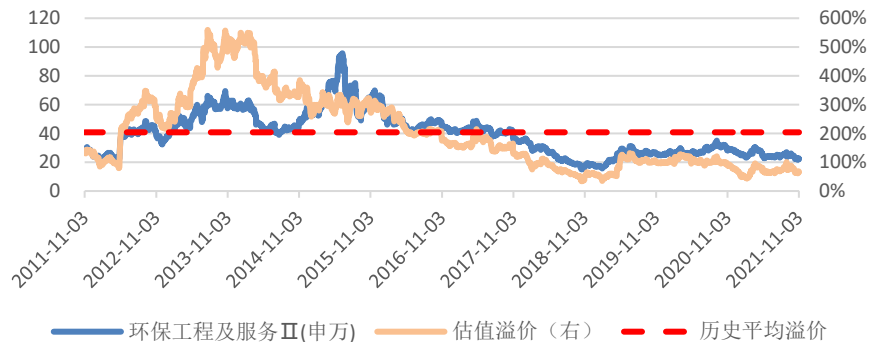
环保行业估值调整充分，已处于底部区域。

- 截止2021.11.3，环保行业PE(TTM)为22倍左右，和申万一级行业相比，处于中部偏下位置，较2020年小幅走低。
- 环保行业过去十年PE(TTM)的均值为39倍，当前估值低于历史平均估值。2014年以来，环保行业相对上证的估值溢价持续走低，目前估值溢价率67.42%，处于历史底部区域。

环保行业与申万一级行业估值水平比较
PE (TTM)



环保行业PE-TTM及其相对上证指数估值溢价率

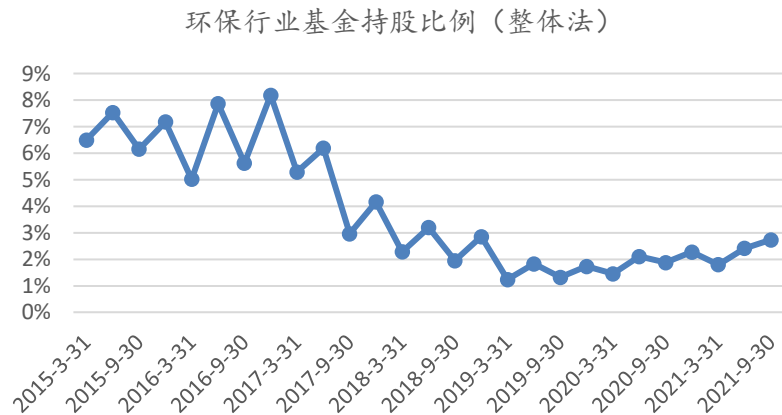


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院整理

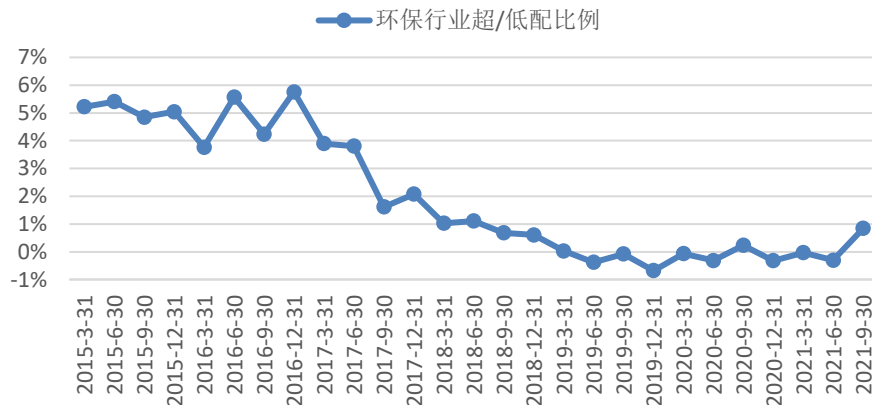
环保行业基金配置情况：2020年以来基本持股比例底部持续回升。

- 2021Q3环保行业基金持股比例为2.74%，环比Q2提升0.33pct，同比提升近0.87pct；
- 2019四季度以来，低配幅度持续收敛，2021Q3相对全部A股，小幅超配0.84%pct。

图：环保行业基金持股比例变化



图：环保行业超配低配幅度变化情况



资料来源：Wind, 太平洋证券研究院整理

注：超/低配比例=某类股票基金持股比例-全部A股基金持股比例

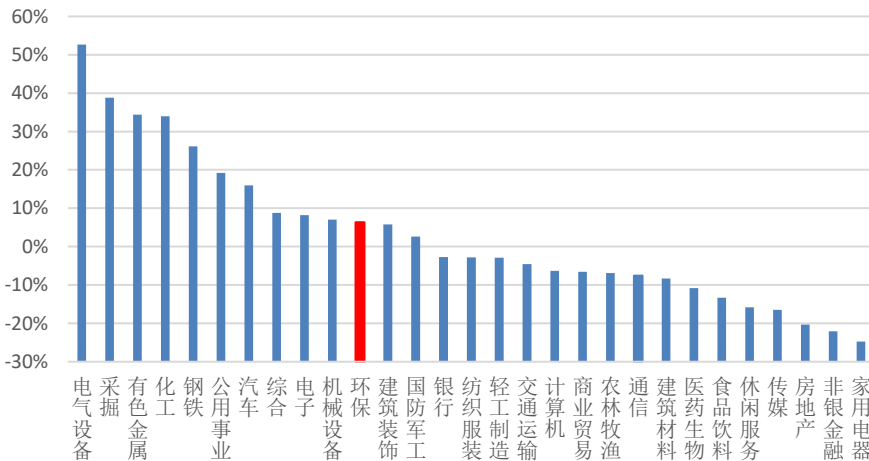
去杠杆以来环保行业走势持续弱于上证指数，2021走出企稳反弹行情。

- 环保行业是受金融去杠杆影响较大的行业之一，2018年以来走势相对上证指数持续低迷。
- 截止2021.11.3，环保行业指数全年上涨6.35%，跑赢上证指数5.6个百分点；板块整体表现居于各行业中部靠前位置。

