

环保行业跟踪周报

【高能环境】受益金属价格上涨，【龙净环保】矿山绿电贡献业绩，重视水固红利价值增持（维持）

2025 年 10 月 13 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**瀚蓝环境，绿色动力，绿色动力环保，海螺创业，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，美埃科技，九丰能源，宇通重工，景津装备，新奥能源，昆仑能源，三峰环境，兴蓉环境，洪城环境，中国水务，伟明环保，龙净环保，高能环境，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，金科环境，英科再生，路德环境。
- **建议关注：**大禹节水，联泰环保，旺能环境，北控水务集团，武汉控股，碧水源，重庆水务，凯美特气，仕净科技，浙富控股。
- **政策跟踪：**生态环境部将发布钢铁、水泥、铝冶炼行业碳排放权交易市场配额方案。《分配方案》延续发电行业框架，2024-2025 年实行全周期免费分配，为 2027 年实现“免费与有偿分配相结合”预留空间。方案覆盖钢铁、水泥、铝冶炼三大行业 2024-2025 年配额管理，新增约 1500 家重点排放单位，实施周期缩减两年。
- **公司跟踪：**【高能环境】金铜钼铂共振，金属价格上涨贡献弹性，技改升级资源化板块稳健运营，延伸产业链资源+海外积极拓展。【龙净环保】矿山绿电开始贡献业绩，增量项目加速投资，新老共振再造龙净，储能/装备板块蓄势待发。
- **固废观点：**25 年 7-8 月国补回收显著加速，25H1 提质增效提 ROE+现金流改善提分红持续兑现！光大国补回收超预期：25 年 7-8 月光大绿色环保生物质等收到国补 20.64 亿元，超 24 年截止同期生物质集中回款额 15.34 亿元，25H1 国补下滑情况下经营现金流仍改善，预期下半年国补回收加速现金流将进一步提升。25H1 固废板块提质增效提 ROE+现金流改善提分红持续兑现！1) 运营提质增效主导业绩增长+财务费用下降：25H1 板块收入同比+1%，归母净利+8%，毛利率+2.9pct，财务费用率-0.6pct，净利率+1.4pct。固废纯运营企业绿动（同比+0.8pct，下同）、军信（+0.1pct）、永兴（+0.1pct）ROE（加权）显著提升。2) 自由现金流持续增厚：25H1 板块经营现金流净额 69 亿元（+9%），资本开支 38 亿元（-19%），简易自由现金流 32 亿元（24H1 为 17 亿元）。3) 中期派息稳中有升：25H1 瀚蓝首次中期分红，光大中期每股派息同比+0.01 港元，绿动、海螺、旺能中期派息同比持平。4) 关注经营提效+B 端拓展+C 端顺价，增厚盈利&改善现金流！【吨发提升】25H1，7 家垃圾焚烧公司平均吨发（还原供热后）同比+1.8%，吨上网同比+1.2%。【供热加速】25H1 供热增速前 5：海创供热量同比+170%，绿动同比+115%，伟明同比+67%，天楹同比+60%，瀚蓝同比+42%；发电供热比增量前 5：天楹发电供热比同比+6.4pct，绿动同比+2.4pct，旺能同比+1.6pct，海创同比+1.4pct，中科同比+0.9pct。【IDC 拓展】旺能（获市级、省级备案）、军信（与长沙数字集团签署合作协议）、瀚蓝（与中国联通广东省分、深城交签署合作协议）、伟明（与温州龙湾区政府、中国移动温州分公司签署合作协议）。【C 端顺价】佛山拟于 25 年 9 月下旬召开生活垃圾处理费定价听证会，C 端顺价推进。重点推荐：【瀚蓝环境】【绿色动力 A+H】【海螺创业】【永兴股份】等。
- **水务观点：**市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！1) 现金流左侧布局：25H1 板块自由现金流-41 亿元（24H1 为-66 亿元）。预计兴蓉、首创资本开支 26 年开始大幅下降，自由现金流大增可期！参照垃圾焚烧自由现金流转正前后，分红比例从 21 年低点 18%，22-24 年连续提至 40%，典型公司永兴（24 年分红比例 66%）军信（95%）绿动（71%）。24 年水务板块分红比例为 34%，剔除分红 50%的洪城，核心公司兴蓉 24 年分红 28%提升空间较大！自由现金流改善带来 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！2) 价格改革不仅是弹性，重塑成长+估值！水的重点在于水价制度对合理投入回报的保障，从而在成熟期获得类似全球范式的持续增长，如美国水业业绩 10 年复增 10%，伴随同样确定的红利增长。“从防御到可持续增长”带来估值提升空间。25 年以来广州、深圳自来水提价落实，东莞、中山跟进，佛山拟调整污水收费标准。重点推荐【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】，建议关注【首创环保】【北控水务集团】。
- **环卫观点：**环卫电动化渗透率加速，新能源装备销量高增，无人化迎发展机遇。环卫电动化加速中。环卫无人化兴起。25 年 H1 国内自动驾驶领域公开超 290 个新项目中中标结果，其中，无人清洁环卫是主导领域，项目数量超 90 个（占比约 31%），总金额超 55 亿元（占比约 81%），已超 24 年全年金额。重点推荐：【宇通重工】，建议关注【劲旅环境】【盈峰环境】【福龙马】【玉禾田】【侨银股份】等。
- **行业跟踪：**1) 环卫装备：2025M1-8 新能源渗透率同增 6.53pct 至 16.71%，25M1-8 环卫车销量 49577 辆（同比+3.20%），其中新能源车 8284 辆（同比+69.34%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 29%/15%/8%。2) 生物柴油：地沟油均价下降，单吨净利上升。2025/9/26-2025/9/30 生柴均价 8400 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6713 元/吨（周环比-0.3%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利-136 元/吨（周环比+266.9%）。3) 锂电回收：三元极片粉折扣整体上涨，盈利下滑。截至 2025/9/26，三元电池粉锂系数周环比+1%，锂/钴/镍系数分别为 70.5%/74.5%/74.5%。截至 2025/9/26，碳酸锂 7.35 万（周环比持平），金属钴 31.80 万（周环比+14.8%），金属镍 12.27 万（周环比-0.2%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.35 万（周环比-0.025 万）。
- **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

《中国宣布新一轮国家自主贡献，明确 2035 年阶段性目标&能源结构优化进阶》

2025-09-30

《生态环境部举行“高质量完成‘十四五’规划”发布会，“双碳”政策持续推进》

2025-09-22

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 生态环境部公开征求 24-25 年度碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼配额分配方案意见.....	4
1.2. 垃圾焚烧：资本开支下降提分红验证，供热&IDC 等提质增效促 ROE 和估值双升.....	6
1.3. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	7
1.4. 环卫装备：25M1-8 环卫新能源销量同增 69.34%，渗透率同增 6.53pct 至 16.71%.....	8
1.5. 生物柴油：地沟油均价下降，单吨净利上升.....	10
1.6. 锂电回收：三元极片粉折扣整体上升，盈利下滑.....	10
2. 行情表现	12
2.1. 板块表现.....	12
2.2. 股票表现.....	12
3. 行业新闻	14
3.1. 生态环境部：2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案.....	14
3.2. 四川省：2025 年设备更新和技术改造项目（第二批）申报通知.....	14
3.3. 河北省：启动 2025 工业绿色低碳技术装备征集.....	14
3.4. 八部门：联合印发《有色金属行业稳增长工作方案（2025 - 2026 年）》	14
3.5. 浙江省：发布生态环境监测指导价格.....	15
4. 公司公告	15
5. 大事提醒	19
6. 往期研究	19
6.1. 往期研究：公司深度.....	19
6.2. 往期研究：行业专题.....	22
7. 风险提示	24

