

目 录

1. 结论：生物质事业迎来规模化、产业化发展机遇	3
2. 城镇化提速、能源供给紧张倒逼生物质事业发展	3
3. 美国、欧盟生物质事业发展如火如荼	4
4. 国家具备发展生物质事业的必要性和可行性	5
4.1. 必要性：农村尚需生物质综合利用，何况条件相对优越城市 ..	5
4.2. 可行性：生物质综合利用具有其适用范围	6
5. 预计我国生物质行业将走规模化、产业化道路	8
5.1. 国家发展思路：完善体系+示范领导+激励政策+推动产业	8
5.2. 典型案例：河北针对生物质综合利用给予有力政策支持	9
6. 公司推荐	12
6.1. 长青集团：转型生物质综合利用的优选标的	12
6.1.1. 公司不断斩获生物质利用订单，环保营收占比持续增加 .	12
6.1.2. 定向增发为生物质综合利用业务保驾护航	13

1. 结论：生物质事业迎来规模化、产业化发展机遇

城镇化进程加速及能源供给紧张使生物质综合利用有望成为重要发展方向。美国生物质直接燃烧技术已居于世界领先地位，欧盟生物质综合利用产业发展迅速。生物质综合利用事业能够在适宜地区快速发展，生物质项目选址的重要考虑因素包括当地天然气价格。预计我国生物质成型燃料行业将走规模化、产业化发展道路。

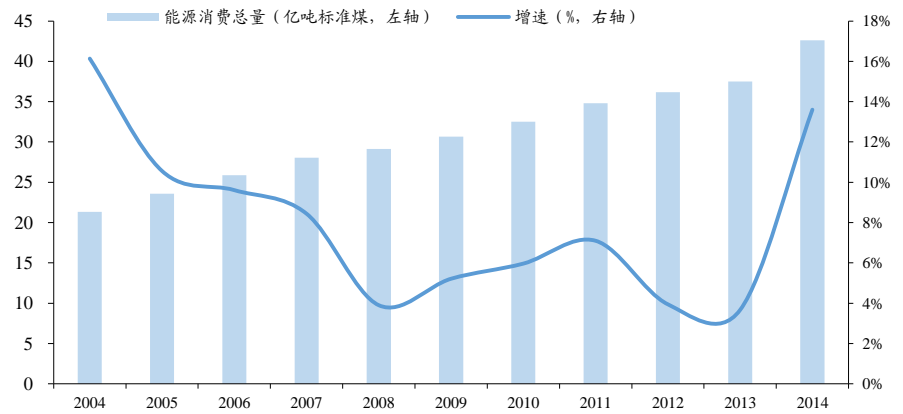
推荐长青集团：转型生物质综合利用的优选标的。公司环保业务营业收入增长迅速，比重持续上升。根据公司官方网站、wind 等信息渠道，公司已签订的订单（已投、在建）类型包括垃圾发电、生物质发电、生物质供热、热电联产等；假设蠡县项目按公告投资金额平均 7 亿元计算，鹤壁、茂名项目按公告总金额计算，则订单总金额已经超过 70 亿元，发展速度喜人。公司定向增发为生物质综合利用业务保驾护航，股票激励彰显公司未来发展信心；管理层锐意进取，精细化管理凸显强大执行能力。维持公司 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.28、0.35 元，维持“增持”评级。

2. 城镇化提速、能源供给紧张倒逼生物质事业发展

城镇化进程加速对我国能源消费形成极大挑战。近几年的发展情况显示，城镇化每提升 1 个百分点，推动能源消费 8000 万吨标准煤。根据《国家新型城镇化发展规划》，到 2020 年，我国常住人口城镇化率将达到 60% 左右，将实现 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇居住，这将拉动全国 8 亿吨标准煤消费。如何解决 8 亿吨标准煤，如何充分利用城镇和农业废弃物资源将成为极大的挑战。

我国能源消费增速处于上升趋势。根据国家统计局，2013 年我国能源消费总量为 37.5 亿吨标准煤，其中全年的煤炭表观消费量约 40.2 亿吨，净进口量达 3.2 亿吨，占 8%；石油表观消费量 4.98 亿吨，进口量达 2.82 亿吨，占 57%；天然气表观消费量 1780 亿 m^3 ，进口量达 515 亿 m^3 ，约占 30%。预计到 2020 年，国内一次能源生产总量达到 42.0 万吨标准煤，能源自给能力保持在 85% 左右。能源对应缺口将达到 6.3 亿吨标准煤，对外依存度提升，能源安全形势严峻。

图 1：我国能源消费总量不断上升



数据来源：wind，国泰君安证券研究

生物质成型燃料综合利用是世界可再生能源的一个重要发展方向。2012 年全球产能 3305 万吨，万吨级厂家 634 个。纵观世界发达国家，生物质已经成为重要的替代能源，在能源结构中占据重要地位。而中国生物质能占比不到 1%，市场发展空间巨大。

