



Research and
Development Center

企业持续发力再生循环领域，“十五五”循环经济有望释放潜力

环保周报

2025 年 10 月 25 日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

环保

投资评级 看好

上次评级 看好

郭雪 环保联席首席分析师
执业编号：S1500525030002
邮箱：guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师
执业编号：S1500524100001
邮箱：wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

企业持续发力再生循环领域，“十五五”循环经济有望释放潜力

2025年10月25日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至10月24日收盘，本周环保板块上涨1.4%，表现劣于大盘；上证综指上涨2.9%到3950.31；涨跌幅前三的行业分别是通信（11.5%）、电子（8.5%）、电力设备（4.9%），涨跌幅后三的行业分别是农林牧渔（-1.4%）、食品饮料（-0.9%）、美容护理（-0.1%）。细分子版块情况：水务板块上涨1.65%；水治理板块上涨2.89%；大气治理板块上涨1.87%；环卫板块上涨2.01%；垃圾焚烧板块上涨1.15%；资源化板块上涨0.89%；固废其他板块下跌2.39%；监测/检测/仪表板块上涨3.41%；环境修复板块上涨3.64%；环保设备板块上涨3.06%。
- **行业动态：**1）2025年10月20日至23日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议在北京召开。全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。24日，中共中央举行新闻发布会，对全会精神进行介绍与解读。此次审议通过的《建议》作为国家部署未来发展的重要信号，为环保企业在城市更新与地下管网、“出海”、智能化与科技创新、企业账款严重拖欠等领域明确了未来发展的具体方向，为环保行业发展明确了重点任务。“十五五”时期经济社会发展的主要目标之一，就是美丽中国建设取得新的重大进展，碳达峰目标如期实现，主要污染物排放总量持续减少。实施大规模设备更新，大力发展循环经济，力争到2030年，大宗固废年利用量达到45亿吨左右。2）国务院总理李强10月17日主持召开国务院常务会议，听取关于有效降低全社会物流成本行动落实情况汇报，部署拓展绿色贸易的有关举措，研究进一步做好粮食和农业生产工作，审议通过《生态环境监测条例（草案）》和《对外使用国徽图案的办法（修订草案）》。
- **本周专题：中国循环经济领域呈现蓬勃发展趋势。**10月24日，党的二十届四中全会发布会上，国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁表示，实施大规模设备更新，大力发展循环经济，力争到2030年，大宗固废年利用量达到45亿吨左右。企业层面动作频繁，瀚蓝生物与中资环国际合作聚焦再生能源，中石化成立循环科技公司，中国资源循环集团整合行业资源构建智能回收网络，共同推动产业升级。关注细分领域（1）再生塑料：全球市场预计2031年将达1085.4亿美元，中国市场规模持续扩大；（2）再生金属：再生铝能耗仅为电解铝的3%-5%，节能减排效益显著；（3）锂电池回收：随着新能源汽车普及，产业进入规模化快车道，工信部预计2025年动力电池规范回收率超75%，千亿级市场正在形成。在政策与市场双轮驱动下，中国循环经济产业正迎来重要发展机遇期。相关公司：高能环境、英科再生、惠城环保、华宏科技等。
- **投资建议：**“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背



景下，水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

- **风险提示：**项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

目录

一、本周市场表现：环保板块表现优于大盘	5
二、专题研究：企业持续发力再生循环领域，“十五五”循环经济有望释放潜力	6
三、行业动态	9
四、公司公告	9
五、投资建议	13
六、风险提示	13