图表目录

图 1:	环卫车销量与增速（单位：辆）	8
图 2:	新能源环卫车销量与增速（单位：辆）	8
图 3:	环卫新能源渗透率	9
图 4:	2025M1-8 环卫装备销售市占率	9
图 5:	2025M1-8 新能源环卫装备销售市占率	9
图 6:	国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）	10
图 7:	国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）	10
图 8:	锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/9/22~2025/9/26）	11
图 9:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	11
图 10:	2025/9/29-2025/10/10 各行业指数涨跌幅比较	12
图 11:	2025/9/29-2025/10/10 环保行业涨幅前十标的	13
图 12:	2025/9/29-2025/10/10 环保行业跌幅前十标的	13
表 1:	钢铁、水泥、铝冶炼行业碳排放权交易市场配额方案：征求意见稿内容	5
表 2:	公司公告	15
表 3:	大事提醒	19

1.最新观点

1.1. 生态环境部公开征求 24-25 年度碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼配额分配方案意见

经国务院批准，钢铁、水泥、铝冶炼三个行业将纳入全国碳排放权交易市场管理。为做好钢铁、水泥、铝冶炼行业配额分配相关工作，根据《碳排放权交易管理暂行条例》《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，生态环境部组织编制了《2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》，于 2025 年 9 月 29 日起公开征求意见：

（1）总体要求：《分配方案》延续发电行业成熟框架，确立 2024-2025 年度配额分配的核心原则与方向。在分配方式上，实行全周期免费分配，以单位产出碳排放量为核算依据，深入贯彻“激励先进、鞭策落后”的政策导向——单位产出碳排放强度越低的企业，配额盈余率越高，以此引导行业低碳转型。这一安排既保障了政策连续性，又为 2027 年实现“免费与有偿分配相结合”的中长期目标预留了过渡空间，与全国碳市场“逐步由强度控制转向总量控制”的发展路径相契合。

（2）配额分配范围：方案明确覆盖钢铁、水泥、铝冶炼三大高排放行业 2024-2025 年度的配额管理，新增重点排放单位约 1500 家，覆盖排放量达 30 亿吨二氧化碳当量，使全国碳市场管控总量占比提升至 60%以上。与上一轮《征求意见稿》相比，实施周期缩减两年，为分配方式转型提供政策缓冲，预计 2026 年将启动有偿与免费结合的分配机制。在核算单元与气体覆盖上，实行行业差异化管理：钢铁行业以企业法人为单位，水泥行业聚焦熟料生产线，铝冶炼行业针对铝电解工序；气体管控方面，钢铁、水泥行业仅覆盖二氧化碳，铝冶炼行业新增四氟化碳（CF₄）和六氟化二碳（C₂F₆）管控，且三行业均仅纳入化石燃料燃烧、工业过程等直接排放，不含电力消耗等间接排放。为维护公平性，对白色硅酸盐水泥熟料、石膏制硫酸副产水泥等三类特殊生产线，基于实际排放量实行等量分配，避免原料差异导致的激励偏差。

（3）配额计算方法：采用“年度差异化”的强度控制思路，2024 年度实行“等量分配”——基于经核查的实际碳排放量全额发放配额，确保企业无配额缺口、零履约成本，帮助新纳入企业平稳适应市场规则。2025 年度则引入精细化调控机制，配额量与实际产出直接挂钩，不设绝对上限，行业整体盈缺率控制在 3%以内，单个企业偏离度不超过 ±3%。计算体系核心引入两大参数：行业平衡值作为表征行业碳排放绩效基准的核心指标，对应配额总量与清缴总量平衡时的工序强度水平；碳排放强度系数则根据企业实际强度与平衡值的差距设定，优于基准则系数为正（配额盈余），反之则为负（配额短缺）。通过参数上下限管控，实现“稳起步、稳运行”的市场目标。

（4）配额发放：实行“预分配+核定”两阶段发放机制，由省级生态环境主管部门主导，全国碳排放权注册登记机构提供技术支撑。预分配阶段按上一年度核查排放量的

70%核定额度，但根据《2025 年全国碳市场工作通知》，2024 年度暂不开展预分配，2025 年度预分配工作将于 4 月 20 日前完成。核定阶段实行“数据核查-省级核算-多退少补”流程：2024 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额需于 2025 年 9 月 30 日前完成核定，10 月 20 日前发放到位；核定后若核查数据变更，将按既定流程调整配额。对存在履约风险的企业，延续发电行业做法，配额直接发放至省级主管部门账户，优先用于清缴保障。

（5）配额清缴：明确“刚性约束+柔性服务”的履约管理体系。时间要求上，每年 12 月 31 日前，企业需通过注册登记系统清缴与核查排放量等量的配额，2024 年度清缴工作将与发电行业同步开展。抵销规则方面，2024 年 1 月 22 日后登记的核证自愿减排量（CCER）可用于抵销 2025 年度配额清缴，具体比例按国家统一规定执行。在服务保障上，注登机构为完成履约企业出具证明；对银行账户冻结等客观困难企业，允许其他企业提供配额协助清缴；对逾期未清缴企业，在依法处罚的同时，保留后续履约通道，避免因名录移除等问题丧失清缴资格，充分借鉴了发电行业 2021-2023 年履约经验。

（6）配额结转：全面衔接发电行业政策，《2023、2024 年度发电行业配额方案》（国环规气候〔2024〕1 号）的结转规则直接适用于三大行业。企业可通过市场交易调整配额持有量，并申请将 2019-2024 年度配额结转为 2025 年度使用，未结转部分不得用于后续清缴；2025 年度配额则可按规定结转至未来年度。针对扩围后跨行业纳入的企业，方案明确特殊规则：同时属于两个及以上行业的重点排放单位，基础结转量统一为 1 万吨，兼顾了政策统一性与企业实际差异。这一机制有效激活市场流动性，缓解企业“惜售”问题，支撑市场平稳运行。

表1：钢铁、水泥、铝冶炼行业碳排放权交易市场配额方案：征求意见稿内容

	稿件内容
总体要求	1. 延续发电行业框架，2024-2025 年实行全周期免费分配，以单位产出碳排放量为核心核算依据； 2. 贯彻“激励先进、鞭策落后”导向，碳排放强度越低企业配额盈余率越高； 3. 为 2027 年“免费与有偿分配相结合”预留过渡空间，契合碳市场“强度控制转向总量控制”路径。
配额分配范围	1. 覆盖钢铁、水泥、铝冶炼三大行业 2024-2025 年配额管理，新增约 1500 家重点排放单位，覆盖排放量 30 亿吨 CO ₂ ，碳市场管控总量占比超 60%； 2. 实施周期较上一轮缩减 2 年，预计 2026 年启动有偿 + 免费分配机制； 3. 核算单元差异化：钢铁以企业法人、水泥以熟料生产线、铝冶炼以铝电解工序为单位； 4. 气体覆盖：钢铁 / 水泥仅 CO ₂ ，铝冶炼含 CO ₂ 、CF ₄ 、C ₂ F ₆ ，均仅算直接排放（不含电力 / 热力间接排放）； 5. 三类特殊水泥生产线（白色硅酸盐水泥熟料、石膏制硫酸副产水泥等）按实际排放量等量分配。
配额计算方法	1. 年度差异化强度控制：2024 年“等量分配”（按核查实际排放量全额发配额，企业无缺口、零履约成本）；2025 年配额与实际产出挂钩，无绝对上限，行业盈缺率≤3%，单个企业偏离度≤±3%； 2. 核心参数：行业平衡值：配额与清缴总量平衡时的工序碳排放强度基准；碳排放强度系数：依企业实际强度与平衡值差距设定，优于基准为正（盈余）、反之负（短缺）。