3. 美国、欧盟生物质事业发展如火如荼

美国生物质直接燃烧发电技术已居于世界领先地位。根据重庆科技学院研究成果，美国生物质直接燃烧发电技术在 1979 年已得到应用，当年装机容量仅有 22 MW；近年来得到迅速发展，2010 年装机容量 10400 MW，截至 2012 年底，生物质能源发电量的 75% 属于直接燃烧发电，总装机容量达到 22000 MW，有望在 2020 年突破 40000 MW。燃料乙醇是目前世界上备受关注的石化燃料代替品，美国燃料乙醇生产居世界第 1 位，生产原料主要有玉米、马铃薯等，年产乙醇 40 亿 m^3 ，与乙醇混合的汽油占该国总耗油量的三成以上。

欧盟目前的生物质综合利用产业发展迅速。主要应用领域有转化生物柴油和生物质能发电，在生物质供暖方面也有较高的市场化水平。

- 政策补贴保障原料供应。政府通过建立分离支持给付系统，使得劳动生产者享有 45 欧元/公顷的资金补贴，保障了各国生物质能原料的供应。
- 生物质柴油得益于优惠政策。欧盟已成为全球最大的生物柴油生产基地，得益于在原料生产、加工制造等环节给予的优惠政策，原料主要来自于国内的菜籽油以及进口的棕榈油和豆油，目前年产量已达世界总产量的 65%。
- 生物质发电得到广泛应用。芬兰在欧洲建立了最大的生物质发电站，德国和丹麦主要开发热电联产，到 2005 年底，德国建成了 140 多个区域热电联发电厂。
- 生物质综合利用未影响瑞典经济发展。1990-2007 年，瑞典在 GDP 增长 48% 的同时，温室气体排放量却降低了 9%，同一时期生物质能源使用增长了 80%。

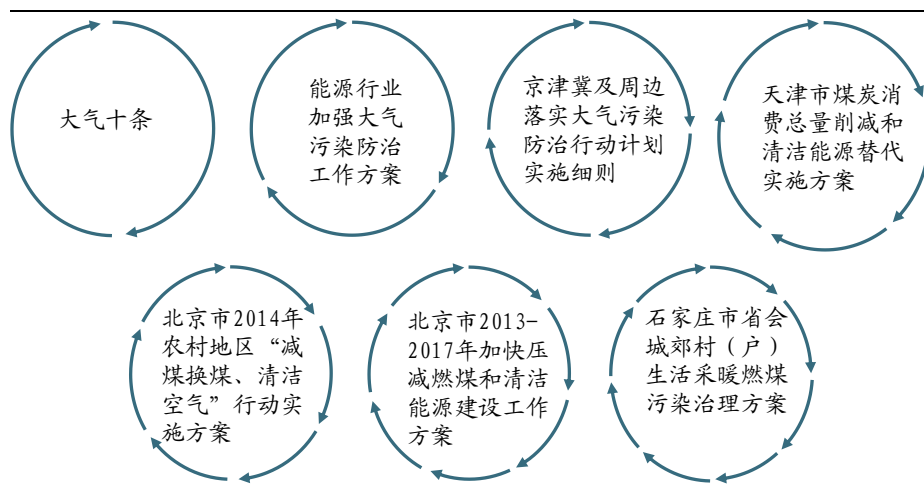
4. 国家具备发展生物质事业的必要性和可行性

4.1. 必要性：农村尚需生物质综合利用，何况条件相对优越城市

我国农村人口规模庞大，基础设施建设落后，主要依靠老式锅炉取暖供热，给环境造成巨大负担。我国目前有 7 亿农村人口，60% 的农村能源消费来自农村居民生活用能，其中 90% 为供暖、炊事用能，能源品种以煤炭为主。老式锅炉数量多、耗煤量大、热效率低；煤炭则以低质散煤为主，原煤灰分和硫分都相对偏高，而且没有污染控制设备，直接低空排放，导致农村吨煤排放量远超全社会煤炭排放。当前老式锅炉燃煤排放污染物总量已经接近电厂燃煤排放污染物总量。

清洁化、便利化是新型城镇化过程中农村居民生活能源供给的基本思路。尽管农村可再生能源经济性与煤炭相比还有差距，但是只要政策支持到位，完全有条件实现可再生能源的大规模开发利用。其中，散煤替代和清洁化利用是控制大气污染的重要途径。国家出台多项政策提出对农村燃煤的替代性要求。

