东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

环保行业跟踪周报

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年09月30日

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 陈孜文
执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

增持（维持）

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：国家主席习近平宣布中国新一轮国家自主贡献，深化“双碳”目标。**本次目标实现以下三方面的重大突破：**（1）总量减排目标实现重大突破：**提出到2035年**全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%**，系首次提出总量减排的目标，实现了从强度控制向总量控制的重大跨越；**（2）能源结构优化目标进阶：**以往目标是2025年达到20%、2030年达到25%左右、2060年达到80%以上。如今新承诺提出**2035年非化石能源消费占比达到30%以上**，提前提升了非化石能源在能源消费结构中的占比预期；**（3）绿电装机规模大幅提升：**此前目标为2030年风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上的目标，截至2024年7月已提前实现。此次新承诺将**2035年风电、太阳能发电等绿电装机规模提升至36亿千瓦**。与当前约16.9亿千瓦的规模相比，未来十年需保持年增近2亿千瓦（200GW）的增速。
- **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国补下滑经营现金流仍改善下半年则更加提升。 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个新项目中标结果，其中，无人清洁环卫是绝对主导领域，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**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：地沟油均价上升，单吨净利下降。**2025/9/22-2025/9/26生柴均价8400元/吨(周环比持平)，地沟油均价6730元/吨(周环比+1.7%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利-37元/吨（周环比-272.2%）。**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

《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

《完善新能源就近消纳价格机制，助力垃圾发电等绿电直连落地》

2025-09-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1.最新观点 4
1.1. 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 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 5
1.3. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！ 6
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% 6
1.5. 生物柴油：地沟油均价上升，单吨净利下降 8
1.6. 锂电回收：三元极片粉折扣整体上升，盈利下滑 9
2. 行情表现 11
2.1. 板块表现 11
2.2. 股票表现 11
3. 行业新闻 13
3.1. 生态环境部:召开 2025 年大气污染防治工作会议 13
3.2. 五部门：《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》 13
3.3. 六部门：《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》 13
3.4. 生态环境部和国家疾控局：《重点控制的土壤有毒有害物质名录（第一批）》 14
3.5. 工业和信息化部联合国家发展改革：《工业园区高质量发展指引》 14
4. 公司公告 15
5. 大事提醒 17
6. 往期研究 17
6.1. 往期研究：公司深度 17
6.2. 往期研究：行业专题 19
7. 风险提示 22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1： 中国气候行动目标演进：从 2030/2060 目标到 2035 新目标 4
图 2： 环卫车销量与增速（单位：辆） 7
图 3： 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 7
图 4： 环卫新能源渗透率 7
图 5： 2025M1-8 环卫装备销售市占率 8
图 6： 2025M1-8 新能源环卫装备销售市占率 8
图 7： 国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨） 9
图 8： 国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨） 9
图 9： 锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/9/22~2025/9/26） 10
图 10： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪 10
图 11： 2025/9/22-2025/9/26 各行业指数涨跌幅比较 11
图 12： 2025/9/22-2025/9/26 环保行业涨幅前十标的 12
图 13： 2025/9/22-2025/9/26 环保行业跌幅前十标的 12

表 1： 公司公告 15
表 2： 大事提醒 17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.最新观点

1.1. 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

9月24日，习近平主席在联合国气候变化峰会发表视频致辞时，郑重宣布中国新一轮国家自主贡献。**具体内容：**到2035年，中国全经济范围温室气体净排放量比峰值**下降7%-10%**，力争做得更好。非化石能源消费占能源消费总量的比重**达到30%以上**，风电和太阳能发电总装机容量达到**2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦**，森林蓄积量达到**240亿立方米以上**。新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场**覆盖主要高排放行业**，气候适应型社会基本建成。