配额发放	1. 实行“预分配 + 核定”两阶段机制，省级生态环境主管部门主导，全国碳配额注册登记机构支撑； 2. 预分配：2024 年不开展，2025 年按上一年核查排放量 70% 核定，4 月 20 日前完成； 3. 核定：2024 年行业配额 9 月 30 日前核定、10 月 20 日前发放，数据变更后按流程调整配额； 4. 履约风险企业配额直接发放至省级主管部门账户，优先用于清缴。
配额清缴	1. 时间要求：每年 12 月 31 日前，企业通过注册登记系统清缴与核查排放量等量配额，2024 年与发电行业同步清缴； 2. 抵销规则：2024 年 1 月 22 日后登记的 CCER 可抵销 2025 年配额清缴，比例按国家规定； 3. 服务保障：注登机构为履约企业出具证明；银行账户冻结等企业可由其他企业协助清缴；逾期未清缴企业保留后续履约通道，借鉴发电行业 2021-2023 年经验。
配额结转	1. 直接适用《2023、2024 年度发电行业配额方案》（国环规气候〔2024〕1 号）结转规则； 2. 企业可交易配额，2019-2024 年配额可结转至 2025 年使用，未结转部分不得用于后续清缴，2025 年配额可结转至未来年度； 3. 跨行业企业（含 2 个及以上行业）基础结转量统一为 1 万吨，兼顾政策统一与企业差异，激活市场流动性。

数据来源：生态环境部，东吴证券研究所

1.2. 垃圾焚烧：资本开支下降提分红验证，供热&IDC 等提质增效促 ROE 和估值双升

固废板块重点逻辑在于：一是资本开支下降，自由现金流大幅改善，分红提升！二是，行业成熟期提质增效！

1) 自由现金流增厚提分红：行业步入成熟期，资本开支下降，板块自由现金流于 23 年转正，24 年持续增厚。政策要求推进垃圾处理计量收费，促商业模式 C 端理顺，改善现金流。提分红兑现：【军信股份】24 年现金派息 5.07 亿元（同比+37%），每股派息维持 0.9 元，分红比例 94.59%（同比+22.78pct），股息率（ttm）4.52%；【绿色动力 A+H】24 年现金派息 4.18 亿元（同比+100%），分红比例 71.45%（同比+38.23pct），远超分红承诺底线，A 股股息率（ttm）4.32%，港股股息率（ttm）6.28%；【瀚蓝环境】24 年派息 6.52 亿元（同比+67%），分红比例 39.20%（同比+11.83pct），25 年首次中期派息，股息率（ttm）3.88%；【永兴股份】24 年现金派息 5.40 亿元（同比+15%），分红比例 65.81%（同比+2.12pct），股息率（ttm）3.80%；【光大环境】24 年派息 14.13 亿港元（同比+5%），分红比例 41.84%（同比+11.33pct），股息率 5.44%。（估值日期：2025/9/30）

25 年 7-8 月国补回收显著加速，光大国补回收超预期！ 25 年 7-8 月光大绿色环保生物质等收到国补 20.64 亿元，超 24 年截止同期生物质集中回款额 15.34 亿元。

分红持续大幅提升，还有多大潜力？从垃圾焚烧自由现金流增厚看资产质量的改善。分红潜力测算逻辑：分红潜力=（简易自由现金流-财务费用）/归母净利润。

24 年板块分红比例 40%、稳态下分红潜力达 97%~120%：行业资本开支滞后于

招标规模下降，预计未来仍有较大下行空间。参考 24 年财务数据，假设维护性资本开支为总资产的 1%/2%，测算得稳态下板块分红潜力可达 120%/97%。

预计 26 年标的的分红潜力达 50%~150%+：1) 分红潜力 150%+：永兴股份、旺能环境、上海环境。2) 分红潜力 100%~150%：绿色动力、三峰环境、瀚蓝环境。3) 分红潜力 50%~100%：中科环保、军信股份、海螺创业、光大环境。

2) 降本增效提 ROE：行业成熟期，资产不扩张，企业通过降本、供热、IDC 合作等方式提质增效，ROE 具备提升能力！

降本增效提升 ROE 逻辑兑现中。如绿色动力 25Q1 归母净利润同增 33%超预期，主要系厂用电率下降、供热增加（25Q1 供热量同增 97%）、精细化管理降本、财务费用节约等因素所致，25Q1 加权 ROE 同增 0.51pct 至 2.27%。

垃圾焚烧+IDC 为行业拓展新趋势。垃圾发电优势在于：**【清洁高效】【稳定性】【经济性】【分布近城市中心】**；**三种模式：**纯供能模式/供能+机柜租赁/供能+算力租赁模式下，2000 吨/日匹配 20MW 数据中心，盈利增量弹性为 26%/66%/817%，综合 ROE 由 12%提至 16%/15%/18%；**合作潜力：**满足区位（京津冀、长三角、粤港澳、长沙）和规模（1000 吨/日及以上）要求占总运营规模的比例：永兴 97%、军信 85%、旺能 51%、绿动 49%、伟明 46%、瀚蓝 45%（并购粤丰后）。

1.3. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！

水务运营业绩稳健+估值低+高股息，现金流左侧布局下一个垃圾焚烧。水务运营量价刚性业绩稳健，供水 toC 现金流优，污水顺价推进，粤海投资（23-24 年维持 65%分红比例）、洪城环境（承诺 21-26 年分红不低于 50%）、北控水务、重庆水务等持续高分红。**更重要的是预计兴蓉、首创资本开支 25 年下降，26 年开始大幅下降，自由现金流大增可期！**参照垃圾焚烧自由现金流转正前后，分红比例从 21 年低点 18%，22-24 年连续提至 40%，典型公司永兴（24 年分红比例 66%）军信（95%）绿动（71%）。24 年水务板块分红比例为 34%，剔除已经分红 50%的洪城环境，核心公司兴蓉分红 28%提升空间较大！兴蓉 25 年 PE9.2 倍，PB1.06，首创 25 年 PE13.0，PB1.14，自由现金流改善带来 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！

水价改革不仅是弹性，重塑成长+估值！广州提价落实、深圳跟进，有望带动新一轮水价改革。水的重点在于水价制度对合理投入回报的保障，从而在成熟期获得类似全球范式的持续增长，如美国水业业绩 10 年复增 10%，伴随同样确定的红利增长。美国水业 PE（ttm）25x，PB（LF）2.18，**【从防御到可持续增长】**带来估值提升空间。

重点推荐：【兴蓉环境】 PB（MRQ）1.06 倍，对应 25 年 PE9.2 倍。掌握成都优质水务固废资产，污水定价锚定资产收益率 10%，随产能扩张污水持续提价，享确定的高