2016年以来环保行业与上证指数走势比较



环保行业与申万一级行业2021年涨跌幅比较



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院整理

2021: 业绩企稳、估值底部，行情拐点显现

环保迎强政策周期

投资策略：紧抓双碳政策，打造绿色循环低碳经济体系

投资标的分析

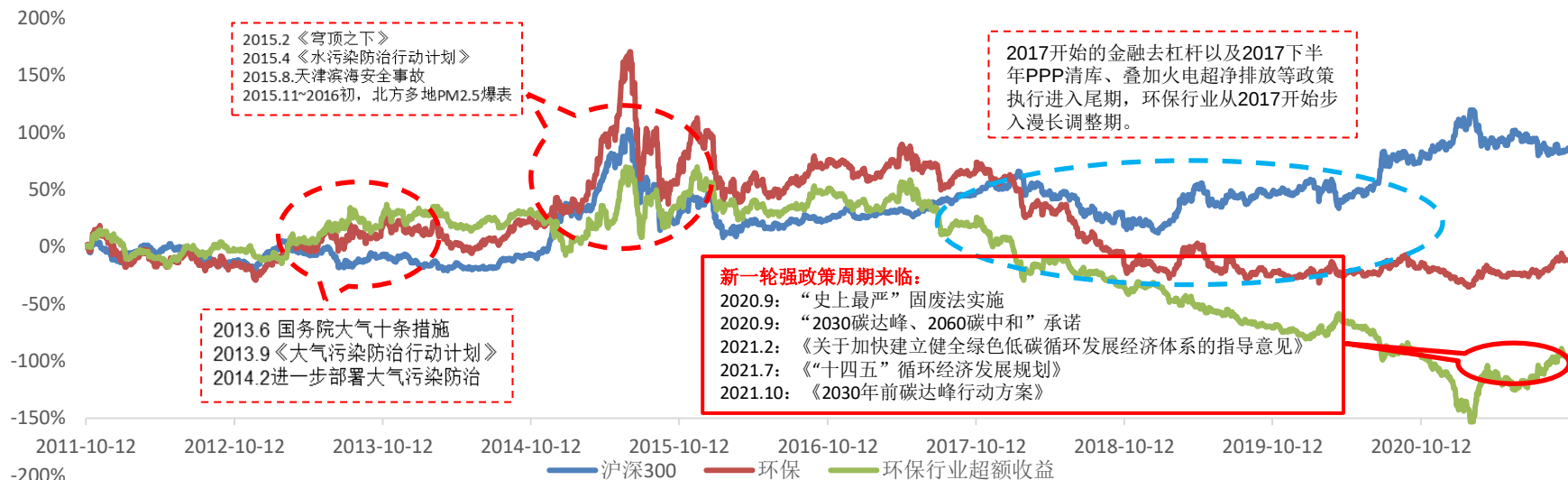
➤ 环保行业为政策驱动型行业，新一轮强政策周期开启，环保拐点已至

➤ 2017年以来受金融去杠杆、PPP清库等多重因素影响进入漫长的调整期。

➤ 2020年以来，环保行业迎来新一轮强政策周期，行业迎来反转机遇，目前申万环保工程及服务Ⅱ指数为1217.82点（2021.11.4），

2021年初至今相对沪深300有14.5个百分点的超额收益。

环保行业复盘：2011年以来环保行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，太平洋证券研究院整理

3月份国务院印发的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，对十四五及远期生态环保工作进行了系统的论述：

- **提升生态系统质量和稳定性：**完善生态安全屏障体系、构建自然保护地体系、健全生态保护补偿机制；
- **持续改善环境质量：**深入开展污染防治行动、全面提升环境基础设施水平、严密防控环境风险、积极应对气候变化等；
- **加快发展方式绿色转型：**全面提高资源利用效率、构建资源循环利用体系、大力发展绿色经济、构建绿色发展政策体系。

生态环境相关政策梳理

资料来源：太平洋证券研究院整理

日期	事件/名称	内容
2020.7	“国家绿色发展基”金揭牌	由财政部、环境部等共同发起，注册资本885亿，股东共有26名，财政部为第一大股东，11.3%，其它重要股东包括五大行及国开行、浦发行，长江沿线11省均有不同程度参与。基金将聚焦长江经济带沿线环境保护，重点投资污染治理、生态修复和国土空间绿化、能源资源节约利用、绿色交通和清洁能源等领域。目前筹备组已储备各类项目80个左右，并对固废处理、垃圾焚烧、清洁能源、电池回收利用、充电桩等十几个细分行业进行分析和研究。
2020.7	《重点流域水生态环境保护“十四五”规划》编制工作推进会	坚持山水林田湖草系统治理，通过减排和增容两方面统筹好水生态、水环境、水资源。水生态方面，以生态流量保障为重点，力争在“有河有水”方面实现突破。水生态方面，以维护河湖生态功能需要为重点，明确河湖生态保护修复的措施，力争在“有鱼有草”方面实现突破。水环境方面，有针对性的改善水环境质量，努力在“人水和谐”上实现突破。
2020.8	中共中央政治局会议	要把黄河流域生态保护和高质量发展作为事关中华民族伟大复兴的千秋大计，贯彻新发展理念，遵循自然规律和客观规律，统筹推进山水林田湖草沙综合治理、系统治理、源头治理，改善黄河流域生态环境，优化水资源配置，促进全流域高质量发展，改善人民群众生活，保护传承弘扬黄河文化，让黄河成为造福人民的幸福河。
2020.12	《中国长江保护法》	我国首次以国家法律的形式为特定的河流流域立法，是一部全面保护长江流域生态环境和保障高质量发展的法律，具有开创性。长江保护法坚持生态优先、绿色发展的战略定位，突出共抓大保护、不搞大开发的基本要求，针对长江流域的特点和存在的突出问题，采取特别的制度措施，推动长江流域经济社会发展全面绿色转型，实现人与自然和谐共生。
2021.10	《黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要》	到2030年，黄河流域人水关系进一步改善，流域治理水平明显提高，生态共治、环境共保等的格局逐步形成，现代化防洪减灾体系基本建成，水资源保障能力进一步提升，生态环境质量明显改善。到2035年，黄河流域生态保护和高质量发展取得重大战略成果，黄河流域生态环境全面改善，生态系统健康稳定，水资源节约集约利用水平全国领先。
2021.10	中国黄河保护法(草案)	草案突出加强生态保护与修复、水资源节约集约利用、污染防治等制度规定，严格设定违法行为的法律责任。