新一轮国家自主贡献在目标设定上实现显著升级，主要体现为以下三方面不同：**(1) 2030-2060期间减碳目标进一步细化：**明确2035年全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%，系首次提出总量减排的目标，从单纯限制单位产出的碳排放，转变为对整体碳排放总量进行削减；**(2) 能源结构优化目标进阶：**在非化石能源占比方面，以往设定的目标是2025年达到20%、2030年达到25%左右、2060年达到80%以上。24年该比重已经达到了19.8%，预计超额完成目标。本次提出2035年达到30%以上的目标为未来十年能源结构优化指明了更清晰、更积极的方向；**(3) 绿电装机规模大幅提升：**此前目标为2030年风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上。此次新承诺将2035年风电、太阳能发电等绿电装机规模提升至36亿千瓦。与当前约16.9亿千瓦的规模相比，未来十年需保持年增近2亿千瓦(200GW)的增速。十四五初期年增1亿千瓦(100GW)后期往300GW+走，未来装机回归理性体现行业良性稳步发展趋势。

图1：中国气候行动目标演进：从2030/2060目标到2035新目标

	习近平主席在联合国气候变化峰会宣布中国新一轮国家自主贡献	习近平主席在联合国大会一般性辩论上宣布中国将提高国家自主贡献力度、气候雄心峰会上的讲话
发布时间	2025年9月25日	2020年9月、2020年12月
碳减排	到2035年，中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%，力争做得更好	力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。
单位GDP碳排	/	到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上
非化石能源消费占比	2035年达到30%以上	2030年非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右
风光发电总装机容量	2035年达到2020年的6倍以上，力争达到36亿千瓦	2030年达到12亿千瓦以上
森林蓄积量	2035年达到240亿立方米以上	2030年比2005年增加60亿立方米
其他	新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场覆盖主要高排放行业	/

数据来源：新华网，中国政府网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）

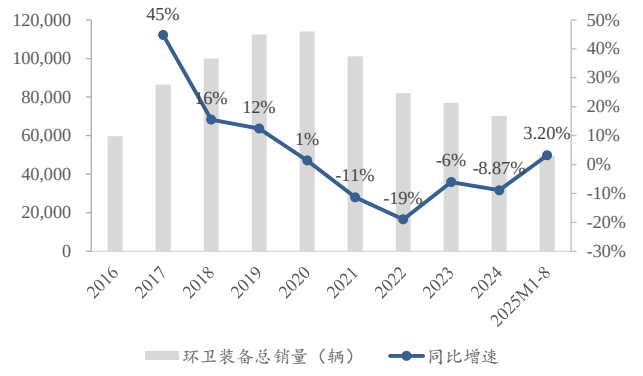
1.4. 环卫装备：25M1-8 环卫新能源销量同增 69.34%，渗透率同增 6.53pct 至 16.71%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

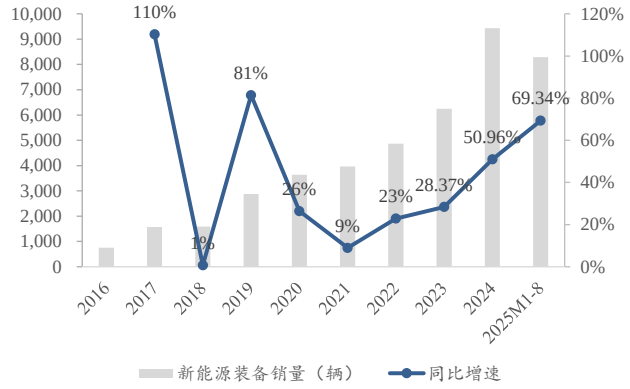
2025M8 新能源环卫车单月销量同增 32.7%，单月渗透率为 21.19%。2025M8，环卫车合计销量 5610 辆，同比变动+2.41%，环比变动-3.33%。其中，新能源环卫车销量 1189 辆，同比变动+32.7%，环比变动+14.22%，新能源渗透率 21.19%，同比变动+4.84pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