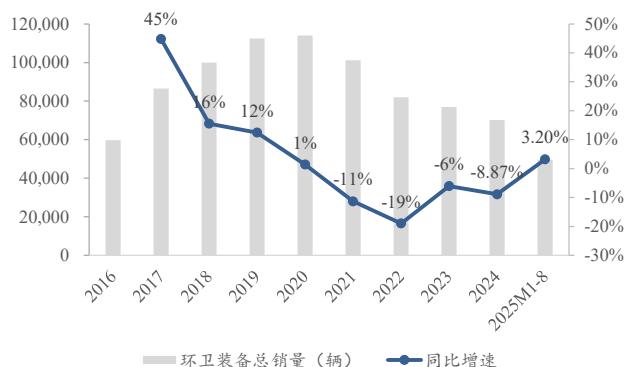
个位数优质增长。24 年经营性现金流净额 37 亿元、资本开支 46 亿元，25H1 资本开支同比下降，预计 26 年开始显著下降，具分红提升潜力！**【粤海投资】** PB (MRQ) 1.10 倍，对应 25 年 PE10.9 倍，核心业务香港供水，真正的水价市场化：水价过去 10 年每年涨超 2%，对标市场化美国水业，估值空间 2.5 倍！24 年公司资本开支下降，自由现金流大增，维持 65%高分红。25 年随着粤海置地剥离，盈利修复，预计对应 25 年股息率 6.0%。**【洪城环境】** 高分红兼具稳健增长，承诺 21-26 年分红比例不低于 50%，对应 25 年 PE9.0，股息率 5.5%。**建议关注：【首创环保】** PB (MRQ) 1.14 倍，对应 25 年 PE13.0 倍。24 年扣非归母净利润 15.61 亿元，随在建产能释放+降本，经营性业绩保持稳健增长。24 年资本开支 42 亿元，预计 25-26 年持续下行，27 年显著下降，则自由现金流三年持续改善。（估值日期：2025/9/30）

1.4. 环卫装备：25M1-8 环卫新能源销量同增 69.34%，渗透率同增 6.53pct 至 16.71%

2025M1-8 环卫新能源销量同增 69.34%，渗透率同比提升 6.53pct 至 16.71%。根据银保监会交强险数据，2025M1-8，环卫车合计销量 49577 辆，同比变动+3.2%。其中，新能源环卫车销售 8284 辆，同比变动+69.34%，新能源渗透率 16.71%，同比变动+6.53pct。

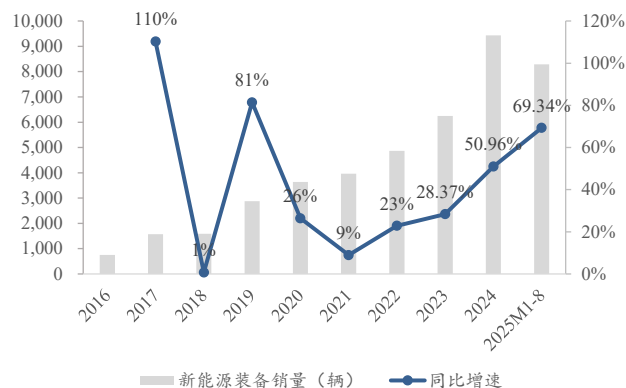
2025M8 新能源环卫车单月销量同增 32.7%，单月渗透率为 21.19%。2025M8，环卫车合计销量 5610 辆，同比变动+2.41%，环比变动-3.33%。其中，新能源环卫车销量 1189 辆，同比变动+32.7%，环比变动+14.22%，新能源渗透率 21.19%，同比变动+4.84pct。

图1：环卫车销量与增速（单位：辆）



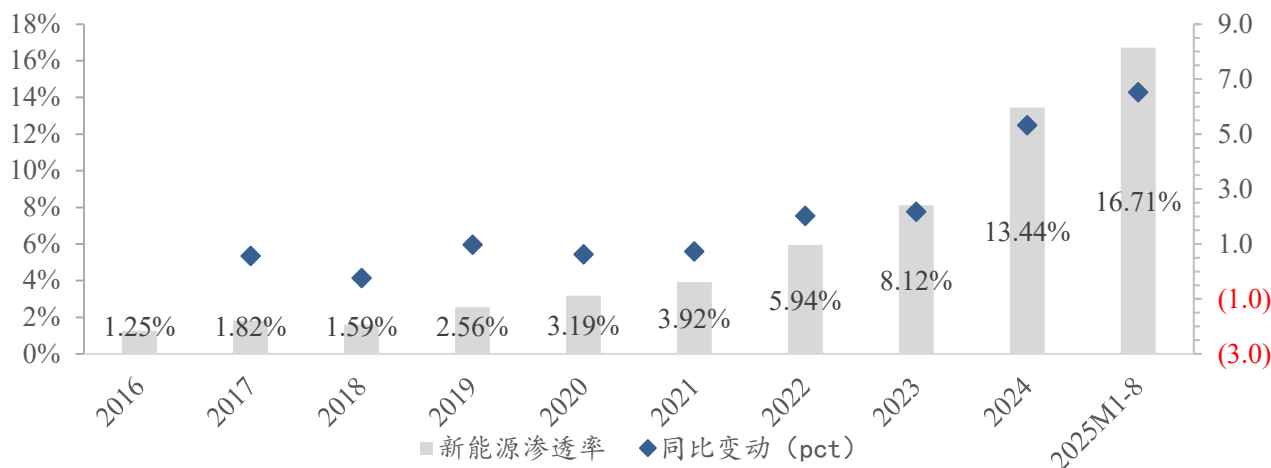
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图2：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3: 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

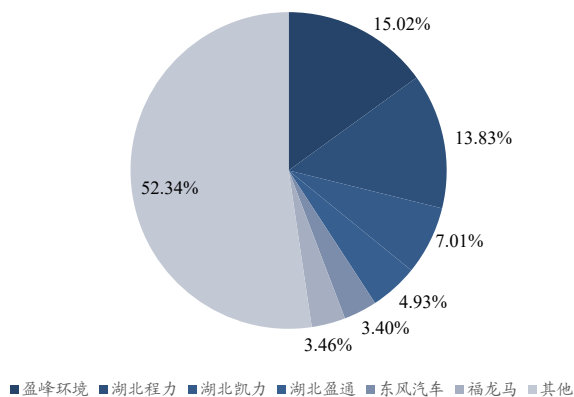
2025M1-8 重点公司情况:

盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 7446 辆 (-1.26%), 市占率 15.02% (-0.68pct); 新能源市占率第一: 销售 2416 辆 (+71.96%), 市占率 29.16% (+0.44pct)。

福龙马: 环卫车市占率第五: 销售 1715 辆 (-18.76%), 市占率 3.46% (-0.94pct); 新能源市占率第三: 销售 621 辆 (+46.46%), 市占率 7.50% (-1.17pct)。

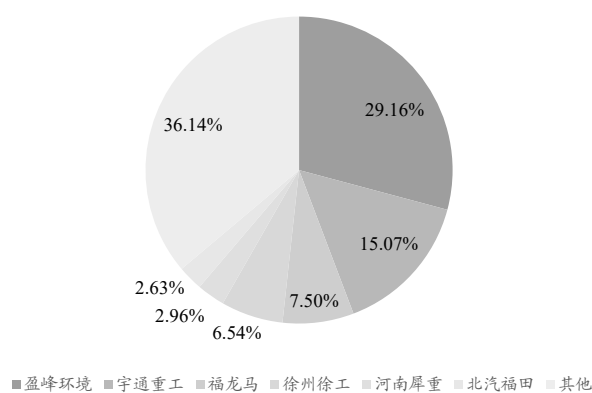
宇通重工: 销售 1632 辆 (+1.56%), 市占率 3.15% (-0.05pct); 新能源市占率第二: 销售 1248 辆 (+20.59%), 市占率 15.07% (-6.09pct)。