图 2：农村燃煤替代相关支持政策



数据来源：农业部规划院，国泰君安证券研究

(1) 散煤提质和清洁化利用

- 制定严格的民用煤炭产品质量标准：对民用机工业用煤的硫分、灰分提出了要求。地方标准更加严格。
- 推广先进民用炉具。

(2) 大力发展可再生能源，能源清洁便利化

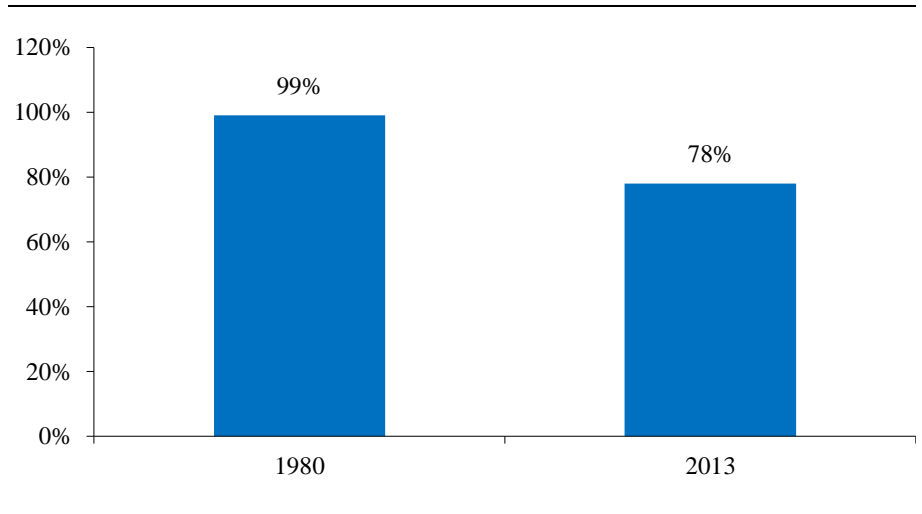
- 生物质成型燃料区域供热技术（取暖）。区域供热工程，采用生物质成型燃料，在村镇机关、医院、中小学等建立区域供热工程，解决采暖用能，替代燃煤。
- 生物燃气技术（炊事）。《2015 年农村沼气工程转型升级工作方案》提出在适宜地区支持建设一批规模化大型沼气工程，年可新增沼气生产能力 4.87 亿立方米，年处理 150 万吨农作物秸秆或 800 万吨

畜禽鲜粪等农业有机废弃物。这些燃料既可以提供清洁便利的炊事用途，也可用于家庭取暖、发电、生产生物天然气等高值产品。我们认为国家未来必将探索沼气利用补贴政策。

- 生物质热解气炭联产技术（炊事、取暖+炭）。生物质热解气炭化技术是指生物质原料在绝氧或低氧环境中加热升温引起分子内部分解形成生物炭、生物油、生物质燃气的过程，属生物质热化学转化技术。燃气可替代化石能源，作为农村炊事或区域供热用能。生物炭可作为炭基肥，土壤改良剂等回归农田，实现农业固碳减排、提质增效。目前，生物质热解气炭化技术尚未产业化，但是该项技术能够解决焦油污染问题，是未来发展方向。

固体燃料占农村家庭能源消费比重显著下降，清洁燃料有巨大替代空间。目前越来越多的农户采用电和气作为炊事用能，清洁能源（特别是生物质成型燃料）具有替代其他固体燃料的巨大潜力。

图 3：农村家庭对固体燃料依赖度明显下降



数据来源：农业部规划院，国泰君安证券研究

4.2. 可行性：生物质综合利用具有其适用范围

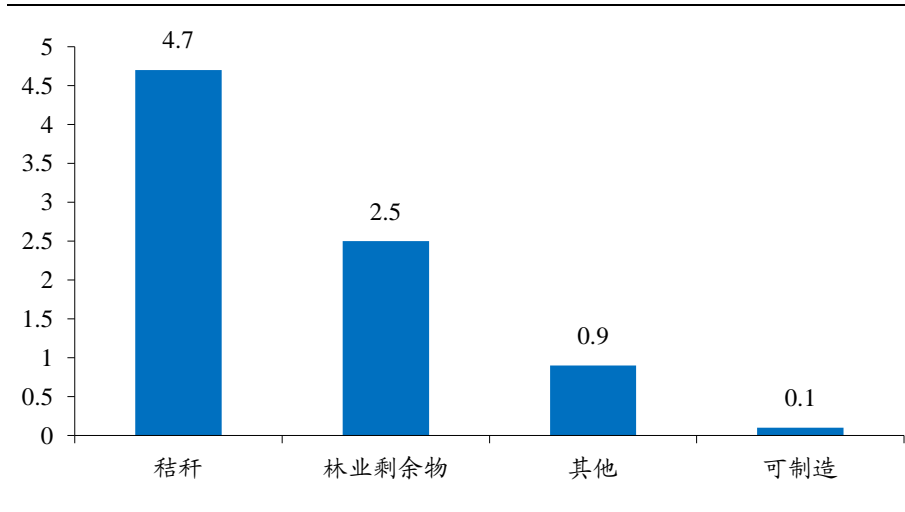
我国秸秆类燃料的可利用量保持增速。根据农业部科教司，2014 年，我国秸秆类燃料以秸秆与林业剩余物为主，其中可收集量 8 亿吨，可利用量 6.4 亿吨；2009-2014 年，秸秆类燃料的可利用量年平均增长 9% 左右；监测火点数平均减少 50%，秋季的监测火点数平均减少 59%。

