



Research and
Development Center

IMO 投票决定净零排放框架讨论推迟至 2026 年

环保周报

2025 年 10 月 19 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

IMO 投票决定净零排放框架讨论推迟至 2026 年

2025 年 10 月 19 日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至 10 月 17 日收盘，本周环保板块下跌 1.11%，表现优于大盘；上证综指下跌 1.47% 到 3839.76；涨跌幅前三的行业分别是银行（4.9%）、煤炭（4.2%）、食品饮料（0.9%），涨跌幅后三的行业分别是电子（-7.1%）、传媒（-6.3%）、汽车（-6.0%）。细分子版块情况：水务板块下跌 0.87%；水治理板块下跌 1.62%；大气治理板块下跌 5.00%；环卫板块下跌 4.32%；垃圾焚烧板块上涨 0.17%；资源化板块下跌 4.25%；固废其他板块上涨 7.42%；监测/检测/仪表板块下跌 3.44%；环境修复板块下跌 1.58%；环保设备板块下跌 3.49%。
- **行业动态：**1) 2025 年 10 月 17 日，国际海事组织（IMO）海上环境保护委员会特别会议（MEPC-ES 2）在伦敦进入最后一天。各成员国以 57 票赞成、49 票反对、21 票弃权的结果，决定将 NZF 的通过推迟 12 个月。这意味着原定在本次会议上围绕程序与通过的两轮关键投票被整体顺延：先讨论“生效程序”（明示接受或默示接受），再进入最终“通过（Adoption）”环节。延后一年并未淡化核心不确定性，反而把三道“选择题”保留下来。其一，是否整体暂停 NZF 并重启谈判，若是，则新的时间表与路线将再度讨论；其二，究竟采用明示还是默示程序，不同路径意味着截然不同的投资与合规节奏；其三，即便程序有解，最终是否通过 NZF 方案本身仍需政治共识。这三问叠加，使得 NZF 的时间、门槛与有效性同时悬而未决。2) 10 月 13 日，生态环境部就《温室气体自愿减排项目方法学 既有公共建筑围护结构与供暖通风空调系统能效提升（征求意见稿）》等 6 项方法学公开征求意见，其中包括中国氢能联盟及相关成员单位参与编制的《温室气体自愿减排项目方法学 可再生能源电解水制氢（征求意见稿）》。《可再生能源电解水制氢方法学》填补了氢能核心领域 CCER 方法学的空白，为可再生能源电解水制氢项目对接碳市场、实现环境价值变现奠定基础。
- **本周专题：**居民供暖企业盈利水平差异较大，与公司成本控制有关。2024 年联美控股的毛利率接近 25%，处于可比公司的最高水平。华电能源和惠天热电长期处于亏损状态。差异可能来自以下两方面：（1）燃料成本：燃料成本占到供热成本约 60%，在价格不变情况下控制燃料成本成为盈利关键。复盘 2010 年至今，供热企业的板块毛利率基本与煤炭价格呈现负相关趋势。2025 年煤炭价格处于阴跌状态，供热企业毛利率开始修复抬升。（2）运营管理能力：以联美控股举例，公司热源，采用电厂附近储量丰富的褐煤作为煤源（热值低但经济性突出）；供暖区域客户多为新建建筑，建筑节能等级较好；管网质量好，精细化管理，使得公司能保持行业内较高毛利率。
- **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：现金流优异+成本控制能力强的供热公司优势凸显	6
三、行业动态	9
四、公司公告	11
五、投资建议	13
六、风险提示	14

表目录

表 1：环保行业部分上市公司估值表	13
-------------------	----

图目录

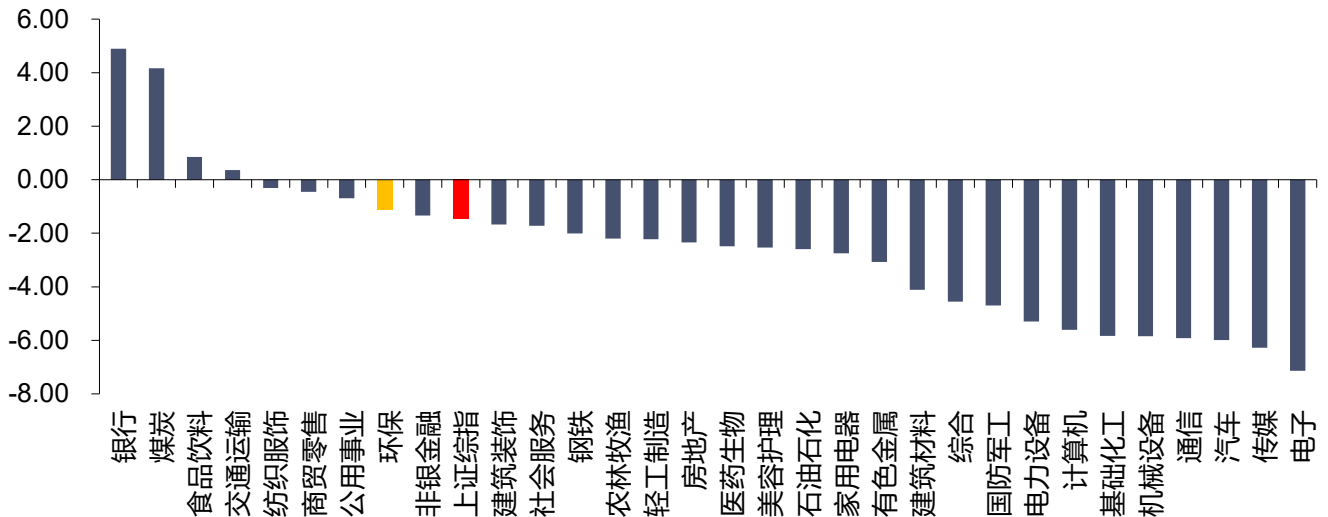
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）	5
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）	5
图 3：环保行业周涨幅前十（%）	6
图 4：环保行业周跌幅前十（%）	6
图 5：居民供暖企业毛利率情况对比	6
图 6：2024 年各供热企业供热业务收入占比情况	6
图 7：2010-2025H1 供暖企业毛利率与煤价联动情况	7
图 8：2022-2024 年惠天热电获得政府补助超 16 亿元	8
图 9：2023 年样本居民供暖企业对补贴的依赖程度	8
图 10：2023-2024 年样本居民供暖企业合同负债情况（亿元）	8
图 11：2023-2024 年样本居民供暖企业自由现金流情况（亿元）	8
图 12：2024 年样本居民供暖企业净利润现金含量情况	9
图 13：2024 年样本居民供暖企业负债率情况	9