图4: 2025M1-8 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
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

图5: 2025M1-8 新能源环卫装备销售市占率

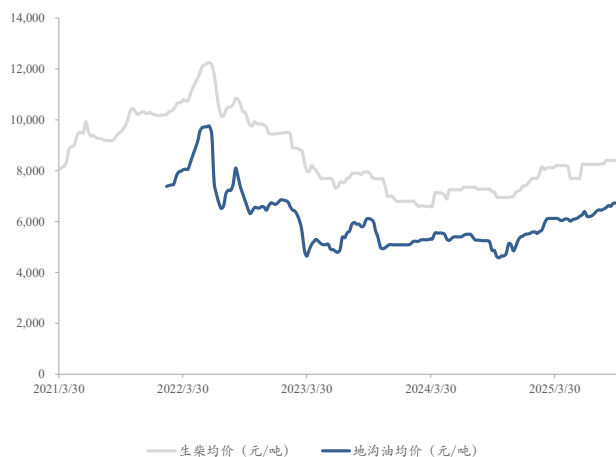


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.5. 生物柴油：地沟油均价下降，单吨净利上升

地沟油均价下降，单吨净利下降。根据卓创资讯，1) 原料端：2025/9/26-2025/9/30 地沟油均价 6713 元/吨，环比 2025/9/19-2025/9/25 地沟油均价-0.3%。2) 产品端：2025/9/26-2025/9/30 全国生物柴油均价 8400 元/吨，环比 2025/9/19-2025/9/25 生柴均价持平。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1687 元/吨，环比 2025/9/19-2025/9/25 价差+1.0%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1768 元/吨，环比 2025/9/19-2025/9/25 价差-4.7%，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-136 元/吨（环比 2025/9/19-2025/9/25 单吨盈利+266.9%）。**废弃油脂方面**，本周地沟油、潲水油市场供应面相对稳定，10 月份开始废弃油脂旺季来临，前端供应量或有所增加；需求方面，9 月底港口方向按需采购，采购积极性与前期相比明显下滑，另外部分 SAF 工厂进入装置检修期，整体来看，终端需求略有下降；**生物柴油方面**，市场仍维持低迷运行，外商对目前国内 UCOME 高价接货意愿不强，加之地沟油价格处于高位，生物柴油原料成本面压力较大，利润面处于倒挂边缘徘徊，市场开工率低位运行。

图6：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7：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

1.6. 锂电回收：三元极片粉折扣整体上升，盈利下滑

盈利跟踪：三元极片粉折扣整体上涨，盈利下滑。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，2025/9/22-2025/9/26 项目平均单位碳酸锂毛利为-2.19 万元/吨（较前一周-0.160 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.35 万元/吨（较前一周-0.025 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。期待行业进一步出清、盈利能力改善。

金属价格跟踪：截至 2025/9/26，1)碳酸锂价格持平。金属锂价格为 57.00 万元/吨，周环比持平；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为 7.35 万元/吨，周环比持平。2)硫酸钴价格上涨。金属钴价格为 31.80 万元/吨，周环比变动+14.8%；**前驱体：硫酸钴**价格为 5.93 万元/吨，周环比变动+3.1%。3)硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.27 万元/吨，周环比变动-0.2%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.83 万元/吨，周环比持平。4)硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.53 万元/吨，周环比+0.9%；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.59 万元/吨，周环比持平。

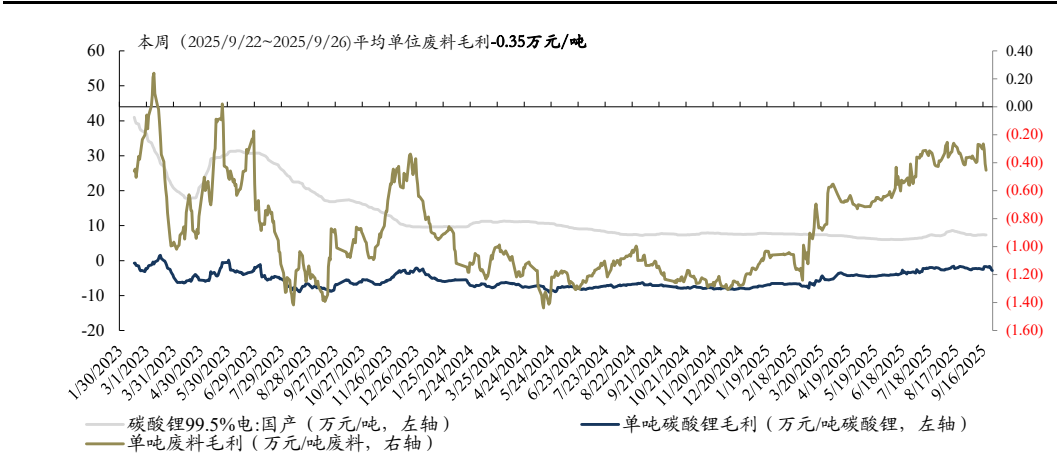
三元极片粉折扣系数上涨。截至 2025/9/26，三元极片粉锂折扣系数周环比上涨。1)三元极片粉锂折扣系数 70.5%，周环比+1.0pct；2)三元极片粉钴折扣系数 74.5%，周环比+0.3pct；3)三元极片粉镍折扣系数 74.5%，周环比+0.3pct。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/9/22~2025/9/26）

日期			9/22	9/23	9/24	9/25	9/26	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%			57.00	57.00	57.00	57.00	57.00		0.0%	-80.6%
碳酸锂99.5%电:国产			7.39	7.39	7.39	7.37	7.35		0.0%	-85.6%
长江有色市场:平均价:钴:1#			29.00	29.00	29.59	30.60	31.80		14.8%	-3.0%
前驱体:硫酸钴			5.93	5.93	5.93	5.93	5.93		3.1%	21.0%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.19	12.19	12.28	12.47	12.27		-0.2%	-48.9%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.83	2.83	2.83	2.83	2.83		0.0%	-27.2%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.53	1.53	1.53	1.53	1.53		0.9%	-10.8%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	-10.6%
			折扣系数（%）							
三元	极片粉	锂	70	69.5	69.5	70.5	70.5		1.0 pct	0.0 pct
		钴	74	74.3	74.3	74.5	74.5		0.3 pct	0.5 pct
		镍	74	74.3	74.3	74.5	74.5		0.3 pct	0.5 pct
钴酸锂	极片粉	锂	68	67.5	67.5	71.5	69.0		1.5 pct	1.0 pct
		钴	78	78.0	78.0	81.8	78.3		0.5 pct	2.0 pct
	电池粉	锂	67	66.5	66.5	70.5	67.5		1.0 pct	-0.5 pct
		钴	76	75.8	75.8	79.5	76.3		0.8 pct	2.0 pct

