

园林行业动态: 喜逢“碳中和”春风, 春光似海前景阔

优于大势

上次评级: 优于大势

报告摘要:

两会提出制定碳达峰行动方案, 碳中和目标落实进程加快。2020年9月, 我国提出二氧化碳排放力争在2030年前达峰, 努力争取2060年实现碳中和。2020年12月, 中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年的重点任务之一。两会期间, 政府工作报告中指出将制定2030年前碳排放达峰行动方案, 优化产业结构和能源结构, 大力发展新能源。碳中和进程将加快, 十四五期间将成为碳中和目标实现的关键时期。园林生态工程对碳中和目标实现意义重大。碳中和目标的实现, 除了通过产业结构调整、节能等方式减少二氧化碳排放, 还可以通过植树造林、森林管理、植被修复等措施, 增加二氧化碳吸收量。据《自然》, 2010-2016年中国陆地生态系统年均吸收约 11.1 ± 3.8 亿吨碳, 相当于同时期国内每年人为碳排放量的45%。因此园林生态对碳中和的作用不可小觑, 大力发展园林绿化及生态修复工程有助于碳中和目标的加速实现。

十四五规划注重园林生态。党的十八大以来, 党中央把生态文明建设摆在更加重要的战略位置, 纳入“五位一体”总体布局。十四五规划提出加快推进重要生态屏障建设, 构建以国家公园为主体的自然保护地体系。到2025年, 森林覆盖率达到24.1%, 森林蓄积量达190亿 m^3 , 草原综合植被盖度达57%, 湿地保护率达55%; 到2035年, 森林覆盖率达到26%, 森林蓄积量达210亿 m^3 , 草原综合植被盖度达60%。

碳中和与生态建设叠加作用加速园林行业发展。近年来, 国家积极实施应对气候变化国家战略, 采取调整产业结构, 增加森林碳汇等一系列措施, 减少碳排放, 并取得一定成效。自2016年生态文明建设上升为国家战略以来, 国家一直重视生态修复、生态建设工程实施。在碳中和与生态建设叠加作用下, 预计园林板块将迎来快速发展。

行业发展加快, 建议关注优质企业。园林行业符合我国生态建设与绿色发展要求, 在政策推动下, 未来发展空间大。目前园林行业集中度低, 公司发展主要依赖于重大项目资源获取能力, 而生态修复要求较高, 掌握生态修复核心科研技术, 能够帮助企业建立技术壁垒。建议关注蒙草生态、东珠生态、杭州园林、棕榈股份、岭南股份。

风险提示: 项目回款不及预期, 政策推进力度不及预期。

重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
蒙草生态	4.90	0.04	0.11	0.18	122.50	44.55	27.22	买入
东珠生态	20.18	1.13	1.53	2.04	17.86	13.19	9.89	买入
杭州园林	15.30	0.52	0.49	0.75	29.42	31.22	20.40	买入
棕榈股份	3.31	-0.66	0.03	0.07	-5.02	110.33	47.29	增持
岭南股份	3.23	0.21	-0.21	0.20	15.38	-15.38	16.15	买入

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	1%	2%
相对收益	17%	1%	-38%

行业数据

成分股数量 (只)	138
总市值 (亿)	3736
流通市值 (亿)	2770
市盈率 (倍)	28.14
市净率 (倍)	1.21
成分股总营收 (亿)	2973
成分股总净利润 (亿)	98
成分股资产负债率 (%)	143.99

相关报告

《东珠生态 (603359): 乘政策东风, 碳中和为公司发展注入动能》

--20210316

《杭州园林 (300649) 基本面迎来修复, “碳中和”带来新机遇》

--20210316

《蒙草生态 (300355): 率先走出 PPP 低谷, 再次进入发展快车道》

--20210311

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

目 录

1.	两会提出制定碳达峰行动方案，碳中和目标落实进程加快.....	3
2.	园林生态工程对碳中和目标实现意义重大	4
3.	“十四五”规划注重园林生态	6
4.	碳交易市场助力园林生态	8
5.	园林行业重点上市公司推荐	10
5.1.	蒙草生态（300355.SZ）：买入	10
5.2.	东珠生态（603359.SH）：买入	11
5.3.	杭州园林（300649.SZ）：买入	11
5.4.	棕榈股份（002431.SZ）：增持	12
5.5.	岭南股份（002717.SZ）：买入	12
6.	风险提示	14

图表目录

图 1：“3060”碳目标	4
图 2：我国碳中和机理框架	5
图 3：基于自然的气候方案	5
图 4：森林固碳原理	6
图 5：全国森林覆盖率趋势	8
图 6：碳交易基本原理	8
图 7：我国碳交易市场	9
图 8：2015-2020 我国碳市场交易量	9
表 1：“碳中和”相关政策	3
表 2：“碳中和”土地利用变化和林业碳汇领域实施路径&目标	4
表 3：2015 年重大生态工程对固碳贡献	6
表 4：生态园林建设相关政策	7
表 5：2016-2021 年我国碳交易政策	10