图 4：生物质综合利用包括供热、制油、发电等



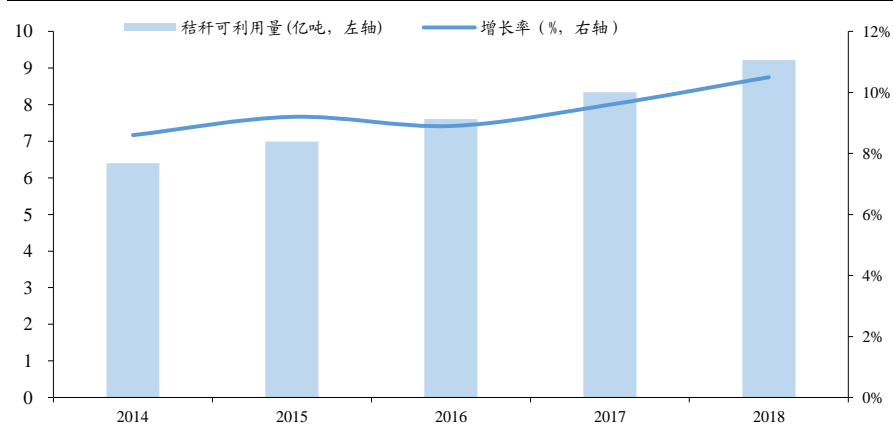
数据来源：农业部科教司，国泰君安证券研究

图 5：我国生物质燃料以秸秆和林业剩余物为主（亿吨/年）



数据来源：农业部科教司，国泰君安证券研究

图 6：我国秸秆类燃料的可利用量稳步增长



数据来源：农业部科教司，国泰君安证券研究

与天然气相比，生物质燃料未来发展最大变数在于天然气价格的下降。同样生产 1 蒸吨蒸汽，假设 1 蒸吨蒸汽需要吸收 60 万 kcal 热量，则天然气燃料的单位成本花费比天然气便宜 62%。该结果未考虑以下条件：（1）我国能源结构正在逐步升级；在替代煤炭能源的竞争中，国际原油价格及液化石油气价格大幅下降。（2）生物质燃料的锅炉改造等成本更高，如需增加袋式除尘器、在线监测设备等。其中最大变数在于天然气价格的下降。综上所述，我们认为，生物质综合利用项目的选址因素中，很重要的一方面是应布置在燃料相对集中地区，另一方面要考虑当地气源价格（例如深圳地区的气源充足稳定，深圳市政府也在大力支持天然气发展，生物质综合利用事业在这样的地区未必能快速的发展起来），我们的观点是生物质综合利用事业能够在适宜地区快速发展，适宜的标准包括当地可替代能源之价格。

表 1: 与天然气相比，生物质燃料未来发展最大变数在于天然气价格

	平均热值	燃烧效率	单位吸收热量 (万 kcal)	单位燃料需求量	价格	单吨花费 (元)
生物质燃料	4000	80%	60	188	1150	206
天然气	8600	85%	60	82	4.3	353

注：（1）平均热值单位：生物质燃料为 kcal/kg，天然气为 kcal/m³。（2）价格单位：生物质燃料为元/kg，天然气为元/m³。

数据来源：驻马店市锅炉压力容器检验所，国泰君安证券研究

5. 预计我国生物质行业将走规模化、产业化道路

5.1. 国家发展思路：完善体系+示范领导+激励政策+推动产业

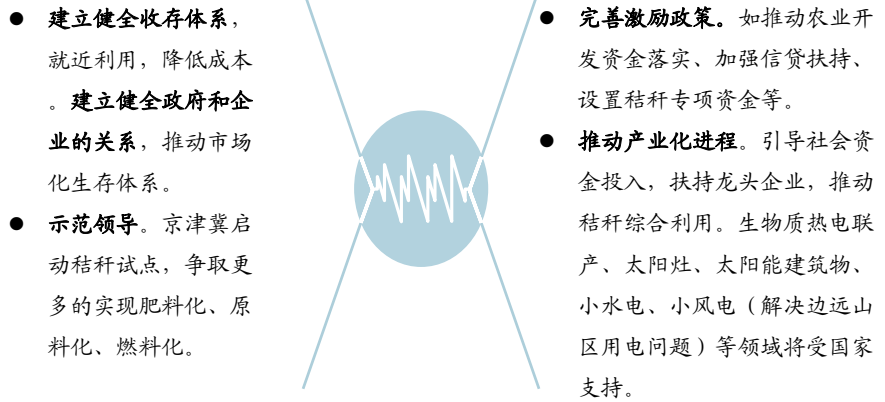
我国生物质成型燃料行业预计将走规模化、产业化发展道路。在我国“十二五”规划当中，要实现 2015 年生物质发电总装机容量 13GW，比 2009 年增长 4 倍左右，具体包括农林生物质发电量 8000MW，沼气发电 2000 MW，垃圾焚烧发电 3000 MW，预计 2020 年增长到 30 GW。生物质成型燃料方面更是提出了高目标，2009 年到 2015 年实现突破性增长，2020 年产量达到 2015 年产量的 1.5 倍。