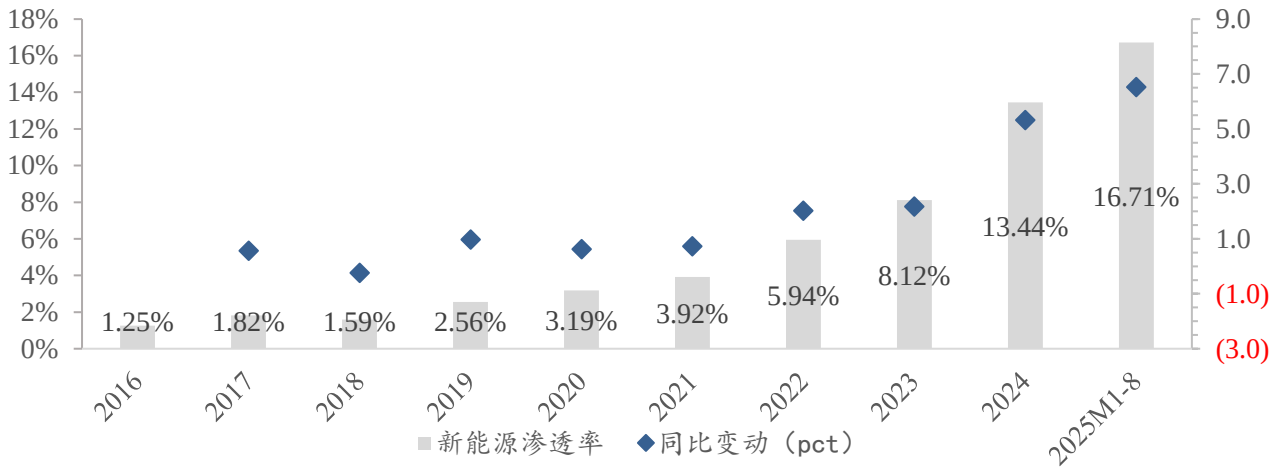
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图3：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4：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)；

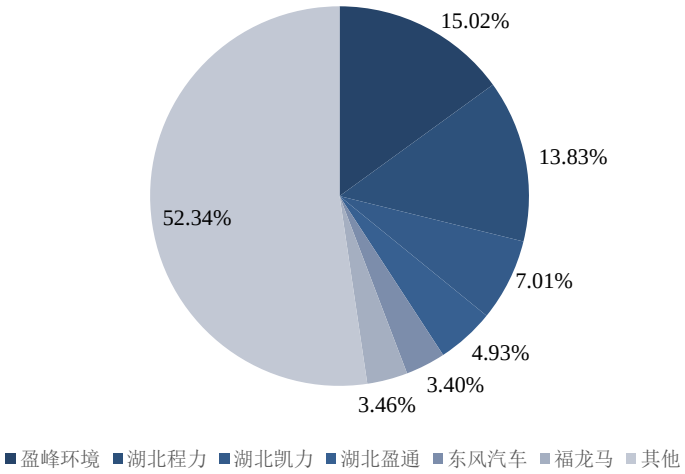
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）。

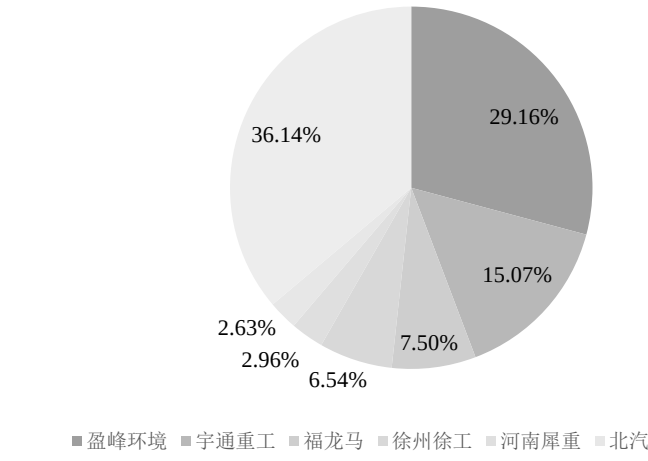
宇通重工：销售 1632 辆（+1.56%），市占率 3.15%（-0.05pct）；新能源市占率第二：销售 1248 辆（+20.59%），市占率 15.07%（-6.09pct）。

图5：2025M1-8 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6：2025M1-8 新能源环卫装备销售市占率