1. 两会提出制定碳达峰行动方案，碳中和目标落实进程加快

碳中和是指通过植树造林、节能减排等方式，使得一定时间内温室气体的排放量和消减量相当，实现净碳足迹为零。碳达峰则是指二氧化碳排放总量在某一个平台期达到历史峰值，之后会逐渐稳步回落。2020年9月，在第75届联合国大会上，我国提出二氧化碳排放力争在2030年前达峰，努力争取2060年实现碳中和。2020年12月，中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年的重点任务之一。2021年两会期间，政府工作报告中指出将制定2030年前碳排放达峰行动方案，优化产业结构和能源结构，大力发展新能源。实现碳达峰、碳中和是党中央统筹国际国内两个大局做出的重大战略决策，碳中和进程将加快，十四五期间将成为碳中和目标实现的关键时期。

表 1：“碳中和”相关政策

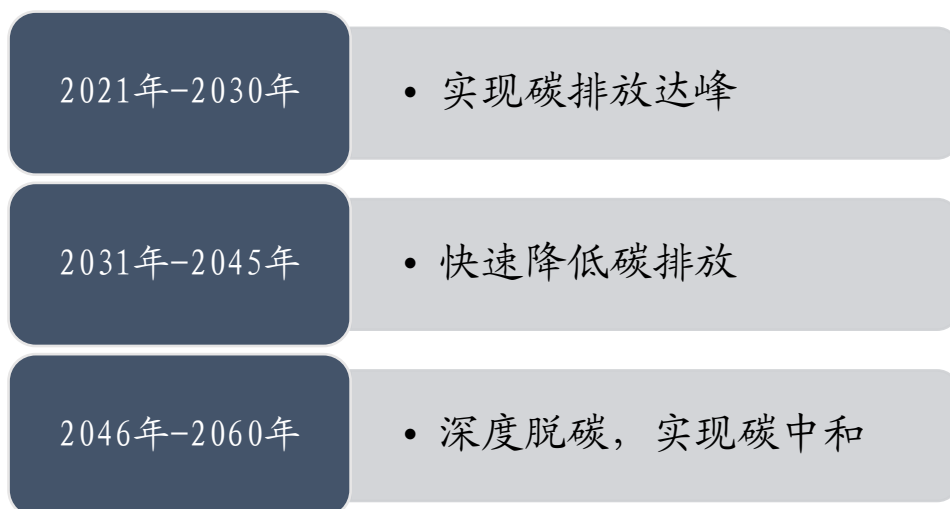
时间	政策/会议名称	政策内容
2018年8月1日	四川省“碳中和”项目启动仪式	计划于2018年10月在成都龙泉山城市森林公园建设500亩“碳中和”林，用20年时间增加碳汇，用以完全抵消本次会议产生的921吨碳排放总量。
2020年9月22日	第75届联合国大会	提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。
2020年9月29日	生态环境部常务会议	提出要研究制定二氧化碳排放达峰行动计划、国家适应气候战略等相关规划。
2020年10月29日	中国共产党第九届中共委员会第五次全体会议	强调要加快推动绿色低碳发展，降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定2030年前碳排放达峰行动方案
2020年12月1日	中央经济工作会议	确定2021年要抓好八项重点任务。其中包括做好碳达峰、碳中和工作。
2020年12月18日	全国发展和改革工作会议	部署开展碳达峰、碳中和相关工作，推进长三角生态绿色一体化发展示范区制度创新，抓好长江经济带生态环境突出问题整改，推动黄河流域生态保护和高质量发展。
2021年1月6日	中国人民银行工作会议	明确“落实碳达峰、碳中和”是仅次于货币、信贷政策的第三大工作。
2021年1月	《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》	要坚定不移贯彻新发展理念，以二氧化碳排放达峰目标与碳中和愿景为牵引，全面加强应对气候变化与生态环境保护相关工作统筹融合。
2021年2月8日	《2020年第四季度中国货币政策执行报告》	提出金融资源向碳中和倾斜。
2021年3月5日	2021年国务院政府工作报告	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定2030年前碳排放达峰行动方案，优化产业结构和能源结构。

数据来源：东北证券，政府网站

我国实现全社会碳中和总体可按照尽早达峰、快速减排、全面中和三个阶段有序实施。在尽早达峰阶段，能够实现2028年左右全社会碳达峰，峰值控制在约109亿吨，2030年碳强度相比2005年下降70%；在快速减排阶段，2050年全社会碳排放降至13.8亿吨，相比碳排放峰值下降约90%；在全面中和阶段，以深度脱碳和碳捕集、增加林业碳汇为重点，2055年左右实现碳中和，2060年通过保持适度规模负排

放，控制和减少我国累积碳排放量。

图 1：“3060” 碳目标



数据来源：东北证券，公开资料整理

2. 园林生态工程对碳中和目标实现意义重大

碳中和目标的实现，除了通过产业结构调整、节能等方式减少二氧化碳排放，还可以通过提高碳汇，增加二氧化碳吸收量。碳汇一般指森林等植被吸收并储存二氧化碳，从而减少大气中二氧化碳浓度的过程。其中，植树造林、森林管理、植被修复等措施可有效提高碳汇。碳汇林普通意义上来说就是碳汇林场。因为森林具有功能碳汇，而且通过植树造林和森林保护等措施吸收固定二氧化碳，其成本要远低于工业减排。以充分发挥森林的碳汇功能，降低大气中二氧化碳浓度，减缓气候变暖为主要目的的林业活动，就泛称为碳汇林业。根据中国绿色碳汇基金会，我国 2020 年碳汇造林项目数量有明显增长。

