

## 环保行业跟踪周报

# UCO 出口退税取消生柴利润上行, 长期 SAF 需求空间大, 关注化债下成长/运营重估/弹性增持 (维持)

2024 年 12 月 09 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782  
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书: S0600524090002  
guy@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **重点推荐:** 光大环境, 昆仑能源, 三峰环境, 瀚蓝环境, 兴蓉环境, 洪城环境, 景津装备, 伟明环保, 宇通重工, 美埃科技, 九丰能源, 龙净环保, 高能环境, 仕净科技, 金宏气体, 蓝天燃气, 新奥股份, 赛恩斯, 路德环境, 盛剑科技, 华特气体, 金科环境, 英科再生。
- **建议关注:** 绿色动力环保、北控水务集团、武汉控股、碧水源、海螺创业、军信股份、永兴股份、旺能环境、新天然气、重庆水务、凯美特气、三联虹普、天壕能源。
- **UCO 出口退税取消, 短期生柴利润上涨, 长期看好 SAF 需求潜力。** 从 2024 年 12 月 1 日起取消 UCO 出口退税, 有利于国内生物柴油和 SAF 生产企业获取原料。短期国内原料端价格下行, 制造商利润上涨。利润修复的可持续性取决于海外对国内 UCO 需求的紧张程度。长期看好 SAF 需求潜力: 1) **欧盟:** 要求 SAF 混合比例 2025 年至少为 2%, 2030 年 6%, 2035 年 20%, 到 2050 年达 70%。按疫情前 2019 年欧盟航煤消耗量 5697 万吨, 暂不考虑总消费量的提升, 测算 2050 年 SAF 需求量约 4000 万吨。2) **国内:** 2024 年 9 月 18 日起 12 个航班进行常态化应用试点。2023 年我国航煤消费 3469 万吨, 若 SAF 添加比例为 5%、20%、50%, 对应需求量 173、694、1735 万吨。
- **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。** 全国碳市场第三个履约期临近, 控排企业需在 2024 年 12 月 31 日之前完成 2023 年的碳配额履约。履约节点临近&碳配额预期收紧企业惜售, 2024 年 8 月以来碳价持续上行, 截至 2024/11/29, 全国碳市场碳排放配额最新价为 102 元/吨, 维持高位。
- **环保受益化债: 现金流/资产质量/估值迎修复, 关注优质运营/弹性/成长三大方向。** 化债影响: 解决 G 端应收, 优化资产负债表, 改善现金流, 减值冲回增厚盈利, 资金回笼新增投资带动成长, 迎来价值重估! **环保受益化债三大方向:** 成长、运营重估、弹性。1、**成长: 存量包袱解决释放成长性+顺周期。** 重点推荐【景津装备】压滤设备龙头, 市占率 40%+, 在宏观景气度回升后的成长回归! 【宇通重工】环卫电动龙头, 试点城市推动电动化率从 23 年 8%快速提升至 24M9 的 19%。建议关注【中金环境】23 年子公司南方泵业净利 4 亿, 在过往复杂的宏观环境中仍然稳定增长, 40 亿收入, 毛利率近 40%。环保 PPP 业务拖累正在出清, 拟更名“南方泵业”。2、**优质运营重估: 受益政府付费确定性强化带来的估值对标海外翻倍空间。** 不一样的观点: 1) 在可量化测算空间的优质运营模式里, 选择化债弹性大的标的。2) 弹性要综合考虑基本面和估值。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, 价值重估。以应收市值弹性系数衡量化债弹性, 光大环境 (70%)、绿色动力环保 (57%)、北控水务集团 (46%) 弹性突出。1) **固废:** 重点推荐【光大环境、瀚蓝环境、三峰环境】; 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】。3、**弹性: 关注应收类/资产占比大, 减值影响大的板块:** 1) **水务工程:** 建议关注【碧水源、武汉控股】。2) **生态修复:** 建议关注【建工修复、蒙草生态】。3) **环卫:** 重点推荐【宇通重工】, 建议关注【福龙马、盈峰环境、玉禾田、侨银股份】等。
- **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: 废油脂库存下滑价格上涨, 生物柴油供应面略有上升。** 2024/11/29-2024/12/5 生物柴油均价 7150 元/吨 (周环比+2.1%), 地沟油均价 5018 元/吨 (周环比+3.4%), 考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 750 元/吨 (周环比+4.8%)。3) **锂电回收: 金属价格涨跌互现&折扣系数微降, 盈利小幅回升。** 截至 2024/12/6, 三元黑粉折扣系数周环比微降, 锂/钴/镍系数分别为 75.5%/75.5%/75.5%。截至 2024/12/6, 碳酸锂 7.68 万 (周环比-1.7%), 金属钴 17.60 万 (周环比-0.6%), 金属镍 12.75 万 (-0.7%)。根据模型测算单吨废料毛利-1.25 万 (+0.019 万)。4) **电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行。** 2024/11/24-2024/11/30 氙气周均价 2.93 万元/m<sup>3</sup> (周环比+0.99%), 氦气周均价 350 元/m<sup>3</sup> (周环比持平); 氩气周均价 125 元/m<sup>3</sup> (周环比持平), 氮气周均价 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

《UCO 退税取消生柴利润上行, 长期 SAF 需求空间大, 关注化债下成长/运营重估/弹性》

2024-12-02

《光伏制造行业规范及管理办法发布, 环保受益化债关注成长/运营重估/弹性》

2024-11-25

## 内容目录

<b>1. 最新观点</b>	<b>4</b>
1.1. UCO 出口退税取消，短期生柴利润面上涨，长期看好 SAF 需求潜力	4
1.2. 全国碳市场第三个履约期清缴日临近，碳价上行维持高位	4
1.3. 化债解决运营现金流痛点，持续推荐运营资产+优质成长龙头	5
1.4. 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：废油脂库存下滑价格上涨，生物柴油供应面略有上升	8
1.6. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数微降，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	10
<b>2. 行情回顾</b>	<b>11</b>
2.1. 板块表现	11
2.2. 股票表现	12
<b>3. 行业新闻</b>	<b>13</b>
3.1. 中办国办：推进新型城市基础设施建设打造韧性城市	13
3.2. 中国环保产业协会发布关于《拟纳入〈2024 年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录〉项目清单》	13
3.3. 生态环境部发布中国钢铁企业温室气体排放核查技术指南、核算与报告指南（征求意见稿）	13
3.4. 生态环境部审议并原则通过《入河入海排污口监督管理技术指南 入河排污口设置》等标准	14
3.5. 宁夏发布《自治区重点行业企业环保绩效“提级扩面”行动实施方案（征求意见稿）》	14
3.6. 《美丽广东建设规划纲要（2024—2035 年）》发布	14
3.7. 山东省：关于开展传统产业集群大气污染防治水平提升的通知	15
3.8. 河北：全省危险废物利用处置能力明显超过产废量	15
3.9. 湖北省生活垃圾焚烧大气污染物排放标准（征求意见稿）	15
<b>4. 公司公告</b>	<b>16</b>
<b>5. 大事提醒</b>	<b>18</b>
<b>6. 往期研究</b>	<b>18</b>
6.1. 往期研究：公司深度	18
6.2. 往期研究：行业专题	20
<b>7. 风险提示</b>	<b>22</b>

