

环保行业跟踪周报

《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（24-25年）》印发，双碳目标持续推进 增持（维持）

2024年03月31日

证券分析师 袁理

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

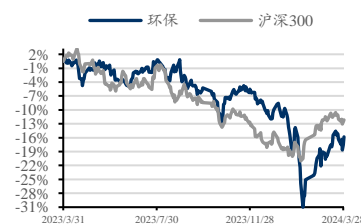
研究助理 谷玥

执业证书：S0600122090068
guy@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**美埃科技，九丰能源，龙净环保，仕净科技，洪城环境，金宏气体，光大环境，蓝天燃气，新奥股份，瀚蓝环境，宇通重工，景津装备，赛恩斯，路德环境，盛剑环境，高能环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，三联虹普，天壕能源，英科再生。
- **建议关注：**军信股份，兴蓉环境，旺能环境，三峰环境，新天然气，昆仑能源，重庆水务，鹏鹞环保，再升科技，卓越新能，岳阳林纸。
- **国家发展改革委等18部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》。**其中提出完善绿色发展标准化保障：持续健全碳达峰碳中和标准体系，加强生态环境保护与恢复标准研制，推进自然资源节约集约利用标准建设，推动生产方式绿色低碳转型，强化生活方式绿色低碳引领。
- **环保3.0高质量发展时代：1) 细分成长龙头。技术孕育细分龙头，【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。【仕净科技】光伏配套设备订单充裕+TOPCon电池片投产&硅片一体化布局+固碳加速。重金属污染治理【赛恩斯】、压滤机【景津装备】、环卫电动【宇通重工】。**下游新兴行业加速成长，带动细分龙头，半导体过滤设备+耗材【美埃科技】，电子特气【金宏气体】。2) 从账面利润到真正实现现金流价值。**迎接出清后的运营期！步入运营期稳增长+出清完毕+地方化债&价格机制改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！**电力：**重点推荐【长江电力】【中国核电】。**水务：**重点推荐【洪城环境】，建议关注【兴蓉环境】。**固废：**重点推荐【光大环境】【瀚蓝环境】，建议关注【军信股份】。**3) 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、清洁能源、节能减排、再生资源等板块机遇。
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2024M1-2 环卫新能源销量同增9.18%，渗透率同增0.97pct至8.85%。**2024M1-2，环卫车合计销量9671辆，同比变动-2.76%。其中，新能源环卫车销售856辆，同比变动+9.18%。新能源渗透率8.85%，同比变动+0.97pct。盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源装备销量市占率分别为26%/25%/6%。**2) 生物柴油：生柴价格持平，地沟油价格小幅抬升。**2024/3/22-2024/3/28生柴均价6600元/吨(周环比持平)，地沟油均价5316元/吨(周环比+0.5%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利为-399元/吨(周环比-18.2%)。近期重庆地区对废油脂市场进行严查，加之餐饮业低迷影响，供应面偏紧张。**3) 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数回落，盈利小幅回升。**2024/3/25-2024/3/29，三元黑粉折扣系数上升，锂/钴/镍系数分别为76%/76%/76%。截至2024/3/29，碳酸锂10.96万(周环比-2.7%)，金属钴22.7万(-2.2%)，金属镍13.16万(-2.6%)。根据模型测算单吨废三元毛利-1.05万(+0.164万)。**4) 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2024/3/24-3/30氩气周均价4.21万元/立方米，环比-1.01%；氮气周均价450元/立方米，环比0.00%；氦气周均价135元/立方米，环比0.00%；氪气周均价环比下跌0.45%至789元/瓶。
- **最新研究：火电行业深度报告：2024年火电行业更关注区域电力供需和股息率。**华电国际：分红率44%，预计火电行业盈利进一步修复。**龙净环保：**商誉减值影响表现利润，风险出清&绿电投运业绩反转。**蓝天燃气：**业绩同比微增，分红比例达97%。**新奥股份：**零售修复、直销利润大增，高分红彰显安全边际。
- **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

《国务院发布《节约用水条例》，龙净环保风险出清&绿电即将投运业绩反转》

2024-03-25

《推动大规模设备更新+消费品以旧换新，环保节能设备与再生资源持续受益》

2024-03-17

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 十八部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》，完善绿色发展标准化保障	4
1.2. 重申 2024 年环保行业年度策略：迎接环保 3.0 高质量发展时代	4
1.3. 环卫装备：2024M1-2 环卫新能源销量同增 9.18%，渗透率同增 0.97pct 至 8.85%	6
1.4. 生物柴油：生柴价格持平，地沟油价格小幅抬升	7
1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数回落，盈利小幅回升。	8
1.6. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	9
2. 行情回顾	10
2.1. 板块表现	10
2.2. 股票表现	11
3. 最新研究	12
3.1. 华电国际：分红率 44%，预计火电行业盈利进一步修复	12
3.2. 火电行业深度报告：2024 年火电行业更关注区域电力供需和股息率	13
3.3. 龙净环保：商誉减值影响表观利润，风险出清&绿电投运业绩反转	13
3.4. 蓝天燃气：业绩同比微增，分红比例达 97%	15
3.5. 新奥股份：零售修复、直销利润大增，高分红彰显安全边际	16
3.6. 深圳市气价调涨 0.31 元/方顺价持续推进，城燃板块成本下降促消费、价差修复	17
3.7. 中石油 2024 年管道气定价平稳，考虑市场价下行，城燃公司有望受益成本下降	18
3.8. 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	19
3.9. 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	20
4. 行业新闻	21
4.1. 十八部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》，完善绿色发展标准化保障	21
4.2. 国家发展改革委等部门《关于加强矿井水保护和利用的指导意见》	22
4.3. 《北京市海淀区减污降碳协同增效实施方案》发布	22
4.4. 江西省印发《江西省先进制造业促进条例》，支持绿色低碳发展	22
4.5. 《安徽省企业技术改造促进条例（草案征求意见稿）》发布	23
4.6. 《山东省黄河保护条例》出台	23
4.7. 《上海市无废城市建设条例》表决通过	23
4.8. 贵州省关于深入推进绿色金融、转型金融推动工业绿色低碳发展的通知	23
4.9. 《福建省空气质量持续改善行动计划实施方案》（征求意见稿）	24
4.10. 中共辽宁省委 辽宁省人民政府关于全面推进美丽辽宁建设的实施意见（征求意见稿）	24
5. 公司公告	25
6. 大事提醒	27
7. 往期研究	27
7.1. 往期研究：公司深度	27
7.2. 往期研究：行业专题	29
8. 风险提示	31

图表目录

图 1: 弹性标的梳理 (2024/3/29)	5
图 2: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)	6
图 3: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)	6
图 4: 环卫新能源渗透率	6
图 5: 2024M1-2 新能源环卫装备销售市占率	7
图 6: 2023 年新能源环卫装备销售市占率	7
图 7: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)	7
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	7
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2024/3/25~2024/3/29)	8
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪	9
图 11: 2023 年以来氦氖氩周均价	10
图 12: 2024/3/25-2024/3/29 各行业指数涨跌幅比较	10
图 13: 2024/3/25-2024/3/29 环保行业涨幅前十标的	11
图 14: 2024/3/25-2024/3/29 环保行业跌幅前十标的	11
表 1: 公司公告	25
表 2: 大事提醒	27

1. 最新观点

1.1. 十八部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025年）》，完善绿色发展标准化保障

发改委、工信部等 18 部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025 年）》，就 2024 年至 2025 年贯彻实施《国家标准化发展纲要》提出具体任务。**通知中提到完善绿色发展标准化保障：**

- 1) 持续健全碳达峰碳中和标准体系。** 加快健全重点行业企业碳排放核算和报告标准，加快研制产品碳足迹核算基础通用国家标准，制修订碳排放核查程序、人员和机构标准，推动钢铁、铝、塑料、动力电池等重点产品碳排放强度、碳足迹等基础共性标准研制。
- 2) 加强生态环境保护与恢复标准研制。** 加快推进美丽中国建设重点领域标准规范制定修订。进一步完善大气、水、土壤、噪声、海洋、化学品、新污染物等污染防治标准，制定饮用水水源环境质量标准，健全入河入海排污口监督管理技术标准体系，研制 20 项家用电器、车辆、船舶、通用机械等产品噪声相关标准。
- 3) 推进自然资源节约集约利用标准建设。** 加快推动国土空间规划基础通用类标准制定，研究制定国土空间规划相关评估标准，逐步建设覆盖规划编制管理全流程的相关标准。
- 4) 推动生产方式绿色低碳转型。** 建立健全农业绿色发展标准，加强绿色投入品、农业节水标准制修订，不断加强秸秆、畜禽粪污、农药包装废弃物等农业废弃物循环利用标准研制。
- 5) 强化生活方式绿色低碳引领。** 持续扩大绿色产品评价标准覆盖范围，修订绿色产品评价通则。

1.2. 重申 2024 年环保行业年度策略：迎接环保 3.0 高质量发展时代

环保 3.0 高质量发展时代——细分成长龙头。1) 技术孕育细分龙头，【九丰能源】 天然气主业稳定，能服+特气加速扩张，2024 年 PE11 倍，23-25 复增 20%。**【龙净环保】** 大股东紫金持续增持，放弃一致行动人表决权释放出 10%增持空间；大气治理稳定增长，矿山绿电在手 2GW 开启验证，200MW 即将投运，中期目标 5GW，2024 年 PE9 倍。**【仕净科技】** 光伏配套设备订单充裕+topcon 电池片投产&硅片一体化布局+固碳项目加速，2024 年 PE9 倍，23-25 复增 120%+。重金属污染治理**【赛恩斯】**、压滤机**【景津装备】**、环卫电动**【宇通重工】**。**2) 下游新兴行业加速成长，**带动细分龙头**【美埃科技】** 半导体过滤设备+耗材，2024 年 PE20 倍、复增 30%+。电子特气**【金宏气体】**。（估值日 2024/3/29）

环保 3.0 高质量发展时代——从账面利润到真实现金流价值。 迎接出清后的运营期！步入运营期稳增+出清完毕+地方化债&价格机制改革=经营现金流稳增+资本开支可控，分红潜力提升！**1) 电力：****【长江电力】** 24 年量价齐升，不仅是防御，绝对收益 4%股息率。**【中国核电】** 核电 22~23 连续两年审批 10 台，长期增长确定性提升。我们预计 2024 年股息率+增长收益年化 12%，远期 ROE 分红翻倍提升空间。**2) 水务：**①运营期商业