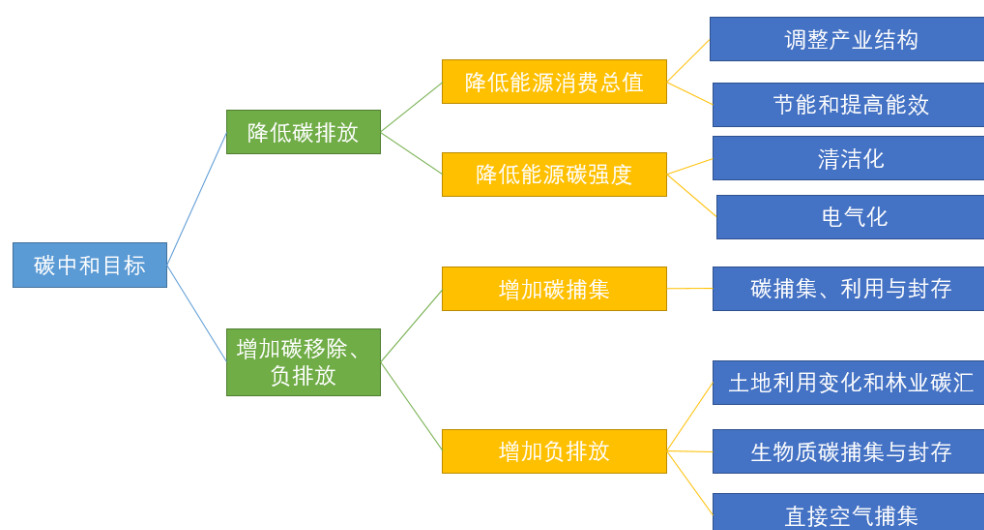
我国实现全社会碳中和需要统筹考虑不同领域，包括能源活动、土地利用变化和林业等。在分领域碳中和路径中，土地利用变化和林业碳汇领域要实现增汇 4.6 亿吨，主要通过植树造林吸收大气中二氧化碳或利用土地实现固碳，预计 2060 年碳汇量增加至 10.5 亿吨。其中，到 2050 年，通过“电-水-土-林-汇”模式提升干旱地区土壤固碳能力，实现累积增加土壤固碳超过 40 亿吨，到 2060 年，累积增加土壤固碳超过 50 亿吨。

表 2：“碳中和”土地利用变化和林业碳汇领域实施路径&目标

		2030 年	2050 年	2060 年
发展“电-水-土-林-汇”模式	扩大人工造林面积	扩大植树造林面积	促进新增造林面积超过 4000 万公顷	
	增加土壤固碳能力	初步形成稳定的碳汇增量	固碳累积超过 40 亿吨	累积增加土壤固碳超过 50 亿吨