表 2: 国家制定政策目标，支持生物质综合应用领域大步发展

年份	发电总装机容量/GW	成型燃料年利用量/Mt	沼气年利用量/m ³	乙醇年利用量/t	生物柴油年利用量/t
2009	3.2	0.6	1.4×10 ¹⁰	1.65×10 ⁶	0.5×10 ⁶
2015	13.0	20.0	集中供气 300 万户	3.00×10 ⁶	1.5×10 ⁶
2020	30.0	50.0	4.4×10 ¹⁰	10.00×10 ⁶	2.0×10 ⁶

数据来源：重庆科技学院，国泰君安证券研究

图 7: 预计国家将建立健全生物质成型燃料收存体系、进行示范领导等



数据来源：农业部科教司，国泰君安证券研究

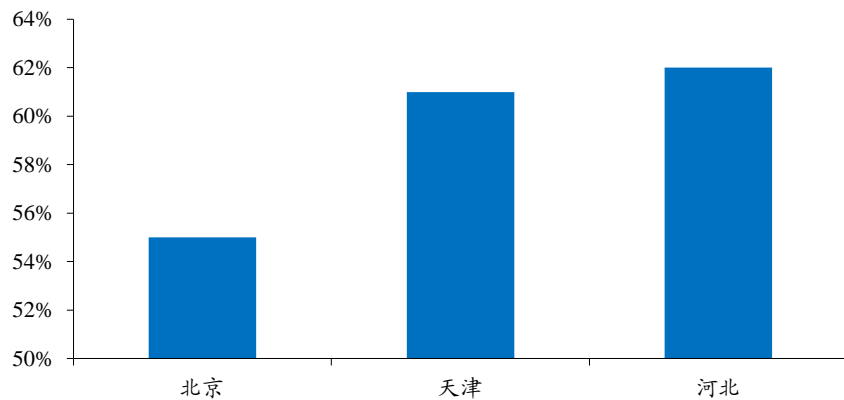
区域供热工程是重要应用领域。国家能源局、环保部联合出台了《关于开展生物质成型燃料锅炉供热示范项目建设的通知》，拟建 120 个生物质成型燃料锅炉供热示范项目，总投资 50 亿元。需满足的条件是：项目规模不低于 20t/h（14MW），其中单台生物质成型燃料锅炉容量不低于 10t/h（7MW）；示范项目应当按照以下要求严格控制排放：烟尘排放浓度小于 30mg/m³，二氧化硫排放浓度小于 50mg/m³，氮氧化物排放浓度小于 200mg/m³。采用生物质成型燃料区域供热技术，在村镇机关、医院、中小学等建立区域供热工程，解决采暖用能，替代燃煤。也可以用于家庭炊事、取暖炉燃料。

5.2. 典型案例：河北针对生物质综合利用给予有力政策支持

河北省发布了《河北省燃煤锅炉治理实施方案》。到 2015 年底，河北省设区市和省直管县(市)城市建成区淘汰 10 蒸吨/小时及以下燃煤锅炉、茶浴炉 7176 台、22368 蒸吨。到 2017 年底，设区市和省直管县(市)城市建成区淘汰 35 蒸吨/小时及以下燃煤锅炉、茶浴炉 7402 台、27018 蒸吨，城乡结合部和其他远郊区县城镇地区淘汰 10 蒸吨/小时及以下燃煤锅炉、茶浴炉 3669 台、10478 蒸吨，确保完成国家下达的燃煤锅炉淘汰任务。对全省燃煤锅炉取缔、置换、调整、更新等。

煤炭在河北省生活能源占比达到 62%。煤炭在京津冀地区的生活能源消耗中占比分别为 55%、61%、62%，其中散煤所占比例最高。散煤比例最低的北京地区也高达 50%。

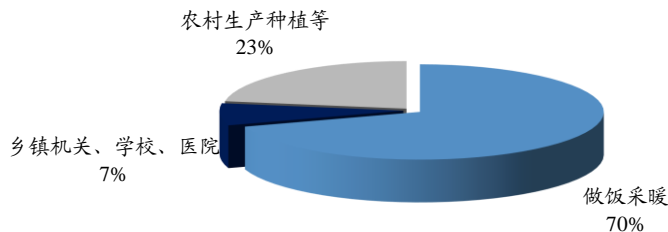
图 8: 煤在京津冀生活能源中占比 (%)