模式佳, 优质现金流保分红。②增长稳定: 量价逆周期, 直饮水+厂网一体化提供增量。③低通胀+财政缺口顺价+市场化: 价格改革可期。重点推荐: 【洪城环境】2023 年股息率 6%, 2024 年随增长提升, 预计未来复增 10%。建议关注: 【兴蓉环境】2024 年 PE9.7 倍, 即将调污水处理费。3) 固废: ①建造高峰已过, 资本开支下降, 分红提升潜力大。②行业出清, 处理费见底后持续提升且顺价有望。重点推荐: 【光大环境】龙头股息率 8%, 期待自由现金流转正。【瀚蓝环境】股东支持+REITs, 现金流改善中。建议关注: 【军信股份】长沙项目优质, 高盈利存量项目自然增长 5%, 股息率 5%以上, 自由现金流已转正。(估值日 2024/3/29)

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1: 弹性标的梳理 (2024/3/29)

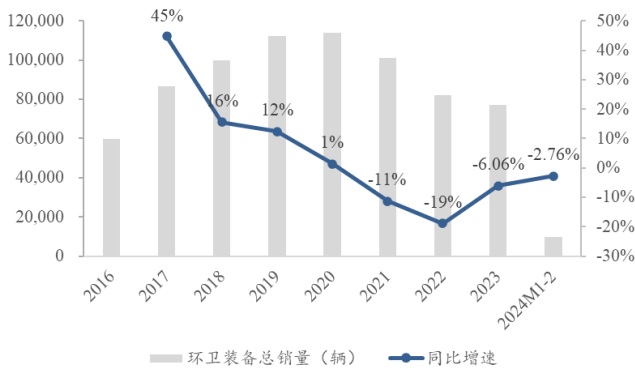
分类	细分赛道	代码	公司名称	逻辑	跟踪要点	市值 (亿元)	2023E			2024E		
							归母 (亿元)	YoY	PE	归母 (亿元)	YoY	PE
再生资源	酒糟资源化	688156.SH	路德环境	酒糟资源化龙头持续扩产, 远期盈利提升, 技术&渠道&产品优势巩固地位	1) 养殖需求恢复, 玉米豆粕涨价 2) 大客户认证进展	17	0.28	7%	62	1.49	436%	12
	再生水	688466.SH	金科环境	水深度处理及资源化专家, 新水岛产品升级, 再生水切入光伏、PCB 等高端制造业迎新机遇	1) 23 年业绩风险已消化 2) 新水岛订单有望 24 年释放	16	0.70	-9%	23	1.54	119%	11
	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 rPET 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	48	1.87	-19%	25	3.76	101%	13
	再生金属	688480.SH	赛恩斯	股权激励指引公司高速发展, 2022-2025 年收入复增 40%。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	32	0.93	41%	34	1.56	67%	20
环保装备	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	45	4.14	7%	11	5.03	21%	9
	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	80	2.40	147%	33	9.04	277%	9
	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	116	9.90	19%	12	13.67	38%	9
	半导体设备	688376.SH	美埃科技	半导体洁净室过滤设备, 行业龙头国内头部半导体客户份额高。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	49	1.73	41%	28	2.49	44%	20
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	138	5.09	-37%	27	15.58	206%	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	176	13.15	21%	13	16.85	28%	10
	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, 提高液氮液氧自给率。2) 向下拓宽销售渠道, 核心区域增加零售网点	1) 国内半导体、光伏需求 2) 特气价格	93	3.19	39%	29	4.10	29%	23

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (路德环境、金科环境、英科再生、赛恩斯、景津装备、美埃科技、龙净环保、金宏气体 2023 年盈利来自于公司业绩快报/业绩预告/年报, 其余均来自东吴证券研究所预测)

1.3. 环卫装备：2024M1-2 环卫新能源销量同增 9.18%，渗透率同增 0.97pct 至 8.85%

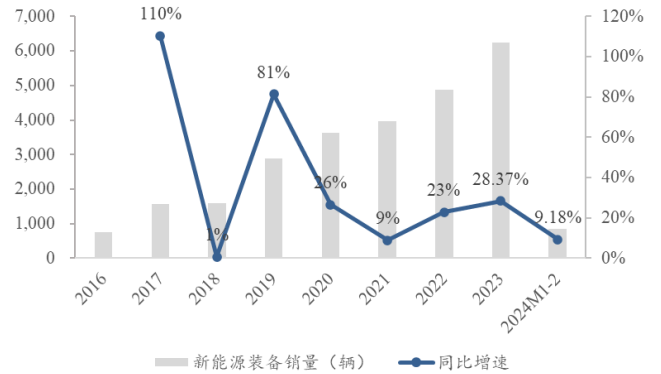
2024M1-2 环卫新能源销量同增 9.18%，渗透率同比提升 0.97pct 至 8.85%。2024M1-2，环卫车合计销量 9671 辆，同比变动-2.76%。其中，新能源环卫车销售 856 辆，同比变动+9.18%。新能源渗透率 8.85%，同比变动+0.97pct。2024M2 新能源环卫车单月销量同增 6%，单月渗透率为 8.54%。2024M2，环卫车合计销量 3116 辆，同比变动-43.15%，环比变动-52.46%。其中，新能源环卫车销量 266 辆，同比变动+5.56%，环比变动-54.92%，新能源渗透率 8.54%，同比变动+3.94pct，环比变动-0.46pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



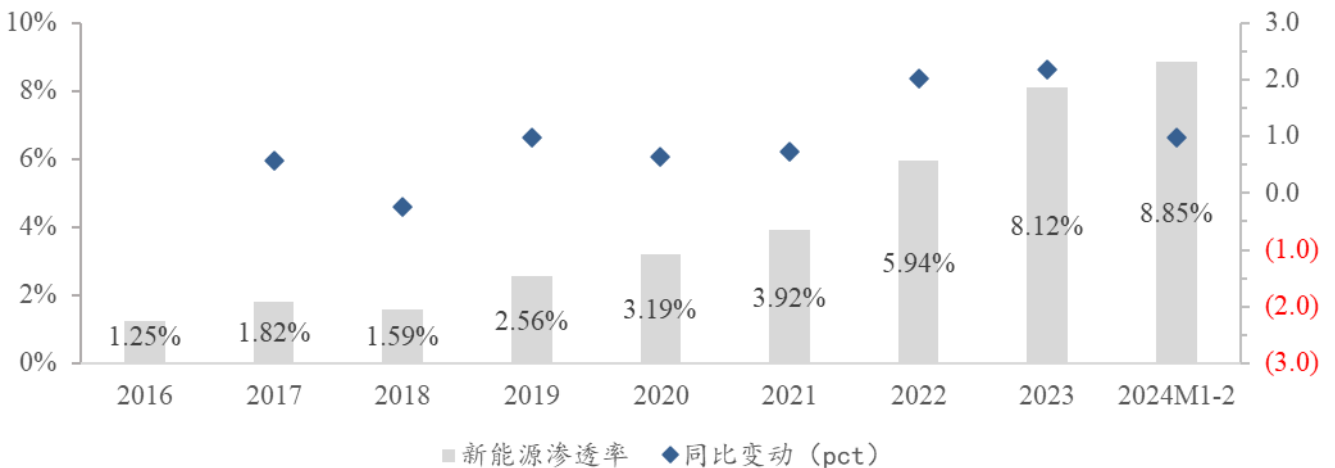
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

2024M1-2 盈峰环境、宇通重工位列环卫新能源市场份额前二。2024M1-2，新能源环卫车销售中，市占率前六的分别为盈峰环境、宇通重工、徐州徐工、北汽福田、福龙马、奇瑞商用车。其中，盈峰环境销量市占率 25.58%，较 2023 年变动-6.33pct，宇通重工销量市占率 25.35%，较 2023 年变动+7.07pct，福龙马销量市占率 5.61%，较 2023 年

变动-4.96pct。

图5：2024M1-2 新能源环卫装备销售市占率

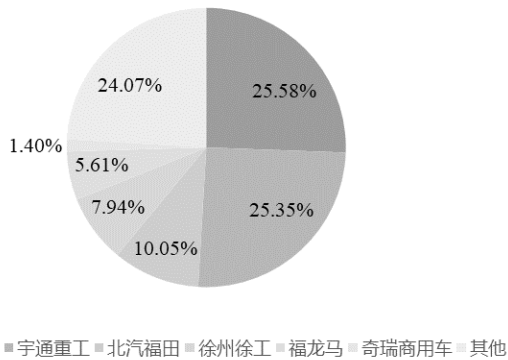
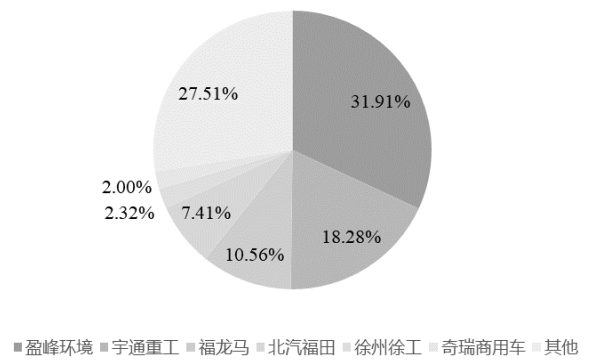


图6：2023 年新能源环卫装备销售市占率



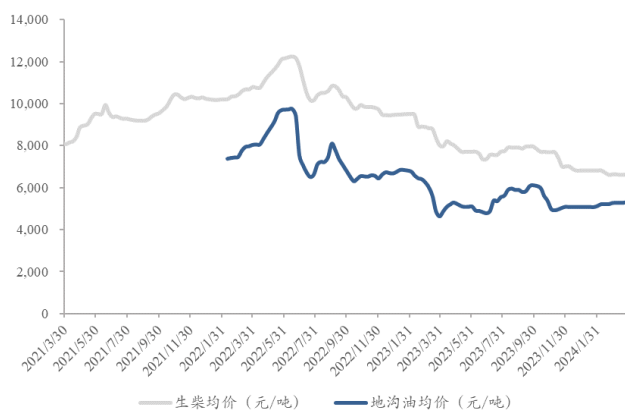
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.4. 生物柴油：生柴价格持平，地沟油价格小幅抬升