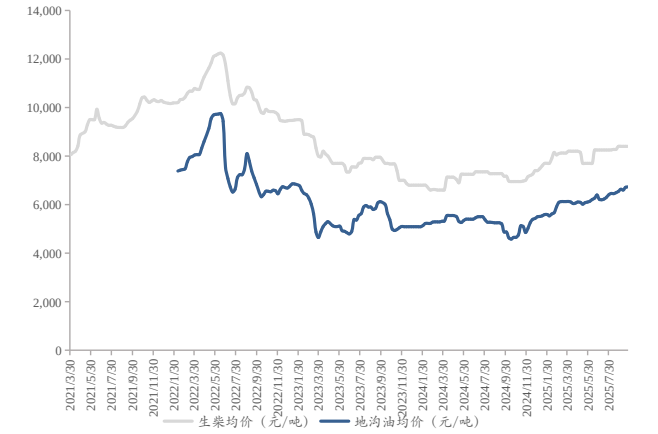


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.5. 生物柴油：地沟油均价上升，单吨净利下降

地沟油均价上升，单吨净利下降。根据卓创资讯，**1）原料端：**2025/9/19-2025/9/25 地沟油均价 6730 元/吨，环比 2025/9/12-2025/9/18 地沟油均价+0.3%。**2）产品端：**2025/9/19-2025/9/25 全国生物柴油均价 8400 元/吨，环比 2025/9/12-2025/9/18 生柴均价持平。 **3）价差：**国内 UCOME 与地沟油当期价差 1670 元/吨，环比 2025/9/12-2025/9/18 价差-1.0%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1855 元/吨，环比 2025/9/12-2025/9/18 价差-2.7%，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-37 元/吨（环比 2025/9/12-2025/9/18 单吨盈利-272.24%）。**废弃油脂方面，**短期来看，地沟油、潲水油终端需求有所减弱，加之阿根廷大豆油暂时取消关税，国内地沟油、潲水油开始下跌趋势，场内业者对后市谨慎观望，十一假期走势成为市场关注重点；**生物柴油方面，**短期内行业低迷状态或将持续，价格或维持平稳运行。

图7：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8：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 1.51 万元/吨，周环比+0.5%；**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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图9：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%	0.0%	-80.6%
碳酸锂99.5%电:国产			7.39	7.39	7.39	7.37	7.35	0.0%	-9.9%	-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%	19.5%	-3.0%
前驱体:硫酸钴			5.93	5.93	5.93	5.93	5.93	3.1%	13.0%	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%	0.6%	-48.9%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.83	2.83	2.83	2.83	2.83	0.0%	3.1%	-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%	1.5%	-10.8%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.0%	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10：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

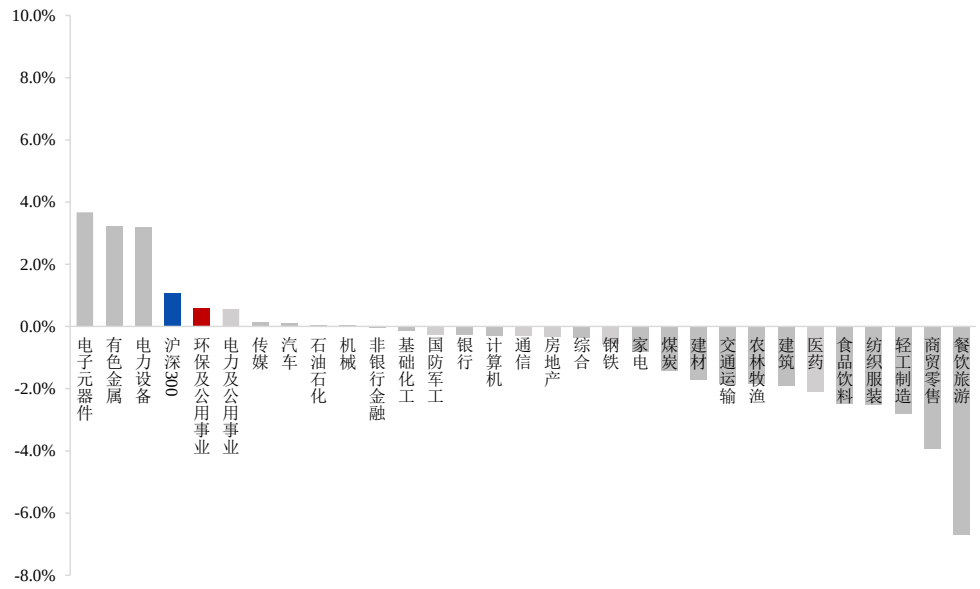
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/9/22-2025/9/26 环保及公用事业指数上涨 0.59%，表现弱于大盘。上证综指上涨 0.21%，深证成指上涨 1.06%，创业板指上涨 1.96%，沪深 300 指数上涨 1.07%，中信环保及公用事业指数上涨 0.59%。