一、本周市场表现：环保板块表现优于大盘

- 板块指数表现：截至 10 月 17 日收盘，本周环保板块下跌 1.11%，表现优于大盘；上证综指下跌 1.47% 到 3839.76；涨跌幅前三的行业分别是银行（4.9%）、煤炭（4.2%）、食品饮料（0.9%），涨跌幅后三的行业分别是电子（-7.1%）、传媒（-6.3%）、汽车（-6.0%）。

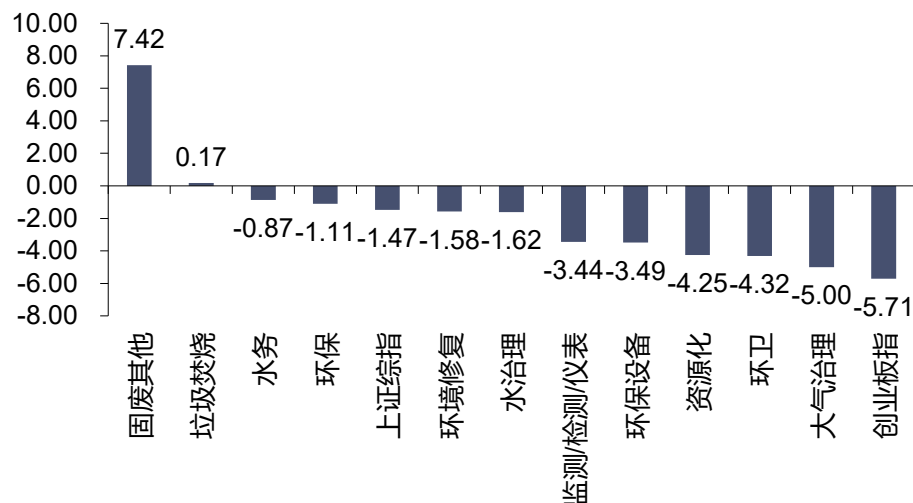
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 细分子板块情况：水务板块下跌 0.87%；水治理板块下跌 1.62%；大气治理板块下跌 5.00%；环卫板块下跌 4.32%；垃圾焚烧板块上涨 0.17%；资源化板块下跌 4.25%；固废其他板块上涨 7.42%；监测/检测/仪表板块下跌 3.44%；环境修复板块下跌 1.58%；环保设备板块下跌 3.49%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

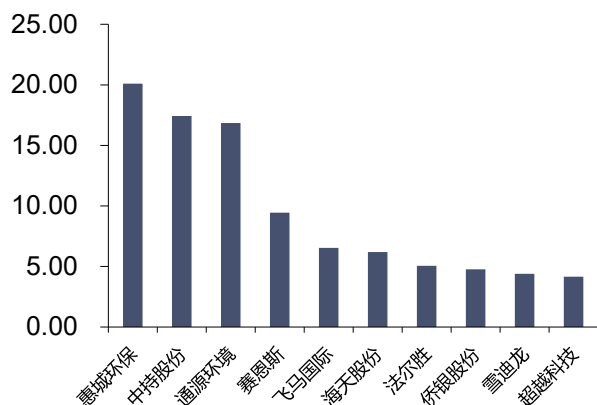


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为惠城环保、中持股份、通源环境、赛恩斯、飞马国际、海天股份、法尔胜、侨银股份、雪迪龙、超越科技；跌幅前十分别为中环环保、复洁环保、美埃科技、冰轮环境、中山公用、久吾高科、玉禾田、中创环保、苏试试验、