表目录

表 1：有色金属行业低碳发展政策指引	8
表 2：环保行业部分上市公司估值表	13

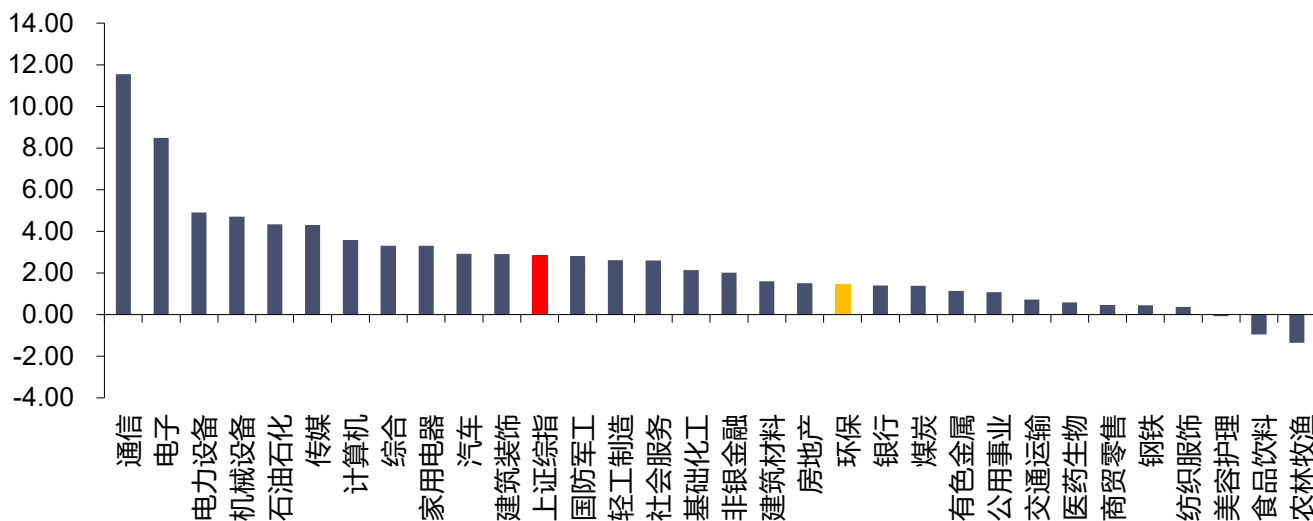
图目录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）	5
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）	5
图 3：环保行业周涨幅前十（%）	6
图 4：环保行业周跌幅前十（%）	6
图 5：2020-2024 年有色金属回收情况（万吨）	7
图 6：2020-2024 年废轮胎回收情况（万吨）	7
图 7：2020-2024 年废旧电池回收情况（万吨）	7
图 8：2020-2024 年再生资源回收总量情况（万吨）	7
图 9：2024 年我国主要再生资源品种回收量占比情况	7
图 10：2013-2024 年新能源汽车销量及增长情况	9

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 截至 10 月 24 日收盘，本周环保板块上涨 1.4%，表现劣于大盘；上证综指上涨 2.9% 到 3950.31；涨跌幅前三的行业分别是通信（11.5%）、电子（8.5%）、电力设备（4.9%），涨跌幅后三的行业分别是农林牧渔（-1.4%）、食品饮料（-0.9%）、美容护理（-0.1%）。

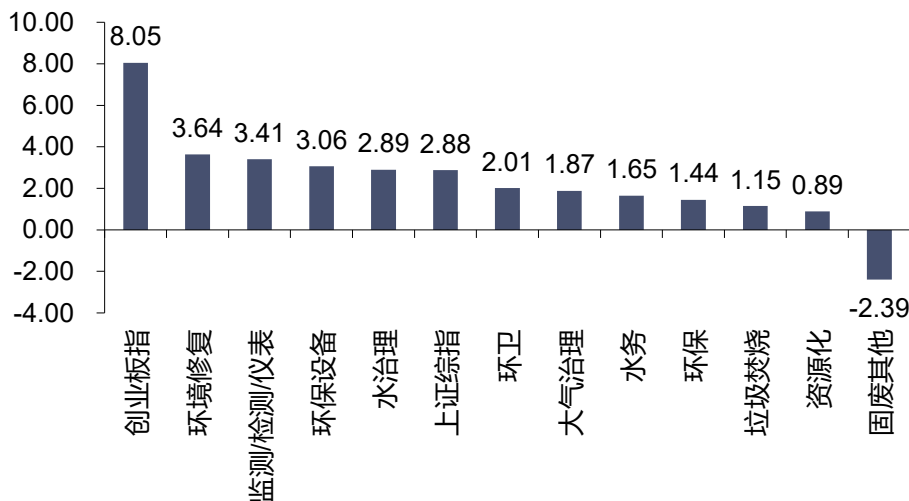
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 细分子版块情况：水务板块上涨 1.65%；水治理板块上涨 2.89%；大气治理板块上涨 1.87%；环卫板块上涨 2.01%；垃圾焚烧板块上涨 1.15%；资源化板块上涨 0.89%；固废其他板块下跌 2.39%；监测/检测/仪表板块上涨 3.41%；环境修复板块上涨 3.64%；环保设备板块上涨 3.06%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

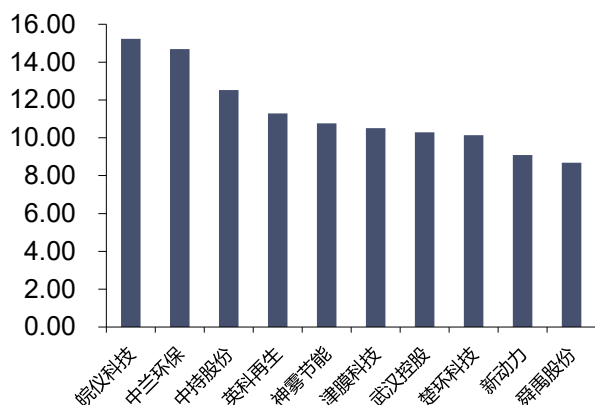


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为皖仪科技、中兰环保、中持股份、英科再生、神雾节能、津膜科技、武汉控股、楚环科技、新动力、舜禹股份；跌幅前十分别为复洁环保、惠城环保、飞马国际、嘉戎技术、中环环保、高能环境、法尔胜、中国天楹、飞南资