图11：2025/9/22-2025/9/26 各行业指数涨跌幅比较



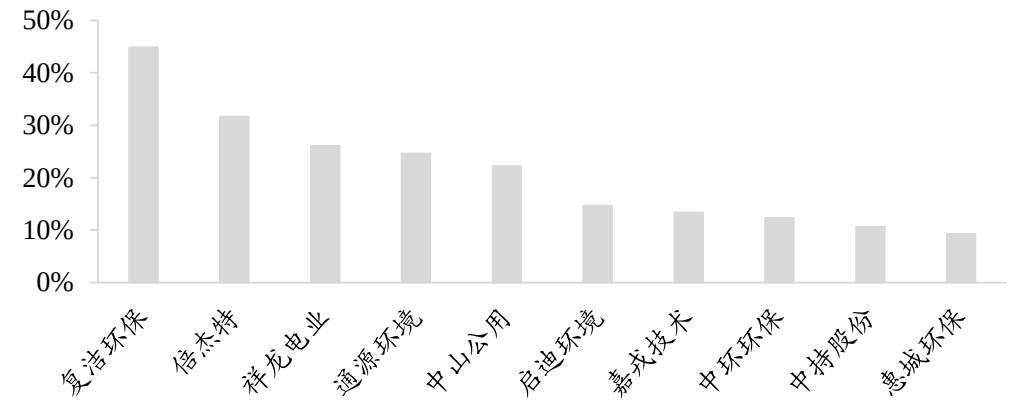
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/9/22-2025/9/26 涨幅前十标的为：复洁环保 44.87%，倍杰特 31.63%，祥龙电业 26.05%，通源环境 24.64%，中山公用 22.25%，启迪环境 14.61%，嘉戎技术 13.32%，中环环保 12.29%，中持股份 10.59%，惠城环保 9.28%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

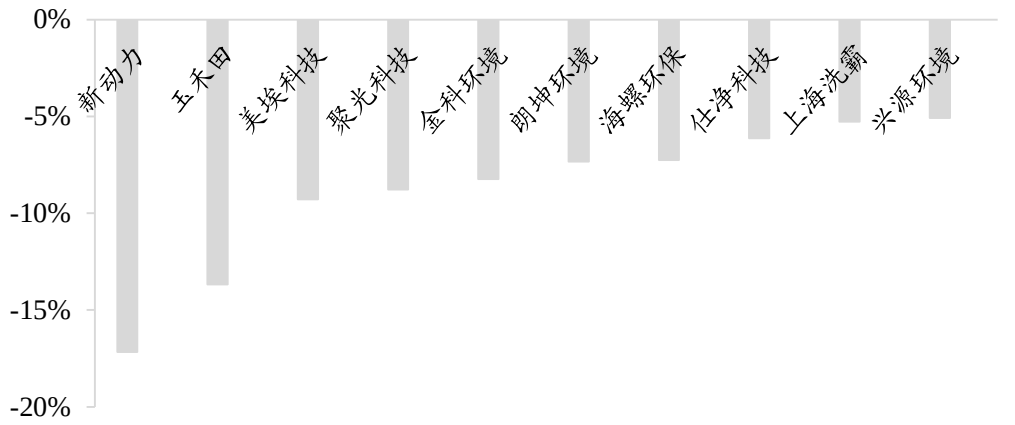
图12：2025/9/22-2025/9/26 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/9/22-2025/9/26 跌幅前十标的为：新动力-17.16%，玉禾田-13.67%，美埃科技-9.28%，聚光科技-8.78%，金科环境-8.24%，朗坤环境-7.34%，海螺环保-7.25%，仕净科技-6.13%，上海洗霸-5.26%，兴源环境-5.07%。

图13：2025/9/22-2025/9/26 环保行业跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 行业新闻