数据来源: 农业部规划院, 国泰君安证券研究

河北省农村的煤炭消费量在京津冀地区最大。京津冀农村农村燃煤 4000 万吨/年。主要应用领域为: 做饭、采暖燃煤 2800 万吨; 乡镇机关、医院、学校等燃煤 300 万吨; 其他包括农村生产、种植养殖等。

图 9: 河北省农村燃煤 70%用于做饭采暖



数据来源: 农业部规划院, 国泰君安证券研究

沼气利用存在局限性。2014 年, 河北省世行贷款项目获得批复, 拟建设沼气工程 6 处, 年产沼气 4200 万立方米, 年消耗青贮秸秆 22 万吨, 处理畜禽粪便 24 万吨, 尿液和冲洗水 37 万吨, 项目投资估算 9.23 亿元, 其中利用世界银行贷款 4.36 亿元, 折合美金 7150 万美元; 国内配套资金 2.31 亿元, 企业自筹资金 2.55 亿元。但是沼气项目的局限性非常明显: 产气不稳定, 转化效率低, 标准化程度低, 沼渣沼液处理及高值利用等。

针对农村燃煤污染, 秸秆能源化是重要发展方向。具有代表性的典型项目是河北鹿泉项目, 规模 2 万吨, 属于 2015 年立项的试点项目。

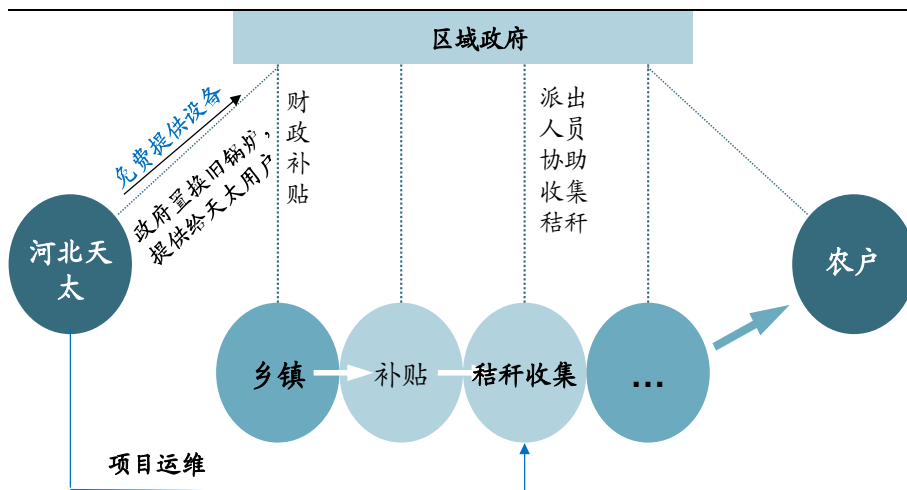
河北天太生物质能源开发有限公司拟与政府合作, 实现秸秆能源化利用, 完成“收购-粉碎-收集-储存-成型-消费”一体化。

- 政府将老旧锅炉全部换成新的锅炉, 由政府出地、提供河北天太用户(学校、医院等)。河北天太生产秸秆成型设备, 免费提供给政府(即河北天太投资)。
- 区域政府财政部门补贴一部分资金给农户, 采取由区域财政补贴给乡镇、再由乡镇补贴给农户的模式。
- 由乡镇将项目打包, 形成原材料, 秸秆就近收集; 秸秆收集由政府

府组织人员帮忙收集，河北天太不和农民直接打交道。

- 收集的秸秆基本都是禁烧秸秆，最后的项目运维是由河北天太负责，即河北天太将收集上来的秸秆压成块，就地转化成型，形成供热项目。

图 10: 河北省政府给予项目有力支持



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

该项目面对的主要是单个小锅炉用户，目前已经节约了 2000 吨燃煤，如果未来能节约 10000 吨燃煤，可以得到河北省政府补贴。如果该试点项目成功实行的话，可逐渐向其他地区推广。

为了支持清洁能源的使用，河北省推广先进民用炉具并制定了农村清洁能源开发利用计划。散煤、型煤、生物质通用炉型，供暖面积不低于 60 平米，热效率不低于 70%，省级每台补贴 700 元。河北省制定了相关政策支持燃煤锅炉改造、推动清洁炉灶，太阳能、秸秆能源化利用、天然气、沼气等清洁能源替代。