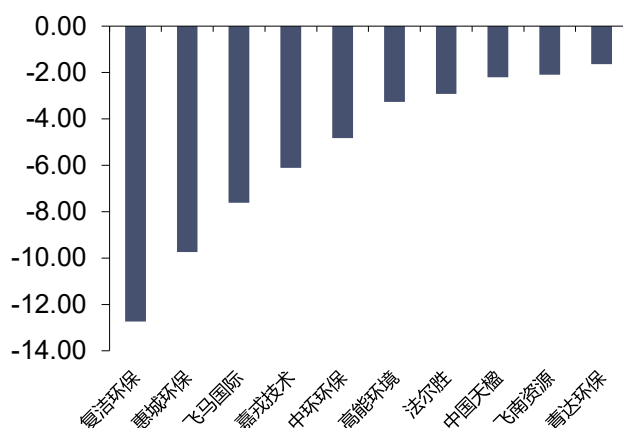
源、青达环保。

图 3：环保行业周涨幅前十（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）

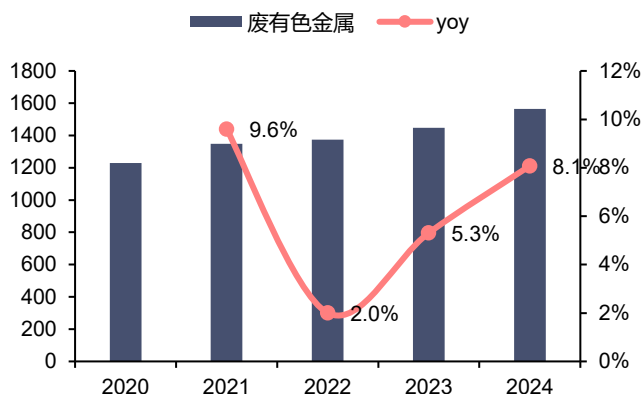


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

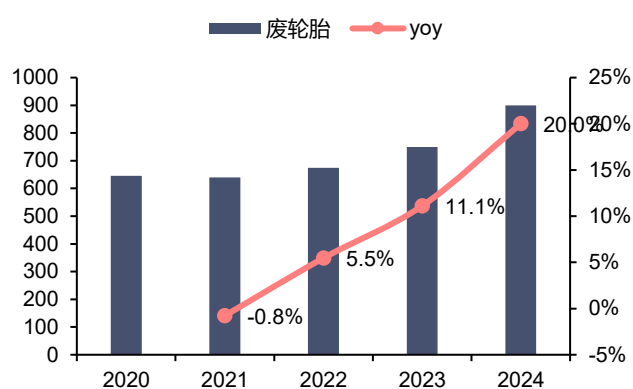
二、专题研究：企业持续发力再生循环领域，“十五五”循环经济有望释放潜力

- ✓ 10月24日，党的二十届四中全会发布会上，国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁表示，实施大规模设备更新，大力发展循环经济，力争到2030年，大宗固废年利用量达到45亿吨左右。
- ✓ 10月20日，瀚蓝生物能源科技（广东）有限公司与中资环国际签署合作协议。双方将在可再生油脂贸易、废弃油脂处理、绿色能源和生物质能源等领域加强合作，共同进行技术研发、市场拓展、资源共享等，并共同关注新兴能源的开发与应用，积极参与国家和地区的能源转型项目。
- ✓ 近日，中石化循环利用科技有限公司成立，注册资本2亿人民币，经营范围包括再生资源加工、再生资源销售、新材料技术推广服务、工业互联网数据服务等，由中国石化化工销售有限公司全资持股。
- ✓ 2024年10月18日揭牌的中国资源循环集团，整合23家省级回收龙头企业，构建起覆盖90%地级市的智能回收网络，其首年运营即带动再生钢铁原料替代铁矿石比例提升至26.3%。