生柴价格持平，地沟油价格小幅抬升。1)原料端：根据卓创资讯，2024/3/22-2024/3/28 地沟油均价 5316 元/吨，环比 2024/3/15-2024/3/21 地沟油均价+0.5%。2)产品端：2024/3/22-2024/3/28 全国生物柴油均价 6600 元/吨，环比 2024/3/15-2024/3/21 生柴均价持平。3)价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1284 元/吨，环比 2024/3/15-2024/3/21 价差-2.1%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1321 元/吨，环比 2024/3/15-2024/3/21 价差-3.9%，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 -399 元/吨（环比 2024/3/15-2024/3/21 单吨盈利-18.2%）。原料供应方面，近期重庆地区对废油脂市场进行严查，加之餐饮业低迷影响，废油脂市场收油量有所减少，供应面偏紧张。产品需求方面，欧盟地区对国内的反倾销检查仍在继续，国内外业者基本观望 5 月份反倾销结果，国内厂家缺乏国外生物柴油订单，国外生物柴油需求偏弱。

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

1.5. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数回落，盈利小幅回升。

盈利跟踪：金属价格涨跌互现&折扣系数回落，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（2024/3/25~2024/3/29）项目平均单位碳酸锂毛利为-6.61万元/吨（较前一周+1.033万元/吨），平均单位废料毛利为-1.05万元/吨（较前一周+0.164万元/吨），锂回收率每增加1%，平均单位废料毛利增加0.037万元/吨。金属价格涨跌互现、折扣系数上升，盈利小幅回落，期待行业进一步出清、盈利能力改善。

金属价格跟踪：截至2024/3/29，1)碳酸锂价格回落。金属锂价格为82.0万元/吨，周环比变动+0.0%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为10.96万元/吨，周环比变动-2.7%。2)硫酸钴价格微涨。金属钴价格为22.70万元/吨，周环比变动-2.2%；前驱体：硫酸钴价格为3.28万元/吨，周环比变动+0.9%。3)硫酸镍价格上升。金属镍价格为13.16万元/吨，周环比变动-2.6%；前驱体：硫酸镍价格为3.08万元/吨，周环比变动+1.7%。4)硫酸锰价格持平。金属锰价格为1.35万元/吨，周环比变动+0.0%；前驱体：硫酸锰价格为0.51万元/吨，周环比变动+0.0%。

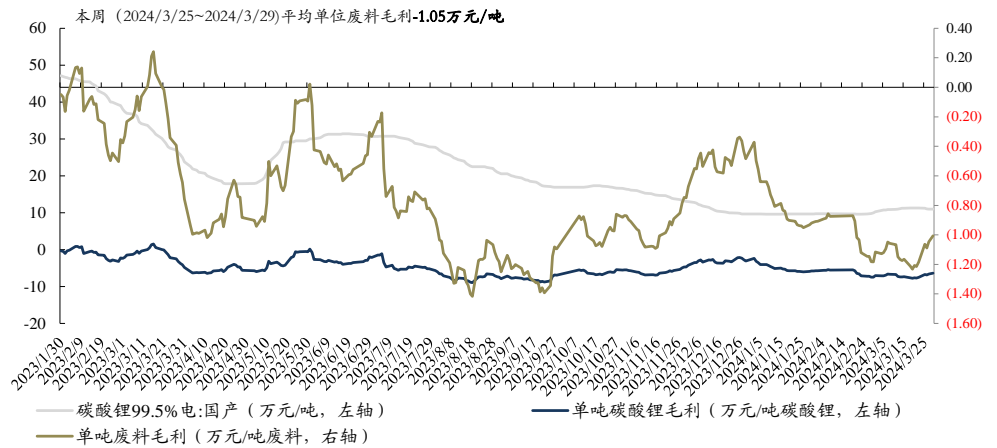
折扣系数回落。截至2024/3/29，折扣系数上升。1)三元极片粉锂折扣系数平均76%，周环比变动-2.0pct；2)三元极片粉钴折扣系数平均76%，周环比变动-2.0pct；3)三元极片粉镍折扣系数平均76%，周环比变动-2.0pct。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2024/3/25~2024/3/29）

日期		3/25	3/26	3/27	3/28	3/29	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%		82.00	82.00	82.00	82.00	82.00		0.0%	5.8%	-72.1%	
碳酸锂99.5%电:国产		11.23	11.04	10.96	10.96	10.96		-2.7%	10.2%	-78.6%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		23.20	23.20	23.20	22.70	22.70		-2.2%	1.3%	-30.8%	
前驱体:硫酸钴		3.44	3.30	3.30	3.30	3.28		0.9%	3.1%	-33.1%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		13.47	13.30	13.06	13.13	13.16		-2.6%	-4.7%	-45.2%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.08	3.08	3.08	3.08	3.08		1.7%	8.8%	-20.6%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.35	1.35	1.35	1.35	1.35		0.0%	-3.0%	-21.2%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.51	0.51	0.51	0.51	0.51		0.0%	0.0%	-22.7%	
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	77	77	76	76	76		-2.0 pct	1.5 pct	/
		钴	77	77	76	76	76		-2.0 pct	1.5 pct	/
		镍	77	77	76	76	76		-2.0 pct	1.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	78	78	77	77	77		-0.5 pct	5.0 pct	/
		钴	78	78	77	77	77		-0.5 pct	5.0 pct	/
	电池粉	锂	75	75	75	75	75		0.0 pct	6.0 pct	/
		钴	75	75	75	75	75		0.0 pct	6.0 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

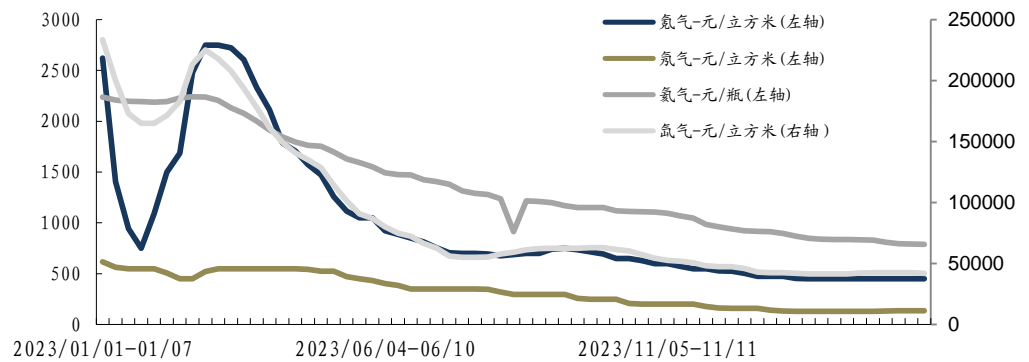
1.6. 电子特气: 价格整体持稳, 市场平稳运行

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 2024/03/14, 气体厂家空分产能利用率为 57.23%, 较前一周上升 0.19pct。2) 产品端: 根据卓创资讯数据, 2024/03/24-2024/03/30 期间, 氙气周均价 4.21 万元/立方米, 环比变动-1.01%; 氦气周均价 450 元/立方米, 环比变动 0.00%; 氩气周均价 135 元/立方米, 环比变动+0.00%; 氮气价格略有下降, 周均价环比下降-0.45%至 789 元/瓶。3) 供需分析: 氙气, 氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无明确支撑, 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; 氮气, 氮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11: 2023年以来氦气氖气周均价



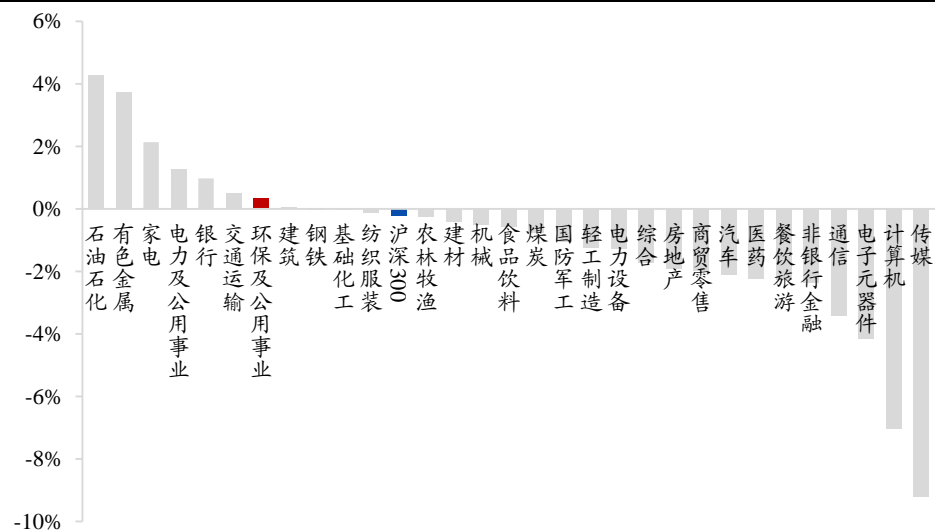
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 板块表现

2024/3/25-2024/3/29 环保及公用事业指数上涨 0.34%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.23%，深证成指下跌 1.72%，创业板指下跌 2.73%，沪深 300 指数下跌 0.21%，中信环保及公用事业指数上涨 0.34%。

图12: 2024/3/25-2024/3/29 各行业指数涨跌幅比较

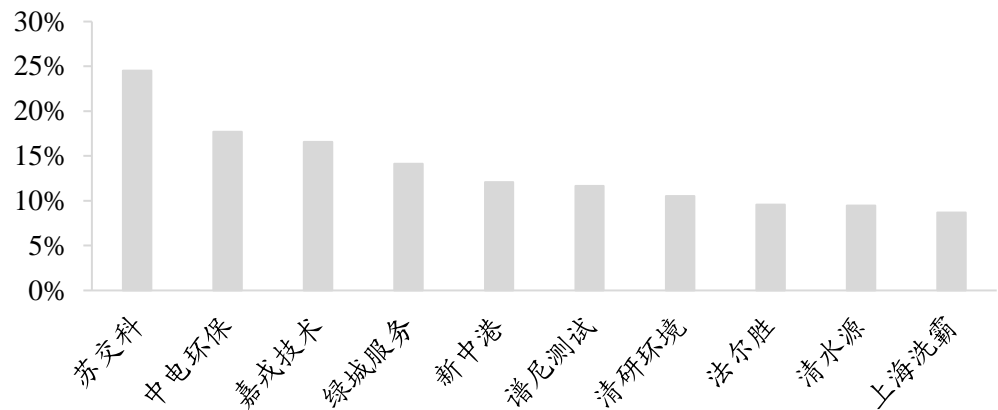


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2024/3/25-2024/3/29 环保行业涨幅前十标的为：苏文科 24.51%，中电环保 17.71%，嘉戎技术 16.58%，绿城服务 14.12%，新中港 12.08%，谱尼测试 11.65%，清研环境 10.52%，法尔胜 9.56%，清水源 9.48%，上海洗霸 8.69%。