表 3: 河北省农村清洁能源开发利用计划相关政策

相关政策	具体内容
补贴政策	<p>2014 年，河北省政府共补贴 4.5 亿元；2015 年，大气污染资金还未确定。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 1 台清洁炉灶补贴 700 元；除了炉灶本身以外，还有管道、暖气片等，所以农户自己也要投一部分。2015 年，河北省炉具主要有 80、100、150 平等 3 种类型，但是现在市场还有对 200 平的需求，因此目前采购目录中提到的产品范围是 60-300 平。 ● 1 吨秸秆补贴 150 元。
招投标	<p>由省里统一组织、制定规则、监督执行。产品好的企业一定能够入围。</p> <p>招标分 3 个环节：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 标书评审：有些企业产品不错，但是被淘汰，主要原因包括没有深入研究招投标文件，根据习惯性编辑标书；有的厂家粗制滥造、内容很少（只把价格报好，而生产能力、财政状况、人员素质、服务水平等方面在表述中体现甚少）；我们还发现，有的标书的检测标准、检测证书造假，产品和企业对应不上。 ● 公平公正：安排 20 台炉具一批，70 个摄像头，使炉具的排放强度等指标在在线监督之下一目了然，不会因为监测人员的主观性而偏

相关政策	具体内容
	差。 ● 验证阶段。
质量与服务	河北省政府对节能炉具和秸秆的投入很高，因此对质量要求很高。目前政府的精力主要放在监督管理上，使用测绘仪器、随时检测。有的新产品需要一定时间熟悉，客户不会用的话，需要厂商定期回访服务。
资金监管	针对骗补行为，目前河北省政府在企业与用户之间设置银行环节，便于核查每笔登记消费记录。

数据来源：河北省农村能源办公室，国泰君安证券研究

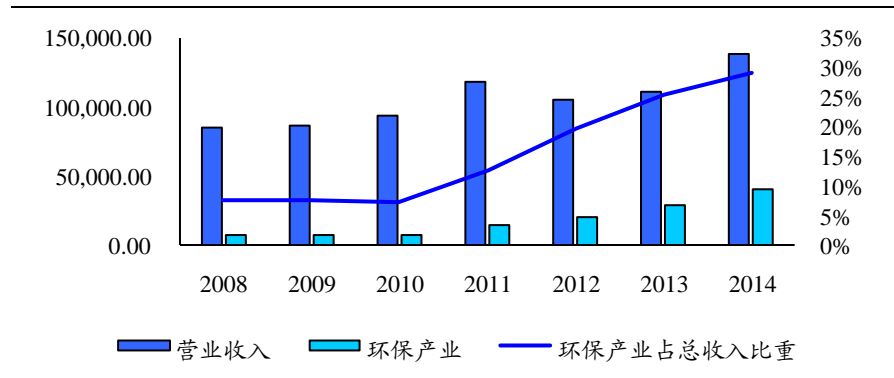
6. 公司推荐

6.1. 长青集团：转型生物质综合利用的优选标的

6.1.1. 公司不断斩获生物质利用订单，环保营收占比持续增加

环保业务营业收入增长迅速，比重持续上升。公司的主营业务为制造燃气具产品及环保产业，2014 年公司实现主营业务收入 13.7 亿元，同比增长 24%。其中制造业营业收入 9.7 亿元，同比增长 17%；2014 年受益于宁安环保投入运营及明水环保售电量增加，环保业务营业收入 4.1 亿元，同比增长 43%，生物质发电营业收入增速明显大于燃煤具传统主业营收增速。公司近 2 年积极参与全国各地的生物质资源综合利用项目，其生物质资源综合利用业务收入占主营业务收入的比重也在逐年提高，由 2012 年的 20% 提高 2014 年的 30%。

图 11：公司生物质综合利用板块处于快速发展阶段（单位：万元）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司在生物质综合利用领域跑马圈地，连续收获订单。根据公司官方网站、wind 等信息渠道，公司已签订的订单（已投、在建）类型包括垃圾发电、生物质发电、生物质供热、热电联产等；假设蠡县项目按公告投资金额平均 7 亿元计算，鹤壁、茂名项目按总金额计算，总金额已经超过 70 亿元。