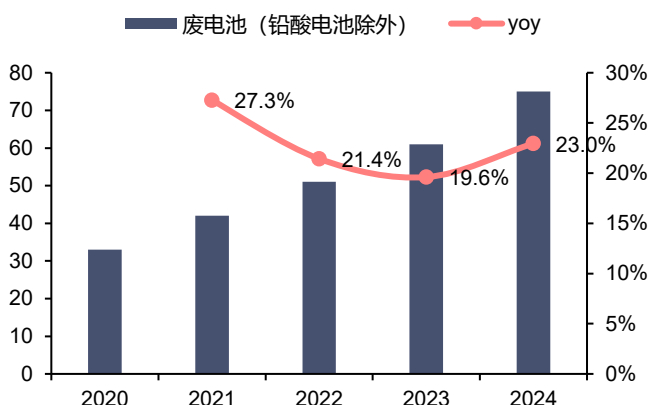
政策指引下，循环经济行业发展空间广阔。《“十四五”循环经济发展规划》提出，到2025年，主要资源产出率比2020年提高约20%，大宗固废综合利用率达到60%，建筑垃圾综合利用率达到60%，废纸、废钢利用量分别达到6000万吨和3.20亿吨，再生有色金属产量达到2000万吨，其中再生铜、再生铝和再生铅产量分别达到400万吨、1150万吨、290万吨，资源循环利用产业产值达到5万亿元。2024年，我国废钢铁、废有色金属、废塑料、废电池等11个品种再生资源回收总量约为4.01亿吨，同比增长6.5%，回收总额约为1.34万亿元，同比增长2.8%。

图 5：2020-2024 年有色金属回收情况（万吨）


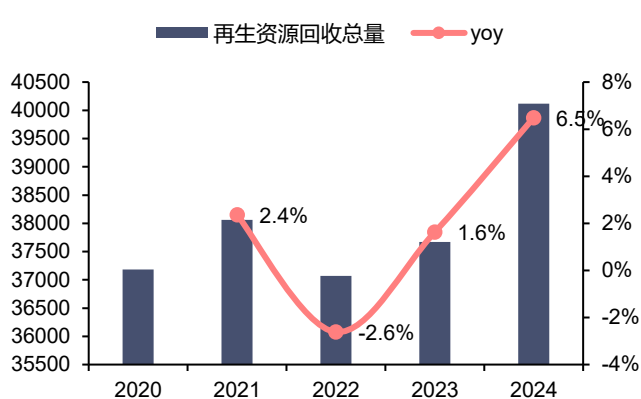
资料来源：中国物资再生协会，信达证券研发中心

图 6：2020-2024 年废轮胎回收情况（万吨）


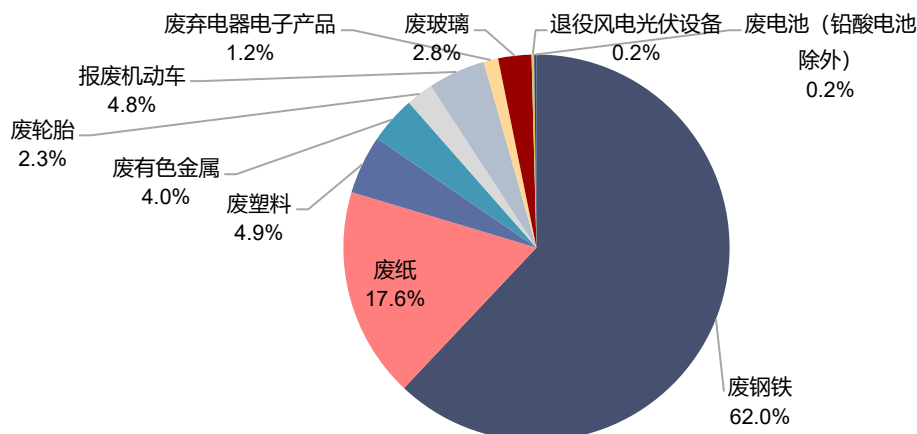
资料来源：中国物资再生协会，信达证券研发中心

图 7：2020-2024 年废旧电池回收情况（万吨）


资料来源：中国物资再生协会，信达证券研发中心

图 8：2020-2024 年再生资源回收总量情况（万吨）


资料来源：中国物资再生协会，信达证券研发中心

图 9：2024 年我国主要再生资源品种回收量占比情况


资料来源：中国物资再生协会，信达证券研发中心

再生塑料：政策支持塑料循环利用，市场规模增长迅速

- 2021 年，国家发改委发布《关于印发“十四五”塑料污染治理行动方案的通知》，明确提出要加大塑料废弃物再生利用，支持相关项目建设，引导产业向园区集聚，推动塑料废弃物再生利用产业朝着规模化、规范化、清洁化方向大步迈进。
- 2023 年 2 月，国家发改委等多部门联合印发《关于统筹节能降碳和回收利用加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》，提出到 2025 年，要通过统筹推进重点领域产品设备更新改造和回收利用，提升高效节能产品设备市场占有率，推动废钢铁、废有色金属、废塑料等主要再生资源循环利用量达到 4.5 亿吨。

全球范围再生塑料市场增长强劲，中国再生塑料市场蓬勃发展。根据 QYResearch 的统计及预测，2024 年全球再生塑料市场销售额达到了 754.9 亿美元，预计到 2031 年将攀升至 1,085.4 亿美元，年复合增长率（CAGR）高达 5.4%。中国作为全球最大的塑料消费国之一，再生塑料市场也在蓬勃发展。2024 年，中国再生塑料市场规模进一步增长，达到 235.55 亿元，废塑料回收市场规模达到 1100 亿元。