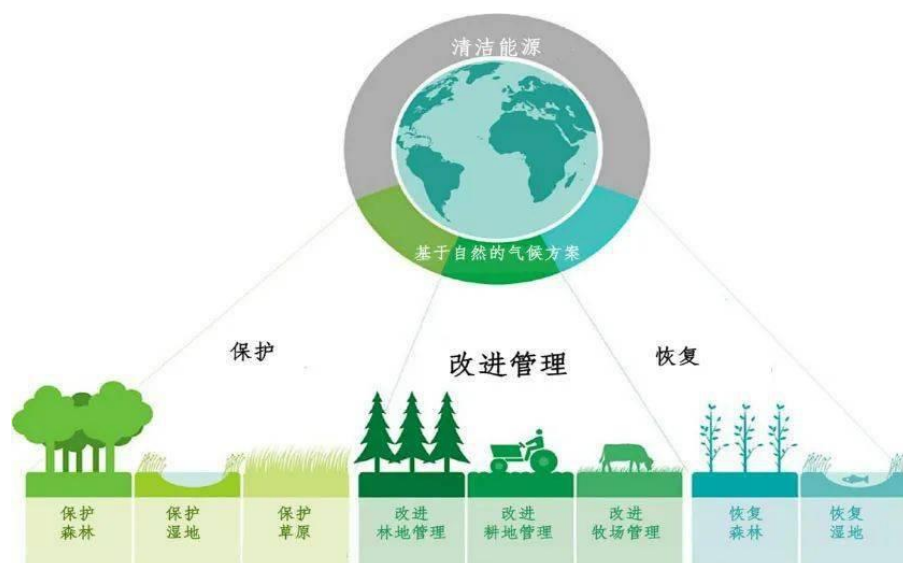
数据来源：东北证券，公开资料整理

图 2：我国碳中和机理框架



数据来源：东北证券，公开资料整理

图 3：基于自然的气候方案



数据来源：东北证券，公开资料整理

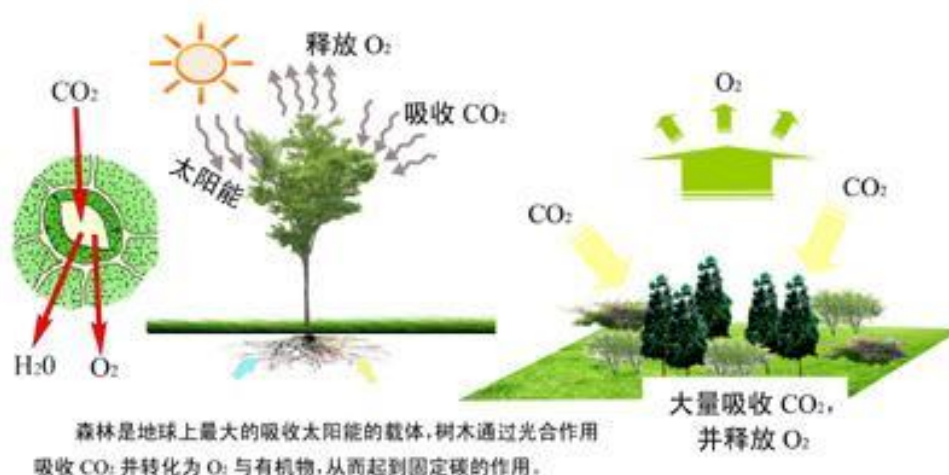
根据《美国科学院院报》，2001-2010 年，陆地生态系统年均固碳 2.01 亿吨，相当于抵消了同期中国化石燃料碳排放量的 14.1%，其中中国森林生态系统是固碳主体，贡献了约 80% 的固碳量。《自然》最新研究结果表明，2010-2016 年中国陆地生态系统年均吸收约 11.1 ± 3.8 亿吨碳，相当于同时期国内每年人为碳排放量的 45%。在过去的 10-15 年间，通过大力培育人工林、严格保护天然林，中国陆地生态系统碳汇能力显著。其中，西南地区每年产生碳汇 3.5 亿吨，约占全国陆地碳汇的 31.5%，贡献最大；东北地区每年夏季产生碳汇 0.5 亿吨，约占全国陆地碳汇的 4.5%。因此园林生态对碳中和的作用不可小觑，大力发展园林绿化及生态修复工程有助于碳中和目标的加速实现。

表 3: 2015 年重大生态工程对固碳贡献

重大生态工程	实施面积 (万 km ²)	工程区内碳库储量增量 TgC			工程对区域生态系统固 碳的贡献 TgC
		植被	土壤	合计	
天然林保护	72.9	479.6	409.5	889.1	170.2
退牧还草	60.0	63.77	59.94	123.7	117.8
三北防护林	5.2	22.35	8.08	30.43	340.7
京津风沙源治理	3.3	43.13	9.20	52.32	69.7
退耕还林	9.3	181.1	89.68	270.8	198.5
长珠防护林二期	3.6	96.10	14.60	110.7	136.9
总计	154.3	886.05	591	1477	1034

数据来源：东北证券，公开资料整理

图 4: 森林固碳原理



数据来源：东北证券，公开资料整理

3. “十四五”规划注重园林生态

国家一直重视生态文明建设。党的十八大以来，党中央、国务院把生态文明建设摆在更加重要的战略位置，纳入“五位一体”总体布局，出台《生态文明体制改革总体方案》，实施大气、水、土壤污染防治行动计划。2019 年 2 月，国家发改委印发《绿色产业指导目录(2019 年版)》，提出要着力壮大节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业，并将生态保护、生态修复、海绵城市、园林绿化等行业统筹纳入《绿色产业指导目录》。根据我国新的气候行动目标，2030 年森林蓄积量比 2005 年增加量从 45 亿立方米提高到 60 亿立方米。