- 发展绿色循环经济是十四五环保工作的重心，也是推进“碳达峰、碳中和”的重要举措；
- 固废治理是十四五改善环境质量、人居环境治理的重要领域，也是发展绿色循环经济的重要组成部分。

固废治理、循环经济相关政策梳理

资料来源：太平洋证券研究院整理

日期	名称	内容
2020.9	《报废机动车回收管理办法实施细则》	对回收拆解实行资质认定制度。未经资质认定，任何单位或者个人不得从事报废机动车回收拆解活动。“五大总成”具备再制造条件的，可以按照国家有关规定出售给具有再制造能力的企业经过再制造予以循环利用。
2020.9	《中华人民共和国固体废物污染环境防治法(第二次修订)》	对法律责任进行了补充完善，对违法行为进行严惩重罚，大幅提高违法成本：新增双罚制，提高罚款额度，最高可罚款500万元，多项违法行为的罚款额度是原固废法的10倍；对危废处置违法行为，出台了按所需处置费用3至5倍罚款、责令停业关闭、限停产等严厉处罚措施。新固废法首次提出国家推行生活垃圾分类制度，要求县级以上政府加快建立生活垃圾管理系统、建立以生产者付费为原则的垃圾处理收费制度。
2020.11	《国务院关于深入开展爱国卫生运动的意见》	公共卫生设施不断完善，城乡环境面貌全面改善是该“意见”的首要目标，其主要措施为：推进城乡环境卫生综合整治；加快垃圾污水治理、全面推进厕所、切实保障饮用水安全、强化病媒生物防制等。
2020.12	《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》	力争再用5年时间，基本建立配套完善的生活垃圾分类法律法规制度体系；地级及以上城市因地制宜基本建立生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理系统，居民普遍形成生活垃圾分类习惯；全国城市生活垃圾回收利用率达到35%以上。
2021.1	《关于推进污水资源化利用的指导意见》	到2025年，全国污水收集效能显著提升，县城及城市污水处理能力基本满足当地经济社会发展需要，水环境敏感地区污水处理基本实现提标升级；全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到25%以上，京津冀地区达到35%以上；工业用水重复利用、畜牧业水资源化利用水平显著提升。到2035年，形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局。
2021.2	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	到2025年，产业结构、能源结构、运输结构明显优化，绿色产业比重显著提升，基础设施绿色化水平不断提高，清洁生产水平持续提高，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，碳排放强度明显降低，生态环境持续改善，绿色低碳循环发展的生产体系、流通体系、消费体系初步形成。到2035年，绿色发展内生动力显著增强，绿色产业规模迈上新台阶，重点行业、重点产品能源资源利用效率达到国际先进水平，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现。
2021.3	大宗固废利用指导意见	到2025各类大宗固废的综合利用能力显著提升，利用规模不断扩大，新增大宗固废综合利用率达到60%。
2021.7	《“十四五”循环经济发展规划》	主要资源产出率比2020年提高约20%，单位GDP能源消耗、用水量比2020年分别降低13.5%、16%左右，农作物秸秆综合利用率保持在86%以上，大宗固废综合利用率达到60%，建筑垃圾综合利用率达到60%，废纸、废钢利用量分别达到6000万吨和3.2亿吨，再生有色金属产量达到2000万吨，资源循环利用产业产值达到5万亿元。

“碳达峰、碳中和”是近两年环保政策核心，也将是十四五环保工作轴心。

➤ 我国做出在“2030年碳中和、2060年碳达峰”承诺后，生态环境部等相关部门、重要省份及大型集团均积极行动，一系列举措陆续出台。今年10月底国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，提出碳达峰十大行动，将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，碳减排大幕正式开启。

2020年以来“碳达峰、碳中和”相关重大政策

资料来源：太平洋证券研究院整理

时间	部门	事件/法案	内容
2021.10	国务院	2030年前碳达峰行动方案	再次明确2025/2030碳减排目标，以及各阶段非化石能源占比。提出碳达峰十大行动，将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各个领域。
2021.9	发改委	《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	到2025年，能耗双控制度更加健全，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。到2030年，能耗双控制度进一步完善，能耗强度继续大幅下降，能源消费总量得到合理控制，能源结构更加优化。到2035年，能源资源优化配置、全面节约制度更加成熟和定型，有力支撑碳排放达峰后稳中有降目标实现。
2021.7	政治局	政治局会议	会议要求，要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。做好电力迎峰度夏保障工作。
2021.3	环境部	《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》	碳排放总量控制，配额初期基本无偿分配，逐步扩大有偿分配比例；首次明确提出设立国家碳排放交易基金，保障有偿分配收入用途；明确提出可以适时增加其他交易产品；将碳排放交易监督管理细化至县级单位，明确温室气体排放数据报送和核查责任方，落实具体要求；细化针对主管部门和不同机构的信息披露要求，保证市场公开透明。
2021.1	生态环境部	《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护工作的指导意见》	“十四五”期间，应对气候变化与生态环境保护相关工作统筹融合的格局总体形成，协同优化高效的工作体系基本建立，在统一政策规划标准制定、统一监测评估、统一监督执法、统一督察问责等方面取得关键进展，气候治理能力明显提升。到2030年前，应对气候变化与生态环境保护相关工作整体合力充分发挥，生态环境治理体系和治理能力稳步提升，为实现碳达峰目标与碳中和愿景提供支撑。
2020.12		中央经济工作会议	要抓紧制定2030年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。会议强调，要继续打好污染防治攻坚战，实现减污降碳协同效应。要开展大规模国土绿化行动，提升生态系统碳汇能力。
2020.12		气候雄心峰会	到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，森林蓄积量将比2005年增加60亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。
2020.9		75届联合国大会	中国提高国家自主贡献承诺：二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。