再生金属：有色行业减排重要方向

铝冶炼是有色行业减排核心。2020 年我国有色行业二氧化碳排放量为 6.99 亿吨，约占全国总排放量比重的 7%。冶炼环节占全行业碳排放总量的近 90%。电解铝行业二氧化碳排放量为 5.6 亿吨，占有色行业总排放的 80%，是减排的关键领域。

电解铝减排主要从生产端调整能源结构，水电铝占比有望提升。2022 年 11 月发布的《有色金属行业碳达峰实施方案》要求 2030 年前有色金属行业实现碳达峰。减排或将来自能源侧调整能源使用结构，根据有色金属报，2019 年底国内电解铝 86% 的产量用火电，其中自备电 65%，网电占比 21%，清洁能源发电制铝仅占比 14%。根据政策目标，2025 年、2030 年电解铝使用可再生能源比例有望达到 25%、30% 以上。

再生铝发展或将提速，生产 1 吨再生铝能耗仅为电解铝能耗的 3%~5%。根据明泰铝业年报，单吨再生铝可节省 3~4 吨标煤，节水 14 立方米，减少固体废物排放 20 吨。2021 年我国再生铝产量达到 800 万吨，位居世界第一，但再生铝占铝产量的比重为 20%，仍低于美国（80% 以上）、日本（接近 100%）。发改委预计 2025 年再生铝产量将达到 1150 万吨，复合增长率 8.49%。

表 1：有色金属行业低碳发展政策指引

减排方向	主要内容
能源侧	提高可再生能源使用比例，鼓励企业在资源环境可承载的前提下向可再生能源富集地区有序转移，逐步减少使用火电的电解铝产能。力争 2025 年、2030 年电解铝使用可再生能源比例分别达到 25%、30% 以上。
工业过程侧	推广铝电解槽及氧化铝生产线大型化技术发展铝冶炼中低位余热回收利用、原铝低碳冶炼等技术
再生资源	到 2025 年再生铜、再生铝产量分别达到 400 万吨、1150 万吨，再生金属供应占比达 24% 以上

资料来源：《有色金属行业碳达峰实施方案》，信达证券研发中心

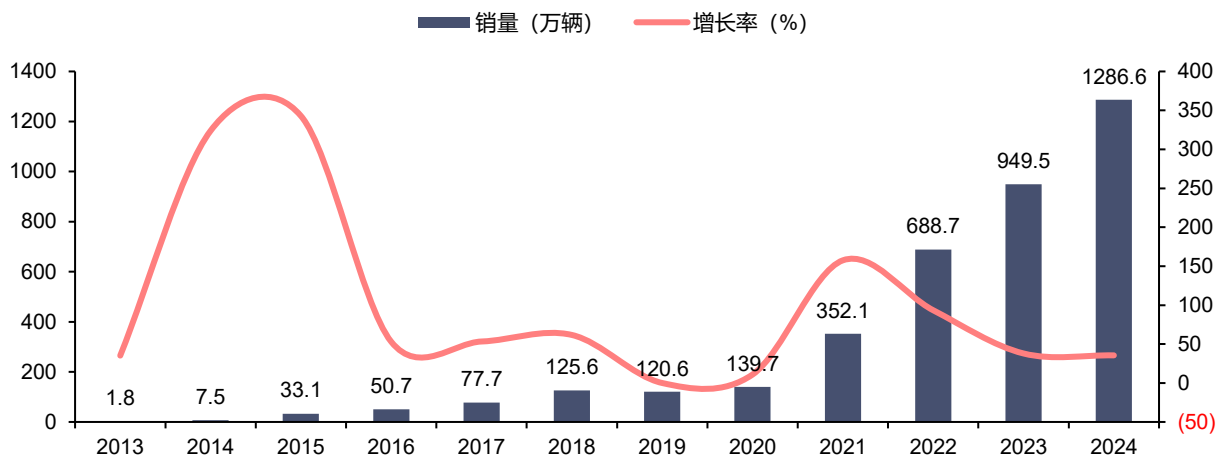
锂电池回收：产业规模化加速，前景广阔

锂电回收产业加速向规模化跃迁。2024 年全球锂电回收市场规模达 283 亿美元，中国市场表现尤为突出。工信部统计数据显示，全年备案白名单企业回收产能突破 520 万吨/年，实际规范回收量达 97.6 万吨，再生利用占比提升至 53.8%（52.5 万吨），梯次利用占比 15.2%（14.8

万吨),资源综合利用率创69%新高。预计到2025年末,中国动力电池规范化回收率将超75%,技术红利与政策刚性驱动千亿级市场加速兑现。

2024年,我国新能源汽车产销分别为1288.8万辆和1286.6万辆,同比分别增长34.4%和35.5%。目前,工信部认定的新能源汽车动力蓄电池回收服务网点共有1.5万余个,动力电池回收利用体系初步建立。2024年,我国废电池(铅酸电池除外)回收量约为75万吨,同比增长23.0%。锂电池回收规模进入快速发展阶段。