3.1. 生态环境部:召开 2025 年大气污染防治工作会议

9 月 21 日，生态环境部在京召开大气污染防治工作会议，部长黄润秋出席并部署工作:肯定“十四五”成效，明确重大意义。会议充分肯定了党的十八大以来，我国大气污染防治工作取得的显著成效，指出我国已成为全球空气质量改善最快的国家。会议强调了建设“美丽蓝天”对于美丽中国建设、绿色转型和民生福祉的重大意义;部署当前重点工作，确保“十四五”收官，针对 2025 年“十四五”收官之年的任务，会议要求实施攻坚行动：深入实施秋冬季大气污染防治攻坚，确保完成“十四五”目标；推进重点工程，加快超低排放改造、散煤治理、清洁运输等，降低基础排放；强化应急联动，精准预报预警，科学应对重污染天气；杜绝形式主义，严禁“一刀切”，规范涉企检查，为基层减负。并提出了核心工作原则与方法，会议明确了推进大气污染防治工作的四项基本遵循。

数据来源：https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250922/1462077.shtml

3.2. 五部门：《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》

近日，五部门近日联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》。《工作方案》提出 2025—2026 年，钢铁行业增加值年均增长 4%左右，经济效益企稳回升，市场供需更趋平衡，产业结构更加优化，有效供给能力不断增强，绿色低碳、数字化发展水平显著提升的总目标。《工作方案》部署了 5 个方面工作举措。**一是加强行业管理**。通过产能置换、产量调控与分级管理，淘汰低效产能，优化存量，促进供需平衡与优胜劣汰。**二是强化产业科技创新**。增强高端产品供给，补齐短板，推动质量升级与供应链稳定，提升产业链韧性。**三是扩大有效投资**。加快设备更新、数字化转型和绿色低碳改造，推广先进装备与工艺，推动技术升级。**四是拓展市场需求**。扩大钢结构等在建筑、基建等领域的应用，激发消费潜力。**五是深化开放合作**。稳住外贸市场，提高国际化发展水平。

数据来源：https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250922/1462129.shtml

3.3. 六部门：《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》

近日，六部门印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》。《工作方案》提出了明确的主要目标：2025—2026 年，建材行业将恢复向好，盈利水平有效提升，产业科技创新能力不断增强，绿色建材、先进无机非金属材料产业规模持续增长，其中 2026 年绿色建材营业收入超过 3000 亿元，绿色低碳和数字化发展水平明显提高。为实现上述目标，部署了五方面重点任务：一是强化行业管理，促进优胜劣汰。严禁新增产能，严格执行产能置换政策，依法依规淘汰落后产能，并通过完善行业规范条件推动企业分

请务必阅读正文之后的免责声明部分

级分类管理；二是加强产业科技创新，提升有效供给能力。支持发展先进无机非金属材料，攻关关键技术和产品，建设新材料中试平台，并培育关键非金属矿产资源特色产业；三是扩大有效投资，促进行业转型升级。1）数字化转型：落实指南，建设智能工厂。2）绿色低碳改造：培育“六零”工厂，推动超低排放和碳交易。3）标准引领：制修订安全、绿色等相关标准；四是拓展消费需求，激发市场消费潜能。通过绿色建材下乡、政府采购、以旧换新等政策扩大应用，并推动高端材料的推广应用；五是深化开放合作，提高国际化发展水平。加强与“一带一路”国家合作，推动绿色低碳技术、装备、标准“走出去”，实现碳相关认证结果的国际互认。

数据来源：https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250926/1463056.shtml

3.4. 生态环境部和国家疾控局：《重点控制的土壤有毒有害物质名录（第一批）》

近日，生态环境部与国家疾控局联合发布《重点控制的土壤有毒有害物质名录（第一批）》（以下简称《名录》）。《中华人民共和国土壤污染防治法》第二十条规定，“国务院生态环境主管部门应当会同国务院卫生健康等主管部门，根据对公众健康、生态环境的危害和影响程度，对土壤中有毒有害物质进行筛查评估，公布重点控制的土壤有毒有害物质名录，并适时更新”。制定《名录》是土壤污染防治法的明确要求，对进一步保障土壤环境安全、强化对重点控制的有毒有害物质监测监管具有重要意义。