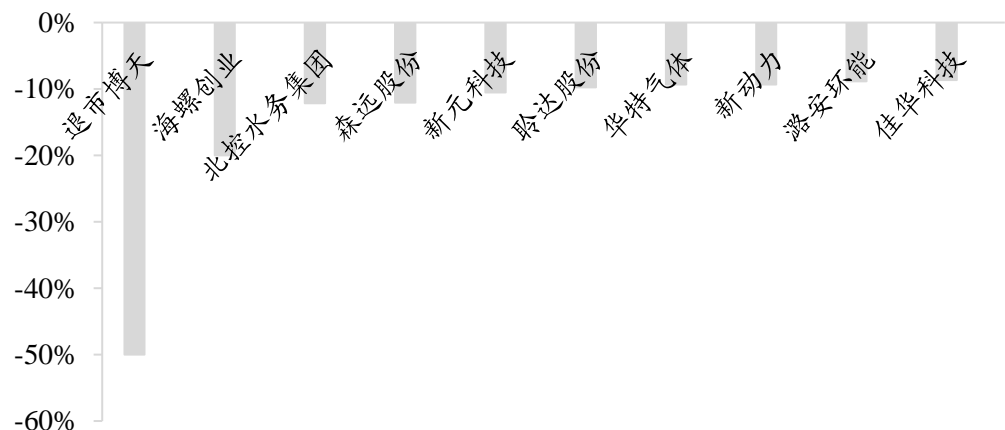
图13：2024/3/25-2024/3/29 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2024/3/25-2024/3/29 环保行业跌幅前十标的为：退市博天-50%，海螺创业-20%，北控水务集团-12.12%，森远股份-12.06%，新元科技-10.52%，聆达股份-9.74%，华特气体-9.33%，新动力-9.32%，潞安环能-8.81%，佳华科技-8.64%。

图14：2024/3/25-2024/3/29 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. 华电国际：分红率 44%，预计火电行业盈利进一步修复

事件：公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 1171.76 亿元，同比增长 9.45%；实现归母净利润 45.22 亿元，同比增长 3789%。单 Q4 看，Q4 实现营业收入 264.51 亿元，同比增长-3.49%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 101.06%。值得注意的是，在当前利润水平下，公司实现 2023 年现金分红比例 43.65%。

2024 年关注火电板块预期分红率的改善。火电行业因其业绩的强波动性不是传统意义上的高分红率行业，但是我们关注到受益于煤电行业资本开支退坡趋势，叠加 2024-2025 年动力煤价格下行通道，我们预计 2024 年价格中枢下降 100-200 元/吨至 800-900 元/吨，火电板块有望出现行业公司分红率提升的现象。国家发改委确定了煤电三步走规划：十四五时期“增容控量”，十五五“控容减量”，十五五后“减容减量”，我们判断随着煤电行业控容减量时代的到来，煤电行业资本开支下行趋势基本确定，行业分红比例有望显著提升。2023 年公司实现现金分红比例 43.65%，继续关注预期 2024/2025 年火电板块业绩和分红持续双改善。

公司受益于成本端煤炭价格下行，公司 2023 年归母净利润大增 3789%：2023 年我国动力煤供需由紧平衡向宽松转变，动力煤价格下行，但依然处于历史相对高位。23 年 11 月-24 年 2 月维持 910-950 元/吨，3 月以来淡季跌破 900 元/吨。截至 2024/3/26，秦皇岛港动力煤 5500 大卡价格为 834 元/吨，同比-23%。

2023 年公司实现上网电量同比+1.21%、上网电价-0.44%：2023 年公司累计完成上网电量 2095.46 亿千瓦时，同比增长 1.21%；实现上网电价 516.98 元/兆瓦时，同比-0.44%。分电源品种来看，公司火电实现售电量 2003.13 亿度，同比增长 1.46%；水电实现售电量 92.33 亿度，同比增长-4.01%。2023 年，全社会用电量增长带动公司发电量同比上升。公司火电继续发挥顶峰出力和支撑调节作用，发电量同比继续增长。

实现投资收益 37.76 亿元，其中华电新能源贡献 29.5 亿元。2023 年公司实现投资收益 37.76 亿元，同比-21.41%，主要原因是本年参股煤炭企业收益减少的原因。2023 年公司参股华电新能源获得投资收益 29.5 亿元，煤炭板块 5.49 亿元，其他板块 2.77 亿元。

盈利预测与投资评级：考虑煤价下行影响，我们调整公司 2024-2025 年公司归母净利润从 39.82 亿元、40.42 亿元至 64.40 亿元、73.17 亿元，预计公司 2026 年归母净利润为 82.53 亿元，同比增长 42.40%、13.62%、12.79%，对应 PE 为 11、9、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电力需求超预期下降的风险，减值风险等

3.2. 火电行业深度报告：2024 年火电行业更关注区域电力供需和股息率

复盘火电历史行情，2024 年更关注区域电力供需+股息率：我们复盘 2022 年-2024 年 2 月底主流火电公司华电国际股价走势，我们将其定义为两轮行情：2022 年 4 月-2023 年 11 月和 2023 年 12 月以来。2022 年火电容量电价政策（电力体制改革）是 2022 年 4 月-2023 年 11 月火电板块上涨的核心驱动因素；而 2023 年 12 月开始，基于我们判断主要电改政策均已落地，2024 年火电投资端更关注区域电力供需和股息率。火电板块一直不是主流投资者认知的高股息板块，但是随着动力煤价格的平稳下行，我们预期 2023-2025 年是火电行业业绩连续增长的年份，在此背景下，我们判断主流火电公司有望大幅提高其分红率水平，火电行业有望迎来高股息配置机会。

受益于煤电行业资本开支退坡趋势，我们判断煤电行业分红比例有望显著提升。国家发改委确定了煤电三步走规划：十四五时期“增容控量”，十五五“控容减量”，十五五后“减容减量”，我们判断随着煤电行业控容减量时代的到来，煤电行业资本开支下行趋势基本确定，行业分红比例有望显著提升。

动力煤价格判断：2024-2025 年动力煤价格维持平稳回落态势，我们预计 2024 年价格中枢下降 100-200 元/吨至 800-900 元/吨：2024 年动力煤价格维持平稳回落态势，价格中枢下降 100-200 元/吨至 800-900 元/吨。动力煤价格旺季不旺，24 年 3 月跌破 900 元/吨。截至 2024/3/26，动力煤秦皇岛港 5500 大卡价格 850 元，同比-23%，23 年 11 月-24 年 2 月维持 910-950 元/吨，近 3 周淡季跌破 900 元/吨。在当前电价水平下，我们预计动力煤市场价在 800-850 元/吨为电厂盈亏平衡点。考虑到当前煤价同比-23%左右，远大于 2024 年电价长协的下跌幅度（电价长协多同比下降 1-5%）；因此火电板块 24 年业绩同比进一步改善基本确定。

火电行业三条投资主线：对比主流火电公司经营业绩：我们从动力煤成本构成（进口、长协、市场占比）、装机结构中火电占比情况、区域电力供需情况以及预期股息率情况，从不同的维度探索主流火电公司的价值。（1）**投资主线一：用电供需紧平衡电价有支撑的区域火电公司。**建议关注申能股份、浙能电力、福能股份、推荐皖能电力。（2）**投资主线二：全国性容量电价落地，关注资产质量优质的全国性电厂。**建议关注国电电力，推荐华电国际。（3）**投资主线三：海外动力煤供给进一步打开可能性下关注沿海电厂。**建议关注华能国际、粤电力。

风险提示：政策性风险；煤炭价格剧烈波动的风险；宏观经济风险。

3.3. 龙净环保：商誉减值影响表观利润，风险出清&绿电投运业绩反转

事件：2023 年公司实现营业收入 109.73 亿元，同比下降 7.64%；归母净利润 5.09 亿元，同比下降 36.74%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比下降 46.92%；加权平均 ROE 同比下降 4.44pct，至 6.74%。

商誉减值与储能建设期费用影响表观增速，风险出清&项目投运即将迎来反转。 2023 年公司业绩略有收窄，实现营业收入 109.73 亿元，同降 7.64%；归母净利润 5.09 亿元，同降 36.74%，扣非归母净利润 3.47 亿元，同降 46.92%，主要系危废公司商誉减值准备（3.61 亿元）、新能源业务建设期所发生的建设费用（0.80 亿元）以及营业外赔偿及对外捐赠（0.36 亿元）所致。公司商誉减值已较为充分，5GWh 磷酸铁锂电芯产能已于 2024 年 1 月投运，业绩压力出清，随着项目投运业绩迎反转。

火电投资回暖+非电超低排放+大规模设备更新，环保订单持续释放。 2023 年公司新增环保工程合同 102.87 亿元，同增 5.11%，期末在手环保工程合同 185.10 亿元，在手订单充沛。2023 年新签订单中火电/非电占比 58%/42%，电力订单大幅增长，非电订单逐步回暖。

绿电项目即将投运，储能订单实现突破。 1) **绿电：**公司加快风电光伏项目建设进度，西藏拉果错、新疆乌恰县、黑龙江多宝山、巴彦淖尔紫金、紫金锂元、塞尔维亚、圭亚那等项目，公司预计 2024 年实现发电，并有多个项目计划开建。2) **储能：**2023 年公司储能订单首次突破，签订 15.6 亿元储能系统及设备销售合同。目前，储能电池 PACK 与系统集成生产线（年产 2GWh）和储能电芯生产线（年产 5GWh）均已投运。

经营性净现金流显著提升，资产负债状况改善。 2023 年公司经营活动现金流净额 17.06 亿元，大增 104.44%。截至 2023 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 68.58%，同比下降 2.74pct，负债总额 173.49 亿元，其中合同负债 55.67 亿元，占负债总额 32.09%；有息负债率为 19.77%。