图 10: 2013-2024 年新能源汽车销量及增长情况



资料来源: 中国物资再生协会, 信达证券研发中心

三、行业动态

1、2025年10月20日至23日,中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议在北京召开。全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。24日,中共中央举行新闻发布会,对全会精神进行介绍与解读。此次审议通过的《建议》作为国家部署未来发展的重要信号,为环保企业在城市更新与地下管网、“出海”、智能化与科技创新、企业账款严重拖欠等领域明确了未来发展的具体方向,为环保行业发展明确了重点任务。“十五五”时期经济社会发展的主要目标之一,就是美丽中国建设取得新的重大进展,碳达峰目标如期实现,主要污染物排放总量持续减少。实施大规模设备更新,大力发展循环经济,力争到2030年,大宗固废年利用量达到45亿吨左右。

资料来源: <https://mp.weixin.qq.com/s/VYsu8lvxVCKZHf8muohmrQ>

2、国务院总理李强10月17日主持召开国务院常务会议,听取关于有效降低全社会物流成本行动落实情况汇报,部署拓展绿色贸易的有关举措,研究进一步做好粮食和农业生产工作,审议通过《生态环境监测条例(草案)》和《对外使用国徽图案的办法(修订草案)》。



资料来源: http://www.scio.gov.cn/yw/lq_/202510/t20251017_935766.html

3、10月24日,生态环境部党组书记孙金龙主持召开部党组会议,传达学习党的二十届四中全会精神,研究部署贯彻落实工作。生态环境部部长黄润秋列席会议。会议指出,党的二十届四中全会是在向第二个百年奋斗目标进军的新征程上举行的一次十分重要的会议。习近平总书记在全会上的重要讲话和全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》(以下简称《建议》),准确把握“十五五”时期党和国家事业发展所处历史方位,深入分析我国发展环境面临的深刻复杂变化,对未来5年发展作出顶层设计和战略擘画,充分体现了以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民续写经济快速发展和社会长期稳定两大奇迹新篇章、奋力开创中国式现代化建设新局面的历史主动,必将对党和国家事业发展产生重大而深远的影响。生态环境部系统要切实提高政治站位,深刻领悟“两个确立”的决定性意义,增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”,切实把思想和行动统一到习近平总书记重要讲话和全会精神上来,不折不扣将党中央决策部署落到实处。

资料来源: https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202510/t20251025_1130765.shtml

4、2025年10月18日,“一带一路”绿色创新大会在北京召开。会议以“聚力融金,驱动绿色发展”为主题,旨在凝聚全球绿色发展共识,推动绿色投融资与绿色转型深度融合。生态环境部党组书记孙金龙出席开幕式并作主旨演讲。孙金龙指出,绿色低碳转型是时代潮流,也是推动全球可持续发展的必由之路。近日,习近平主席向联合国气候变化峰会发表视频致辞,郑重宣布中国新一轮国家自主贡献,彰显了加快绿色低碳转型、积极应对气候变化的坚定决心。

资料来源: https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202510/t20251018_1130329.shtml

5、10月21日至22日,2025中国—东盟环境合作论坛在广西北海举办。“一带一路”绿色发展国际联盟理事长赵英民,广西壮族自治区副主席陆国华,柬埔寨环境部副国务秘书欧恩·班哈涅,缅甸自然资源和环境部副部长吴敏特,泰国自然资源与环境部副常务秘书普里雅蓬·苏瓦纳格德,棕榈油生产国理事会副秘书长穆斯达利法·马赫穆德致辞。

资料来源: https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202510/t20251021_1130557.shtml

6、10月20日,瀚蓝生物能源科技(广东)有限公司与中资环国际创业投资(深圳)有限公司(简称“中资环国际”)签署合作协议。双方将在可再生油脂贸易、废弃油脂处理、绿色能源和生物质能源等领域加强合作,共同进行技术研发、市场拓展、资源共享等,并共同关注新兴能源的开发与应用,积极参与国家和地区的能源转型项目。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251021/1465821.shtml>

7、为深入贯彻生态环境部、国家发展改革委等7部委《生态环境美丽河湖保护与建设行动方案(2025—2027年)》,认真落实全国美丽河湖暨美丽海湾保护与建设推进会决策部署,按照贵州省人民政府有关工作安排,贵州省生态环境厅牵头研究起草了《贵州省美丽河湖保护与建设行动方案(2025—2027年)》(征求意见稿)。现向社会公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251017/1465467.shtml>