数据来源： https://mp.weixin.qq.com/s/pIKGMI9v9JheuB4KDZdTUg

3.5. 工业和信息化部联合国家发展改革：《工业园区高质量发展指引》

近日，工业和信息化部联合国家发展改革委印发《工业园区高质量发展指引》，引导工业园区特色化、集约化、数智化、绿色化、规范化发展，部署做强特色优势产业、完善园区空间治理、培优园区企业主体、提升产业科技创新能力、促进实数深度融合、推动绿色安全发展、提高开放合作水平等 7 方面任务。围绕工业园区绿色发展提出，重点加强污水、垃圾、有害物收集处理等公共设施建设，加快园区内固废收集、处置和综合利用能力建设，积极推进工业固废综合利用、再生资源循环利用；积极建设绿色工业园区，探索建设零碳园区；鼓励企业围绕能源低碳化、资源高效化、生产洁净化、产品绿色化、用地集约化提升绿色低碳发展水平，创建绿色工厂等内容。

数据来源： https://mp.weixin.qq.com/s/HMGIzqOUjSI_FgzbizWd9A

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	首华燃气	2025/9/23	首华燃气科技（上海）股份有限公司控股子公司北京中海沃邦能源投资有限公司拟以固定收益类信托计划贷款的方式向昆仑信托有限责任公司申请贷款，贷款总金额最高不超 600,000,000 元，贷款期限为 36 个月，贷款用途为补充日常运营资金，最终用于山西石楼西地区煤层气、致密气等天然气的合作开采。
	高能环境	2025/9/23	本次为天津岑美、高能鹏富、珠海新虹、贺州高能提供新增担保包含在公司及控股子公司 2025 年度对其新增担保预计范围内，在为资产负债率高于 70%的控股子公司提供新增担保预计总额范围内，将为金昌高能环境技术有限公司提供的新增担保预计额度余额中 15,000 万元调剂给江西鑫科；在为资产负债率低于 70%的控股子公司提供新增担保预计总额范围内，将为江西鑫科提供的新增担保预计额度余额中 1,000 万元调剂给清远结加。
	仕净科技	2025/9/25	本次担保后，公司及控股子公司经审议担保额度总金额为 211,200 万元，占公司最近一期经审计净资产的 200.99%，累计对外担保总余额为 55,422 万元（含本次），占公司最近一期经审计净资产的 52.74%。
股份减持	福龙马	2025/9/24	本次减持股份计划实施前，福龙马集团股份有限公司原监事会主席、现任职工代表董事沈家庆先生持有公司股份 798,450 股，占公司总股本的 0.1922%，上述股份均为无限售条件流通股。截止本公告披露日，沈家庆先生通过集中竞价交易方式减持公司股票 199,600 股，公司总股本的 0.0480%。沈家庆先生本次减持股份计划已实施完毕.
	雪浪环境	2025/9/26	公司于今日收到股东杨建平先生和许惠芬女士共同出具的《告知函》，二者自 2025 年 9 月 1 日至今合计减持公司股份 9,994,100 股（其中通过集中竞价减持 3,331,300 股，通过大宗交易减持 6,662,800 股），上述股东本次减持计划已实施完成。
摘牌	华宏科技	2025/9/25	自 2025 年 9 月 25 日起，公司本次赎回“华宏转债”的面值总额为 1,594,600 元，占发行总额的 0.31%，不会对公司的财务状况、经营成果及现金流量产生较大影响，亦不会影响本次可转换公司债券募集资金的正常使用。本次赎回为全部赎回，赎回完成后，“华宏转债”将在深圳证券交易所摘牌。
增资扩股	泛亚微透	2025/9/26	本次向特定对象发行股票的发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，不超过本次发行前公司总股本的 30%，即本次发行不超过 27,300,000 股（含本数）。本次向特定对象发行股票的募集资金总额不超过 69,850.88 万元
股份质押/解除	聚光科技	2025/9/22	聚光科技控股股东之一浙江睿洋科技有限公司共计持有公司股份 56,311,233 股，占公司总股本比例为 12.55%。累计被冻结股份数量 46,350,733 股，占其所持有公司股份数量比例 82.31%，占公司总股本的 10.33%；累计被轮候冻结股份数量 17,040,103 股，占其所持有