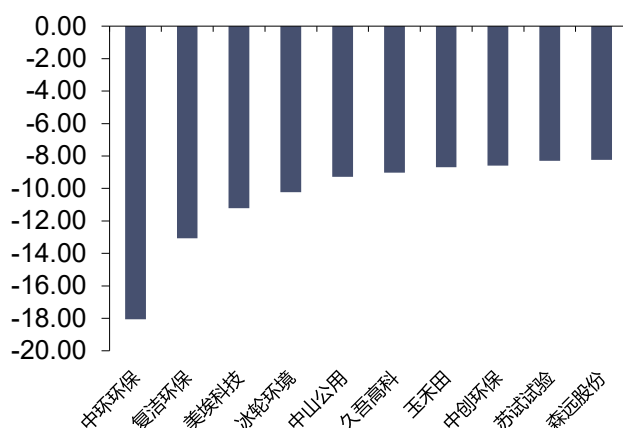
森远股份。

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（%）

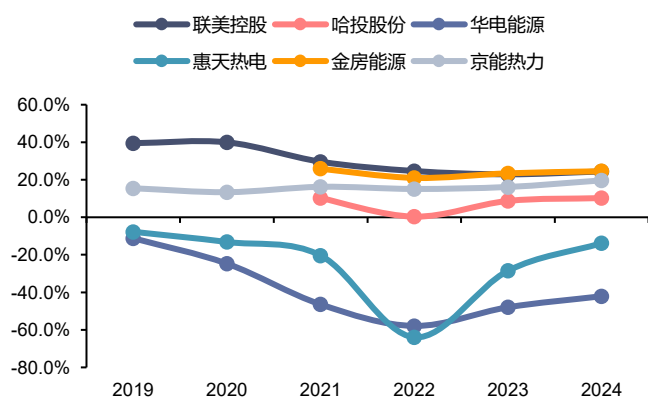


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：现金流优异+成本控制能力强的供热公司优势凸显

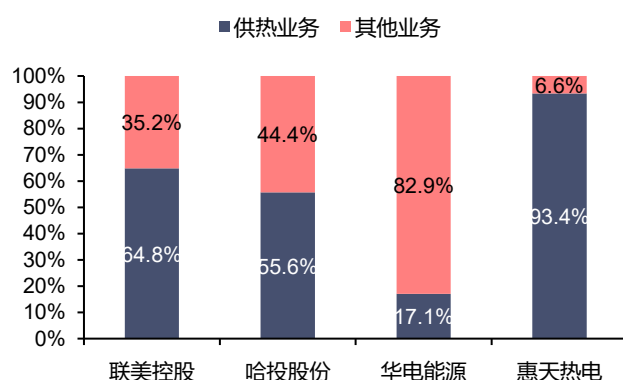
居民供暖企业盈利水平差异较大，与地方供热定价与成本控制有关。在居民供热领域，供热价格、供暖补贴由各地政府制定，不同地区政策差异大，导致供热运营毛利率的不同。我们选取四家可比公司，分别为沈阳地区供暖的联美控股、惠天热电，哈尔滨地区供暖的哈投股份，以及黑龙江地区供热的华电能源。综合来看，2024 年联美控股的毛利率接近 25%，处于可比公司的最高水平。华电能源和惠天热电长期处于亏损状态，下面我们从成本的角度讨论可能造成不同盈利水平的原因。

图 5：居民供暖企业毛利率情况对比



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

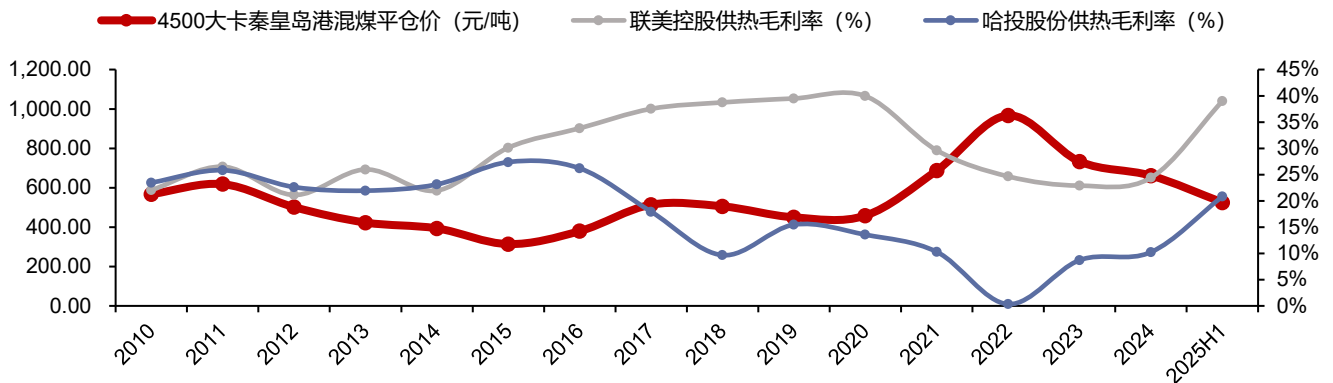
图 6：2024 年各供热企业供热业务收入占比情况



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

燃料成本占到供热成本大头，在价格不变情况下控制燃料成本成为盈利关键。煤炭为热电联产的主要燃料，煤炭质量与价格不仅影响锅炉运行效率与污染物排放，也影响到公司成本控制及盈利水平。以联美控股为例，2024 年公司燃料、购热及辅助材料成本占到公司总成本的 58%。热电联产企业一般与煤炭供应商合作，签订中长期煤炭购销合同，以降低煤炭采购成本。复盘 2010 年至今，供热企业的板块毛利率基本与煤炭价格呈现负相关趋势。2025 年煤炭价格处于阴跌状态，供热企业毛利率开始修复抬升。