8、为规范云南省排污权有偿使用和交易工作,优化环境资源要素市场化配置,云南省生态环境厅代省政府起草了《云南省排污权有偿使用和交易管理办法(试行)(征求意见稿)》,拟按有关程序报送省政府审议。根据《云南省重大行政决策程序规定》《云南省行政规范性文件制定和备案办法》等行政规章要求,现将《云南省排污权有偿使用和交易管理办法(试行)(征求意见稿)》向社会公开征求意见建议。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251020/1465690.shtml>

9、为深入贯彻省委十五届七次全会精神，在绿水青山就是金山银山理念提出 20 年新起点，加快建设更高水平生态省，全面提升生态环境治理能力水平，浙江省生态环境厅牵头起草了《加快环境基础设施补短提升 深化污染防治攻坚 提高生态环境治理能力水平行动方案》，现向社会公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251021/1465887.shtml>

10、为贯彻落实《新污染物治理行动方案》的要求，加强新污染物治理，推动我省新污染物环境调查监测技术提升，湖南省生态环境厅组织编制形成了湖南省地方生态环境标准《新污染物环境调查监测技术指南（征求意见稿）》。根据《生态环境标准管理办法》相关规定，现面向社会公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251021/1465933.shtml>

四、公司公告

【**中科环保: 2025 年三季度报告**】公司本报告期实现营业总收入 12.72 亿元, 同比增长 6.06%, 净利润 2.98 亿元, 同比增长 13.21%, 基本每股收益为 0.20 元。

【**伟明环保: 伟明环保 2025 年第三季度报告**】公司本报告期实现营业总收入 58.80 亿元, 同比下降 2.74%, 净利润 21.35 亿元, 同比增长 1.14%, 基本每股收益为 1.26 元。

【**旺能环境: 关于旺能转债恢复转股的提示性公告**】公司可转换公司债券于 2025 年 10 月 13 日至本次权益分派股权登记日 2025 年 10 月 20 日暂停转股。

【**高能环境: 高能环境关于中标遂昌县污水处理项目的公告**】一、中标基本情况: 1、项目名称: 遂昌县化工园区专业污水处理设施改扩建工程(一期)(第二次) 2、中标人名称: 联合体牵头单位: 浙江罗邦建设有限公司 联合体成员单位: 北京高能时代环境技术股份有限公司 3、中标价: 5,364.2289 万元 4、中标工期: 9 个月

【**绿色动力: 关于“绿动转债”预计满足转股价格修正条件的提示性公告**】绿色动力环保集团股份有限公司(以下简称“公司”)于 2022 年 2 月 25 日公开发行可转换公司债券 2,360 万张, 每张面值为人民币 100.00 元, 按面值发行, 发行总额人民币 23.60 亿元, 期限 6 年, 票面利率为第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。

【**伟明环保: 伟明环保关于“伟 22 转债”预计满足转股价格修正条件的提示性公告**】浙江伟明环保股份有限公司(以下简称“公司”)于 2022 年 7 月 22 日公开发行了 1,477.00 万张可转换公司债券, 每张面值 100 元, 发行总额 147,700.00 万元。本次发行的可转债期限为发行之日起 6 年。本次发行的可转债票面利率为: 第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.80%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。

【**莱伯泰科: 关于公司持股 5%以上股东协议转让部分股份暨权益变动的提示性公告**】2025 年 10 月 20 日, 北京莱伯泰科仪器股份有限公司(以下简称“莱伯泰科”或“公司”或“目标公

司”)持股 5%以上股东 LabTechHoldings,Inc.(以下简称“LabTechHoldings”或“转让方”)与青岛市创新投资有限公司(以下简称“青岛创新投资”或“受让方”)共同签署了《股份转让协议》,LabTechHoldings 拟以 27.50 元/股的价格向青岛创新投资转让其持有的公司无限售流通股 4,145,454 股,占公司股份总数的 6.15%。本次协议转让完成后,青岛创新投资将持有公司股份 4,145,454 股,占公司股份总数的 6.15%,成为公司持股 5%以上股东。

【浙富控股:关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告】控股股东及其一致行动人未来半年内到期的质押股份累计数量 590,422,602 股,占其所持股份比例 33.62%,占公司总股本的 11.31%,对应融资余额为 91,300 万元;未来一年内到期的质押股份累计数量 805,062,602 股,占其所持股份比例 45.84%,占公司总股本的 15.42%,对应融资余额为 125,700 万元。对于上述款项,控股股东及其一致行动人具备相应的资金偿还能力,还款资金来源为自有资金。

【威派格:威派格关于吸收合并全资子公司的公告】上海威派格智慧水务股份有限公司(以下简称“威派格”或“公司”)拟吸收合并公司全资子公司上海威傲自动化技术有限公司(以下简称“威傲”)。本次吸收合并完成后,威傲的法人资格将被注销,其全部资产、债权、债务、人员及其他一切权利与义务由公司承继。