表 4: 公司签订合同 (已投、在建) 项目金额已超过 70 亿元

项目	项目类型	投资额 (亿元)	项目规模	利用小时	价格	项目进度
中心组团-中山	垃圾发电	3.9	处理规模 1050 吨/日 装机容量 2*1.2 万 KW	6000-8000	处理费: 89 元/吨 电价: 5 毛/度 (国家规定 6.5 毛/度)	投运
沂水-山东	秸秆发电	2.7	1*3 万 KW	8000 小时以上	7.5 毛/度	投运, 增值税已即征即返
明水-黑龙江	秸秆发电	3.6	2*1.8 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	投运, 增值税即征即返正在申报。未来可能换汽轮机
宁安-黑龙江	秸秆发电	2.95	1*3 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	投运, 即征即返正在申报
鱼台-山东	秸秆发电	2.6	1*3 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	预计 2015 年下半年投运
荣成-山东	垃圾发电	2.8	处理规模 700 吨/日 1*1.5 万 KW	6000-8000	处理费: 比 89 元/吨低很多 电价: 5 毛/度 (国家规定 6.5 毛/度)	已完成试运行。昊阳供热托管, 老板王炳阳
中心组团扩建-中山	垃圾发电	2.2	处理规模计划从 600 吨扩建到 1200 吨	6000-8000	处理费和电价现在还未确定	预计 2015 年年底完成立项审批
忠县-重庆	秸秆发电	2.8	装机容量 2*1.5 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	选址阶段
	兔子粪做成型燃料	0.6	成型燃料 10 万吨			
甄城-山东	秸秆发电	2.7	1*3 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	预计 2016 年年底投运
满城-保定	供热 (原料为废纸与污泥)	7.3	400 万吨		150 元/吨	预计 2016 年年底投运
鹤壁-河南	供热	10 (一期 5)	200 万吨		180 元/吨	2016 年 8 月一期投产
曲江-韶关	热电联产	3	60 万吨		180 元/吨。假设电价 0.4 元	预计 2016 年年底投运
茂名-广东	热电联产	5 (一期 4)	250 万吨		180 元/吨。假设电价 0.4 元	预计 2016 年年底投运
蠡 (li) 县-保定	热电联产	4-10	250 万吨		180 元/吨。假设电价 0.4 元	预计 2016 年年底投运
雄县-保定	热电联产	5.3	200 万吨		180 元/吨。假设电价 0.4 元	预计 2016 年年底投运
郟 (tan) 城-山东	秸秆发电	2.7	1*3 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	预计 2016 年年底投运
嘉祥-山东	秸秆发电	2.7	1*3 万 KW	6000-8000	7.5 毛/度	预计 2016 年年底投运
中方-湖北	热电联产	2.6	110 万吨		180 元/吨。假设电价 0.4 元	预计 2016 年年底投运

注: 部分项目的利用小时数、项目进度为估计结果

数据来源: wind, 公司官网, 国泰君安证券研究

6.1.2. 定向增发为生物质综合利用业务保驾护航

2015年5月，公司公布非公开发行股票预案，拟非公开发行5521.81万股，发行对象为实际控制人暨董事长何启强（发行3644.39万股）、实际控制人暨总裁麦正辉（发行1877.42万股），募集资金总额不超过10亿元，其中3亿元用于偿还银行贷款，其余募集资金补充生物质资源综合利用等项目（除明水、荣成项目外）的流动资金。定向增发有利于公司在生物质资源综合利用领域积累经营经验，进一步优化公司在生物质资源综合利用业务的深度和广度。

6.1.3. 股票激励彰显公司未来发展信心

股票激励计划的推出有利于公司可持续发展。公司7月1日完成了首批暂缓授予股份共计660万股的授予登记工作。根据限制性股票激励计划，考核目标以2014年业绩为基数，2015-2016年公司净利润增长率不低于30%、75%，营业收入增长率不低于10%、30%。本次激励对象共计49人，包括董事、高管、中层以及核心技术人员，公司还预留部分股权给未来的优秀人才，这不仅有助于完善公司治理结构，形成股东与管理团队之间利益共享机制，更能有效调动员工积极性，使得管理层与二级市场利益趋同，从而利于公司长远发展。

6.1.4. 管理层锐意进取，精细化管理凸显强大执行能力

管理层大胆布局，积极拓展生物质综合利用市场。长青集团之前为燃气具领域龙头企业，进入生物质综合利用领域较晚；但公司基于其在制造业中踏实务实精神、大胆积极的建立生物质发电、生物质供热的市场拓展团队，不断有订单签订及落地，实属行业后起之秀。

通过精细化管理实现超额收益。公司作为民营企业擅长精细化管理和成本控制，相比国营大型发电集团，其管理机制更为灵活，环保项目的盈利模式已经可以实现成功复制。沂水项目通过不断优化，年发电量及盈利能力均创历史新高，自用电率从原先的10%以上降至8%，在国内处于领先地位。

公司通过谨慎的项目选址，燃料供应商管理，加强燃料收购部门内部控制等多个方面来保证燃料收购，控制燃料质量和价格。燃料是生物质综合利用项目生产经营的根本，燃料质量（热值）决定了能源转化率，而燃料价格则直接影响经营成本。根据公司的投资者互动平台，公司遵循先质量后价格的原则，事先设定原料收购的标准，实行“好一奖二，差一罚二”的燃料收购办法，使农民提供的燃料质量得到大大提高。另一方面公司努力协调周边关系，联合周边县联手制订价格和验收标准，一起平衡燃料供应的问题，沂水电厂正是采用这个方法取得了良好收益。

盈利预测与估值。公司处在向环保产业转型关键阶段，燃气具传统业务提供资金基础，生物质综合利用订单进展顺利、占营业收入比重逐步提升；公司以非公开发行股票等支持生物质事业发展。在大气十条深入实施大背景下，预计公司业务的整体盈利能力将保持提升。维持