## 图表目录

图 1: 全国碳市场碳配额交易量价.....	5
图 2: 弹性标的梳理 (2024/12/6) .....	6
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.....	7
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 (2024/12/2~2024/12/6) .....	10
图 11: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....	10
图 12: 2024 年以来氦氖氩周均价.....	11
图 13: 2024/12/2-12/6 各行业指数涨跌幅比较.....	12
图 14: 2024/12/2-12/6 环保行业涨幅前十标的.....	12
图 15: 2024/12/2-12/6 环保行业跌幅前十标的.....	13
表 1: 公司公告.....	16
表 2: 大事提醒.....	18

## 1. 最新观点

### 1.1. UCO 出口退税取消，短期生柴利润面上涨，长期看好 SAF 需求潜力

**UCO 出口退税取消鼓励本土资源化，短期原料端价格下行生物柴油利润面上涨。**

2024 年 11 月 15 日，财政部发布关于调整出口退税政策的公告，取消化学改性的动、植物或微生物油、脂（即 UCO、工业级混合油）等产品出口退税，从 2024 年 12 月 1 日起正式实施。UCO 是生物柴油（酯基生物柴油、烃基生物柴油）和可持续航空燃料（SAF）的重要原料，此前 UCO 执行的出口退税率为 13%，而该原料生产的生物柴油出口退税率为零，UCO 出口退税的取消将有利于国内生物柴油和 SAF 生产企业获取原料，引导行业深加工，有助于中国生物燃料的应用。短期由于国内原料端价格下行，生物柴油企业利润面上涨。利润修复的可持续性取决于海外对国内 UCO 原料需求的紧张程度，若该需求难以被其他原料来源所弥补，取消的退税额度有望逐步通过价格向海外下游转嫁。

**欧盟 2025 年起强制添加 SAF，国内启动 SAF 应用试点，长期 SAF 需求潜力大。**

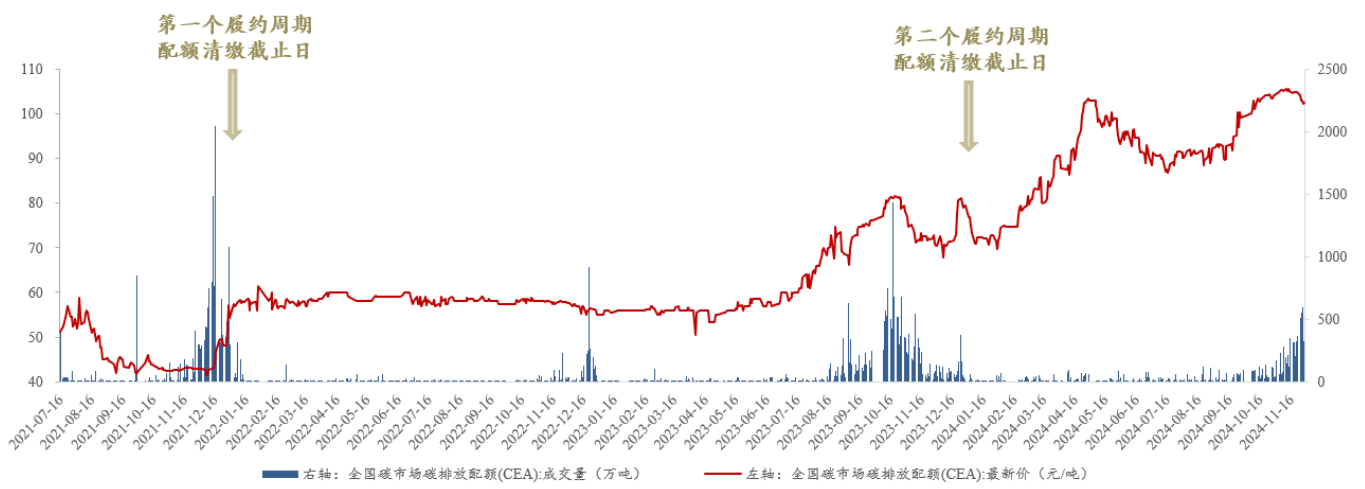
SAF 是减少航空运输碳排放最快的替代方案，相比传统航空燃料，SAF 可以减少 80% 以上的二氧化碳排放。1) **欧盟：**根据 ReFuel EU Aviation 法规，欧盟要求 SAF 的混合比例将每 5 年逐步增加：2025 年至少为 2%，2030 年为 6%，2035 年为 20%，2040 年为 34%，2045 年为 42%，到 2050 年达到 70%。按疫情前 2019 年欧盟航煤消耗量 5697 万吨，暂不考虑航煤总消费量的提升，预计 2025、2035、2050 年 SAF 需求量将达 114、1139、3988 万吨/年。2) **国内：**2024 年 9 月 18 日，国家发展改革委、中国民航局正式启动可持续航空燃料应用试点。第一阶段自 2024 年 9 月至 12 月，选择国航、东航、南航自北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的 12 个航班进行常态化应用试点。第二阶段覆盖 2025 年全年，将结合第一阶段工作进展，逐步扩大试点范围。2023 年我国航煤消费 3469 万吨，暂不考虑航煤总消费量的提升，若 SAF 添加比例为 5%、20%、50%，对应需求量 173、694、1735 万吨/年。