【中电环保:2025 年三季度报告】公司本报告期实现营业总收入 5.23 亿元,同比下降 12.92%,净利润 8887.45 万元,同比增长 5.15%,基本每股收益为 0.13 元。

【德创环保:德创环保关于回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票及调整回购价格的公告】限制性股票回购数量:首次授予回购注销数量 134.7 万股。预留授予回购注销数量 61.5 万股,共计 196.2 万股。调整后限制性股票回购价格:因 2024 年度公司层面业绩考核不达标或激励对象被动离职而回购的限制性股票,回购价格为 9.16 元/股加上中国人民银行同期存款利息;因激励对象主动离职而回购的限制性股票,回购价格为 9.16 元/股。

【通源环境:持股 5%以上股东减持股份计划公告】源通投资计划自 2025 年 11 月 14 日至 2026 年 2 月 13 日期间通过集中竞价交易和大宗交易方式减持其所持有的公司股份,合计减持股份数量不超过 3,950,689 股,占公司总股本的比例不超过 3%。

【百川畅银:关于控股股东部分股份质押的公告】本次质押股东为控股股东上海百川畅银实业有限公司,质押数量 7700000,占其所持股份比例 13.69%,占公司总股本比例 4.8%。

【复洁环保:关于持股 5%以上股东减持股份结果的公告】本次减持计划实施前,上海复洁科技股份有限公司(以下简称“公司”)持股 5%以上非第一大股东德清隽洁企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“隽洁投资”)持有公司股份 13,458,900 股,占公司总股本的 9.09%。隽洁投资于 2025 年 7 月 24 日至 9 月 11 日期间,通过集中竞价交易及大宗交易减持其所持有的公司股份合计 2,813,345 股,占公司总股本的 1.90%,本次减持计划期限届满且已实施完毕。

【森远股份:2025 年三季度报告】公司本报告期实现营业总收入 2.23 亿元,同比增长 128.17%,净利润 843.83 万元,同比扭亏为盈,去年同期亏损 3824.95 万元,基本每股收益为 0.02 元。

五、投资建议

“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背景下，水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

表 2：环保行业部分上市公司估值表

板块	公司简称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS (元/股)				PE (x)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
固废治理	伟明环保	21.98	27.04	30.61	35.87	40.86	1.60	1.80	2.11	2.40	13.64	12.25	10.44	9.18
	三峰环境	8.27	11.68	12.64	13.50	14.23	0.70	0.76	0.81	0.85	12.28	10.88	10.21	9.73
	绿色动力	7.24	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.78	13.66	12.93
	永兴股份*	16.27	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	15.64	13.79	12.42
	瀚蓝环境*	29	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	14.08	13.88	13.43
	旺能环境*	16.92	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.58	9.72	9.25
	军信股份	14.54	5.36	7.67	8.33	8.78	1.31	0.97	1.06	1.11	16.04	14.99	13.72	13.10
	中科环保	5.48	3.21	4.01	4.87	5.50	0.22	0.27	0.33	0.37	24.78	20.30	16.61	14.81
	中国天楹	5.78	2.80	2.95	3.30	3.42	0.12	0.12	0.13	0.14	43.50	48.17	44.46	41.29
	朗坤环境	20.86	2.16	3.08	4.16	5.17	0.89	1.28	1.73	2.14	19.91	16.36	12.09	9.75
水务	高能环境	7.4	4.82	7.49	9.01	10.88	0.32	0.49	0.60	0.72	16.57	15.10	12.44	10.35
	英科再生	29.87	3.07	3.30	3.87	4.48	1.65	1.70	2.07	2.35	18.47	17.57	14.46	12.71
	兴蓉环境*	6.96	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.53	8.39	8.00
	洪城环境*	9.11	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.49	9.11	8.93
	武汉控股	5.57	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
环保设备	首创环保	3.33	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	13.88	12.81	12.33
	中山公用	12.98	11.99	13.85	15.95	17.59	0.82	0.94	1.08	1.20	11.36	13.81	12.02	10.86
	景津装备	15.54	8.48	8.55	9.45	10.25	1.49	1.48	1.64	1.78	12.15	10.50	9.48	8.73
	青达环保	27.64	0.93	2.08	2.58	3.00	0.76	1.68	2.08	2.42	18.57	16.45	13.32	11.42
	海鸥股份	13.65	0.96	1.19	1.37	1.58	0.43	0.39	0.45	0.51	24.67	35.45	30.67	26.76
	冰轮环境	13.68	6.28	6.95	8.47	9.99	0.82	0.70	0.85	1.01	14.90	19.54	16.09	13.54
	聚光科技*	17.69	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.68	0.91	1.08	33.04	26.21	19.55	16.38

资料来源：iFinD，信达证券研发中心注：截止至 2025.10.24；标*为信达预测，其他为同花顺一致预测；

六、风险提示

项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作，信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产安全管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。