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

图9：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

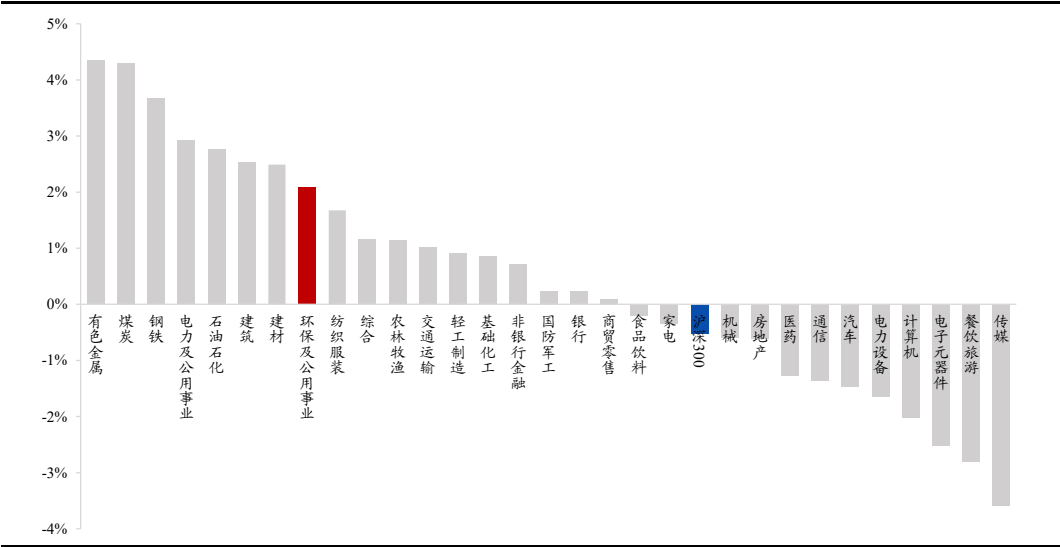
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/9/29-2025/10/10 本周环保及公用事业指数上涨 2.08%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 0.37%，深证成指下跌 1.26%，创业板指下跌 3.86%，沪深 300 指数下跌 0.51%，中信环保及公用事业指数上涨 2.08%。

图10： 2025/9/29-2025/10/10 各行业指数涨跌幅比较

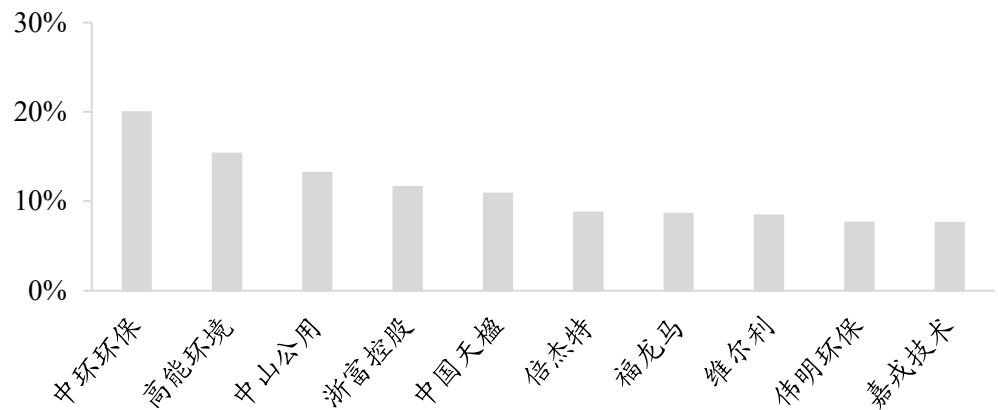


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/9/29-2025/10/10 涨幅前十标的为：中环环保 19.98%，高能环境 15.36%，中山公用 13.18%，浙富控股 11.6%，中国天楹 10.88%，倍杰特 8.76%，福龙马 8.6%，维尔利 8.44%，伟明环保 7.61%，嘉戎技术 7.59%。

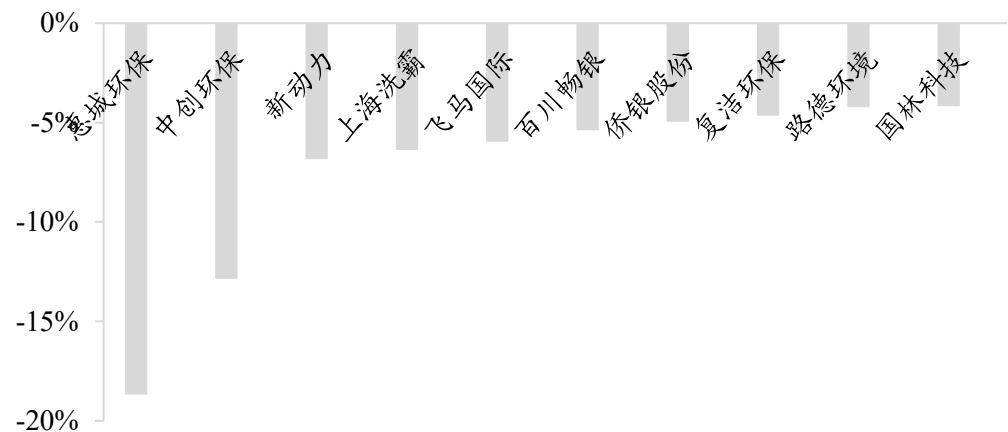
图11：2025/9/29-2025/10/10 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/9/29-2025/10/10 跌幅前十标的为：惠城环保-18.63%，中创环保-12.81%，新动力-6.79%，上海洗霸-6.33%，飞马国际-5.91%，百川畅银-5.35%，侨银股份-4.91%，复洁环保-4.61%，路德环境-4.18%，国林科技-4.13%。

图12：2025/9/29-2025/10/10 环保行业跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行业新闻

3.1. 生态环境部：2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案

10 月 9 日，经国务院批准，钢铁、水泥、铝冶炼三个行业纳入全国碳排放权交易市场管理。为做好钢铁、水泥、铝冶炼行业配额分配相关工作，根据《碳排放权交易管理暂行条例》《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，生态环境部组织编制了《2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》，现公开征求意见。《配额方案》主要内容包括总体要求、配额分配范围、配额计算方法、配额发放、配额清缴、配额结转等 6 方面。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251009/1463897.shtml>

3.2. 四川省：2025 年设备更新和技术改造项目（第二批）申报通知

9 月 26 日，四川省经济和信息化厅发布关于组织开展 2025 年设备更新和技术改造项目（第二批）申报工作的通知。通知明确，聚焦重点行业以节能降碳、清洁生产、循环利用等方向由企业实施的环保技术改造。围绕《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024 年版）》和现行能耗强制性国家标准，支持企业开展用能设备更新改造，建设能碳管理中心，促进余热余压回收利用；支持重点行业的企业推进超低排放改造和绿色低碳技术装备更新改造；推进工业节水和废水循环利用技术工艺改造。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250928/1463318.shtml>

3.3. 河北省：启动 2025 工业绿色低碳技术装备征集

9 月 28 日，河北省工业和信息化厅发布关于开展 2025 年度工业领域绿色低碳先进技术装备目录推荐工作的通知。通知明确，以支撑实现碳达峰碳中和为导向，择优推荐节能降碳效果明显、技术成熟可靠、具备经济效益和推广潜力，能够实现全流程系统节能降碳或跨行业、跨领域融合创新的技术装备。具体包括：重点行业领域节能降碳技术、用能低碳转型技术、工业减碳技术、数字化绿色化协同转型技术、水效提升技术、工业资源综合利用技术、高效节能装备。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250928/1463327.shtml>