请务必阅读正文之后的免责声明部分

			公司股份数量比例 30.26%，占公司总股本的 3.80%。目前睿洋科技所持有的公司股份 82.31%处于冻结状态。
	百川畅银	2025/9/22	截至公告披露日，河南百川畅银环保能源股份有限公司控股股东上海百川畅银实业有限公司累计质押股份 33,948,970 股，占其持股比例的 60.38%，占公司总股本的 21.16%。控股股东及其一致行动人合计持股 68,798,404 股，累计质押股份占合计持股比例的 49.35%。所有已质押股份均未受限，未质押股份亦无冻结或标记情况。
	高能环境	2025/9/23	截至本公告披露日，北京高能时代环境技术股份有限公司控股股东、实际控制人李卫国先生持有公司股份 263,452,149 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，李卫国先生累计质押股份数量为 135,140,000 股，约占其个人持有公司股份比例为 51.30%.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 7,000,000 股，约占公司总股本比例为 0.46%，约占其个人持有公司股份比例为 2.66%。
	高能环境	2025/9/25	截至本公告披露日，北京高能时代环境技术股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东、实际控制人李卫国先生持有公司股份 263,452,149 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，李卫国先生累计质押股份数量为 128,640,000 股，约占其个人持有公司股份比例为 48.83%。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 6,500,000 股，约占公司总股本比例为 0.43%，约占其个人持有公司股份比例为 2.47%。
	天壕能源	2025/9/26	本次解除质押共解除质押 478 万股。占陈作涛先生个人所持股份的 10.78%。占公司总股本的 0.55%。质押后陈作涛先生个人持股的质押比例从解除前的 24.59%大幅下降至 13.82%。陈作涛及其一致行动人（天壕投资集团）的合计持股质押比例为 39.24%。所有已质押股份均未受限（无限售或冻结情况）。
	天奇股份	2025/9/23	公司控股股东、实际控制人黄伟兴先生及其一致行动人无未来半年内到期的质押股份；一年内到期的质押股份数量合计 3,657.48 万股，占其合计持有公司股份总数的 33.68%，占公司总股本的 9.09%；未来一年后到期的质押股份数量合计 600 万股，占其合计持有公司股份总数的 5.52%，占公司总股本的 1.49%。
债转股	维尔利	2025/9/26	本次权益变动前，公司股东常州新北区嘉维股权投资中心（有限合伙）持有公司股份 48,192,772 股，其所持股份占公司总股本比例为 6.17%（以 2025 年 6 月 30 日的总股本 781,597,732 股计算）。自 2025 年 7 月 1 日至 2025 年 9 月 24 日期间，“维尔转债”累计转股 28,103,014 股，公司总股本增加至 809,700,746 股，导致常州新北区嘉维股权投资中心（有限合伙）持股比例由 6.17%被动稀释至 5.95%，权益变动触及 1%整数倍，
回购	英科再生	2025/9/23	英科再生资源股份有限公司于 2025 年 4 月 7 日召开第四届董事会第十七次会议，同意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，本次回购股份的价格不超过人民币 41.44 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），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。

其他	启迪环境	2025/9/23	启迪环境科技发展股份有限公司监事会于近日收到职工代表监事胡滢女士的辞职申请，胡滢女士因个人原因申请辞去其所担任的职工代表监事职务，辞任后将不再担任公司任何职务。截至本公告披露日，胡滢女士持有公司股票 6,104 股。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表2：大事提醒

日期	证券简称	事件
9 月 27 日	蓝天燃气	股除权除息日
	蓝天燃气	河南蓝天集团股份有限公司于 2025-09-13 至 2025-09-26 期间增持 240.761 万股
	英科再生	除权除息日
	玉禾田	杨明焕于 2025-07-16 至 2025-08-05 期间减持 1.54 万股
9 月 29 日	陕西黑猫	股东大会召开
	雪浪环境	股东大会召开
	力合科技	股东大会召开
	沪深 300	沪深 300 成分股分红预计导致指数自然回落 0.0481 点

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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：仓庚喈喈采蘩祁祁——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-

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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