### 1.2. 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 11 月 29 日，全国碳市场碳排放配额最新价为 102 元/吨，维持高位。

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

### 1.3. 化债解决运营现金流痛点，持续推荐运营资产+优质成长龙头

**环保 3.0 高质量发展时代——从账面利润到真实现金流价值，化债解决运营现金流痛点，持续推荐水固气运营资产。** 迎接出清后的运营期！步入运营期稳增+出清完毕+市场化改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！财政政策发力，最大力度化债措施将出台，有助于解决环保 G 端付费痛点，为现金流托底。**水务：**量价刚性，化债改善现金流，期待付费改善，重点推荐【洪城环境】承诺 21-26 年分红比例不低于 50%，我们预计 24 年归母净利润同增 7%，对应 24 年股息率 4.7%。【兴蓉环境】2024 年 PE11 倍，在建项目保障运营产能提升空间，污水处理费调价落地带来业绩弹性。建议关注【粤海投资】。**固废：**资本开支快速下降，板块现金流转正，重点推荐【光大环境】固废龙头 2024 年自由现金流转正在即，股息率（TTM）5.99%。【三峰环境】设备技术龙头优势，运营能力全国性公司中领先。苏伊士合作出海，逐鹿海外广阔空间！公司在行业中现金流最先转正，2023 年分红 34%有提升空间，对应 2024 年 PE12 倍。【瀚蓝环境】拟私有化粤丰环保，增厚盈利&可持续现金流，协同增效空间广阔。建议关注【海螺创业】【军信股份】【永兴股份】。**燃气：**政策驱动经济复苏，工业需求回升，接驳底部可期。重点推荐【昆仑能源】【新奥股份】【九丰能源】【蓝天燃气】【华润燃气】，

建议关注:【新奥能源】【中国燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。(估值日 2024/12/6)

**环保 3.0 高质量发展时代——优质成长龙头。**重点推荐【景津装备】压滤机龙头，受益于宏观需求修复；【伟明环保】固废运营稳健，装备制造延伸至新材料，高冰镍投产在即；【宇通重工】政策发力期待环卫电动化提速；【九丰能源】天然气主业稳定，能服+特气加速扩张；【龙净环保】大股东紫金持续增持，矿山绿电在手 2GW 开启验证；重金属污染治理【赛恩斯】；核心项目运营业绩逐步提升【高能环境】；半导体过滤设备+耗材【美埃科技】；电子特气【金宏气体】；光伏治理+电池片+固碳【仕净科技】。

**双碳驱动环保 3.0 发展。**CCER 重启，碳市场扩容在即，欧盟 CBAM 进入过渡期，长期碳约束扩大，关注监测计量【雪迪龙、聚光科技、三德科技】；清洁能源：矿山绿电【龙净环保】；节能减排：固碳【仕净科技】，林业碳汇【岳阳林纸】；再生资源：危废资源化【高能环境】，再生金属【天奇股份】，再生塑料【英科再生、三联虹普】，生物油【卓越新能、嘉澳环保】，酒糟资源化【路德环境】，再生水【金科环境】等。

图2: 弹性标的梳理 (2024/12/6)

分类	细分赛道	代码	公司名称	主要解释	跟踪要点	市值 (亿元)	2023A			2024E		
							归母 (亿元)	yoy	PE	归母 (亿元)	yoy	PE
环保装备	压滤机	603279.SH	景津装备	压滤机龙头，下游持续多元化，配套设备+出海新成长	1) 宏观经济修复 2) 配套设备订单 3) 出海进展	108	10.08	21%	11	10.25	2%	11
	环卫电动化	600817.SH	宇通重工	环卫新能源放量弹性大	1) 行业放量节奏 2) 公司市占率回升情况	65	2.18	-43%	30	2.73	25%	24
	半导体设备	688376.SH	美埃科技	半导体洁净室过滤设备，行业龙头国内头部客户份额高。受益国内半导体CAPEX+出海海外先进制程项目，耗材占比提升业绩稳定提升。	1) 国内半导体企业招标 2) 海外半导体客户项目推进节奏 3) 耗材占比提升节奏	50	1.73	41%	29	2.25	30%	22
	光伏治理	301030.SZ	仕净科技	光伏治理设备龙头订单高增，支撑主业业绩翻倍，固碳+电池片打开第二曲线	1) 设备新增订单 2) 电池片盈利拐点 3) 固碳项目建设进展	58	2.17	123%	27	6.76	212%	9
天然气	能源服务+特气	605090.SH	九丰能源	清洁能源稳定毛差持续验证。受益国内自产天然气资本开支加大，公司井上天然气净化液化，井下低产低效井综合治理成长趋势良好。特气规模扩张，海南商业航天发射项目标志公司特气切入航天领域。	1) 能源服务项目建设节奏 2) 特气产能扩张节奏 3) 清洁能源业务盈利稳定性	183	13.06	20%	14	17.06	31%	11
绿电	绿电+储能	600388.SH	龙净环保	矿山绿电空间广阔，紫金自用盈利优异。公司作为紫金的绿电运营商，首个矿山绿电项目即将投运。协同紫金实现储能全产业链布局。紫金持续增持彰显信心。	1) 绿电项目建设节奏 2) 绿电项目盈利 3) 储能盈利恢复	153	5.09	-37%	30	11.51	126%	13
再生资源	再生金属	688480.SH	赛恩斯	紫金矿业持股21%，股东优势助力公司发展；拟收购紫金药剂进一步加强合作	1) 公司在手订单 2) 订单确认节奏	29	0.90	36%	33	2.02	124%	15
	再生塑料	688087.SH	英科再生	再生塑料全产业链&全球化布局，横向拓展PET等，新产能释放&新产品开发&新渠道挖掘	1) 北美房地产周期，家居建材类消费需求向好 2) rPET降本及政策催化	54	1.96	-15%	28	2.61	33%	21
	酒糟资源化	688156.SH	路德环境	酒糟资源化龙头持续扩产，远期盈利提升，技术&渠道&产品优势巩固地位	1) 养殖业需求恢复，玉米豆粕涨价 2) 大客户认证进展	14	0.27	4%	52	0.78	189%	18
	再生水	688466.SH	金科环境	水深度处理及资源化专家，新水鸟产品升级，再生水切入光伏、PCB等高端制造业迎新机遇	1) 23年业绩风险已消化 2) 新水鸟订单有望24年释放	19	0.71	-8%	27	0.94	32%	21
电子特气		688106.SH	金宏气体	大宗气体推进一体化战略。1) 向上增加原料自给产能，提高液氨液氮自给率。2) 向下拓宽销售渠道，核心区域增加零售网点 产能迎释放高峰+电子大宗加速突破，业绩步入高增时代。 1) 客户突破显成效。新增7款新品正产业化过程中。2) 电子大宗项目积极推进，至23年9月在手7个项目，芯粤能、西安卫先已量产供气。	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	90	3.15	37%	28	4.10	30%	22

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (盈利预测均来自于东吴证券研究所)

### 1.4. 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%。**2024M0，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）

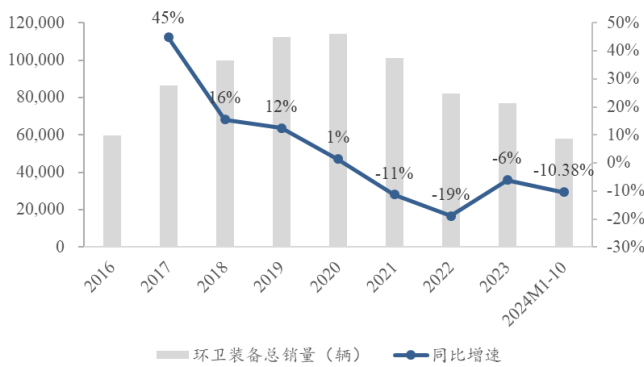
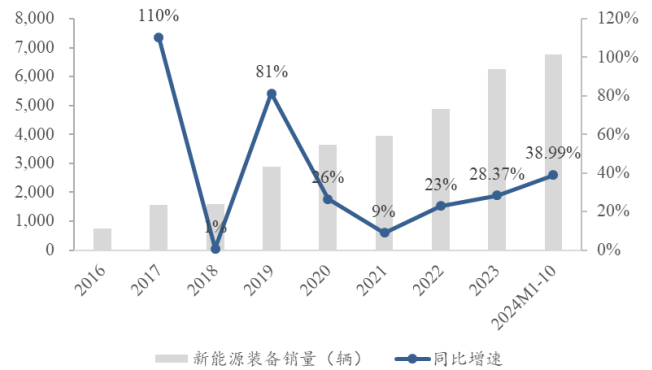


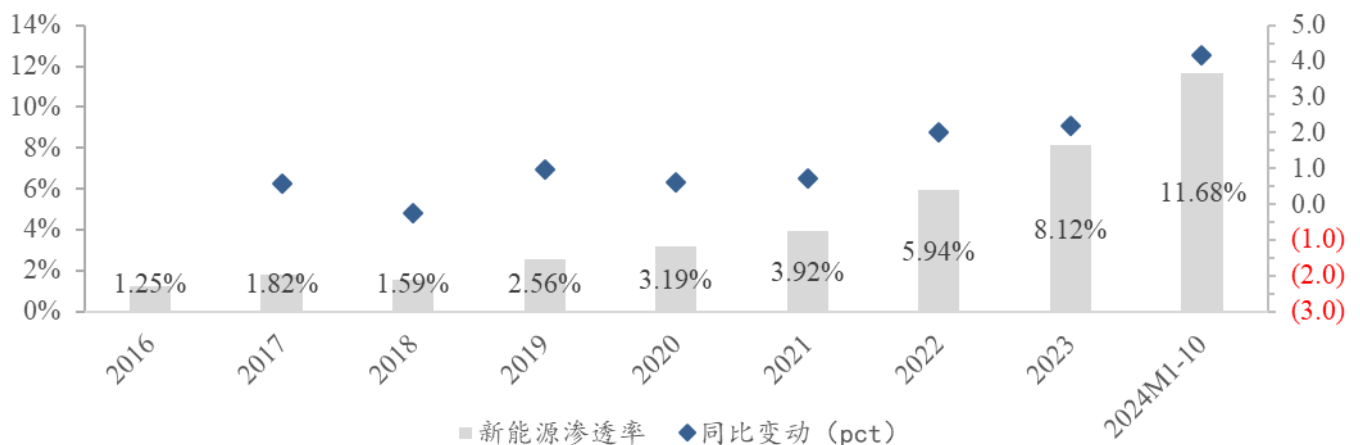
图4：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

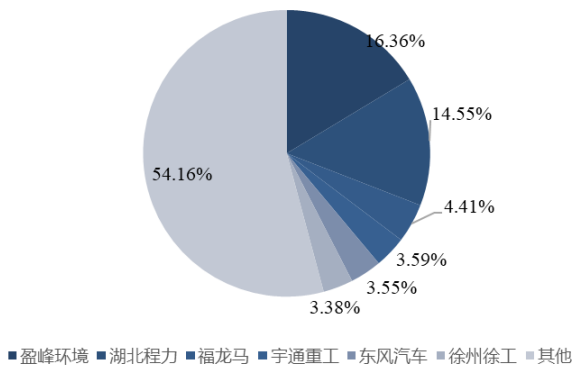
2024M1-10 重点公司情况:

**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)。

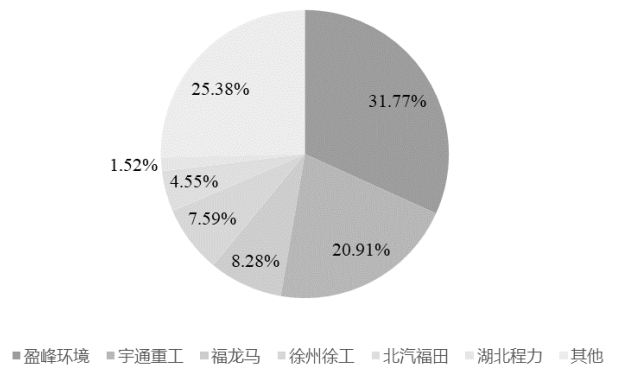
**福龙马:** 环卫车市占率第三: 销售 2559 辆(-10.65%), 市占率 4.41%(-0.01pct);  
新能源市占率第三: 销售 561 辆(+6.25%), 市占率 8.28%(-2.55pct)。

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



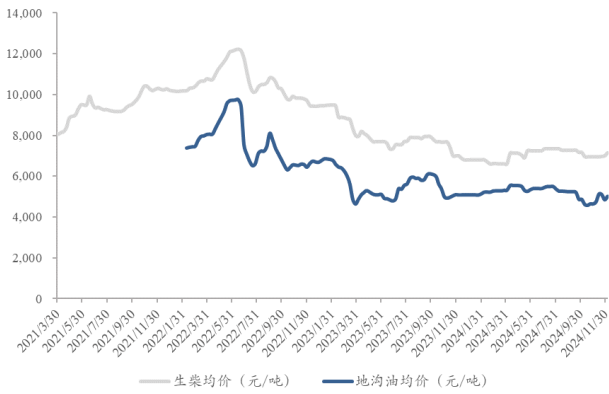
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

### 1.5. 生物柴油: 废油脂库存下滑价格上涨, 生物柴油供应面略有上升

**废油脂库存下滑价格上涨, 生物柴油供应面略有上升。** 1) **原料端:** 根据卓创资讯, 2024/11/29-2024/12/5 地沟油均价 5018 元/吨, 环比 2024/11/22-2024/11/28 地沟油均价 +3.4%。 2) **产品端:** 2024/11/29-2024/12/5 全国生物柴油均价 7150 元/吨, 环比 2024/11/22-2024/11/28 生柴均价+2.1%。 3) **价差:** 国内 UCOME 与地沟油当期价差 2132 元/吨, 环比 2024/11/22-2024/11/28 价差-0.8%; 若考虑一个月的库存周期, 价差为 2398 元/吨, 环比 2024/11/22-2024/11/28 价差+2.0%, 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 750 元/吨 (环比 2024/11/22-2024/11/28 单吨盈利+4.8%)。原料供应方面, 11 月份港口集中交货期结束, 国内废油脂供应商库存量明显下滑, 餐饮业淡季影响下, 短期内废油脂供应商维持少量库存, 废油脂供应面略微偏紧, 供应商出货价格维持坚挺。生物柴油方面, 北方地区部分酯基生物柴油厂家近期开工, 国内酯基生物柴油供应面略有上升。

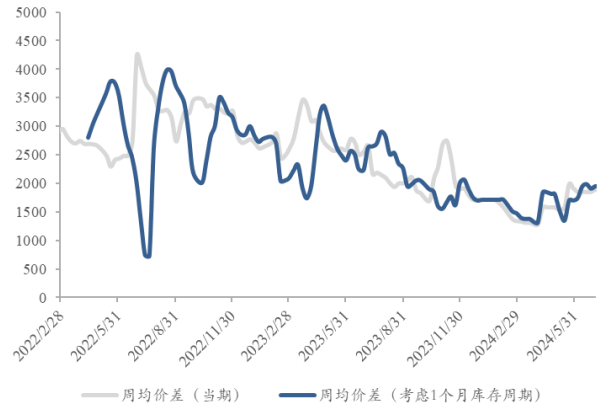


图8: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)



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&折扣系数微降, 盈利小幅回升

**盈利跟踪: 金属价格涨跌互现&折扣系数微降, 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 (2024/12/2~2024/12/6) 项目平均单位碳酸锂毛利为-7.89 万元/吨 (较前一周+0.117 万元/吨), 平均单位废料毛利为-1.25 万元/吨 (较前一周+0.019 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 2024/12/6, 1) **碳酸锂价格下降。**金属锂价格为 69.0 万元/吨, 周环比持平; **电池级碳酸锂 (99.5%)** 价格为 7.68 万元/吨, 周环比变动-1.7%。2) **硫酸钴价格微降。**金属钴价格为 17.60 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-0.6%。3) **硫酸镍价格微降。**金属镍价格为 12.75 万元/吨, 周环比变动-0.7%; **前驱体: 硫酸镍** 价格为 2.63 万元/吨, 周环比-1.7%。4) **硫酸锰价格下降。**金属锰价格为 1.36 万元/吨, 周环比+1.0%; **前驱体: 硫酸锰** 价格为 0.61 万元/吨, 周环比-0.8%。

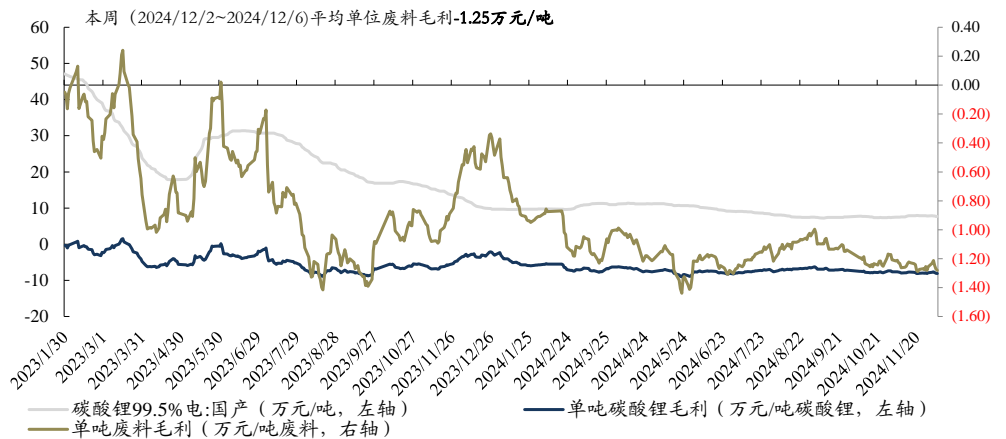
**折扣系数微降。**截至 2024/12/6, 折扣系数周环比微降。1) **三元极片粉锂** 折扣系数 75.5%, 周环比-0.5pct; 2) **三元极片粉钴** 折扣系数 75.5%, 周环比持平; 3) **三元极片粉镍** 折扣系数 75.5%, 周环比持平。

图10: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/12/2~2024/12/6)

日期		12/2	12/3	12/4	12/5	12/6	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%		69.00	69.00	69.00	69.00	69.00		0.0%	-76.5%	
碳酸锂99.5%电:国产		7.85	7.82	7.81	7.70	7.68	-1.7%	2.4%	-85.0%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		17.70	17.60	17.60	17.60	17.60	-0.6%	1.1%	-46.3%	
前驱体:硫酸钴		2.72	2.72	2.72	2.70	2.70	-0.6%	-1.8%	-44.9%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.65	12.58	12.91	12.68	12.75	-0.7%	0.5%	-46.9%	
前驱体:硫酸镍:电池级		2.68	2.68	2.68	2.63	2.63	-1.7%	-3.8%	-32.2%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.35	1.35	1.36	1.36	1.36	1.0%	0.6%	-20.4%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.62	0.62	0.62	0.61	0.61	-0.8%	-1.6%	-7.6%	
		折扣系数 (%)								
三元	极片粉	锂	76.0	75.5	75.5	75.5	75.5	-0.5 pct	0.0 pct	/
		钴	75.5	75.5	75.5	75.5	75.5	0.0 pct	0.5 pct	/
		镍	75.5	75.5	75.5	75.5	75.5	0.0 pct	0.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	77.0	76.5	76.5	76.5	76.5	-0.5 pct	0.0 pct	/
		钴	76.5	76.5	76.5	76.5	76.5	0.0 pct	0.5 pct	/
	电池粉	锂	74.0	74.0	74.0	74.0	74.0	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

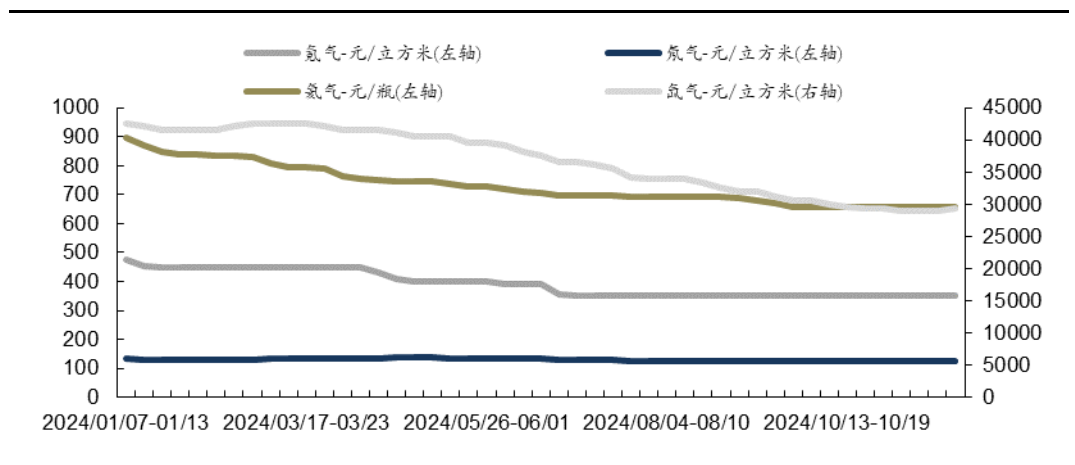
**价格整体持稳, 市场平稳运行:** 1) **生产端:** 根据隆众资讯调研, 截至 2024/11/28, 气体厂家空分产能利用率较前一周上升 0.64pct。2) **产品端:** 根据卓创资讯数据, 2024/11/24-2024/11/30 期间, 氙气周均价 2.93 万元/立方米, 环比上涨 0.99%; 氦气周均价 350 元/立方米, 环比持平; 氩气周均价 125 元/立方米, 环比持平; 氮气价格周均价 659 元/瓶, 环比持平。3) **供需分析:** 氙气, 氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无明显支撑, 供应相对充足, 市场持稳运行; 氦气, 氦气市场价格持稳, 市场下游需求相对平淡, 价格暂时持稳; 氩气周均价环比持平。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；氦气，氦气市场价格延续下调走势，成交重心下移。

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

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

图12: 2024 年以来氟气氦气周均价



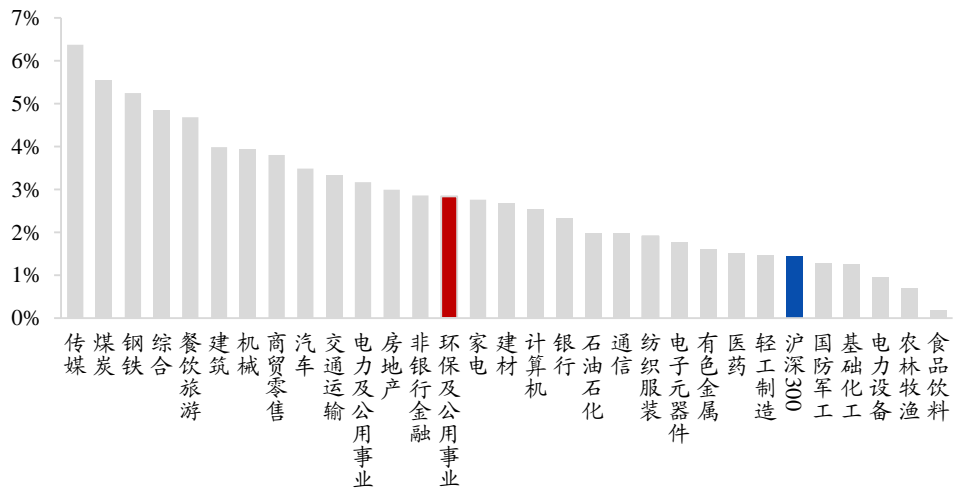
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 板块表现

2024/12/2-12/6 环保及公用事业指数上涨 2.84%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 2.33%，深证成指上涨 1.69%，创业板指上涨 1.94%，沪深 300 指数上涨 1.44%，中信环保及公用事业指数上涨 2.84%。

图13: 2024/12/2-12/6 各行业指数涨跌幅比较

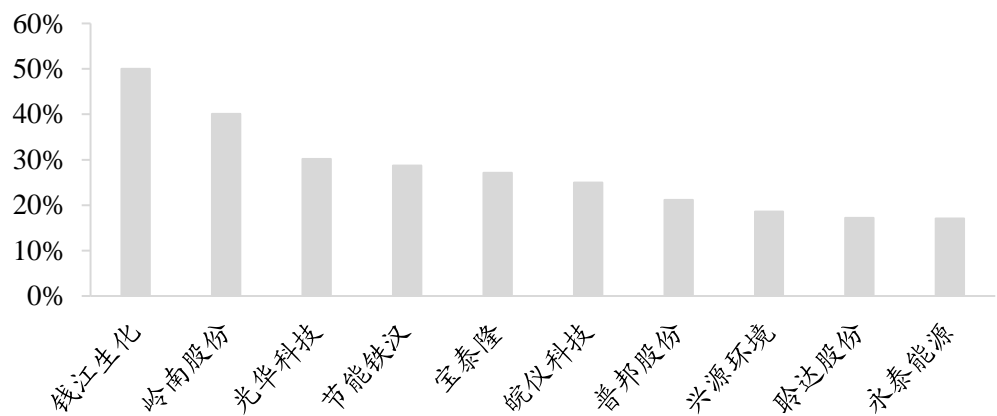


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 股票表现

2024/12/2-12/6 涨幅前十标的为: 钱江生化 50%, 岭南股份 40.12%, 光华科技 30.18%, 节能铁汉 28.74%, 宝泰隆 27.14%, 皖仪科技 24.95%, 普邦股份 21.18%, 兴源环境 18.61%, 聆达股份 17.21%, 永泰能源 17.09%。

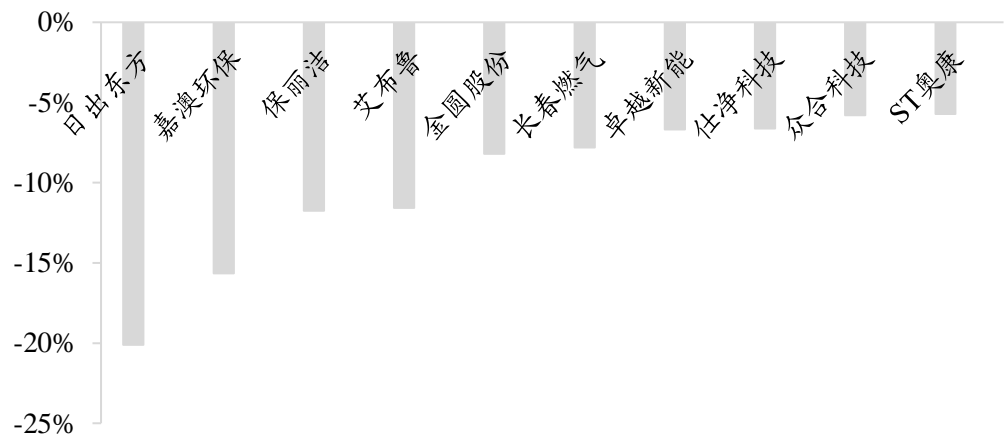
图14: 2024/12/2-12/6 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2024/12/2-12/6 跌幅前十标的为: 日出东方-20.11%, 嘉澳环保-15.65%, 保丽洁-11.76%, 艾布鲁-11.56%, 金圆股份-8.2%, 长春燃气-7.81%, 卓越新能-6.69%, 仕净科技-6.63%, 众合科技-5.8%, ST 奥康-5.71%。

图15：2024/12/2-12/6 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. 中办国办：推进新型城市基础设施建设打造韧性城市

12月5日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，推动新一代信息技术与城市基础设施建设深度融合，推动城市基础设施数字化改造，构建智能高效的新型城市基础设施体系，持续提升城市设施韧性、管理韧性、空间韧性，推动城市安全发展。受访专家指出，补齐城市市政设施和公共服务设施短板弱项，有利于扩大有效投资，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长提供有力支撑。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241206/1415228.shtml>

#### 3.2. 中国环保产业协会发布关于《拟纳入〈2024年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录〉项目清单》

中国环保产业协会发布关于《拟纳入〈2024年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录〉项目清单》的公示。包含生态环境保护实用技术41项、生态环境保护实用装备16项、生态环境保护示范工程58项。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241206/1415299.shtml>

#### 3.3. 生态环境部发布中国钢铁企业温室气体排放核查技术指南、核算与报告指南（征求意见稿）

为加强企业温室气体排放管理，规范钢铁行业企业温室气体排放核算报告与核查工作，根据《碳排放权交易管理暂行条例》，生态环境部组织编制了《企业温室气体排放核算与报告指南钢铁行业》《企业温室气体排放核查技术指南钢铁行业》。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241205/1415055.shtml>

### 3.4. 生态环境部审议并原则通过《入河入海排污口监督管理技术指南 入河排污口设置》等标准

12月4日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《入河入海排污口监督管理技术指南 入河排污口设置》《入河入海排污口监督管理技术指南 监测》，以及《回转窑无害化处置消耗臭氧层物质技术规范》等生态环境标准。生态环境部党组书记孙金龙出席会议。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241205/1414842.shtml>

### 3.5. 宁夏发布《自治区重点行业企业环保绩效“提级扩面”行动实施方案（征求意见稿）》

宁夏回族自治区生态环境厅发布公开征求《自治区重点行业企业环保绩效“提级扩面”行动实施方案（征求意见稿）》意见的公告，其中提出，以深化重点行业大气污染综合治理，推动工业企业绿色发展为立足点，进一步规范和加强重点行业绩效分级管理，大力推进科技创新和技术进步，引导企业加快节能、降耗、减污、降碳等绿色转型发展，不断提升环境治理能力和治理水平，促进区域经济高质量发展，持续有效推进环境空气质量不断改善。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241204/1414774.shtml>

### 3.6. 《美丽广东建设规划纲要（2024—2035年）》发布

为全面建设经济绿色低碳、环境洁净优美、生态良性循环、人居健康安全、城乡和谐宜居、治理现代智慧的美丽广东，推动粤港澳大湾区建设成为美丽中国先行区，12月3日，广东省人民政府办公厅发布《美丽广东建设规划纲要（2024—2035年）》。《纲要》从13个方面对全省生态文明建设和生态环境保护提出具体要求，并制定美丽广东建设指标体系。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241204/1414646.shtml>

### 3.7. 山东省：关于开展传统产业集群大气污染防治水平提升的通知

山东省生态环境厅 12 月 2 日发布公开征求《关于开展传统产业集群大气污染防治水平提升的通知（征求意见稿）》意见建议的函，其中重点行业为人造板、炭素、橡胶、砖瓦窑、铸造、金属表面处理及热处理、家具制造、化工、玻璃、陶瓷、耐火材料、铝冶炼、金属压延、水泥制品、印刷、石灰及其他行业，通过全面摸排健全档案等措施，加快推进传统产业集群升级改造工作，提升集群企业大气污染防治水平，持续改善环境空气质量。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241204/1414590.shtml>

### 3.8. 河北：全省危险废物利用处置能力明显超过产废量

河北省环境厅发布危险废物利用处置设施建设引导性公告。公告显示，河北省已基本形成了焚烧、填埋、协同处置、综合利用等多措并举的危险废物利用处置体系，危险废物利用处置能力满足实际需求，全省危险废物利用处置能力明显超过产废量，危险废物经营单位的总体实际经营负荷处于较低水平。全省危险废物利用处置行业同质化竞争现象较为普遍，其中废矿物油、废酸、废包装桶、废催化剂、废活性炭等类别危险废物的综合利用能力过剩，特殊类别废盐、飞灰等少数类别危险废物的资源化利用能力存在缺口。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241203/1414387.shtml>

### 3.9. 湖北省生活垃圾焚烧大气污染物排放标准（征求意见稿）

湖北省生态环境厅发布《湖北省生活垃圾焚烧大气污染物排放标准（征求意见稿）》。本文件适用于湖北省现有生活垃圾焚烧厂的大气污染物排放管理，以及新建、改建、扩建生活垃圾焚烧厂的环境影响评价、环境保护设施设计、环境保护设施验收、排污许可及投产后的大气污染物排放管理。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241202/1414168.shtml>

## 4. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
重大合同	侨银股份	12月2日	公司收到约4496万元广东省广州市荔湾区城市管理和综合执法局2025-2026年度河涌和堤岸保洁服务采购项目(包1、包2)中标通知书, 中标(成交)金额: 44,962,800.00元/2年(合同包1: 24,966,800.00元/2年; 合同包2: 19,996,000.00元/2年)
	嘉戎技术	12月3日	公司收到榆林龙宸瑞安工程项目管理有限公司发来的《中标通知书》, 确认公司为“榆横工业区工业污水厂蒸发塘浓盐水处置项目N2标段”的中标人, 中标单价324.70元/m <sup>3</sup> , 蒸发结晶工程预估处理水量为43.5万m <sup>3</sup> (最终水量以实际处理水量为准), 中标总金额预估141,244,500元。
	众合科技	12月3日	公司为“杭州市城市轨道交通3号线二期工程信号系统及站台门系统招标项目”(标的金额: 9,830.5217万元人民币)和“杭州市城市轨道交通12号线一期工程信号系统及站台门系统招标项目”(标的金额: 40,065.9121万元人民币)的中标人,
担保	浙富控股	12月3日	为满足公司生产经营需求, 公司全资子公司浙富水电近日与华夏银行股份有限公司杭州凤起支行签署了《最高额保证合同》, 对母公司向该行申请的最高余额为20,000万元的债权提供连带责任保证, 保证期间为债务履行期限届满之日起三年。
	金房能源	12月4日	公司下属控股子公司长久惠晟因经营业务发展的需要, 拟向浦发银行北京分行申请总额度不超过人民币6,122万元的授信额度, 并由公司为其前述额度范围内借款提供连带责任担保。
	泰达股份	12月6日	根据经营发展需要, 公司的控股子公司泰达环保向天津滨海农商行申请融资, 金额为12,900万元, 期限一年, 公司提供连带责任保证。
	雪浪环境	12月6日	公司全资子公司康威输送及雪浪输送因经营需要, 拟向中国银行股份有限公司无锡太湖新城支行进行融资, 额度均不超过人民币1,000万元, 期限为一年, 公司拟为其上述申请综合授信事项提供连带责任担保。
股权激励	龙净环保	12月5日	本次激励计划拟授予的股票期权总数量涉及标的股票数量3,600万股, 约占公司截至2024年11月29日总股本(1,219,603,479股)的2.95%。其中, 首次授予股票期权3,240万股, 约占公司截至2024年11月29日总股本的2.66%, 占本激励计划拟授予股票期权总数的90.00%; 预留360万股, 约占公司截至2024年11月29日总股本的0.30%, 占本激励计划拟授予股票期权总数的10.00%。本激励计划下授予的每份股票期权拥有在满足生效条件和生效安排的情况下, 在可行权期内以行权价格购买1股本公司人民币A股普通股股票的权利。
利润分配	艾可蓝	12月3日	公司拟以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), 预计派发现金红利人民币5,039,379.2元(含税), 剩余可分配利润结转至以后使用。本次利润分配不送红股, 不进行资本公积金转增股本。



	陕天然气	12月4日	公司2024年半年度利润分配方案已经2024年10月15日召开的2024年第二次临时股东大会审议通过，具体内容为：以2024年6月30日总股本1,112,075,445股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），共派发现金红利111,207,544.50元（含税）；不送红股，不进行资本公积金转增股本。
	华光环能	12月5日	本次利润分配以方案实施前的公司总股本955,965,729股为基数，每股派发现金红利0.10元（含税），共计派发现金红利95,596,572.9元。
	卓越新能	12月5日	公司制定了《龙岩卓越新能源股份有限公司未来三年（2025年-2027年）股东分红回报规划》，公司实施股利分配应当遵守以下规定： （1）公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报兼顾公司的可持续发展，利润分配政策保持连续性和稳定性。 （2）在满足公司利润分配条件前提下，公司进行年度利润分配，以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的10%。公司可以根据公司的资金需求状况提议进行中期现金分红。
	龙净环保	12月5日	在公司当年盈利且累计可供分配利润为正数的情况下，公司每年度至少进行一次现金分红。公司2024年度至2026年度以现金方式累计分配的利润原则上不少于最近三年累计实现可供分配利润总额的40%。
	陕西煤业	12月6日	公司2024年半年度拟向股东分派现金股利10.56亿元，以公司总股本96.95亿股为基准，每十股分配现金股利1.09元（含税）。
投资	天奇股份	12月3日	公司全资子公司天奇金泰阁拟与富奥股份下属全资子公司富奥智慧共同出资设立合资公司，并以合资公司为主体合作开展电池材料再生利用业务。合资公司注册资本为20,000万元，其中天奇金泰阁以自有资金出资8,000万元，持有合资公司40%的股权；富奥智慧出资12,000万元，持有合资公司60%的股权。
	劲旅环境	12月6日	公司因业务发展的需要拟于中国澳门特别行政区投资设立子公司，注册资本为50,000,000.00澳门元，实际投资金额以有关政府主管部门审批为准。
资产重组	运维股份	12月6日	为提升上市公司资产和经营质量，公司与控股股东云南能投集团正在筹划由云维股份发行A股股票并支付现金的方式购买云南电投控股子公司红河电厂若干股权。云南电投系公司控股股东云南能投集团控股子公司，本次交易构成关联交易，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，本次交易不会导致公司实际控制人变更。

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
2024/12/9	云维股份	连续停牌
2024/12/10	保丽洁	112.5 万股公开发行原股东限售股份于 2024-12-10 上市流通
2024/12/11	宜宾纸业	股东大会召开
	陕天然气	股权登记日
2024/12/12	陕天然气	除权除息日
2024/12/13	新天绿能	股东大会召开
	中建环能	股东大会召开
	皖天然气	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

- 《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：仓庚啾啾采蘩祁祁——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>