3.4. 八部门：联合印发《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》

9 月 28 日，工业和信息化部等八部门关于印发《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》的通知。方案明确，2025—2026 年，有色金属行业增加值年均增长 5%左右，

经济效益保持向好态势，十种有色金属产量年均增长 1.5%左右，铜、铝、锂等国内资源开发取得积极进展，再生金属产量突破 2000 万吨，高端产品供给能力不断增强，绿色低碳、数字化发展水平持续提升。统筹利用超长期特别国债等现有资金渠道，支持有色金属资源开发、高端材料攻关、节能减污降碳、数字化改造等。推动绿色化升级。围绕能效标杆和环保绩效 A 级水平，推进氧化铝、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼等行业节能减污降碳改造，加快新型稳流保温铝电解槽、铜钼连续吹炼设备等绿色高效节能设备更新，逐步淘汰低效落后的工艺、技术。规范开展赤泥、锂渣、高铝粉煤灰等大宗固废的安全处置及资源化利用。建成有色金属行业绿色低碳公共服务平台，推动建设一批数字化碳管理中心，推进碳足迹管理体系建设，开展绿电铝等低碳产品评价，支持企业积极参与碳排放权交易市场。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250929/1463483.shtml>

3.5. 浙江省：发布生态环境监测指导价

近日，浙江省生态环境监测协会发布 2024 年浙江省社会生态环境监测机构常规监测参数价格调查结果。本次价格调查涉及水（含大气降水）和废水、环境空气和废气、土壤和水系沉积物、噪声、振动、油气回收、电磁辐射、海水水质、海洋沉积物等生态环境监测业务领域，涵盖样品采集、现场监测、前处理、制样及样品分析等全流程关键环节。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251010/1464209.shtml>

4. 公司公告

表2：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	浙富控股	2025-9-29	浙富控股全资子公司中能环保近日对公司合并报表范围内的全资子公司兰溪自立向银行申请的最高余额为 25,000 万元的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满之日后三年止。兰溪自立系公司全资子公司，最近一期资产负债率为 70%以上。
	钱江生化	2025-9-30	2025 年 9 月 28 日，公司与宁波银行签署了《最高额保证合同》，为光耀热电向宁波银行申请的期限为 2024 年 10 月 17 日至 2026 年 9 月 22 日发生的授信业务，公司按持股比例提供不超过 1,964 万元的连带责任保证担保。光耀热电的其他股东均按持股比例为光耀热电申请的授信业务提供连带责任保证担保。截至本公告披露日，被担保方光耀热电的担保余额为 1.98 亿元（包含本次担保），可用担保额度为 0.60 亿元。

	创业环保	2025-9-30	控股子公司会创公司成立于 2024 年 4 月，注册资本 2009.69 万元，会创公司主要从事水的生产和供应业。为确保项目的顺利实施，本次会创公司向银行申请贷款不超过 3900 万元。本公司按照持股比例 97%为会创公司提供保证担保，会创公司为本公司提供反担保。本公司担保的范围为与贷款银行签署的借款合同项下的全部债务的 97%，包括借款合同项下贷款本金不超过人民币 3783 万元以及利息、罚息、违约金及其他一切有关费用。本公司控股子公司芜湖公司成立于 2024 年 12 月，注册资本 5540 万元，本公司持股比例 55%。芜湖公司主要从事污水处理及其再生利用等。为确保项目的顺利实施，计划先行向银行申请贷款 21900 万元。本公司按照持股比例 55%为芜湖公司提供保证担保，芜湖公司为本公司提供反担保。本公司担保的范围为与贷款银行签署的借款合同项下的全部债务的 55%，包括借款合同项下贷款本金不超过人民币 12045 万元以及利息、罚息、违约金及其他一切有关费用。
股份减持	城发环境	2025-9-30	城发环境持股 5%以上股东中联水泥于 2025 年 9 月 4 日至 2025 年 9 月 29 日通过证券交易所大宗交易的方式合计减持公司股份 630 万股，占公司当前总股本的 0.9812%。本次权益变动后，中联水泥持有公司股份 5610 万股，占公司总股本的 8.7373%，权益变动触及 1%的整数倍。
	维尔利	2025-10-9	公司董事兼总裁李遥先生等五人通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持，增持股份价格不超过 6 元/股，股份锁定时间为本次增持计划实施完成后的 6 个月。
	侨银股份	2025-10-10	因自身资金需求，股东郭倍华将以集中竞价交易的方式拟减持 408.7 万股和以大宗交易的方式拟减持 817.3 万股，股东泽源私募将以集中竞价交易的方式拟减持 408.7 万股和以大宗交易的方式拟减持 817.3 万股，总减持股份占普通股总股本比例为 6%。自本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内进行，2025 年 11 月 3 日起至 2026 年 2 月 2 日止。
股份质押/解除	浙江控股	2025-9-27	浙江控股控股股东之一桐庐源桐共计持有公司股份 1,312,089,939 股，占公司总股本比例为 25.14%。桐庐源桐于近日办理了 3210 万股股份质押手续及 3210 万股股份解质押手续。本次质押股份占桐庐源桐及其一致行动人所持股份的 2.45%，占公司总股本的 0.62%；本次解质押股份占桐庐源桐及其一致行动人所持股份的 2.45%，占公司总股本的 0.62%。

高能环境	2025-9-27	截至本公告披露日，高能环境控股股东、实际控制人李卫国先生持有公司股份 2.63 亿股，约占公司总股本比例为 17.30%。本次办理部分股份解除质押后，李卫国累计质押股份数量为 1.24 亿股，约占其个人持有公司股份比例为 47.12%。本次李卫国先生办理部分股份解除质押业务的无限售条件流通股合计 450 万股，约占公司总股本比例为 0.30%，约占其个人持有公司股份比例为 1.71%。
福鞍股份	2025-9-27	辽宁福鞍于近日办理了 534 万股股份质押手续及 625 万股股份解质押手续。截止本公告披露日，中科实业及其一致行动人福鞍控股持有公司股份 1.72 亿股，本次质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 3.10%，占公司总股本的 1.67%；本次解质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 3.63%，占公司总股本的 1.95%。截至本公告披露日，中科实业及其一致行动人福鞍控股持有公司股份 1.72 亿股，占公司总股本 53.80%，股东持有上市公司股份累计质押数量 1.30 亿股（含本次），占中科实业及其一致行动人持股数量 75.33%，占公司总股本的 40.53%。
永清环保	2025-9-27	截至本公告披露日，永清环保控股股东永清集团累计质押其持有的本公司股份为 3.00 亿股（含本次），占其持有的本公司股份的 98.65%，同时控股股东、实际控制人及其一致行动人累计质押股份数占其持股总数的比例 91.21%。本次质押股份占永清集团及其一致行动人所持股份的 1.99%，占公司总股本的 0.93%。
聚光科技	2025-10-9	本次解除质押共解除质押 1586.5 万股，占普渡科技所持股份的 30.61%，占公司总股本的 3.54%。普渡科技未来半年内到期的质押股份累计数量为 0 股。未来一年内到期的质押股份累计数量为 3,786.5 万股，占其所持公司股份比例为 73.07%，占公司总股本比例为 8.44%，对应融资余额约为 2.55 亿元。
仕净科技	2025-10-10	仕净科技控股股东、实际控制人朱叶女士及一致行动人累计质押股份数量占其所持公司股份数量比例超过 80%。若质押股份出现平仓或强制过户风险，可能导致公司实际控制权发生变化。本次质押股份数量为 863 万股，占叶小红所持股份的 27.28%，占公司总股本的 4.27%。
武汉天源	2025-10-10	武汉天源控股股东天源集团本次质押股份数量为 1 亿股，占其所持股份的 49.89%，占公司总股本的 15.14%。控股股东天源集团本次股份质押系用于为纳入公司合并报表范围的控股孙公司新疆兴起航新能源有限公司的融资提供担保，公司控股股东及其一致行动人未来半年内及一年内暂无到期的质押股份。