2021: 业绩企稳、估值底部，行情拐点显现

环保迎强政策周期

投资策略：紧抓双碳政策，打造绿色循环低碳经济体系

投资标的分析

- “方案”主要指标与前期已落地的政策目标基本一致；
- 能源变革是“方案”的核心思想；
- 建立绿色低碳循环发展经济体系是“方案”的最终目标。

时间	目标
2025	非化石能源消费比重达到20%左右
	单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%
	单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%
	产业结构和能源结构调整优化取得明显进展，重点行业能源利用效率大幅提升， 煤炭消费增长得到严格控制 ，新型电力系统加快构建，绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展，绿色生产生活方式得到普遍推行， 有利于绿色低碳循环发展的政策体系进一步完善。
2030	非化石能源消费比重达到25%左右
	单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上
	产业结构调整取得重大进展， 清洁低碳安全高效的能源体系初步建立 ，重点领域低碳发展模式基本形成，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重进一步提高， 煤炭消费逐步减少 ，绿色低碳技术取得关键突破，绿色生活方式成为公众自觉选择， 绿色低碳循环发展政策体系基本健全。

重点任务，**碳达峰十大行动**：能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动。将推动国民经济各领域的转型升级与变革。

项目		内容
一 能 源 绿 色 低 碳 转 型 行 动	1.推进煤炭消费替代和转型升级	“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少 加快现役机组节能升级和灵活性改造 推动重点用煤行业减煤限煤，大力推动 煤炭清洁利用
	2.大力发展新能源	全面推进风电、太阳能发电大规模开发和高质量发展 坚持陆海并重，推动风电协调快速发展，完善海上风电产业链，鼓励建设海上风电基地 积极发展太阳能光热发电，推动建立风光热综合可再生能源发电基地 发展生物质能，探索地热能、波浪能、潮流能、温差能等海洋能源 到2030年，风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上
	3.因地制宜开发水电	推动金沙江上游、澜沧江上游、雅砻江中游、黄河上游水电开工 推进雅鲁藏布江下游水电开发，推动小水电绿色发展 “十四五”、“十五五”期间分别新增 水电装机容量4000万千瓦左右 西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立
	4.积极安全有序发展核电	合理确定核电站布局和开发时序，在确保安全的前提下有序发展核电，保持平稳建设节奏 加快关键技术装备攻关，培育高端核电装备制造产业集群
	5、合理调控油气消费	保持石油消费处于合理区间，逐步调整汽油消费规模 有序引导天然气消费；引导工业用气和化工原料用气。支持车船使用液化天然气作为燃料
	6.加快建设新型电力系统	大力提升电力系统综合调节能力，加快灵活调节电源建设，引导自备电厂等各类电源参与系统调节 积极发展“新能源+储能”、源网荷储一体化和多能互补
		制定新一轮抽水蓄能电站中长期发展规划 深化电力体制改革，加快构建全国统一电力市场体系 到2025年，新型储能装机容量达到3000万千瓦以上。到2030年，抽水蓄能电站装机容量达到1.2亿千瓦左右

划重点：高耗能行业限产能、推动能源转型、推广绿色低碳产品、增加可再生资源回收利用

项目		内容
二 节能 降碳 增效 行动	1.全面提升节能管理能力	提高节能管理信息化水平，完善重点用能单位 能耗在线监测系统 ，建立全国性、行业性节能 技术推广服务平台
	2. 实施节能降碳重点工程	实施城市节能降碳工程，开展 建筑、交通、照明、供热等基础设施节能升级改造 ，推进先进绿色建筑技术示范应用
	3. 推进重点用能设备节能增效	实施 重点行业节能降碳工程 ，推动电力、钢铁、有色金属、建材、石化化工等行业开展节能降碳改造
	4. 加强新型基础设施节能降碳	以电机、风机、泵、压缩机、变压器、换热器、工业锅炉等设备为重点，全面提升能效标准 优化新型基础设施用能结构，采用直流供电、分布式储能、“光伏+储能”等模式，探索多样化能源供应 对标国际先进水平，加快完善通信、运算、存储、传输等设备能效标准，提升准入门槛 将年综合能耗超过1万吨标准煤的数据中心全部纳入重点用能单位 能耗在线监测系统 ，开展能源计量审查
三 工业 领域 碳达 峰行 动	1. 推动工业领域绿色低碳发展	大力发展战略性新兴产业，加快传统产业绿色低碳改造 促进工业能源消费低碳化， 推动化石能源清洁高效利 ，提高 可再生能源应用比重 ，提升工业电气化水平
	2. 推动钢铁行业碳达峰。	严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能；推进钢铁企业兼并重组，提高行业集中度；以京津冀及周边地区为重点，继续压减钢铁产能；大力推进非高炉炼铁技术示范， 提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺 ；探索开展氢冶金、二氧化碳捕集利用一体化等试点示范， 推动低品位余热供暖发展
	3. 推动有色金属行业碳达峰	巩固电解铝过剩产能成果，严格执行产能置换，严控新增产能 推进清洁能源替代，提高水电、风电、太阳能发电等应用比重 加快再生有色金属产业发展， 完善废弃有色金属资源回收、分选和加工网络，提高再生有色金属产量
	4. 推动建材行业碳达峰	严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能；推广节能技术设备 加快推进绿色建材产品认证和应用推广，加强新型胶凝材料、低碳混凝土、木竹建材等产品研发应用
	5. 推动石化化工行业碳达峰。	加大落后产能淘汰力度，有效化解结构性过剩矛盾； 严控新增炼油和传统煤化工生产能力 引导企业转变用能方式，鼓励以电力、天然气等替代煤炭；
	6. 坚决遏制“两高”盲目发展	到2025年，国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内，主要产品产能利用率提升至80%以上 对“两高”项目实行清单管理、分类处置、动态监控；科学评估拟建项目，对产能已饱和的行业，按照“减量替代”原则压减产能；对能耗量较大的新兴产业，支持引导企业应用绿色低碳技术

划重点：住、行所需能源、工具、材料的低碳化、清洁化；新能源汽车。

项目	内容
四 城 乡 建 设 碳 达 峰 行 动	1. 推进城乡建设绿色低碳转型 推动城市组团式发展，科学确定建设规模，控制新增建设用地过快增长；增强城乡气候韧性， 建设海绵城市 。推广绿色低碳建材和绿色建造方式，加快推进新型建筑工业化，大力发 展装配式建筑，推广钢结构住宅， 推动建材循环利用
	2. 加快提升建筑能效水平 加快更新建筑节能、市政基础设施等标准，提高节能降碳要求 推动超低能耗建筑、低碳建筑规模化发展； 持续推动老旧供热管网等市政基础设施节能降碳改造 到2025年，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准
	3. 加快优化建筑用能结构 推广光伏发电与建筑一体化应用； 推进热电联产集中供暖，加快工业余热供暖规模化应用 提高建筑终端电气化水平，建设集光伏发电、储能、直流配电、柔性用电于一体的“光储直柔”建筑 到2025年，城镇建筑可再生能源替代率达到8%，新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到50%
	4. 推进农村建设和用能低碳转型 加快农房节能改造。 持续推进农村地区清洁取暖 ，因地制宜选择适宜取暖方式。 发展节能低碳农业大棚。推广节能环保灶具、电动农用车辆、节能环保农机和渔船（农机） 加强农村电网建设，提升农村用能电气化水平
五 交 通 运 输 绿 色 低 碳 行 动	积极扩大电力、氢能、天然气、先进生物液体燃料等新能源、清洁能源在交通运输领域应用 大力推广新能源汽车，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比 提升铁路系统电气化水平； 发展电动、液化天然气动力船舶 ；船舶靠港使用岸电；发展新能源航空器
	1. 推动运输工具装备低碳转型 到2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右，国家铁路单位换算周转量综合能耗比2020年下降10%。陆路交通运输石油消费力争2030年前达到峰值
	2. 构建绿色高效交通运输体系 降低空载率和不合理客货运周转量；加快大宗货物和中长距离货物运输“公转铁”、“公转水” “十四五”期间，集装箱铁水联运量年均增长15%以上。到2030年，城区常住人口100万以上的城市绿色出行 比例不低于70%
	3. 加快绿色交通基础设施建设 开展交通基础设施绿色化提升改造， 有序推进充电桩、配套电网、加注（气）站、加氢站等基础设施建设 ，提升城市公共交通基础设施水平。到2030年，民用运输机场场内车辆装备等力争全面实现电动化

划重点：住、行所需能源、工具、材料的低碳化、清洁化；新能源汽车。

项目	内容
四 城 乡 建 设 碳 达 峰 行 动	1. 推进城乡建设绿色低碳转型 推动城市组团式发展，科学确定建设规模，控制新增建设用地过快增长；增强城乡气候韧性， 建设海绵城市 。推广绿色低碳建材和绿色建造方式，加快推进新型建筑工业化，大力发 展装配式建筑，推广钢结构住宅， 推动建材循环利用
	2. 加快提升建筑能效水平 加快更新建筑节能、市政基础设施等标准，提高节能降碳要求 推动超低能耗建筑、低碳建筑规模化发展； 持续推动老旧供热管网等市政基础设施节能降碳改造 到2025年，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准
	3. 加快优化建筑用能结构 推广光伏发电与建筑一体化应用； 推进热电联产集中供暖，加快工业余热供暖规模化应用 提高建筑终端电气化水平，建设集光伏发电、储能、直流配电、柔性用电于一体的“光储直柔”建筑 到2025年，城镇建筑可再生能源替代率达到8%，新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到50%
	4. 推进农村建设和用能低碳转型 加快农房节能改造。 持续推进农村地区清洁取暖 ，因地制宜选择适宜取暖方式。 发展节能低碳农业大棚。推广节能环保灶具、电动农用车辆、节能环保农机和渔船（农机） 加强农村电网建设，提升农村用能电气化水平
五 交 通 运 输 绿 色 低 碳 行 动	积极扩大电力、氢能、天然气、先进生物液体燃料等新能源、清洁能源在交通运输领域应用 大力推广新能源汽车 ，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比
	1. 推动运输工具装备低碳转型 提升铁路系统电气化水平； 发展电动、液化天然气动力船舶 ；船舶靠港使用岸电；发展新能源航空器 到2030年，当年新增新能源、清洁能源动力的交通工具比例达到40%左右，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右，国家铁路单位换算周转量综合能耗比2020年下降10%。陆路交通运输石油消费力争2030年前达到峰值
	2. 构建绿色高效交通运输体系 降低空载率和不合理客货运周转量；加快大宗货物和中长距离货物运输“公转铁”、“公转水” “十四五”期间，集装箱铁水联运量年均增长15%以上。到2030年，城区常住人口100万以上的城市绿色出行 比例不低于70%
	3. 加快绿色交通基础设施建设 开展交通基础设施绿色化提升改造， 有序推进充电桩、配套电网、加注（气）站、加氢站等基础设施建设 ，提升城市公共交通基础设施水平。到2030年，民用运输机场场内车辆装备等力争全面实现电动化

划重点：固废资源化、打造绿色低碳循环经济体系；绿色低碳技术支撑体系

项目		内容
六 循环 经济 助力 降碳 行动	1. 推进产业园区循环化发展	推进工业余压余热、废气废液废渣资源化利用，积极推广集中供气供热 到2030年，省级以上重点产业园区全部实施循环化改造
	2. 加强大宗固废综合利用	以煤矸石、粉煤灰、尾矿、共伴生矿、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、农作物秸秆等大宗固废为重点，支持大掺量、规模化、高值化利用，鼓励应用于替代原生非金属矿、砂石等资源。 到2025年，大宗固废年利用量达到40亿吨左右；到2030年，年利用量达到45亿吨左右
	3. 健全资源循环利用体系	完善废旧物资回收网络，推行“互联网+”回收模式，实现再生资源应收尽收 到2025年，废钢铁、废铜、废铝、废铅、废锌、废纸、废塑料、废橡胶、废玻璃等9种主要再生资源循环利用量达到4.5亿吨，到2030年达到5.1亿吨
	4. 大力推进生活垃圾减量化资源化	扎实推进生活垃圾分类；推动生活垃圾源头减量；推进生活垃圾焚烧处理，降低填埋比例 到2025年，城市生活垃圾分类体系基本健全，生活垃圾资源化利用比例提升至60%左右。到2030年，城市生活垃圾分类实现全覆盖，生活垃圾资源化利用比例提升至65%
七 绿色 低碳 科技 创新 行动	1. 完善创新体制机制	制定科技支撑碳达峰碳中和行动方案，开展低碳零碳负碳关键核心技术攻关
	2. 加强创新能力建设和人才培养	组建碳达峰碳中和相关国家实验室、国家重点实验室和国家技术创新中心，适度超前布局国家重大科技基础设施
	3. 强化应用基础研究	聚焦化石能源绿色智能开发和清洁低碳利用、可再生能源大规模利用、新型电力系统、节能、氢能、储能、动力电池、二氧化碳捕集利用与封存等重点,深化应用基础研究。加强可控核聚变等技术研究
	4. 加快先进适用技术研发和推广应用	集中力量开展复杂大电网安全稳定运行和控制、大容量风电、高效光伏、大功率液化天然气发动机、大容量储能、低成本可再生能源制氢、低成本二氧化碳捕集利用与封存等技术创新，加快碳纤维、气凝胶、特种钢材等基础材料研发

划重点：生态固碳、全民行动、梯次行动

	项目	内容
八 碳汇能力 巩固提升行动	1. 巩固生态系固碳作用	稳定现有森林、草原、湿地、海洋、土壤、冻土、岩溶等固碳作用
	2. 提升生态系统碳汇能力	深入推进大规模国土绿化行动，巩固退耕还林还草成果
	3. 加强生态系统碳汇基础支撑	到2030年，全国森林覆盖率达到25%左右，森林蓄积量达到190亿立方米
	4. 推进农业农村减排固碳	建立健全能够体现碳汇价值的生态保护补偿机制，研究制定碳汇项目参与全国碳排放权交易相关规则
九 绿色低碳全 民行动	1. 加强生态文明宣传教育。	合理控制化肥、农药、地膜使用量，实施化肥农药减量替代计划， 加强农作物秸秆综合利用和畜禽粪污资源化利用
	2. 推广绿色低碳生活方式。	将生态文明教育纳入国民教育体系
	3. 引导企业履行社会责任。	发展绿色消费，推广绿色低碳产品，完善绿色产品认证与标识制度。提升绿色产品在政府采购中的比例
	4. 强化领导干部培训。	重点领域国有企业特别是中央企业要制定实施企业碳达峰行动方案。相关上市公司和发债企业要按照环境信息依法披露要求，定期公布企业碳排放信息；
十 各地区梯次 有序碳达峰 行动	1. 科学合理确定有序达峰目标。	各级党校（行政学院）要把碳达峰、碳中和相关内容列入教学计划
	2. 因地制宜推进绿色低碳发展。	产业结构偏重、能源结构偏煤的地区和资源型地区要把节能降碳摆在突出位置
	3. 上下联动制定地方达峰方案。	京津冀、长三角、粤港澳大湾区等区域率先推动经济社会发展全面绿色转型
	4. 组织开展碳达峰试点建设。	坚持全国一盘棋，不抢跑，科学制定本地区碳达峰行动方案，提出符合实际、切实可行的碳达峰时间表、路线图、施工图，避免“一刀切”限电限产或运动式“减碳”

投资策略：紧抓碳达峰、碳中和，挖掘绿色低碳循环经济各领域投资机会

随着《2030年前碳达峰行动方案》的发布及相关配套政策的出台及完善，以碳中和为导向的绿色低碳循环经济建设将贯穿于经济社会发展全过程和各方面，引起广泛的社会变革。2022年，碳达峰进入实施阶段，公用环保领域是碳减排的重要责任方和参与方，将持续享受政策红利，建议围绕碳达峰行动方案，从以下几个方面挖掘投资机会：

- **传统能源清洁化**：煤炭、油气等化石能源的清洁高效利用；
- **清洁可再生能源**：天然气、生物质能、地热、潮汐能等；
- **可再生资源**：稀土、废钢、铝、铜等金属资源，塑料，废纸，废油等大宗固废的回收利用；垃圾分类-焚烧发电产业链；
- **新能源电池产业链**：废旧电池回收利用；新能源金属的再生利用；
- **节能降碳产品、技术、服务**：再生塑料，节能减排催净化剂相关产品、设备、工艺等；低碳规划、方案设计服务等。

风险提示：环保政策推动不及预期的风险，上市公司订单、项目落地不及预期的风险；大宗商品价格超预期波动的风险。

2021: 业绩企稳、估值底部，行情拐点显现

环保迎强政策周期

投资策略：紧抓双碳政策，打造绿色循环低碳经济体系

投资标的分析

表：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	21/11/05
300487	蓝晓科技	买入	0.92	1.57	2.06	2.7	81.24	47.57	36.26	27.66	74.69
002645	华宏科技	买入	0.39	0.91	1.18	1.49	49.67	21.11	16.28	12.89	19.21
603906	龙蟠科技	买入	0.42	0.76	1.46	2.02	129.78	71.84	37.4	27.03	54.6
603588	高能环境	买入	0.52	0.73	0.96	1.21	29.64	21.03	15.99	12.69	15.35
688196	卓越新能	买入	2.02	2.52	3.56	4.78	27.55	22.07	15.62	11.63	55.61

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

➤ **公司特种吸附树脂龙头，技术壁垒高、创新研发实力强：**公司是特种吸附树脂龙头，特种吸附树脂广泛应用于生命科学大健康、新材料、化工环保等涉及固液分离的领域。技术及研发优势是公司核心竞争力，实控人及多位核心高管均为行业内知名技术专家。

推荐逻辑：

- **盐湖提锂技术完整、优势显著，进入新一轮新能源金属提取订单兑现期。**公司近期连续中标锦泰4000吨/年、五矿4000吨/年盐湖提锂生产线，标志着公司新一轮盐湖提锂订单进入兑现期。目前公司在手10多个盐湖提锂中试项目，未来有望逐步落地为商业合同。我们测算，30万吨盐湖提锂产能对应市场空间将在200亿以上。公司可针对中、高、低不同品位的卤水提供不同方案，技术辐射精制、回收、除硼、矿石锂除杂等多个维度；项目经验及技术全面性处于全球领先地位。
- **以新能源金属引领的稀贵金属提取将持续为公司提供成长动力：****提镍：**公司报告期获得海外客户近4000万元吸附材料及系统装置的整体解决方案订单；**钴回收：**公司在刚果（金）获得整线合同；**提铀：**已在非洲矿实现年度稳定供货；**提金：**在欧洲和非洲形成百万级别的吸附剂稳定供货；**提钒、提铀：**已形成稳定客户群并贡献千万元级别的营收；**提铯、铷等**也有小批量销售。
- **更高技术壁垒领域：**
 - **电子半导体：突破均粒技术，有望打开300亿超电子半导体领域用超纯水市场，实现国产替代。**与包括京东方在内的光电、面板及核电企业开展中试及小规模销售，与国内芯片厂家的测试及技术洽谈也在进行中。
 - **生物制药、生命科学领域。**目前公司已经形成两大体系80多个品种；已建成年产20000L/年生命科学软胶产品生产设施。生命科学板块形成多品系新品储备、梯次且有序量产的发展状态，部分产品已实现量产并稳定销售。公司新冠疫苗用微载体实现国产替代。

表：公司盈利预测表（百万元）

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	922.63	1340.23	1733.79	2221.85
增长率（%）	-8.82%	45.26%	29.37%	28.15%
归母净利润	202.05	346.09	452.83	592.81
增长率（%）	-19.59%	71.28%	30.84%	30.91%
EPS（元/股）	0.92	1.57	2.06	2.70
市盈率（P/E）	48.40	47.43	36.25	27.69
市净率（P/B）	5.93	8.11	6.58	5.28

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

➤ **公司是废钢加工设备、稀土回收两个再生资源细分领域龙头：**公司废钢加工设备市占率约在30%左右，是该领域龙头企业，并积极布局废钢运营、汽车拆解，成为废钢加工一体化企业。2020、2021年先后并购鑫泰科技、江西万弘，持续加码稀土回收业务，2021年镨钕氧化物产能5000吨，是该领域的龙头企业。大宗固废资源再生利用是2030碳达峰计划的重要举措之一，公司将持续受益碳达峰、碳中和政策的推进。

推荐逻辑：

➤ **稀土回收产能增长弹性大，持续受益新能源汽车渗透率提升：**2021年公司通过内部挖潜和并购江西万弘，氧化镨钕总产能可达5000吨以上，公司和南方稀土合作布局稀土废料回收，规划处理能力是6万吨，将为公司稀土回收的长期产能扩张提供重要支撑，预计在未来2~3年将公司镨钕氧化物产能将达到10000吨以上，成为国内乃至全球重要的轻稀土生产商。稀土开采受总量控制，新能源汽车、风电等下游带动高性能永磁材料需求旺盛，行业格局的持续向好有望推动稀土持续高景气。

➤ **废钢板块持续受益碳达峰：**方面，公司废钢加工设备市占率30%，同时公司也在积极往下游废钢加工、汽车拆解等运营业务延伸。碳达峰行动方案中明确推行全废钢电炉工艺，提升废钢资源回收利用水平，钢厂电炉钢扩产将带动废钢需求持续旺盛，汽车拆解也将迎来市场爆发期，因此公司废钢产业链业务将长期向好。

表：公司盈利预测表（百万元）

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3375.69	6233.64	7905.38	9621.81
增长率 (%)	56.18%	84.66%	26.82%	21.71%
归母净利润	225.25	531.58	689.37	868.04
增长率 (%)	25.83%	136.00%	29.68%	25.92%
EPS (元/股)	0.39	0.91	1.18	1.49
市盈率 (P/E)	23.48	21.05	16.23	12.89
市净率 (P/B)	1.78	3.23	2.75	2.33