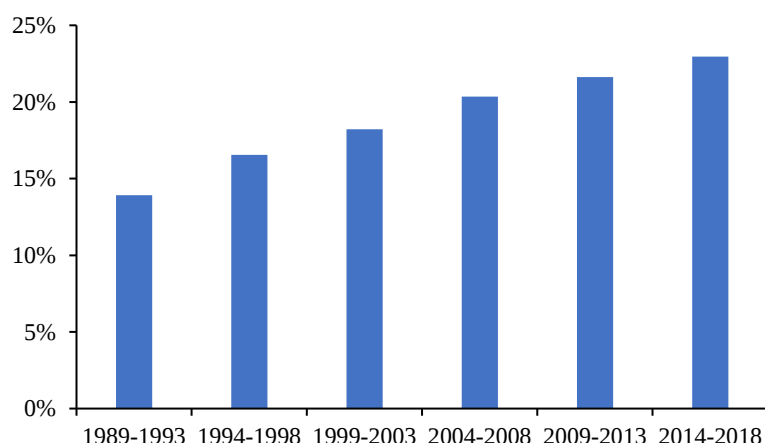
表 4：生态园林建设相关政策

日期	政策名称	政策内容
2016 年 11 月	《国务院关于印发“十三五”生态环境保护规划的通知》	生态文明建设上升为国家战略，加强生态保护与修复，以解决生态环境突出问题为导向，系统推荐生态修复与环境治理，提高优质生态产品供给能力。
2017 年 1 月	《国务院关于印发全国国土规划纲要（2016—2030 年）的通知》	到 2030 年，集约、绿色、低碳、循环的资源利用体系基本建成，生态环境得到有效保护，新增治理水土流失面积 94 万平方千米以上。
2018 年 6 月	《中共中央 国务院关于全面加强生态环境保护 坚决打好污染防治攻坚战的意见》	加快生态修复与保护，统筹开展全国生态保护与修复，全面保护天然林，推进荒漠化、石漠化、水土流失综合治理，强化湿地保护和恢复。
2019 年 2 月	关于印发《绿色产业指导目录（2019 年版）》的通知	着力壮大节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业；将生态保护、生态修复、海绵城市、园林绿化等行业统筹纳入《绿色产业指导目录》
2020 年 5 月	《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021-2035 年）》	将在青藏高原生态屏障区、黄河重点生态区、长江重点生态区、海岸带等布局重大工程。到 2035 年，全国森林覆盖率达到 26%，森林蓄积量达到 210 亿立方米，草原综合植被盖度达到 60%，湿地保护率达到 60%，75%的可治理沙地得到治理。
2020 年 6 月	《最高人民法院关于为黄河流域生态保护和高质量发展提供司法服务与保障的意见》	创新审判执行方式，充分发挥环境保护禁止令的作用，探索多元化生态修复方式，完善刑事制裁、民事赔偿与生态补偿有机衔接的环境修复责任体系。
2020 年 8 月	《山水林田湖草生态保护修复工程指南（试行）》	对“山水工程”实施提出了总体要求，明确了保护修复原则和一般规定，规范工程建设内容、技术流程等，推动山水林田湖草一体化保护和修复。
2020 年 9 月	《关于开展省级国土空间生态修复规划编制工作的通知》	要求省级自然资源主管部门要把国土空间生态修复规划编制作为重点工作抓紧抓实，结合本地区实际制订工作方案，尽快启动开展，力争于 2021 年 6 月底前完成规划文本等成果编制。
2020 年 12 月	介绍“落实五中全会精神 做好生态保护修复工作”有关情况	到 2025 年，森林覆盖率达到 24.1%，森林蓄积量达 190 亿 m ³ ，草原综合植被盖度达 57%，湿地保护率达 55%，60%可治理沙化土地得到治理。
2021 年 3 月	政府工作报告	加快推进重要生态屏障建设，构建以国家公园为主体的自然保护地体系；持续改善环境质量，基本消除重污染天气和城市黑臭水体。

数据来源：东北证券，政府网站

近年来我国生态文明建设取得较好进展。根据历年全国森林资源清查结果，我国自 1989 年森林覆盖率逐年上升，每 5 年森林覆盖率增长大概保持在 1.25%以上。2021 年，我国十四五规划里提出加快推进重要生态屏障建设，构建以国家公园为主体的自然保护地体系。到 2025 年，森林覆盖率达到 24.1%，森林蓄积量达 190 亿 m³，草原综合植被盖度达 57%，湿地保护率达 55%，60%可治理沙化土地得到治理；到 2035 年，森林覆盖率达到 26%，森林蓄积量达 210 亿 m³，草原综合植被盖度达 60%。

图 5: 全国森林覆盖率趋势



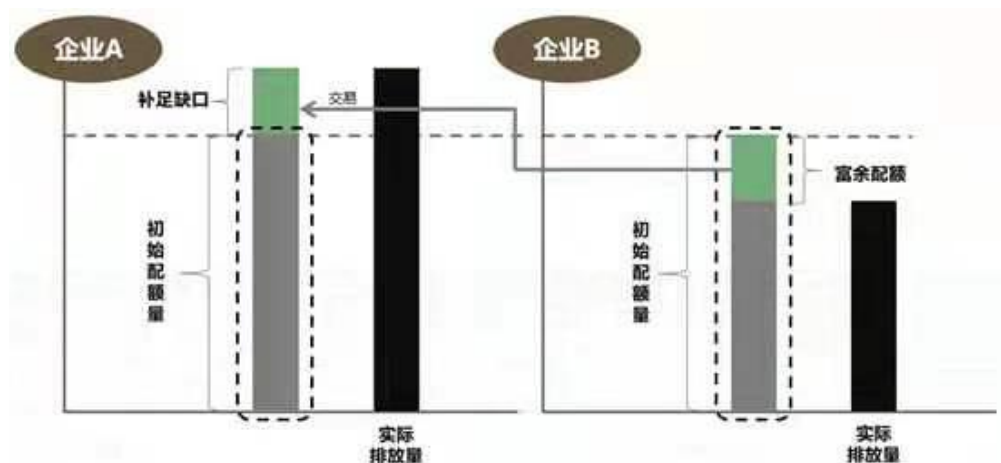
数据来源：东北证券，公开资料整理

近年来，国家积极实施应对气候变化国家战略，采取调整产业结构、优化能源结构、节能提高能效，推进碳市场建设，增加森林碳汇等一系列措施，并取得一定成效。自 2016 年生态文明建设上升为国家战略以来，国家一直重视生态修复、生态建设工程实施。在碳中和与生态建设叠加作用下，我们园林板块将迎来快速发展。

4. 碳交易市场助力园林生态

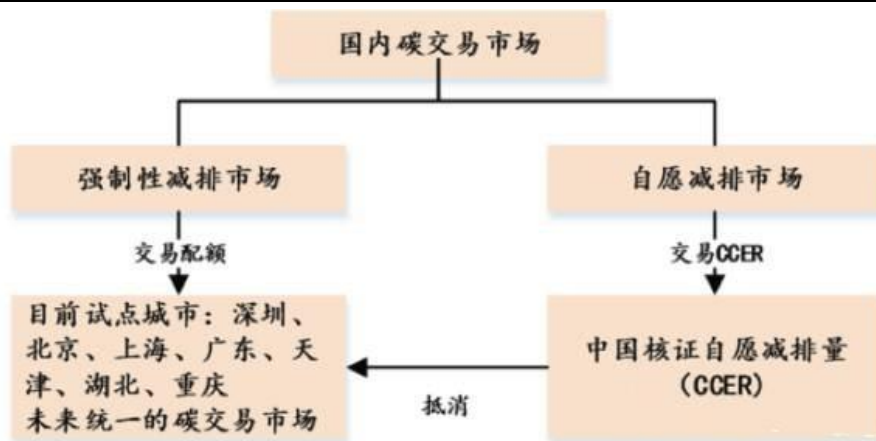
碳交易是温室气体排放权交易的统称，其基本原理是，合同的一方通过支付一定的金额获得另一方的温室气体减排额，买方可以将购得的减排额用于减缓温室效应，从而实现其减排的目标。在《京都协议书》要求减排的 6 种温室气体中，二氧化碳为最大宗，因此，温室气体排放权交易以每吨二氧化碳当量为计算单位。在排放总量控制的前提下，包括二氧化碳在内的温室气体排放权成为一种稀缺资源，从而成为了一种交易商品，其交易市场称为碳市场。