	百川畅银	2025-10-10	百川畅银控股股东上海百川本次共质押 430 万股，占上海百川所持股份的 7.65%，占公司总股本的 2.68%。未来半年内，控股股东及其一致行动人到期的质押股份累计数量为 3394 万股，占其所持股份比例为 49.35%，占公司总股本比例为 21.16%，对应融资余额为 8,000 万元。
	福鞍股份	2025-10-10	福鞍股份股东中科实业于近日办理了 628 万股股份质押手续及 628 万股股份解质押手续。截止本公告披露日，中科实业及其一致行动人福鞍控股持有公司股份 1.72 亿股，本次质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 3.64%，占公司总股本的 1.96%；本次解质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 3.64%，占公司总股本的 1.96%。
回购	华新环保	2025-10-10	公司使用自有资金及股票回购专项贷款以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股票，本次拟回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购股份的价格不超过人民币 17.24 元/股（含），回购金额不低于人民币 4,000 万元（含），不超过人民币 8,000 万元（含），预计可回购股份数量为 2,320,859 股（取整）—4,641,717 股（取整），回购股份期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月。
停牌/复牌	中环环保	2025-9-29	中环环保控股股东、实际控制人张伯中先生及其一致行动人安徽中辰正在筹划公司控制权变更相关事宜。自 2025 年 9 月 29 日（星期一）开市起停牌，预计停牌时间不超过 2 个交易日。公司可转换公司债券“中环转 2”将暂停转股。
	中环环保	2025-10-10	公司股票（股票简称：中环环保，股票代码：300692）及可转换公司债券（债券简称：中环转 2，债券代码：123146）自 2025 年 10 月 10 日（星期五）开市起复牌，公司可转换公司债券“中环转 2”恢复转股。
投资	中再资环	2025-9-30	公司使用不超过 2 亿元（含 2 亿元）暂时闲置募集资金进行现金管理，投资期限不超过 12 个月的保本型理财产品、结构性存款、国债逆回购等，在上述额度内资金可滚动使用，存款类型为对公结构性存款，决议有效期为自公司董事会通过之日起 12 个月。

	塞恩斯	2025-10-1	赛恩斯全资子公司福建龙立化学拟投资建设选冶药剂扩建项目，投资总额为 3 亿元（含购置土地款、建设厂房、设备费等），资金来源于公司自筹，建设面积为用地 95 亩，以招拍挂方式取得土地。项目建设完成后，公司产能规模，尤其是公司铜萃取剂产能规模将得到进一步提升。本项目的建设符合行业发展趋势及公司战略发展方向，有利于公司业绩的持续增长，进一步巩固公司在该行业的地位，提升公司整体竞争力。
公司订单	福龙马	2025-10-9	公司本月预中标的环卫服务项目数 2 个，合计首年服务费金额为 1,347.56 万元（占公司 2024 年度经审计营业收入的 0.27%），合同总金额为 2,196.92 万元。截至本公告披露日，公司本年度环卫服务项目中标数 28 个，合计首年年度金额为 4.22 亿元，合同总金额为 11.9 亿元，这将对公司 2025 年及以后的经营业绩产生积极影响。
解除限售	军信股份	2025-9-30	解除限售的股份为军信股份首次公开发行前已发行的部分股份。解除限售股东共 11 名，解除限售股份的数量为 36,549,314 股，占公司总股本的 4.63%，上市流通日为 2025 年 10 月 13 日（星期一）。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表3：大事提醒

日期	证券简称	事件
10 月 17 日	菲达环保	股东大会召开
	博世科	披露第三季度季报
	华宏科技	股东大会召开
10 月 16 日	高能环境	披露第三季度季报
10 月 15 日	金圆股份	股东大会召开

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 往期研究

6.1. 往期研究：公司深度

- 《环卫无人化系列深度 1：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势》2025-8-12
- 《佛燃能源深度：佛山城燃龙头，高分红构筑安全边际》2025-06-12
- 《海螺创业深度：资金&效率双强，现金流回正大增，资产价值重估》2025-06-11

- 《军信股份深度：龙出湘江——长沙固废一体化龙头，先发布局垃圾焚烧+IDC》
2025-05-31
- 《粤海投资深度：拨云见日聚主业，对港供水露峥嵘》 2025-04-16
- 《永兴股份深度：何以永兴——独揽穗之优势，持续现金成长》 2025-03-11
- 《中国燃气深度：全国城市燃气龙头，居民气占比奠定高顺价弹性，盈利有望触底反弹》 2024-11-22
- 《华润燃气深度：气润中华，优质区域为基，主业持续增长+“双综”业务快速布局》 2024-11-15
- 《三峰环境深度：垃圾焚烧技术 Alpha：运营领先&出海加速，现金流成长双赢》
2024-08-05
- 《昆仑能源深度：中石油之子风鹏正举，随战略产业转移腾飞》 2024-05-31
- 《兴蓉环境深度：成都水务龙头稳健增长，2024 年污水调价在即，长期现金流增厚空间大》 2024-04-09
- 《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
- 《盛剑科技深度：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

6.2. 往期研究：行业专题

- 《环卫无人化系列深度1——：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势》2025-08-08
- 《水固气行业深度——拨云见日，现真金》2025-07-31
- 《垃圾焚烧系列深度：垃圾焚烧板块的提分红逻辑验证——从自由现金流增厚看资产质量的改善》2025-06-11
- 《垃圾焚烧 IDC 系列深度 2：三种模式盈利弹性测算&合作潜力分析》2025-03-26
- 《垃圾焚烧助力超低 PUE 零碳项目，关注 IDC 合作机会》2025-02-26
- 《环卫装备基于年度数据的新思考：制造降本+电油比为基，政策考核年催化，氢能价值量升级》2025-02-11
- 《东吴证券环保行业 2025 年年度策略：揽星衔月，扶摇可接——化债、成长、重组共振，环保市场化新生！》2024-12-10
- 《东吴证券燃气行业 2025 年年度策略：全球格局更替供给或更为宽松，促价差理顺、需求放量》2024-12-09
- 《环保受益化债：现金流/资产质量/估值，关注优质运营/弹性/成长三大方向》2024-10-16
- 《市场化改革系列深度：要素市场化改革中，滞后 30 年的公用要素改革启航！》2024-09-02
- 《价格改革系列深度八：固废：资本开支下降，C 端付费理顺+超额收益，重估空间开启！》2024-06-17
- 《价格改革系列深度七：燃气：成本回落+顺价推进，促空间提估值》2024-06-05
- 《价格改革系列深度六：水务：稳健增长+高分红，价格改革驱动长期成长&价值重估！》2024-06-02
- 《固废专题 1——电网排放因子更新+能耗考核趋严，关注垃圾焚烧绿证价值提升》2024-04-14

- 《燃气行业专题：对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》 2024-03-08
- 《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》 2024-03-08
- 《东吴证券环保行业 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》 2024-01-03
- 《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：仓庚喈喈采蘋祁祁——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

7. 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>