图 7：2010-2025H1 供暖企业毛利率与煤价联动情况



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

此外，供热盈利性也与管网、热源等经营管理因素相关，我们对比同处于沈阳地区的惠天热电和联美控股，说明为何同一地区供热企业毛利率仍有巨大差异。

惠天热电：

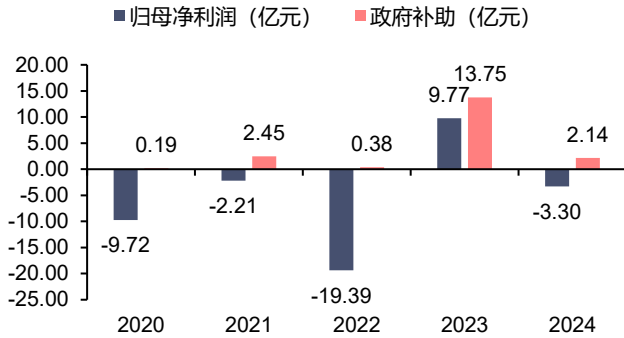
- 1) 地区：沈阳市，供热负荷占沈阳市近 1/4，供热面积超过 9200 万平方米；
- 2) 热源：市场化方式向煤矿购买，热向电厂计价购买；
- 3) 供热模式：2024 年初公司热电联产比例为 17.8%，低于全国同行业 45% 的占比水平；
- 4) 客户构成：地处沈阳市老城区，未改造老旧房屋占比依然高达 30%，在同等供热达标前提下，未加强保温的老旧房屋与新型房屋及加强保温房屋相比，单位耗热量增加 25% 左右。
- 5) 管网设备：在运锅炉使用年限近 20 年，热效率约为 60%，低于同行使用的硫化床锅炉 90% 的热效率。同时还有跑冒滴漏现象，原料单耗水平递升。

联美控股：

- 1) 地区：沈阳市，2024 年平均供暖面积约 7704 万平方米；
- 2) 热源：采用电厂附近储量丰富的褐煤作为煤源（热值低但经济性突出），并与哈工大等高校合作研发匹配炉型。煤炭采购采用长协价、淡季储煤等措施降低成本，并在煤炭运输和仓储上加强管控，减少各个环节的损耗。
- 3) 客户构成：供暖区域客户多为新建建筑，建筑节能等级较好，保温效果好，热耗远低于非节能建筑；
- 4) 管网设备：精细化管理，确保管网质量、保温材料性能以及明确施工责任，从而将管网的热损降到行业最低；
- 5) 热网平衡：通过人工巡检和自动巡检的方式进行多维监控，达到热网平衡效果，提升居民采暖舒适度同时，降低公司供热成本。

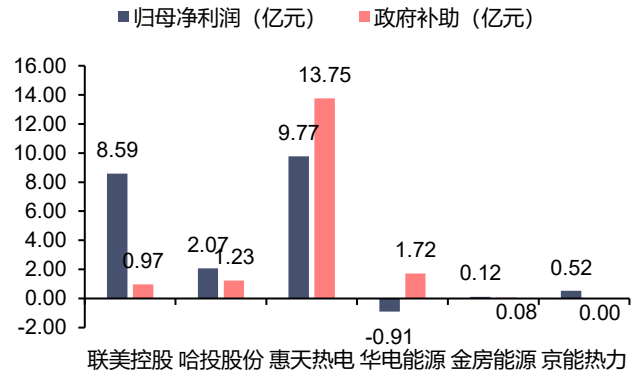
政府补助成为缓解企业经营压力的重要来源，但存在较大波动性。由于煤炭等能源价格上涨而居民供热价格长期保持稳定，导致供热企业利润空间被大幅压缩，出现亏损情况。政府提供多种形式补贴以缓解企业经营压力。2022-2024 年期间，惠天热电共获得政府补贴 16.27 亿元。我们选取指标政府补助（计入当期损益）作为参照，哈投股份、惠天热电、华电能源盈利情况较差且对政府补助的依赖性强。