图 6: 碳交易基本原理



数据来源：东北证券，公开资料整理

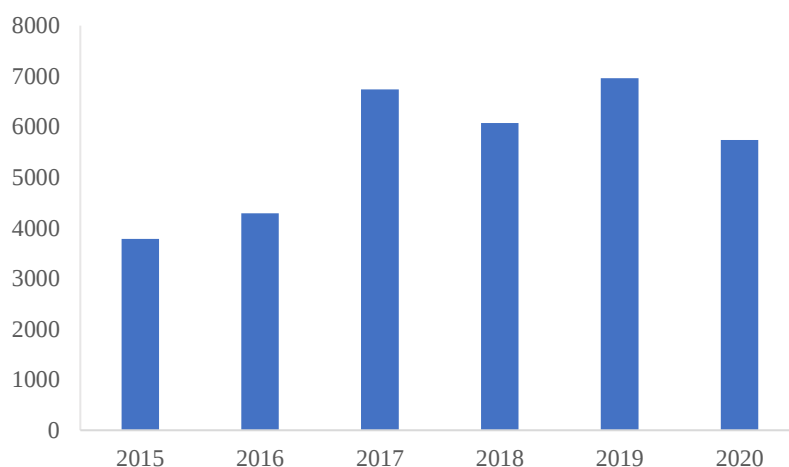
图 7：我国碳交易市场



数据来源：东北证券，公开资料整理

2011 年 10 月国家发展改革委印发《关于开展碳排放权交易试点工作的通知》，批准北京、上海、天津、重庆、湖北、广东和深圳等七省市开展碳交易试点工作，2013 年，以上七个碳交易试点开始陆续启动。截至 2020 年 11 月，7 个试点碳市场共覆盖电力、钢铁、水泥等 20 余个行业近 3000 家重点排放单位，累计配额成交量约为 4.3 亿吨二氧化碳当量，累计成交额近 100 亿元人民币。

图 8：2015-2020 我国碳市场交易量



数据来源：东北证券，公开资料整理

园林生态行业的企业通过将超出使用量的碳排放配额卖至实际排放量超出初始配额量的企业可获得额外收入，这样不仅可以低成本、高效率地实现温室气体排放权的有效配置，还可以实现控制碳排放总量的目标，因此，碳交易市场的发展有助于园林生态企业提高收入、增加利润。生态环境部黄润秋赴湖北省、上海市调研碳市场建设工作时表示，全国碳市场建设已到了最关键阶段，确保今年 6 月底前启动上线交易。全国政协委员、中国人民银行上海分行行长金鹏辉也在提案中称，建议加快发展碳市场。金鹏辉透露，由上海市牵头承担全国碳交易系统建设，目前各项工作正在紧张有序开展过程中，计划于 2021 年 6 月底前启动全国碳交易。随着国家对碳交易的重视，未来碳市场也将更加完善，园林行业将迎来契机。在碳中和的目标下，碳价格中枢也将迎来上涨动力，给予公司业绩一定的支撑。

表 5：2016-2021 年我国碳交易政策

时间	政策名称	政策内容
2016 年 10 月 27 日	《关于构建绿色金融体系的指导意见》	强调要发展各类碳金融产品，促进建立全国统一的碳排放权交易市场和有国际影响力的碳定价中心，有序发展碳远期、碳掉期、碳期权、碳租赁、碳债券、碳资产证券化和碳基金等碳金融产品和衍生工具，探索研究碳排放权期货交易。
2017 年 12 月 18 日	《全国碳排放权交易市场建设方案（发电行业）》	建立碳排放权交易市场，是利用市场机制控制温室气体排放的重大举措，也是深化生态文明体制改革的迫切需要，有利于降低全社会减排成本，有利于推动经济向绿色低碳转型升级。
2020 年 4 月 24 日	《关于贯彻落实金融支持粤港澳大湾区建设意见的行动方案》	加快推进碳排放权交易，稳步推进碳排放权抵质押贷款、基于林业碳汇的生态补偿等碳金融业务创新。开展碳排放权交易外汇试点，支持符合条件的境外投资者以外汇或人民币参与粤港澳大湾区内地碳排放权交易。
2020 年 6 月 5 日	《辽宁省碳排放权交易市场沈阳市试点建设工作方案（征求意见稿）》	计划 2020 年 12 月，启动运行沈阳市碳排放权交易市场，并于 2022 年，实现碳排放权交易市场稳定运行。建立碳排放报告和核查、配额分配管理和交易等制度体系，筹建碳排放权交易平台，建立有效监管机制。
2020 年 10 月 26 日	《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》	稳步推进碳排放权交易市场机制建设，适时增加符合交易规则的投资机构和个人参与碳排放权交易。在风险可控的前提下，支持机构及资本积极开发与碳排放权相关的金融产品和服务，有序探索运营碳期货等衍生产品和业务。
2020 年 11 月 20 日	《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》（征求意见稿）	根据发电行业（含其他行业自备电厂）2013-2018 年任一年排放达到 2.6 万吨二氧化碳当量（综合能源消费约 1 万吨标准煤）及以上的企业或者其他经济组织的碳排放核查结果，筛选确定纳入 2019-2020 年全国碳市场配额管理的重点排放单位名单，并实行名录管理。
2021 年 1 月 4 日	2021 年央行工作会议	落实碳达峰碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制。做好政策设计和规划，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动建设碳排放交易市场为排碳合理定价。逐步健全绿色金融标准体系，建立政策激励约束体系，完善绿色金融产品和市场体系。
2021 年 1 月 5 日	《碳排放权交易管理办法（试行）》	企业年度温室气体排放量达到 2.6 万吨二氧化碳当量，折合能源消费量约 1 万吨标准煤，即纳入温室气体重点排放单位，应当控制温室气体排放、清缴碳排放配额、公开交易等信息并接受监管。