紫金矿业的绿电运营商，全产业链布局的储能新星。 1) **矿山绿电解决消纳核心问题，紫金自用空间广阔盈利优异。** 紫金矿业全面拥抱新能源，目标 2030 年可再生能源占比不低于 30%，对应绿电装机约 7GW。高自发自用比例，与紫金结算电价盈利优异。我们预计 70%自发自用光伏全投资 IRR 可达 12%，单 GW 净利可达 2.8 亿元。2) **储能新星升起，协同紫金全产业链布局。** 结合紫金上游锂资源及锂电材料布局以及龙净中游储能电池与下游销售渠道优势，储能业务快速拓展。龙净铁锂储能电芯、PACK、系统集成项目投运，贡献新成长。

盈利预测与投资评级：受储能行业竞争格局影响，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 15.6/22.8 至 11.5/14.8 亿元，预测 2026 年归母净利润 20.3 亿元，同增 126%/28%/37%，2024-2026 年 PE 12/9/7x（2024/3/26）。矿山绿电项目即将投运贡献业绩，维持“买入”评级。

风险提示：紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期，紫金矿业矿山扩产进度不及预期，电化学储能竞争加剧。

3.4. 蓝天燃气：业绩同比微增，分红比例达 97%

事件：公司发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 49.47 亿元，同比增长 4.06%；归母净利润 6.06 亿元，同比增长 2.33%；扣非归母净利润 5.94 亿元，同比增长 1.59%；加权平均 ROE 同比降低 1.67pct，至 16.58%。拟向全体股东每股派发现金股利 0.85 元（含税），分红比例达 97.13%。

中下游业务稳定经营，2023 年业绩同比微增。2023 年公司归母净利润 6.06 亿元，同比增长 2.33%，不及我们预期，主要系 2023 年国内天然气市场供给较 2022 年宽松，公司中游业务价差回落所致。分业务来看：**1) 管道天然气销售**实现营收 23.22 亿元，同比减少 4.08%；毛利率 12.27%，同减 3.25pct，毛利贡献 26.94%。2023 年国内天然气市场供给较 2022 年宽松，该业务价差略有下滑。**2) 城市天然气销售**实现营收 18.97 亿元，同比增加 1.62%；毛利率 16.18%，同减 1.68pct，毛利贡献 29.02%。2023 年城市天然气业务气量平稳增长。**3) 代输天然气**实现营收 0.25 亿元，同比减少 38.12%；毛利率 66.97%，同减 3.94pct，毛利贡献 1.61%。收入减少主要系公司某客户代输量降低所致。**4) 燃气安装工程**实现营收 6.00 亿元，同比增加 71.48%；毛利率 64.62%，同增 1.82pct，毛利贡献 36.64%。收入增加主要系公司乡镇利用工程完工，乡镇市场安装业务开发大幅增加以及 2023 年由于疫情管控解除导致较多符合条件的安装客户集中安装所致。**5) 其他主营业务**实现营收 1.00 亿元，同比增加 37.56%；毛利率 59.85%，同增 3.53pct，毛利贡献 5.66%。其他收入增加主要系公司持续推进燃气增值业务所致。

各地天然气顺价政策逐步推进，公司有望受益居民价差回升。据我们统计，2022~2024M2，全国共有 47%的地级及以上城市进行了居民的顺价，提价幅度为 0.22 元每方，我们认为顺价将继续推进，城燃公司价差回升。从河南省的顺价情况来看，仅许昌市落地了顺价制度，自 2023 年 9 月 1 日起，居民用气一档和二档标准分别上调 0.19 元/立方米和 0.24 元/立方米。河南顺价政策继续推进，期待公司所在的驻马店市、新乡市、长葛市和新郑市落地顺价政策，居民价差回升。

盈利预测与投资评级：河南省天然气顺价逐步推进，下游居民价差有望修复；公司承诺 2023-2025 年分红比例不低于 70%，2023 年分红比例达 97.13%，对应股息率 6.2%（估值日期 2024/3/26），彰显安全边际。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 6.5/6.9/7.1 亿元（2024-2025 年前值 7.4/8.1 亿元），同比增速 7.9%/5.4%/2.6%，当前市值对应 2024-2026 年 P/E 14.4/13.7/13.3X（估值日期 2024/3/26），维持“买入”评级。

风险提示：上游气源价格波动，天然气政策变化，募投项目推进进度不及预期

3.5. 新奥股份：零售修复、直销利润大增，高分红彰显安全边际

事件：公司发布 2023 年年度报告，2023 年实现总收入 1438.42 亿元，同减 6.70%；归母净利润 70.91 亿元，同增 21.34%；扣非归母净利润 24.59 亿元，同减 47.35%；核心利润 63.78 亿元，同增 5.12%，符合预期。拟向全体股东每股派发现金股利 0.91 元（含税）。

零售气价差修复，直销气核心利润大增。2023 年公司归母净利润 70.91 亿元，同增 21.34%；扣非归母净利润 24.59 亿元，同减 47.35%，原因主要系子公司衍生品金融工具合约产生的结算损益及计提资产减值损失（甲醇及稳定轻烃等相关资产计提减值准备 18.48 亿元）所致；**核心利润 63.78 亿元，同增 5.12%，符合预期。**分业务来看：**1）天然气业务**营收 1092.74 亿元，同比 9.09%；毛利率 9.94%，下降 1.10pct，毛利贡献 53.94%。零售/批发/平台交易（直销）气量分别-3.1%/+25.5%/+44.0%至 251.4/84.77/50.50 亿方，直销气核心利润+56.2%达 34.14 亿元。**2）工程建设与安装**营收 85.17 亿元，同增 0.91%；毛利率 40.70%，同减 0.83pct，毛利贡献 17.29%。**3）能源生产板块**营收 50.95 亿元，同减 40.41%；毛利率 7.08%，同减 17.81pct，毛利贡献 1.80%。公司在 2023 年四季度完成煤矿资产的股权交割，收到全部交易对价共计 105.05 亿元。**4）基础设施运营**营收 2.06 亿元，同减 8.86%；毛利率 69.37%，同增 12.23pct，毛利贡献 0.71%。2023 年舟山接收站共实现天然气处理量 155.68 万吨。**5）综合能源业务**营收 151.92 亿元，同增 26.06%；毛利率 13.14%，同减 0.62pct，毛利贡献 9.96%。公司累计投运/在建的综合能源项目 296/60 个，潜在用能规模 347 亿千瓦时。**6）智家业务**营收 39.60 亿元，同增 12.06%；毛利率 66.01%，同增 3.83pct，毛利贡献 13.04%。

天然气需求稳步增长，一体化布局助公司稳健发展：能源替代趋势下，天然气行业需求稳步增长，2022-2030 年国内天然气需求复增 5.8%。**公司形成上游气源+中游储运+下游客户的一体化布局。****1）气源端：**国际+国内双资源池，持续优化。与中石油签署国内长协 392 亿方（十年）；与国际资源商签订长协助力直销气发展，2023 年新签海外长协 280 万吨，累计签署超 1000 万吨。**2）储运端：**加大运输&储气资源布局。公司拥有国际运力 10 艘，舟山三期项目预计在 2025 年 9 月投产，建成投用后接收站实际处理能力可超过 1000 万吨/年，直销气业务全面快速开展。**3）客户端：**顺价机制继续推进，2023 年公司零售气价差+0.02 元/方，随顺价政策逐步落地，价差有望进一步修复。

盈利预测与投资评级：顺价持续推进，零售气价差有望进一步修复；直销气气量持续增长，国际转售利润受全球气价下跌影响缩窄。股利分配+特别派息，2023-2025 年分红不低于 0.91/1.03/1.14 元每股，对应股息率 4.7%/5.3%/5.9%，彰显安全边际。预计 2024-2026 年公司归母净利润 60.43/73.00/82.70 亿元（2024-2025 年前值 75.50/86.62 亿元），同比-14.77%/+20.78%/+13.29%，EPS 1.95/2.36/2.67 元，对应 PE 9.9/8.2/7.2 倍（估值日期 2024/3/25），维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期、安全经营风险，汇率波动

3.6. 深圳市气价调涨 0.31 元/方顺价持续推进，城燃板块成本下降促消费、价差修复

事件：2024 年 3 月 15 日，深圳市发展和改革委员会发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》

深圳市采购成本重新核定，居民和工商业基准价均比上一核定期上涨 0.31 元/立方米。2022 年 8 月 1 日，深圳市发布《调整我市管道燃气价格与完善上下游价格联动机制的通知》。《通知》提到，2018-2020 年深圳燃气集团管道天然气配气成本 0.5465 元/立方米，核定综合配气价格为 0.7799 元/立方米（含税，下同），并将平均采购成本 2.0961 元/立方米作为今后上下游价格联动机制的基准价；深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.10 元/立方米，工商用气的基准销售价格为 3.99 元/立方米。2024 年 3 月 15 日，深圳市发展和改革委员会发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》。《通知》提到，2021 年 10 月至 2023 年 10 月市燃气集团平均采购成本为 3.0498 元/立方米，本次联动调整额为 0.31 元/立方米，以平均采购成本 2.4061 元/立方米作为今后上下游价格联动机制的基期成本；深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.41 元/立方米，工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米，居民和工商业基准价均比上一核定期上涨 0.31 元/立方米。

深圳市居民用气顺价推进，工商业用气价格仍可灵活调整具备 20% 的上调空间。本次居民用气价格上调 0.31 元/方，顺应天然气行业顺价趋势，实现销售价格与采购成本的联动。工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米，供气商可以基准价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体销售价格，最高限价从 4.78 元/方上调到 5.16 元/方。工商业用气价格仍可灵活调整，具备 20% 的上调空间。

全国顺价逐步推进，城市燃气公司盈利进一步修复，合理价差为 0.6 元/方+，存 20% 提升空间。2022~2024M2，全国共有 135 个（占比 47%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为 0.22 元/方。淡季即将到来，我们认为未进行顺价的城市将利用淡季的窗口期继续推动顺价，预计 2024 年采暖期到来之前（2024 年 10 月底前）将有更多城市推动顺价落地，顺价弹性继续显现。2023 年龙头城燃公司价差预期在 0.50~0.52 元/方，结合我们此前在报告《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 20% 修复空间。

海内外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升。2024/3/15，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 年同比-30.4%/-33.0%/-37.1%/-18.8%/-34.0%至 0.4/2.2/2.2/2.9/2.2 元/方。2024 年 1~2 月油气比（JKM 与布伦特的单位热值价格比）均值 0.85，较 2021-2023 均值 1.29 回落 34%。2023 年中国天然气表观消费同增 7.2%（+9.9pct）低谷反弹。气价回落有望催生需求长期增长，预计天然气一次能源消耗量占比由 2022 年 8.5%逐步提升至 2030 年 15%，2022-2030 年需求量复增 6%

投资建议：国外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升；城燃板块价差将继续

修复，顺价推进提估值；优质现金流，对标长电 PB/ROE 估值存翻倍空间。1) 受益顺价政策，价差提升。建议关注：【昆仑能源】【新奥能源】【中国燃气】【华润燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。2) 高股息现金流资产。重点推荐：2023 年股息率 6.2%【蓝天燃气】，2023 年股息率 4.7%【新奥股份】（估值日期 2024/3/18）。3) 拥有海气资源，具备成本优势。重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】。

风险提示：极端天气、国际局势变化、经济增速不及预期

3.7. 中石油 2024 年管道气定价平稳，考虑市场价下行，城燃公司有望受益成本下降

事件：2024-2025 年中石油管道气价格政策正式出台。

居民气量与非居民并轨，管制气比例下降，非管制气比例上升。本次合同有四点重要变化：1) 居民与非居民气量并轨。本次定价方案取消了居民用天然气的单独定价，管制气价格统一上浮 18.5%，在 2023 年定价方案中，管制气居民/非居民用气上浮 15%/20%。2) 管制气比例下降，非管制气比例上升。淡季管制气占比合同总量由 70%降至 65%。非管制气占比合同总量由 27%升至 32%。3) 内陆非管制气降价。本次非管制气区分了内陆和沿海，内陆非管制气价格在门站基础上上浮 70%，较上一年度降低了 10%。4) 3%原与 JKM 挂钩现与上海石油天然气交易中心发布的月度进口现货 LNG 到岸均价联动。中石油对国内天然气价格指数的关注度增加。

不考虑 3%的市场化挂钩比例，2024 年城燃采购成本与 2023 年相当；考虑与市场价挂钩的 3%，预计 2024 年市场价下行，城燃公司有望受益成本下行。1) 不考虑 3%的市场化挂钩比例，淡季涨价、旺季降价、内陆降价、沿海涨价，2024 年城燃整体采购成本与 2023 年相当，均为 2.42 元/方。按照居民用气占比 20%（参考五大龙头城燃居民用气占比）、加权平均门站价格 1.746 元/方（计算各省门站价平均值，使用 2021 年各省用气量进行加权）、淡季用气占比 56%（2022.4-2022.10 用气量占 2022.4-2023.3 用气量比例）、沿海省份用气占比 51%（各省 2021 年的用气量中沿海 11 个省份的用气量占比）进行测算，2024 年淡季由 2023 年的 2.35 元/方涨价 0.03 元/方至 2.38 元/方，旺季由 2023 年的 2.51 元/方降价 0.04 元/方至 2.47 元/方，内陆由 2023 年的 2.42 元/方降价 0.03 元/方至 2.39 元/方，沿海由 2023 年的 2.42 元/方涨价 0.03 元/方至 2.45 元/方。2) 考虑与市场价挂钩的 3%，在 2024 年市场价下行的现状下，城燃公司有望受益成本下行。2024/3/15，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价年同比-30.4%/-33.0%/-37.1%/-18.8%/-34.0%至 0.4/2.2/2.2/2.9/2.2 元/方。

全国顺价逐步推进，城市燃气公司盈利进一步修复，合理价差为 0.6 元/方+，存 20%提升空间。2022~2024M2，全国共有 135 个（占比 47%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为 0.22 元/方。淡季即将到来，我们认为未进行顺价的城市将利用淡季的窗口期继续推动顺价，预计 2024 年采暖期到来之前（2024 年 10 月底前）将有更

多城市推动顺价落地，顺价弹性继续显现。2023 年龙头城燃公司价差预期在 0.50~0.52 元/方，结合我们此前在报告《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 20% 修复空间。

投资建议：国外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升；城燃板块价差将继续修复，顺价推进提估值。**1) 受益顺价政策，价差提升。**建议关注：**【昆仑能源】【新奥能源】【中国燃气】【华润燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。****2) 高股息现金流资产。**重点推荐：**【蓝天燃气】【新奥股份】。****3) 拥有海气资源，具备成本优势。**重点推荐：**【九丰能源】【新奥股份】。**

风险提示：极端天气、国际局势变化、经济增速不及预期

3.8. 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

污水处理项目合理盈利受协议保护，定价调价机制的差异不影响项目的真实价值。水务资产稳健增长的前提是量增利稳，回报的稳定依赖于合理的定价机制。我们梳理发现，合同约定后项目回报确定，虽定价和调价机制各异，但核心在于使项目合理收益回归约定水平，运营期价格变动不影响真实的项目价值，调整项目合理收益率的情况属于少数。

从定价机制来看，【内部收益率法】考虑全生命周期成本变化进行定价，受还贷期、折旧期结束的影响，项目 ROE 通常呈现前低后高的趋势。截至 2017/9/30 全国 PPP 项目库中污水处理项目全投资内部收益率通常在 5.5%~8%，参考洪城环境 2023 年中标厂网一体化项目资本金内部收益率 8.34%~10.73%。**【成本加成定价法】**以成本审核为基础确定“定价成本”，加入“合理收益”形成污水处理服务价格。“合理收益率”通过特许经营协议约定，运营期各阶段盈利水平相对稳定。

从调价机制来看，【百分比调价法】根据项目成本构成，考虑各项支出社会平均成本的变动幅度进行加权，从而确定调价幅度，人工成本、CPI 等总体呈上行趋势，带动污水处理服务费上调；**【成本监审调价法】**通过核定公司实际成本的变化情况，加上合理收益，除以实际水量，进行价格调整。提标改造、运行成本增加等因素导致处理费调增。

污水合理收益水平理应多少？——我们认为污水处理项目较供水应享有风险溢价，PPP 新政鼓励超额收益留存。**1) 风险补偿视角：**供水项目可参照《城镇供水价格管理办法》的要求进行调价，污水项目暂时没有明确的政策标准，考虑到污水面临提标改造、进水水质波动等风险，且现金流部分依赖财政，理应较供水项目享受风险溢价。**2) 政策视角：**PPP 新政明确在保障项目质量和产出效果的前提下，通过加强管理、降低成本、提升效率、积极创新等获得的额外收益主要归特许经营经营者所有。**3) 对标海外：**2012-2022 年美国成熟市场水务企业 ROE 均值与 10 年期国债收益率差额介于 6~9%，均值 7.50%，

较国内高 1.15pct，与供水办法要求的权益收益率与 10 年期国债差额不超过 4pct 相比，高出 3.50pct。

政策鼓励污水处理费顺价，有助于缓解财政压力&市场化调价，顺价支付难度小。政策要求将污水处理收费标准提高至补偿污水处理和污泥无害化处置成本且合理盈利的水平，并建立动态调整机制。我国污水处理收费不足以弥补污水处理服务费，**2022 年我国污水处理财政负担率约 56%**。财政压力加大，部分区域服务费账期有延长趋势，污水处理费顺价的落实有助于缓解财政压力，减少污水处理费调增阻力。我们测算污水处理费顺价增量支出 **4.9 元/人/月**，占比人均可支配收入仅 **0.12%**。

投资建议：污水处理定价调价机制的差异不影响项目的真实价值，重申水务稳定增长+高分红，价格改革理顺商业模式，价值重估空间开启。1) 从盈利来看，用水需求刚性，价格调整核心在于使项目盈利回归约定水平，超额收益部分受新政鼓励有望留存，水务运营资产有望保持稳健增长，直饮水+厂网一体化提供成长增量。2) 从现金流来看，供水 C 端付费商业模式佳，政策鼓励污水处理费顺价且支付难度小，现金流保障度提升，强化分红能力。3) **对标海外价值重估：**美国水价市场化且调价通畅，生产者付费现金流好，2016-2022 年美国水业每股股息每年 10% 稳定增长，分红比例维持 60% 左右，当前 PE (TTM) 25 倍，PB (LF) 2 倍。重点推荐【洪城环境】高分红兼具稳定增长，对应 24 年 PE 9 倍，承诺 21-23 年分红不低于 50% 预计可持续，测算 24 年股息率 5.4%；建议关注【兴蓉环境】掌握成都优质水务资产，2024 年进入污水调价点，资本开支可控，根据 wind 一致预期，对应 24 年 PE 9 倍。（对应 2024/3/6）

风险提示：调价机制变化，水量下滑，资本开支超预期上行等。

3.9. 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

1) **从账面利润到真实现金流价值。**迎接出清后的运营期！运营资产稳定增长+出清完毕+地方化债&价格机制改革。优质运营资产现金流体现，资本开支可控，分红潜力提升！

水务运营：商业模式佳，优质现金流保障分红，直饮水+厂网一体化提供成长增量。重点推荐【洪城环境】高分红兼具稳定增长，承诺 2021-2023 年分红 50%+ 可持续，预计 2023-2025 年归母净利润复增 10%，按 50% 分红测算对应 2024 年股息率 5.95%（对应 2023/12/30）；建议关注【兴蓉环境】掌握成都优质水务资产，2024 年进入污水调价节点，资本开支可控。

垃圾焚烧：建造高峰已过，资本开支下降，行业出清，处理费见底后持续提升，分红提升潜力大。重点推荐【光大环境】固废龙头自由现金流正在即；建议关注【军信股份】2022 年分红 79%，股息率 (TTM) 5.7%（对应 2023/12/30）

2) **优质成长**。环保进入高质量发展阶段，技术孕育细分龙头，重点关注：

半导体产业链：景气回升+国产替代。重点推荐：半导体洁净室【美埃科技】、电子特气【金宏气体】

压滤机：重点推荐【景津装备】龙头份额 40%+，配套设备+出海迎新成长

环卫电动：试点&空气改善政策驱动+经济性改善。【宇通重工】基本面见底，电动化放量弹性大

重金属污染治理：【赛恩斯】重金属污染治理新技术，政策推动+资金助力

3) **双碳驱动**。国内碳政策密集落地，CCER 重启确定、碳市场扩容在即；欧盟 CBAM 进入过渡期，长期国际碳约束逐步扩大。关注碳中和投资框架：

清洁能源：矿山绿电【龙净环保】等

再生资源：危废资源化、锂电回收、生物油【卓越新能】、再生塑料【英科再生】、酒糟资源化【路德环境】、再生水【金科环境】等

节能减排：水泥固碳【仕净科技】等

监测计量：碳监测设备【雪迪龙】等

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

4. 行业新闻

4.1. 十八部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025 年）》，完善绿色发展标准化保障

发改委、工信部等 18 部门联合印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划（2024—2025 年）》，就 2024 年至 2025 年贯彻实施《国家标准化发展纲要》提出具体任务。**通知中提到完善绿色发展标准化保障：**1) **持续健全碳达峰碳中和标准体系**。加快健全重点行业企业碳排放核算和报告标准，加快研制产品碳足迹核算基础通用国家标准，制修订碳排放核查程序、人员和机构标准，推动钢铁、铝、塑料、动力电池等重点产品碳排放强度、碳足迹等基础共性标准研制。2) **加强生态环境保护与恢复标准研制**。加快推进美丽中国建设重点领域标准规范制定修订。进一步完善大气、水、土壤、噪声、海洋、化学品、新污染物等污染防治标准，制定饮用水水源环境质量标准，健全入河入海排污口监督管理技术标准体系，研制 20 项家用电器、车辆、船舶、通用机械等产品噪声相关标准。3) **推进自然资源节约集约利用标准建设**。加快推动国土空间规划基础通用类标准制定，研究制定国土空间规划相关评估标准，逐步建设覆盖规划编制管理全流程的相关标准。4) **推动生产方式绿色低碳转型**。建立健全农业绿色发展标准，加强绿色投入品、农业节水标准制修订，不断加强秸秆、畜禽粪污、农药包装废弃物等农业废

弃物循环利用标准研制。5) 强化生活方式绿色低碳引领。持续扩大绿色产品评价标准覆盖范围, 修订绿色产品评价通则。

数据来源: https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202403/content_6941771.htm

4.2. 国家发展改革委等部门《关于加强矿井水保护和利用的指导意见》

国家发展改革委、水利部、自然资源部、生态环境部等部门联合印发《关于加强矿井水保护和利用的指导意见》, 意见提出, 到 2025 年, 全国矿井水利用量持续提高, 利用率不断提升, 其中黄河流域力争达到 68%以上, 矿井水保护利用政策体系 and 市场机制基本建立。到 2030 年, 矿井水管理制度体系、市场调节机制和技术支撑能力不断增强, 矿井水利用效率和效益进一步提高。

数据来源:

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202403/t20240326_1365282.html

4.3. 《北京市海淀区减污降碳协同增效实施方案》发布

近日, 北京市海淀区生态环境局发布关于印发《北京市海淀区减污降碳协同增效实施方案》的通知。海淀区将优化治理技术路线, 加大氮氧化物、挥发性有机物(VOCs)以及温室气体减排力度, 协同推进重点行业大气污染深度治理与节能降碳。优化污水处理设施能耗和碳排放管理, 推进污水处理厂采用先进低耗的处理工艺, 提高污水处理效率; 鼓励污水处理厂采用高效低能耗设备。以资源化、生态化和可持续化为导向, 因地制宜推进农村生活污水集中治理。按照绿色低碳发展要求, 深度挖掘污水(再生水)冷热能资源, 推进污水(再生水)源热泵供暖、制冷应用。

数据来源:

https://zyk.bjhd.gov.cn/jbdt/auto4504_55915/auto4504_53332/auto4504/auto4504_53347/202403/t20240320_4645412_hd.shtml

4.4. 江西省印发《江西省先进制造业促进条例》, 支持绿色低碳发展

3月27日, 江西省人大常委会发布《江西省先进制造业促进条例》, 其中提出: 县级以上人民政府及有关部门应当支持先进制造业绿色低碳发展, 加强重点用能企业节能监察和诊断, 降低单位工业增加值能耗, 加快先进制造业企业绿色转型升级, 推进绿色园区、绿色工厂、绿色产品、绿色供应链建设, 扩大绿色能源供应, 培育壮大节能环保装备产业, 构建绿色制造体系, 推动实现碳达峰、碳中和。支持企业、开发区、行业间

合作开展绿色制造技术改造，发展绿色循环经济。

数据来源：https://www.jiangxi.gov.cn/art/2024/3/27/art_396_4826238.html

4.5. 《安徽省企业技术改造促进条例（草案征求意见稿）》发布

3月26日，安徽省司法厅发布关于征询公众对《安徽省企业技术改造促进条例（草案征求意见稿）》意见的公告，《安徽省企业技术改造促进条例（草案征求意见稿）》中提出，安徽省将推动制造业绿色化发展，加快建设智能绿色的制造强省，引导企业提高能源资源利用效率，促进生态改善，实施节能减排降碳改造。

数据来源：<https://sft.ah.gov.cn/content/article/57136871>

4.6. 《山东省黄河保护条例》出台

山东省人大常委会通过并发布《山东省黄河保护条例》自2024年7月1日起施行。该《条例》是山东省首部关于黄河流域生态保护和高质量发展的综合性地方性法规，以加强黄河流域生态保护，保障黄河安澜，推进水资源节约集约利用，推动高质量发展，适用于山东行政区域内黄河流域生态保护和高质量发展各类活动。

数据来源：<http://sdb.yrcc.gov.cn/local/188>

4.7. 《上海市无废城市建设条例》表决通过

上海市十六届人大常委会第十二次会议表决通过了《上海市无废城市建设条例》，自2024年6月5日起施行。这是全国首部关于“无废城市”建设的地方性法规。这部《条例》的出台，是上海贯彻习近平生态文明思想，推进城市绿色低碳转型的有力举措，将为上海高标准建设“无废城市”、加快建设人与自然和谐共生的美丽上海提供有力的法治保障。

数据来源：

<https://www.shanghai.gov.cn/nw4411/20240329/eddb951cbfc14552a664e810025d7a5f.html>

4.8. 贵州省关于深入推进绿色金融、转型金融推动工业绿色低碳发展的通知

中国人民银行贵州省分行发布关于深入推进绿色金融、转型金融推动工业绿色低碳发展的通知，提出了摸排推介节能技改项目、加大绿色融资支持力度、创新金融产品和服务、开展银企对接服务等四个方面的重点任务。主要围绕能效提

升、能源低碳化利用、节水、资源高效利用、节能环保产业、绿色制造体系建设、绿色低碳技术创新等七个方面重点支持。

数据来源:

<https://sme.gxt.guizhou.gov.cn/news/show-150962.html>

4.9. 《福建省空气质量持续改善行动计划实施方案》（征求意见稿）

3月25日，福建省生态环境厅发布关于公开征求《福建省空气质量持续改善行动计划实施方案》（征求意见稿）修改意见的通知，以降低细颗粒物（PM_{2.5}）浓度为主线，大力推动氮氧化物和挥发性有机物（VOCs）减排；深化区域大气污染防治协作，提高轻微污染天气的防范和应急处置能力，突出精准、科学、依法治污，强化福建生态云平台等科技支撑，构建精细化大气环境综合治理体系，提升大气治理能力现代化、智慧化水平。

数据来源：<https://zjt.fujian.gov.cn/gzcy/myzj/detail.htm?id=41121>

4.10. 中共辽宁省委 辽宁省人民政府关于全面推进美丽辽宁建设的实施意见（征求意见稿）

为贯彻落实《中共中央 国务院关于全面推进美丽中国建设的意见》，辽宁省生态环境厅牵头起草了《中共辽宁省委 辽宁省人民政府关于全面推进美丽辽宁建设的实施意见》（征求意见稿），现公开征求意见。切实履行维护国家“五大安全”的政治使命，处理好高质量发展和高水平保护、重点攻坚和协同治理、自然恢复和人工修复、外部约束和内生动力、“双碳”承诺和自主行动的关系，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，积极示范先行，以高品质生态环境支撑高质量发展，打造美丽中国建设新格局战略支点。

数据来源：<https://sthj.ln.gov.cn/sthj/index/tzgg/2024032016460165102/index.shtml>

5. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	东华能源	3.25	为满足子公司业务发展的需要, 东华能源第六届董事会第三十八次会议审议同意: 公司为子公司宁波新材料向相关合作银行申请的共计3亿元人民币综合授信额度提供担保, 担保期限以实际签订的担保合同为准。其中对宁波新材料担保额度为120亿, 本次审议提供担保的额度在授权额度内, 经董事会审议通过后即生效。
	甘肃能化	3.26	为满足公司及下属子公司日常生产经营及项目建设资金向商业银行等金融机构申请综合授信额度, 以及向银行申请开具承兑汇票、保函等业务需求, 2024年根据金融机构要求, 公司及下属子公司拟提供连带责任担保, 担保方式包含保证、抵押、质押等, 预计担保金额合计46.59亿元, 其中: 1. 公司为下属子公司提供担保连带责任25.39亿元, 其中: 窑街煤电集团有限公司12.39亿元, 甘肃靖煤能源有限公司13亿元。2. 全资子公司靖煤公司为其下属子公司提供连带责任担保21.2亿元, 其中: 靖煤(白银)热电有限公司3亿元, 白银银河机械制造有限公司1亿元, 靖远煤业集团刘化化工有限公司16.5亿元, 甘肃煤炭第一工程有限责任公司5,000万元, 甘肃华能工程建设有限公司2,000万元。
	中持水务	3.26	被担保人名称: 中持水务股份有限公司之子公司中持(江苏)环境建设有限公司、河南鼎鑫冶金科技有限公司、温华环境科技(北京)有限公司。本次拟为中持建设提供的融资担保金额为3,000万元, 截至2024年3月26日, 公司已实际为中持建设提供的担保余额为7,589万元。拟为河南鼎鑫提供的担保金额为600万元, 截至2024年3月26日, 公司已实际为河南鼎鑫提供的担保余额为500万元。拟为温华环境提供的担保金额为1,000万元, 截至2024年3月26日, 公司已实际为温华环境提供的担保余额为1,000万元。
	永清环保	3.27	公司全资子公司衡阳永清向北京银行股份有限公司长沙分行申请综合授信额度1,000万元人民币, 授信期限为3年, 业务品种为流动资金贷款。
	山高环能	3.27	公司下属控股公司新城热力为补充流动资金等用途, 决定与徽商银行开展流动资金借款业务。融资额度4,000万元, 融资期限12个月, 由公司及北清热力提供保证担保。
	福龙马	3.27	公司为全资子公司仓山福龙马提供担保, 本次担保金额为人民币不超过600万元。
	雪迪龙	3.27	公司预计未来十二个月拟对全资子公司雪迪龙环境科技及其子公司江西雪迪龙、郑州尚峰、华准检测、雪迪龙信息科技、香港雪迪龙、广州华鑫, 向银行申请银行综合授信额度提供担保, 总担保额度不超过3,300万元, 占公司2023年度经审计净资产的1.24%。
	东湖高新	3.27	公司为公司全资子公司光谷环保向进出口银行申请的人民币13,400万元贷款提供全额担保, 本次公司担保主债权金额为人民币13,400万元。
	玉禾田	3.29	公司为子公司七台河城投、沈阳玉禾田合计申请授信额度人民币1000万元提供连带责任保证担保。公司为重庆高洁申请流动资金贷款1950万元提供

			连带责任担保。同时，深圳玉禾田智慧城市运营集团为公司申请综合授信人民币 5 亿元提供连带责任保证担保。
	高能环境	3.29	公司本次为靖远高能担保金额不超过 8000 万元；为高能中色担保金额不超过 8,000 万元；为岳阳锦能担保金额不超过 1000 万元；为桂林高能担保金额不超过 600 万元；为江西鑫科担保金额不超过 2.85 亿元；为濮阳高能担保金额不超过 2200 万元。
	中国天楹	3.29	公司将全资子公司江苏天楹未使用的担保额度中 2.5 亿元调剂至全资子公司蒲城天楹。本次调剂的金额占公司净资产的 2.40%。调剂后江苏天楹可用担保额度为 23.9 亿元。
大宗交易	上海建工	3.26	今日成交大宗交易 35,580.65 万股，占流通股比例 4.0042%，占总股本比 4.0042%，成交额 82,207.04 万元。
	天瑞仪器	3.27	今日成交大宗交易 434.10 万股，占流通股比例 1.0846%，占总股本比 0.8761%，成交额 2,170.50 万元。
	苏文科	3.27	今日成交大宗交易 90.00 万股，占流通股比例 0.1013%，占总股本比 0.0713%，成交额 387.00 万元。
	永泰能源	3.29	今日成交大宗交易 375.93 万股，占流通股比例 0.0169%，占总股本比 0.0169%，成交额 499.99 万元。
	苏文科	3.29	今日成交大宗交易 108.62 万股，占流通股比例 0.1222%，占总股本比 0.0860%，成交额 684.31 万元。
	中国神华	3.29	今日成交大宗交易 10.23 万股，占流通股比例 0.0005%，占总股本比 0.0005%，成交额 400 万元。
	首华燃气	3.29	今日成交大宗交易 50 万股，占流通股比例 0.1912%，占总股本比 0.1862%，成交额 418.5 万元。
股份质押	美锦能源	3.25	公司近日接到美锦集团通知，获悉美锦集团所持有公司的部分股份被质押，美金集团本次质押数量共计 28,000,000 股，占其所持股份比例 1.70%，质押用途为补充流动资金。
	东华能源	3.27	马森能源（南京）有限公司质押的东华能源 31,500,000.00 股无限售流通股于 2024 年 3 月 25 日解除质押，并于 2024 年 3 月 26 日再次开展柜台质押；周一峰女士质押的东华能源 23,500,000.00 股无限售流通股于 2024 年 3 月 25 日解除质押，并于 2024 年 3 月 26 日再次开展柜台质押。
重大合同	福龙马	3.29	公司于 2024 年 3 月预中标了福建省、广东省、浙江省、河南省、内蒙古自治区等地的环卫服务项目。其中，河南郑州航空港经济综合实验区项目服务期限 3 年，项目年化金额 3616 万元，项目总金额：1.085 亿元。
	深圳燃气	3.29	公司与中石油签署合同采购天然气共计约 96.9 亿立方米，合同签署时间为合同签署之日起至 2033 年 3 月 31 日。
投资	海天股份	3.25	目标公司持有宜春水务 51% 股权，公司拟以自有资金人民币 27,000 万元收购目标公司 100% 股权方式，从而达到控股宜春水务，布局宜春水务市场，进一步拓展供排水产能，提升企业规模和综合实力的目的。
	佛燃能源	3.26	佛燃能源集团股份有限公司于 2024 年 3 月 25 日召开的第六届董事会第五次会议审议通过了《关于公司使用部分暂时闲置自有资金进行现金管理的议案》，同意公司在不影响正常经营及确保资金安全的情况下，使用不超过 10 亿元的暂时闲置自有资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的低风险现金管理产品。

	东湖高新	3.27	公司作为有限合伙人，认缴出资额人民币 24,500 万元设立工控东高基金。公司全资子公司东湖投资作为工控东高基金的普通合伙人，认缴出资额人民币 500 万元。
	福龙马	3.29	公司在安徽省、广西壮族自治区设立子公司，于 2024 年 3 月份完成相应的工商登记手续：1) 福龙马城市环境服务（霍邱）有限公司，注册资本 2000 万；2) 福龙马环境服务（武宣）有限公司，注册资本 220 万。
业绩公告	蓝天燃气	3.25	2023 年，公司坚持稳中求进经营策略，各项经营指标完成情况总体符合预期，保持了稳中向好的发展态势，主要情况如下：2023 年，公司实现营业收入 49.47 亿元，同比增长 4.06%；实现归属于母公司股东的净利润 6.06 亿元，同比增长 2.33%；加权平均净资产收益率达到 16.58%。
	冰轮环境	3.27	公司发布 2023 年年度报告，报告期间营业收入达 74.96 亿，同比增长 22.86%；归母净利润达 6.55 亿，同比增长 53.73%。
	旺能环境	3.27	公司发布 2023 年年度报告，报告期间营业收入达 31.95 亿，同比减少 4.61%；归母净利润达 5.90 亿，同比减少 18.19%。
	雪迪龙	3.27	公司发布 2023 年年度报告，报告期间营业收入达 15.10 亿，同比增加 0.37%；归母净利润达 2.03 亿，同比减少 28.51%。
	复洁环保	3.27	公司发布 2023 年年度报告，报告期间营业收入达 5.76 亿，同比减少 27.03%；归母净利润达 1.00 亿，同比减少 13.39%。
	深圳燃气	3.29	公司发布 2023 年年度报告，报告期间营业收入达 309.2 亿，同比增长 2.88%；归母净利润达 14.39 亿，同比增长 17.8%；每股收益 0.47 元，同比上升 11.9%。
	上海环境	3.29	公司发布 2023 年年度报告，报告期间营业收入达 63.81 亿，同比增长 1.51%；归母净利润达 5.47 亿，同比增长 5.19%；每股收益 0.487 元，同比上升 5.19%。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 大事提醒

表2：大事提醒

日期	证券简称	事件
4.02	大地海洋	披露年报
4.03	物产环能	召开股东大会
	安泰集团	披露年报

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

- 《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
- 《盛剑环境深度：泛半导体国产替代趋势下成长加速，纵横拓展打造新增长极》2023-05-24
- 《华特气体深度：特气领军者，品类拓宽产能扩充驱动快速成长》2023-05-05
- 《金科环境深度：水深度处理及资源化专家，数字化产品升级&切入光伏再生水迎新机遇》2023-04-23
- 《美埃科技深度：国内电子半导体洁净室过滤设备龙头，产能扩张&规模效应助力加速成长》2023-03-12
- 《赛恩斯深度：重金属污染治理新技术，政策推动下市场拓展加速》2023-03-01
- 《国林科技深度：臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用》2022-12-20
- 《景津装备深度：全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长》2022-12-12
- 《新奥股份深度：天然气一体化龙头，波动局势中稳健发展》2022-11-30
- 《仕净科技深度：光伏废气治理龙头景气度提升，资源化驱动最具经济价值水泥碳中和》2022-11-28
- 《凯美特气深度：食品级二氧化碳龙头，电子特气发展势头强劲驱动公司新一轮成长期》2022-10-21
- 《天然气·错配下的持续稀缺·深度3：天壕环境神安线五问？》2022-08-24
- 《高能环境深度：从0到1突破资源化彰显龙头 α ，从1到N复制打造多金属再生利用平台》2022-07-22
- 《天壕环境深度：稀缺跨省长输贯通在即，解决资源痛点空间大开》2022-07-02

- 《九丰能源深度：LNG“海陆双气源”布局完善，制氢&加氢优势打开广东、川渝氢能市场》2022-05-29
- 《伟明环保深度：固废主业成长&盈利领先，携手青山开拓新能源》2022-03-17
- 《路德环境深度：生物科技新星，酒糟资源化龙头扩产在即》2022-03-09
- 《三联虹普：4.9 亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 《绿色动力深度：纯运营资产稳健增长，降债增利&量效双升》2022-01-06
- 《中国水务深度：供水龙头持续增长，直饮水分拆消费升级再造中国水务》2021-12-23
- 《仕净科技深度：泛半导体制程配套设备龙头，一体化&多领域拓展助力成长》2021-11-30
- 《天奇股份深度：动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场》2021-09-20
- 《光大环境深度：垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估》2021-09-12
- 《百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大》2021-07-28
- 《英科再生深度：全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海》2021-07-22
- 《高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头》2021-03-02

7.2. 往期研究：行业专题

- 《2023 年环保&天然气行业三季报总结：现金流、高成长 α 、化债修复》2023-11-20
- 《燃气行业点评报告：以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨，关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》2023-10-11
- 《水务行业深度：低估值+高分红+水价改革，关注优质运营资产价值重估》2023-07-09
- 《天然气行业深度：消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》2023-07-09
- 《全球碳减排加速，能源转型&循环再生为根本之道》2023-06-09

- 《中特估专题 1: 低估值+高股息+现金流改善, 一带一路助力, 水务固废资产价值重估》2023-05-15
- 《半导体配套治理: 刚需&高壁垒铸就价值, 设备国产替代&耗材突破高端制程!》2023-04-17
- 《环卫装备深度: 电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排, 再生生物油新成长》2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略: 仓庚啾啾采蘩祁祁——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

8. 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>