图 8：2022-2024 年惠天热电获得政府补助超 16 亿元



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

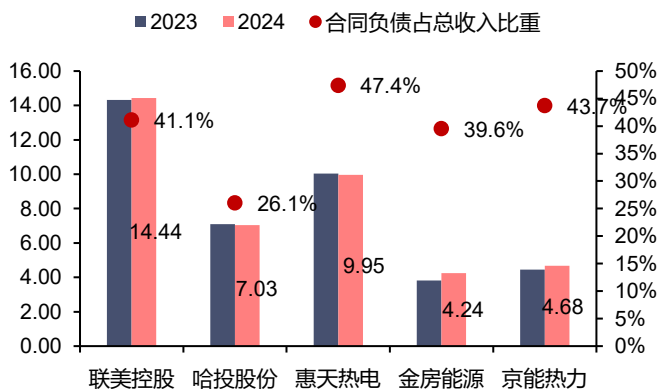
图 9：2023 年样本居民供暖企业对补贴的依赖程度



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

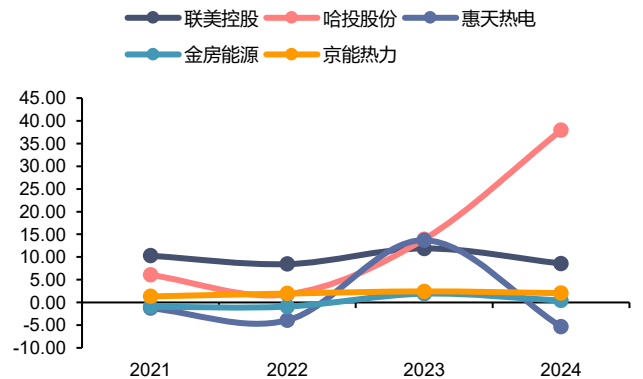
居民供暖企业的供热费采取预收形式，自由现金流情况一般较好。以哈尔滨地区为例，供热集团每年 9 月份开始收取当年供热期热费，到 12 月可以收取 90% 热费。因收取热费为预先向客户收取的款项，在未履行履约义务前确认为合同负债，按供热期天数分摊结算收入。我们选取的 5 家供热企业中 4 家的合同负债占总收入比重达到 40% 左右，自由现金流为正，体现板块公司现金流表现优异的特点。

图 10：2023-2024 年样本居民供暖企业合同负债情况 (亿元)

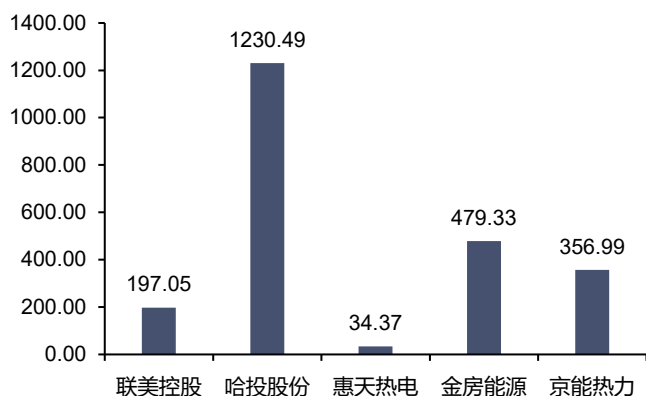


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

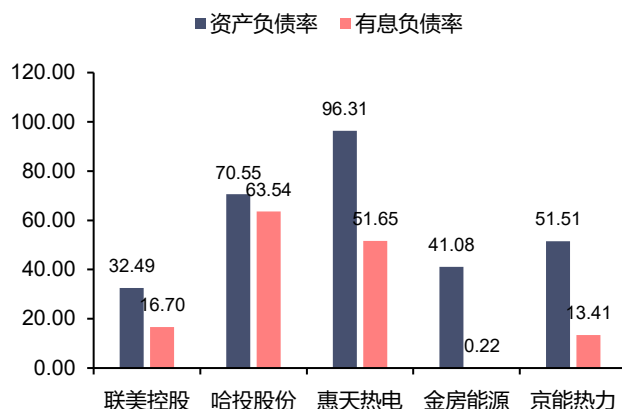
图 11：2023-2024 年样本居民供暖企业自由现金流情况 (亿元)



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 12：2024 年样本居民供暖企业净利润现金含量情况（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 13：2024 年样本居民供暖企业负债率情况（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

三、行业动态

1、2025 年 10 月 17 日，国际海事组织（IMO）海上环境保护委员会特别会议（MEPC-ES 2）在伦敦进入最后一天。各成员国以 57 票赞成、49 票反对、21 票弃权的结果，决定将 NZF 的通过推迟 12 个月。这意味着原定在本次会议上围绕程序与通过的两轮关键投票被整体顺延：先讨论“生效程序”（明示接受或默示接受），再进入最终“通过（Adoption）”环节。延后一年并未淡化核心不确定性，反而把三道“选择题”保留下来。其一，是否整体暂停 NZF 并重启谈判，若是，则新的时间表与路线将再度讨论；其二，究竟采用明示还是默示程序，不同路径意味着截然不同的投资与合规节奏；其三，即便程序有解，最终是否通过 NZF 方案本身仍需政治共识。这三问叠加，使得 NZF 的时间、门槛与有效性同时悬而未决。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/bFPVUZktXGcfuMVzJyi6fA>

2、10 月 13 日，生态环境部就《温室气体自愿减排项目方法学既有公共建筑围护结构与供暖通风空调系统能效提升（征求意见稿）》等 6 项方法学公开征求意见，其中包括中国氢能联盟及相关成员单位参与编制的《温室气体自愿减排项目方法学可再生能源电解水制氢（征求意见稿）》。《可再生能源电解水制氢方法学》填补了氢能核心领域 CCER 方法学的空白，为可再生能源电解水制氢项目对接碳市场、实现环境价值变现奠定基础。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202510/3cf5e22d19d3629933f21fb50448c820.html>

3、10 月 15 日，中国环境与发展国际合作委员会（以下简称国合会）2025 年年会在北京开幕。本次年会的主题为“坚定全面绿色转型，促进人与自然和谐共生”。生态环境部部长、国合会中方执行副主席黄润秋主持开幕式并作主旨发言。黄润秋指出，今年是《巴黎协定》达成 10 周年，不久前，习近平主席在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，展现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/t20251016_1129583.shtml

4、10 月 13 日，第九次中澳气候变化部长级对话在京召开。生态环境部部长黄润秋与澳大利亚气候变化与能源部长克里斯·鲍恩就气候多边进程、各自国内气候政策、气候领域双边合作等议题开展深入对话交流。黄润秋表示，9 月 24 日，习近平主席向联合国气候变化峰会发表视频



致辞，宣布新一轮国家自主贡献，彰显了中国应对气候变化的坚定决心。

资料来源: https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202510/t20251014_1129391.shtml

5、10月11日，工业和信息化部办公厅印发2025年重大环保技术装备创新任务揭榜挂帅工作的通知。通知明确，揭榜任务面向大气污染防治、水污染防治、固体废物处理、环境监测专用仪器仪表领域实际需求，聚焦高盐废水处理回用、干式烟气净化、持久性有机污染物识别监测等难点问题，共设立28项任务榜单。任务实施期为2年，入围揭榜单位按照要求开展集中技术攻关工作，并进行应用验证。工业和信息化部持续跟踪进展。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251011/1464407.shtml>

6、10月11日，国家市场监督管理总局标准技术管理司对254项拟立项国家标准进行公示，其中包括《燃料电池电动货车换氢技术安全沙盒深度测试要求》一项氢能相关标准。该标准由中国氢能联盟研究院、国家市场监督管理总局缺陷产品召回技术中心、上海杰宁新能源科技发展有限公司、宝武清洁能源有限公司等单位共同起草，旨在为氢燃料电池电动货车提供换氢安全规范及有效监管。

资料来源: <https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202510/9945111a65cc4279fb814b3c62034502.html>

7、10月13日，《江苏省2025年移动源大气污染防治工作方案》印发。方案提出，按照重污染天气重点行业绩效分级技术指南要求，加强运输车辆管控，实现动态更新。鼓励未列入重点行业绩效分级管控的企业参照开展车辆管理。

资料来源: <http://jsgcjxdjw.cn/news/detail.do?id=5472>

8、10月13日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市持续推进城市更新三年行动计划（2025—2027年）》。文件提出，坚持治山、治水、治城一体推进，推动减污降碳扩绿协同增效，建设连续完整的城市生态基础设施体系。持续巩固城市黑臭水体治理成效，深化入河排污口整治，持续健全防止返黑返臭长效机制。深化“厂网一体”改革，加快污水收集和处理设施建设改造。系统推进城市生活污水建设，构建城市防洪、排水防涝工程体系，强化城市自然灾害防治。开展中心城区四山区域“一山一策”优化治理。推进山水林田湖草一体化保护修复，加强受损山体、采煤沉陷区、隧道施工塌陷区综合治理和建设用地土壤污染风险管控，促进废弃地安全再利用，推进危岩地灾治理。深化固体废物污染防治。推动流域水安全治理，系统整治消落区与库岸。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251016/1465232.shtml>

9、近日，黑龙江省人民政府办公厅印发《2025年黑龙江省秸秆综合利用工作实施方案》的通知。实施方案提出，辖区内有建成投产且运行稳定的生物质发电厂和大型秸秆利用企业的县（市、区），指导大型秸秆产业化利用企业、村集体、秸秆离田作业主体等开展合作对接，建立利益联结机制，促进秸秆供需衔接，保障企业秸秆原料供应。推广秸秆打捆直燃、沼气和生物天然气、热解气化等利用技术，发挥现有生物质电厂、生物质锅炉、秸秆压块站等能源化项目的秸秆转化作用，积极探索秸秆生产绿色甲醇、纤维素乙醇等先进液体燃料技术，拓宽秸秆能源化利用途径。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251016/1465322.shtml>

10、为贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《江苏省固体废物污染环境防治条例》等法律法规有关要求，进一步指导钢铁行业企业规范固体废物环境管理，促进钢铁行业持续健康发展，助力江苏省全域“无废城市”建设，江苏省生态环

境厅组织起草了江苏省地方环境保护标准《钢铁行业固体废物环境管理指南（征求意见稿）》。现公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251017/1465417.shtml>

11、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>

四、公司公告

【瀚蓝环境：2025 年前三季度业绩预增公告】瀚蓝环境股份有限公司（以下简称“公司”）2025 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比，预计将增加 2.2 亿元左右，同比增加 15.85%左右。剔除往期一次性收益影响约 1.3 亿元，则同比增加约 3.5 亿元，同比增加约 27.85%。2.公司 2025 年前三季度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，预计将增加 1.69 亿元左右，同比增加 12.39%左右。剔除往期一次性收益影响约 1.3 亿元，则同比增加约 3.0 亿元，同比增加约 24.20%

【高能环境：2025 年第三季度报告】10 月 16 日，A 股上市公司高能环境发布 2025 年前三季度业绩报告。从营收和利润方面看，公司本报告期实现营业总收入 101.60 亿元，同比下降 11.28%，净利润 6.46 亿元，同比增长 15.18%，基本每股收益为 0.42 元。从资产方面看，公司报告期内，期末资产总计为 271.61 亿元，应收账款为 21.90 亿元；现金流量方面，经营活动产生的现金流量净额为 3.67 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为 112.41 亿元。

【高能环境：高能环境关于中标遂昌县污水处理项目的公告】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。

【旺能环境：关于实施旺能转债转股价格调整的提示性公告】调整前“旺能转债”转股价格为：14.18 元/股调整后“旺能转债”转股价格为：13.98 元/股转股价格调整起始日：2025 年 10 月 21 日。

【旺能环境：关于调整回购股份价格上限的公告】调整前回购股份价格上限为：21.71 元/股调整后回购股份价格上限为：21.51 元/股回购股份价格上限调整生效日期：2025 年 10 月 21 日。

【龙净环保：2025 年第三季度报告】从营收和利润方面看，公司本报告期实现营业总收入 78.58 亿元，同比增长 18.09%，净利润 7.80 亿元，同比增长 20.53%，基本每股收益为 0.61 元，成本端营业成本 59.91 亿元，同比增长 19.01%，费用等成本 10.16 亿元，同比下降 1.99%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 7.80 亿元，同比增长 20.53%。从资产方面看，公司报告期内，期末资产总计为 284.24 亿元，应收账款为 40.73 亿元；现金流量方面，经营活动产生的现金流量净额为 7.64 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为 58.47 亿元。

【博世科：2025 年三季度报告】10 月 17 日，A 股上市公司博世科发布 2025 年前三季度业绩报告。从营收和利润方面看，公司本报告期实现营业总收入 15.12 亿元，同比增长 27.10%，净亏损 2.12 亿元，亏损同比扩大 270.83%，基本每股收益为-0.40 元。从资产方面看，公司报告期内，期末资产总计为 93.29 亿元，应收账款为 11.66 亿元；现金流量方面，经营活动产生

的现金流量净额为-3586.19 万元，销售商品、提供劳务收到的现金为 13.88 亿元。

【嘉澳环保：2025 年第三季度报告】嘉澳环保 2025 年前三季度实现总营收 30.05 亿元，同比增长 189.39%。成本端营业成本 27.30 亿元，同比增长 156.51%，费用等成本 2.91 亿元，同比增长 55.77%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润-2536.59 万元，亏损同比缩小 81.87%，基本每股收益为-0.33 元。从资产方面看，公司报告期内，期末资产总计为 70.03 亿元，应收账款为 4107.58 万元；现金流量方面，经营活动产生的现金流量净额为 1.07 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为 30.38 亿元。

【浙富控股：关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告】自本公告披露日起，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 653,173,607 股，占其所持股份比例 37.19%，占公司总股本的 12.51%，对应融资余额为 101,300 万元；未来一年内到期的质押股份累计数量 810,973,607 股，占其所持股份比例 46.17%，占公司总股本的 15.54%，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。

【中持股份：中持水务股份有限公司关于持股 5%以上股东拟通过公开征集转让方式协议转让公司股份的公告】中持水务股份有限公司（以下简称“公司”或“中持股份”）持股 5%以上股东长江生态环保集团有限公司（以下简称“长江环保集团”）持有公司股份 63,132,978 股，占公司总股本的 24.73%，股份性质全部为无限售条件流通股。长江环保集团拟通过公开征集转让方式协议转让所持公司的全部股份，转让价格不低于人民币 8.72 元/股，本次股份转让完成后，长江环保集团将不再持有公司股份。截至本公告之日，公司无实际控制人，长江环保集团为公司第一大股东，若本次公开征集转让实施完成，将导致公司第一大股东变更。

【正和生态：关于股份回购进展公告】公司于 2024 年 2 月 23 日召开第四届董事会第二十次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，同意公司使用自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购股份价格不超过人民币 12 元/股（含）；回购资金总额不低于人民币 2,000 万元（含），不超过人民币 4,000 万元（含）；回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。具体情况详见公司于 2024 年 2 月 28 日披露的《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》（公告编号：2024-012）。公司于 2025 年 2 月 21 日召开第四届董事会第二十八次会议，审议通过了《关于延长回购公司股份实施期限的议案》，同意将公司股份回购实施期限延长 6 个月，延期至 2025 年 8 月 22 日止，即回购公司股份实施期限为自 2024 年 2 月 23 日至 2025 年 8 月 22 日。