数据来源：东北证券，公开资料整理

5. 园林行业重点上市公司推荐

5.1. 蒙草生态（300355.SZ）：买入

特色种业体系，拥有领先植物种质资源库。公司专注于生态修复业务，是国内较大规模的生态修复用种、草坪用种、观赏草用种专业供应商。以采集驯化野生乡土植物为基础，建成集“植物科研+技术输出+种业基地+草种生产加工+草种销售”为一体的产业链。公司拥有国内数据和规模较领先的乡土植物种质资源库，收集全国植物种质资源图文数据信息近 6.2 万条，实物储存的乡土植物种质资源 7100 余份，是特色种业育繁推的基础；审定国家及自治区草品种 22 个，获得国家植物新品种权 4 项。2020 年公司启动“百万采样计划”，进一步提升公司的核心竞争力。

研发投入持续加大，科研铸就护城河。公司拥有国内草产业界顶级专家资源和成体系的科研团队，建立十多个专项生态研究机构，建立二百余项生态修复技术标准。近年来，公司通过组建研发基地，增加投入，研发费用率不断提升，科研能力得到

较大提升。18/19年，公司研发费用率分别为1.88%/1.92%。2020年前三季度，公司研发费用投入0.59亿元，研发费用率3.93%，较去年同期增加2.10%。截止2020年6月，公司在研科研项目42个，自拟科研项目13项，覆盖生态修复，生态大数据建设等众多领域；已发布国家标准2项，行业标准1项，地方标准24项。正在编制行业标准2项、地方标准32项；累计申请专利195件，公司的技术护城河较强。

聚焦于生态修复主营业务，大力发展创新业务。公司紧紧围绕主业生态修复和种业科技，中标多项重大工程。同时，2020年矿山修复业务取得了良好进展，与平煤集团、准能集团等大型业务建立了合作关系，先后承建了多个矿山修复项目。另外，公司设立全资子公司，积极引进转化国内外先进技术成果研发运动草、耐踏草两大系列产品，为专业级场地、训练级场地等提供乡土草坪建植服务。截止目前，“快乐小草”子公司已成功建植多块标准足球场草坪，包括国家体育场（鸟巢）附场、国家北方足球训练基地等，取得较好的业绩。

5.2. 东珠生态（603359.SH）：买入

疫情影响逐渐消退，2020H2新中标和签订项目金额增长明显。公司2020年全年累计新中标项目16项，合计金额19.40亿元。其中2020H2新中标项目金额为11.94亿元，较上半年增长60%，同比增长9%；全年累计新签订项目合同16项，合计金额18.86亿元，其中2020H2新签订项目金额为10.70亿元，较上半年增长31%，同比增长25%，随着经济逐步恢复，公司业绩持续向好。

掌握生态修复核心技术，优化业务结构。公司专注于生态修复与景观建设技术的研发，掌握生态修复领域核心技术，截止2020年上半年，公司取得生态修复领域专利18项，园林绿化领域20项。同时，公司优化业务结构，积极拓展水生态治理、矿山治理、土壤修复业务，力图逐步实现生态修复大行业的全覆盖，提升公司综合业务能力。同时，公司在长三角地区、粤港澳大湾区积极探索创新业务合作模式，未来有望为公司发展注入新动力。

积极推动全国性布局，整合跨区域资源能力提升。2020年，公司在长三角地区、粤港澳大湾区、环渤海地区等区域成立十余家分支机构，覆盖全国23个省市区，业务范围从华东地区延伸至华北、华中、华南、西北和西南，全国性战略布局进一步完善，有助于公司跨区域资源整合能力提升。2020年5月，《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021-2035年）》提出将在长江、黄河等生态区布局重大工程。公司在生态湿地修复领域的先发优势及地理位置优势，将为业务承揽提供强支持。