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

► **车用环保精细化学品龙头切入磷酸铁锂赛道：**公司是车用环保精细化学品，是国内车用尿素的龙头企业，2020年销量38万吨，市占率15%左右，国六标准的实施将大幅提升车用尿素的市场空间；今年6月公司完成对贝特瑞磷酸铁锂资产的并购，切入新能源车赛道，通过产能的快速扩张及产业链的延伸，奠定了行业领先地位。

推荐逻辑：

- **磷酸铁锂需求旺盛，公司产能快速扩张：**磷酸铁锂具有寿命长、安全性高的优势，未来在动力电池和储能领域均有较大空间，我们测算动力电池和储能在2025年对磷酸铁锂需求将从2020年的12万吨左右增长15倍达到200万吨左右。公司现有产能3万吨，在建项目5万吨，并拟投资25亿建设15万吨磷酸铁锂项目，将在未来1~2年内逐步投产，公司引进战投宁德时代将有助于产能的快速释放，同时与新洋丰合作布局上游磷酸铁打通产业链，增强综合竞争力。
- **国六实施推动车用尿素需求快速放量：**国六标准大幅降低了NO_x等污染物的排放限值，带来车用尿素添加比例由国四、国五的3%、5%，提升至8%，同时渗透率将由国五车目前的30%左右提升达到100%，我们测算到2030年，车用尿素需求量将达到780万吨左右，较2020年的256万吨增长200%。公司2020年产量38万吨，2021年产能达到70万吨，在建年产60万吨车用尿素项目也将逐步投产，届时总产能将达到130万吨，龙头地位及品牌影响力将进一步加强；远期，公司有望通过持续的扩产以匹配车用尿素市场需求的释放，持续高增长可期。

表：公司盈利预测表（百万元）

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1914.60	3503.47	6953.25	9418.98
增长率 (%)	11.77%	82.99%	98.47%	35.46%
归母净利润	202.83	367.82	704.88	975.73
增长率 (%)	59.20%	81.34%	91.64%	38.42%
EPS (元/股)	0.42	0.76	1.46	2.02
市盈率 (P/E)	79.98	71.56	37.34	26.98
市净率 (P/B)	8.43	11.35	8.65	6.52

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

➤ **卓越新能是国内以地沟油为原料生产生物柴油的龙头企业**：2020年公司生物柴油产能达到28万吨，80%左右出口欧盟，是国内生物柴油产能、出口规模双龙头企业。根据规划，预计到2023年公司生物柴油产能达到60万吨，各类化学品总产能达到79万吨。

推荐逻辑：

- 可再生能源指令II将于2021年实施，推动欧洲生物燃料需求迎新一轮增长，到2030年生物柴油需求有望翻倍至2800万吨左右。
- 国内“达峰计划”提升可再生能源重要性，有望打开国内450万吨的生物柴油添加市场。
- 公司进入产能释放期，2021产销量有望增长50%，2022年应毛利、产能双升；未来3年公司生物柴油总产能60万吨，增长接近200%；

表：公司产能预测表（万吨）

产品名称	2020	2021E	2022E	2023E
生物柴油	28	40	50	50
烷基生物柴油				10
小计	28	40	50	60
生物质增塑剂	4	4	4	4
工业甘油	2	2	2	2
醇酸树脂	3	3	3	3
天然脂肪醇				5
丙二醇				5
合计	37	49	59	79

表：公司盈利预测表（百万元）

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1598.40	2518.50	3132.43	4030.41
增长率 (%)	23.47%	57.56%	24.38%	28.67%
归母净利润	242.22	302.89	427.29	573.76
增长率 (%)	12.37%	25.05%	41.07%	34.28%
EPS (元/股)	2.02	2.52	3.56	4.78
市盈率 (P/E)	30.01	22.03	15.62	11.63
市净率 (P/B)	3.27	2.63	2.24	1.87

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

- **土壤修复龙头，已发展成为聚焦“大固废”的综合环境治理服务商：**土壤修复龙头，技术实力、项目经验国内领先；公司和东方雨虹为同一实控人，管理能力出众、市场拓展能力强。公司上市以来逐步从土壤修复拓展至垃圾焚烧、危废、固废处理等领域，成为聚焦“大固废”的综合性环境治理服务商；将持续受益于绿色低碳循环经济体系建设。

推荐逻辑：

- **危固废板块增长潜力大：**公司运营的危废牌照量达**53.599万吨/年**。贵州高能资源综合利用产业园项目的推进为公司提供强劲动力：项目一期拟建**15万吨/年**含铜镍及**20万吨/年**含铅废物综合利用项目，有望于明年年中投产；二期拟建设**15万吨/年**含锌锡等有色金属综合利用项目；三期针对一期、二期产品，拟建设铜、铅、锌十万吨级电解车间及相应阳极泥回收生产车间，拟扩展废催化剂稀贵金属综合利用项目。
- **垃圾焚烧：**公司已有**10个**垃圾焚烧发电项目处于运营期；公司垃圾焚烧项目建成后总处理规模合计超过**10000吨/日**。生活垃圾距离**2023年“零填埋”**的政策要求仍有较大差距，公司垃圾焚烧项目进入投运期，将持续为公司贡献业绩增量。
- **土壤修复：**公司是土壤修复龙头企业，技术、项目经验优势显著，“净土行动”的持续推进以及《土壤污染防治基金管理办法》等政策的实施将持续推动土壤修复需求的释放。

表：公司盈利预测表（百万元）

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6826.73	7391.79	8377.65	9293.85
增长率（%）	34.51%	8.28%	13.34%	10.94%
归母净利润	550.07	770.73	1020.19	1283.53
增长率（%）	33.51%	40.11%	32.37%	25.81%
EPS（元/股）	0.52	0.73	0.96	1.21
市盈率（P/E）	27.07	21.16	15.98	12.70
市净率（P/B）	3.15	2.73	2.35	1.99

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。