【正和生态：关于实际控制人部分股份解除质押及质押的公告】截至本公告披露日，北京正和恒基滨水生态环境治理股份有限公司（以下简称“公司”）实际控制人张熠君女士直接持有公司 38,457,900 股股份，占公司总股本的 18.17%；张熠君女士及其一致行动人持有公司 129,946,800 股股份，占公司总股本的 61.38%。本次解除质押及质押后，张熠君女士已累计质押 32,900,000 股，占其所持公司股份的 85.55%，占其一致行动人所持公司股份的 25.32%，占公司总股本的 15.54%。近期，公司控股股东及其一致行动人的股份质押率呈下降趋势：质押比例先由 70.06%降至 66.15%，截止本公告披露日进一步下降至 63.59%，整体质押水平安全可控。

【节能国祯：关于持股 5%以上股东增持公司股份计划的公告】基于对中节能国祯环保科技股份有限公司（以下简称“公司”）长期投资价值的认可和对公司未来持续稳定发展的信心，同时为提升投资者信心，切实维护中小投资者利益和资本市场稳定，公司持股 5%以上股东安徽省生态环境产业集团有限公司（以下简称“安徽生态”）拟自本公告披露之日起 6 个月内，以

自有资金或自筹资金通过深圳证券交易所交易系统允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易、协议转让等方式）增持公司股份，拟增持股份的数量不低于公司已发行总股本的 2%（即 13,620,845 股）。若增持实施期间有送股、资本公积金转增股本、股份回购注销等股份变动事项，则对增持数量进行相应调整。

【和达科技：和达科技董事减持股份计划公告】截至本公告披露日，浙江和达科技股份有限公司（以下简称“公司”）董事王小鹏先生持有公司股份 580,000 股，占公司总股本的 0.5375%。上述股份为无限售流通股且来源均为公司首次公开发行股票并上市前取得的股份。减持计划的主要内容因个人资金需求，公司董事王小鹏先生拟自本减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价交易方式减持不超过 145,000 股，占公司总股本的比例不超过 0.1344%，不超过其减持前所持有公司股份总数的 25%。

【华控赛格：关于持股 5%以上股东减持股份触及 1%整数倍的公告】2025 年 10 月 17 日，深圳华控赛格股份有限公司（以下简称“华控赛格”或“公司”）收到股东深圳赛格股份有限公司（以下简称“深赛格”）的《关于减持深圳华控赛格股份有限公司股份触及 1%的整数倍的告知函》，深赛格自 2025 年 10 月 13 日至 2025 年 10 月 17 日期间通过集中竞价交易的方式合计减持公司股份 5,736,400 股，本次变动触及 1%的整数倍。权益变动过程：深赛格因实际经营需要以集中交易方式减持公司股份 5,736,400 股，占公司总股本的 0.57%。上述股东减持股份是按照已披露的计划进行，其减持计划的实施不会对公司治理结构及未来持续经营产生重大影响。

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 1：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	21.6	27.04	31.19	35.99	41.03	1.60	1.83	2.11	2.41	13.64	11.80	10.24	8.96
	三峰环境	8.26	11.68	12.64	13.50	14.23	0.70	0.76	0.81	0.85	12.28	10.87	10.20	9.72
	绿色动力	7.08	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.45	13.36	12.64
	永兴股份*	16.13	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	15.51	13.67	12.31
	瀚蓝环境*	28.39	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	13.78	13.58	13.14
	旺能环境*	17	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.63	9.77	9.29
	军信股份	14.66	5.36	7.67	8.33	8.78	1.31	0.97	1.06	1.11	16.04	15.11	13.83	13.21
	中科环保	5.29	3.21	4.01	4.87	5.50	0.22	0.27	0.33	0.37	24.78	19.59	16.03	14.30
	中国天楹	5.91	2.80	2.95	3.30	3.42	0.12	0.12	0.13	0.14	43.50	49.25	45.46	42.21
	朗坤环境	19.54	2.16	3.08	4.16	5.17	0.89	1.28	1.73	2.14	19.91	15.33	11.33	9.13
水	高能环境	7.65	4.82	7.49	9.01	10.88	0.32	0.49	0.60	0.72	16.57	15.61	12.86	10.70
	英科再生	26.84	3.07	3.30	3.87	4.48	1.65	1.70	2.07	2.35	18.47	15.79	13.00	11.42
	兴蓉环境*	6.9	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.45	8.31	7.93

务	洪城环境*	9.1	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.48	9.10	8.92
	武汉控股	5.05	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
	首创环保	3.31	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	13.79	12.73	12.26
	中山公用	12.7	11.99	13.85	15.95	17.59	0.82	0.94	1.08	1.20	11.36	13.51	11.76	10.63
环 保 设 备	景津装备	15.65	8.48	8.58	9.47	10.32	1.49	1.49	1.65	1.79	12.15	10.54	9.51	8.74
	青达环保	28.1	0.93	2.04	2.56	2.87	0.76	1.65	2.06	2.32	18.57	17.03	13.64	12.14
	海鸥股份	13.5	0.96	1.19	1.37	1.58	0.43	0.39	0.45	0.51	24.67	35.06	30.34	26.47
	冰轮环境	12.9	6.28	6.95	8.39	9.97	0.82	0.70	0.85	1.01	14.90	18.43	15.27	12.84
	聚光科技*	17.44	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.68	0.92	1.08	33.04	25.65	18.96	16.15

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心注: 截止至 2025.10.17; 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。