5.3. 杭州园林（300649.SZ）：买入

参与多项国家重大项目，品牌形象良好。2017年，杭州园林开始从事风景园林工程总承包业务（EPC），涵盖了设计、采购和施工等环节，全面负责承包工程的质量、安全、工期、造价等。公司从事风景园林设计行业多年，参与西湖风景名胜区综合保护工程、“G20杭州峰会”、“厦门金砖国家领导人峰会”等核心景观设计，颇受好评，“杭州园林设计院”在全国享有一定的知名度，塑造了良好的品牌形象。

在手订单充裕，基本面进一步改善。公司2020年前三季度实现营业收入3.66亿元，同比减少13.82%；归属母公司净利润3546.65万元，同比降低15.83%。公司受疫情影响逐步减弱，相比2020年上半年营收同比22.24%的降幅，第三季度营业收入逐步恢复，2020Q3实现营业收入1.79亿元，同比增长4.04%。公司2020年下半年中标串场河景观建设工程（县城段）EPC总承包与盐城市湿地公园EPC工程总承包项目，两项目总金额为2.26亿元，合计金额占公司2019年总营收的27.35%，为公

司下一步的业绩发展提供良好支撑。

投资漫梦文化，着力发展文旅产业。2019年7月，公司以4000万元投资上海漫梦文化，漫梦文化主营业务为取得动漫形象IP授权使用许可后将其用于酒店、旅游形象改造。2020年8月10日，公司以2500万元自有资金分阶段向漫梦文化增资，最终持有其30.00%的股权。2020年，漫梦文化合计改造酒店房间1336间。公司投资漫梦文化，借助其动漫版权融入景区园林设计涉足文旅产业，拓展公司产业链条，提升盈利能力。

5.4. 棕榈股份(002431.SZ): 增持

“一体两翼”，业务覆盖区域广阔。棕榈股份主要从事城镇及城市基础设施的规划设计、配套建设、生态环境治理、土壤修复、园林绿化工程施工和园林养护等业务。2020年，公司提出“一体两翼”发展战略，即以“智慧城乡建设”业务为主体，以“生态城镇业务”和“创新业务平台”为两翼，并开始进行业务布局和协同发展。公司为包括迪士尼、华为、万科、保利等在内的传统商业客户以及政府客户，在中国以及全球创造各类经典作品超过1.5万余件，完成项目超过4500项，覆盖粤港澳大湾区、长三角、黄河流域、成渝城市群、长江中游城市、国家级新区等重点区域。

转型“生态城镇”，打造独具特色的生态城镇系列产品。2014年，公司紧随国家生态文明建设的发展路线，战略转型生态城镇业务，搭建生态城镇咨询、规划设计、建设、运营、产业全产业链优势，帮助地方政府解决生态城镇如何建、怎么建以及建设完成后的运营问题。与传统的PPP/EPC不同，生态城镇自身具有较强的运营能力，不依赖于地方政府付费，通过2B端的产业运营收益和未来2C端运营收益，有效推动生态城镇短中长期可持续发展。截至2020年，公司在运营项目已达8个，在建项目9个。

引入国资股东高效协同，创造充足订单。2019年，公司完成控股股东的变更，成为河南省财政厅下属企业控股的上市公司。目前，控股股东的协同支持初步体现，新签订单显著增加，公司2020年前三季度已签约河南省订单超过20个，订单金额超过100亿元，签约订单金额约为2019年公司全年营业收入4倍以上，2021年初至今新签7笔订单，金额约28.61亿元，公司获单能力显著增强在手订单充足保障业绩高增。

5.5. 岭南股份(002717.SZ): 买入

业务结构不断优化，进入发展“快车道”。岭南股份传统业务为景观规划设计、生态环境与园林建设、苗木培植与养护、生态环境修复等，于2014年上市。2017年，公司开始着力布局水务水环境治理业务，聚焦于水利工程、城乡水务、水环境水生态治理三大方面，2020年上半年，水务水环境治理业务实现营业收入14.45亿元，营收占比56.67%，同比增加16.87%。目前，公司已形成“水务水环境治理+生态环境修复+文化旅游”的业务格局，进入发展“快车道”。

加大科研创新投入，打造文化科技装备龙头企业。2020年前三季度，公司研发费用为2.32亿元，同比增长35%。截至2020年6月，公司拥有7家高新技术企业，获得授权专利260项，高新技术产品30项，软件著作权235项。公司持续加强在生态园林景观、水生态治理修复、土壤修复、湿地生态修复等多个领域展的研发及创新投入，积极与科研院、高校展开合作，提出利用5G商业化+AR/VR技术，打造文化科技装备龙头企业。

子公司拆分准备上市，估值有望进一步提高。上海恒润数字科技集团股份有限公司使岭南股份的子公司，专注于沉浸式游乐设备系统的研发、设计、生产与集成。主

要产品包括飞翔球幕、轨道骑乘、影院剧场等室内外高科技互动体验设备。岭南股份于 2020 年 5 月发布拆分至创业板上市预案，目前正稳步推进中。2017-2019 年恒润科技营业收入及净利润合计分别达到 18.09 亿元和 3.3 亿元，若成功上市，公司资本运作将拓宽发展空间，创造新的利润增长点。

6. 风险提示

政策推进不及预期:

我们的核心逻辑都是基于政策得以顺利落实推进作为前提。如果政策落实不到位,会导致行业景气度不及预期。

项目回款不及预期:

工程类项目均涉及项目回款周期问题,如果回款时间过长,可能会导致公司资金链断裂,影响进一步运营发展。

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4 年房地产行业工作经验，2007 年以来具有 13 年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn