

环保行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 09 月 22 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，赛斯斯，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。

■ 最新观点：生态环境部举行“高质量完成‘十四五’规划”新闻发布会。固废方面：十四五

以来，全国危险废物集中利用处置能力、生活垃圾焚烧处置能力分别比“十三五”末增长 58.8% 和 72.4%。全国 113 个城市累计实施固体废物治理项目 3000 多项，投入约 5600 亿元。下一步，将加快建设危险废物全过程环境监管信息系统，推动固体废物污染防治各项整治行动落实落地；生态环境部还将选取 5 个左右省份、50 个左右城市、100 个左右县，开展先行区探索，到 2027 年取得一批实践创新和制度创新成果。固废治理、河湖治理政策持续发力有望巩固危固废、水务相关企业基本盘；“双碳”政策持续推进，环境监测设备需求有望持续。

■ 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+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（+0.8pct）、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+170%、绿动+115%、伟明+67%、天楹+60%、瀚蓝+42%；发电供热比增量前 5：天楹+6.4pct、绿动+2.4pct、旺能+1.6pct、海创+1.4pct、中科+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 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：地沟油均价上升，单吨净利下降。2025/9/15-2025/9/19 生柴均价 8400 元/吨(周环比持平)，地沟油均价 6713 元/吨(周环比+1.7%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利 22 元/吨（周环比-69.4%）。3) 锂电回收：金属价格&三元极片粉折扣整体上涨，盈利改善。截至 2025/9/19，三元电池粉锂系数周环比+0.5%，锂/钴/镍系数分别为 69.5%/74.3%/74.3%。截至 2025/9/19，碳酸锂 7.36 万（周环比+1.6%），金属钴 27.7 万（周环比+1.8%），金属镍 12.30 万（周环比-0.4%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.32 万（周环比+0.040 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

《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

《完善新能源就近消纳价格机制助力绿电直连落地，SAF 价格新高利好 UCO&SAF 生产商》

2025-09-15

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 生态环境部举行“高质量完成‘十四五’规划”新闻发布会	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：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%	7
1.5. 生物柴油：地沟油均价上升，单吨净利下降	9
1.6. 锂电回收：金属价格&三元极片粉折扣整体上涨，盈利改善	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：重点监管单位土壤污染隐患排查整改技术指南（征求意见稿）	14
3.2. 江西：推动生产性服务业高质量发展的若干措施印发	14
3.3. 宁夏：制定 2025-2026 年全区冬春季大气污染防治攻坚行动方案（征求意见稿）	14
3.4. 国新办：新闻发布会介绍以生态环境高水平保护推动高质量发展情况	15
3.5. 辽宁：发布有机化工等重点行业绩效分级及减排措施	15
4. 公司公告	16
5. 大事提醒	17
6. 往期研究	18
6.1. 往期研究：公司深度	18
6.2. 往期研究：行业专题	20
7. 风险提示	23

图表目录

图 1: 环卫车销量与增速（单位：辆） 7

图 2: 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 7

图 3: 环卫新能源渗透率 8

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（2025/9/15~2025/9/19） 11

图 9: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪 11

图 10: 2025/9/15-2025/9/19 各行业指数涨跌幅比较 12

图 11: 2025/9/15-2025/9/19 环保行业涨幅前十标的 13

图 12: 2025/9/15-2025/9/19 环保行业跌幅前十标的 13

表 1: 公司公告 16

表 2: 大事提醒 17

1. 最新观点

1.1. 生态环境部举行“高质量完成‘十四五’规划”新闻发布会

国务院新闻办公室于 2025 年 9 月 19 日举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。生态环境部部长黄润秋等出席介绍以生态环境高水平保护推动高质量发展情况。**“十四五”成果总结如下：**

1) 固废方面：“十四五”以来，全国危险废物集中利用处置能力、生活垃圾焚烧处置能力分别比“十三五”末增长 **58.8%和 72.4%**。深化“无废城市”建设，全国 113 个城市累计实施固体废物治理项目 3000 多项，**投入约 5600 亿元**。国家投入**超过 211 亿元**资金支持规范拆解处理废弃电器电子产品共 4.35 亿台(套)，并产出 693 万吨相关废金属和合金等再生资源。下一步，将以打击非法倾倒填埋固体废物等“新三样”固体废物为重点，**加快建设危险废物全过程环境监管信息系统，推动固体废物污染防治各项整治行动落实落地；**

2) 大气方面：2024 年全国地级及以上城市 PM2.5 浓度下降至 29.3 微克/立方米，比 2020 年下降 16.3%，优良天数比例达到 87.2%，比 2020 年上升 2.4 个 pct。在蓝天保卫战中，累计完成散煤治理 4100 万户；**“十四五”期间淘汰高排放车辆近 2000 万辆；**

3) 水务方面：2024 年，地表水优良水质断面比例为 90.4%，首次超过 90%，长江、黄河全线干流水质连续多年保持 II 类。在碧水保卫战中，全面开展排污口的“查、测、溯、治”，共查出入河排污口 36 万余个、入海排污口 6.3 万余个，七大流域和重点海湾整治完成率分别达到 90%和 93.3%；全国 3000 多条地级及以上城市黑臭水体基本消除，县级城市黑臭水体消除比例也超过 90%。美丽河湖、美丽海湾建设加力提速，全国 2573 个河湖水体列入国家清单，推出 94 个美丽河湖优秀案例，实施美丽海湾提质增效行动，推出 31 个优秀案例。

4) 双碳方面：一是**推动构建和落实碳达峰碳中和的政策体系**。生态环境部会同有关部门，积极推进能源、产业转型升级和重点领域的绿色低碳发展，推动建成全球最大、发展最快的可再生能源体系，风电、太阳能发电装机总量已提前完成 2030 年国家自主贡献目标，“十四五”期间，我国二氧化碳排放强度持续下降。生态环境部还积极控制非二氧化碳温室气体排放，发布甲烷和工业氧化亚氮控排方案，将氢氟碳化物纳入配额管理，将煤矿瓦斯排放的限值从 30%加严到 8%，强化对甲烷的排放控制。二是**积极推进全国碳市场建设**。生态环境部建成了全球覆盖温室气体排放量最大的碳排放权交易市场，覆盖范围还在进一步扩大，今年新纳入钢铁、水泥、铝冶炼行业，实现了对全国 60%以上二氧化碳排放量的有效管控。生态环境部还启动了全国温室气体自愿减排交易市场，推动出台《关于推进绿色低碳转型 加强全国碳市场建设的意见》《碳排放权交易管理暂行条例》，先后制定 30 余项制度规范，初步形成多层次、较完备的碳市场法规制度体系。市场活力进一步激发，截至 2025 年 9 月 18 日，全国碳排放权交易市场的配额累计

成交量达到了 7.14 亿吨，累计成交额达到了 489.61 亿元。与此同时，碳排放数据统计核算的规范性、准确性、及时性大幅提升。三是牵头构建产品碳足迹的管理体系。生态环境部指导发布了 100 多项产品碳足迹核算标准。上线了国家温室气体排放因子数据库，填补了国内数据空白。定期发布全国电力碳足迹因子数据。帮助企业积极应对国际涉碳贸易壁垒，推动碳足迹规则标准实现国际的衔接互认。

未来展望，加快形成美丽中国建设新格局：当前，美丽中国先行区建设全面启动。京津冀、长三角、粤港澳大湾区率先发力，完成了先行区建设行动方案的编制。此后，生态环境部还将选取 5 个左右省份、50 个左右城市、100 个左右县，开展先行区探索，到 2027 年取得一批实践创新和制度创新成果，带动形成提质扩面、整体推进的生动局面。同时，美丽河湖、美丽海湾建设加力提速。生态环境部大力推进美丽河湖保护与建设，坚持“一湾一策”，实施美丽海湾提质增效行动。

小结：1) 固废治理、河湖治理政策持续发力有望巩固危固废、水务相关企业基本盘；同时随着环卫治理高质量发展持续深化；2) 环保领域设备信息化、智能化趋势确定性增强，持续关注环保企业提质增效、控本降费成果；3) “双碳”政策持续推进，环境监测设备需求有望持续，关注“双碳”监控设备、环境信息监测等新型环境监测设备制造订单增加。

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）4.34%；【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）4.21%，港股股息率（ttm）6.30%；【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）3.85%；【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）3.75%；【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 4.90%。（估值日期：2025/9/20）

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 PE9.3 倍, PB1.08, 首创 25 年 PE13.3, PB1.18, 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) 2.21, 【从防御到可持续增长】带来估值提升空间。

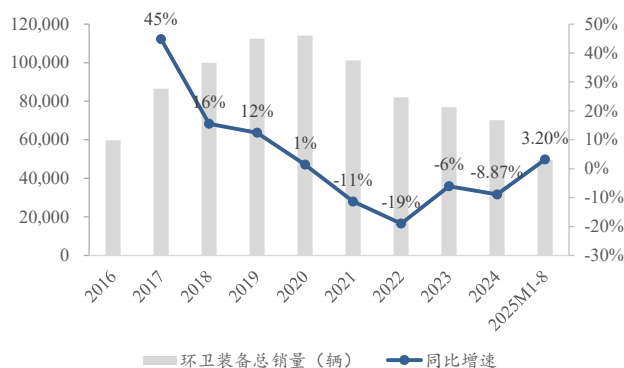
重点推荐: 【兴蓉环境】PB (MRQ) 1.08 倍, 对应 25 年 PE9.3 倍。掌握成都优质水务固废资产, 污水定价锚定资产收益率 10%, 随产能扩张污水持续提价, 享确定的高个位数优质增长。24 年经营性现金流净额 37 亿元、资本开支 46 亿元, 25H1 资本开支同比下降, 预计 26 年开始显著下降, 具分红提升潜力! 【粤海投资】PB (MRQ) 1.15 倍, 对应 25 年 PE11.4 倍, 核心业务香港供水, 真正的水价市场化: 水价过去 10 年每年涨超 2%, 对标市场化美国水业, 估值空间 2.5 倍! 24 年公司资本开支下降, 自由现金流大增, 维持 65%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 5.7%。【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 PE9.3, 股息率 5.4%。**建议关注:** 【首创环保】PB (MRQ) 1.18 倍, 对应 25 年 PE13.3 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: 2025/9/20)

1.4. 环卫装备: 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%

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。

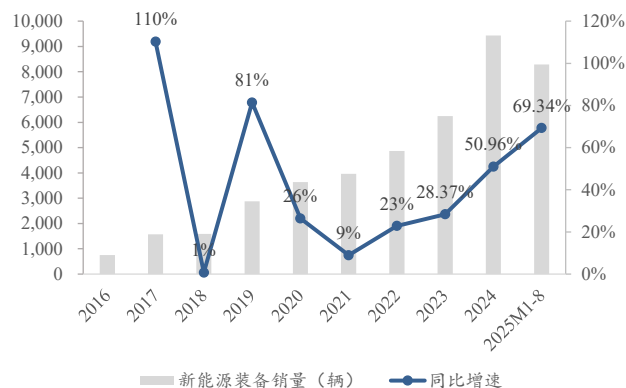
2025M8 新能源环卫车单月销量同增 32.7%, 单月渗透率为 21.19%。2025M8, 环卫车合计销量 5610 辆, 同比变动+2.41%, 环比变动-3.33%。其中, 新能源环卫车销量 1189 辆, 同比变动+32.7%, 环比变动+14.22%, 新能源渗透率 21.19%, 同比变动+4.84pct。

图1: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)



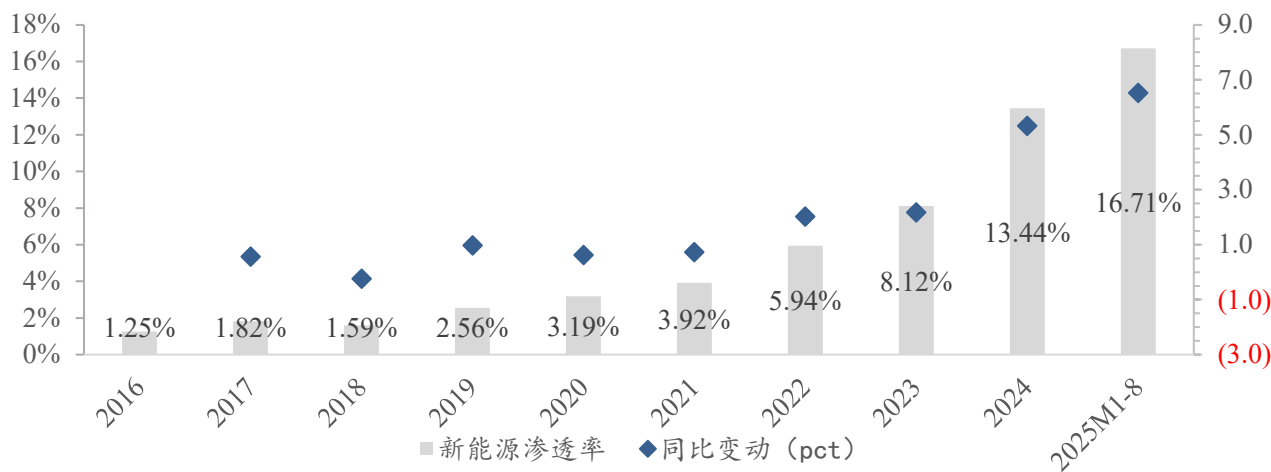
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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

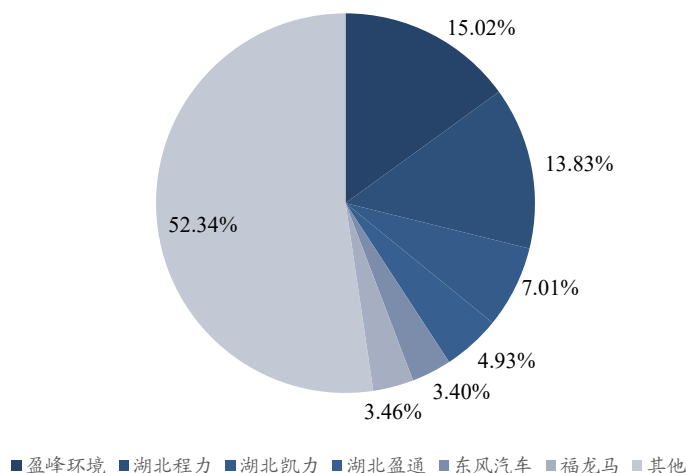
2025M1-8 重点公司情况:

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)。

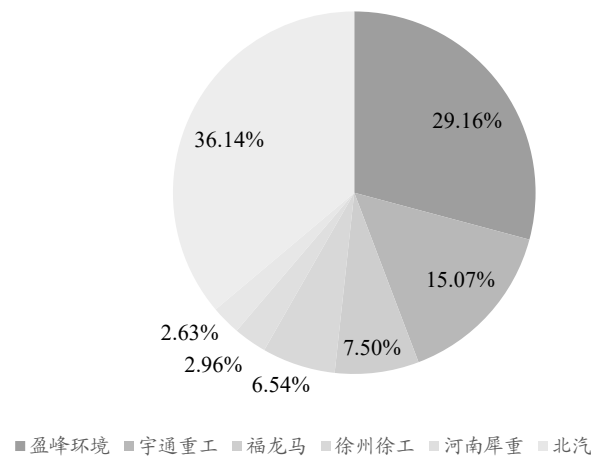
宇通重工: 销售 1632 辆 (+1.56%), 市占率 3.15% (-0.05pct); 新能源市占率第二: 销售 1248 辆 (+20.59%), 市占率 15.07% (-6.09pct)。

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

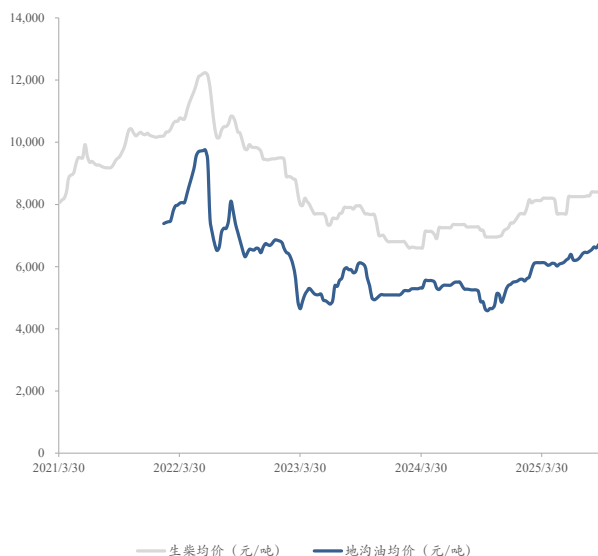


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

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**：2025/9/12-2025/9/18 地沟油均价 6713 元/吨，环比 2025/9/5-2025/9/11 地沟油均价+1.7%。2) **产品端**：2025/9/12-2025/9/18 全国生物柴油均价 8400 元/吨，环比 2025/9/5-2025/9/11 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 2025/9/5-2025/9/11 价差-6.3%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1907 元/吨，环比 2025/9/5-2025/9/11 价差-2.2%，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 22 元/吨（环比 2025/9/5-2025/9/11 单吨盈利-69.4%）。**废弃油脂方面**，短期来看，地沟油、泔水油终端港口需求仍存，SAF 工厂仍在采购原料，短期内需求面仍坚挺，预计价格或维持高位平稳运行，不排除小幅波动可能；**生物柴油方面**，由于缺乏外商订单，国内生物柴油厂家开工率较低，原料成本面高位下，利润处于亏损状态，短期内缺乏利好消息支撑，预计短期内价格维稳运行为主。

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: 金属价格&三元极片粉折扣整体上涨, 盈利改善

盈利跟踪: 金属价格&三元极片粉折扣整体上涨, 盈利改善。我们测算锂电循环项目处置三元电池料 ($\text{Ni} \geq 15\%$, $\text{Co} \geq 8\%$, $\text{Li} \geq 3.5\%$) 盈利能力, 根据模型测算, 2025/9/15-2025/9/19 项目平均单位碳酸锂毛利为-2.03 万元/吨 (较前一周+0.250 万元/吨), 平均单位废料毛利为-0.32 万元/吨 (较前一周+0.040 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 2025/9/19, 1) 碳酸锂价格上涨。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 7.36 万元/吨, 周环比变动+1.6%。2) 硫酸钴价格上涨。金属钴价格为 27.70 万元/吨, 周环比变动+1.8%; 前驱体: 硫酸钴价格为 5.75 万元/吨, 周环比变动+4.9%。3) 硫酸镍价格上涨。金属镍价格为 12.30 万元/吨, 周环比变动-0.4%; 前驱体: 硫酸镍价格为 2.83 万元/吨, 周环比变动+1.6%。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。

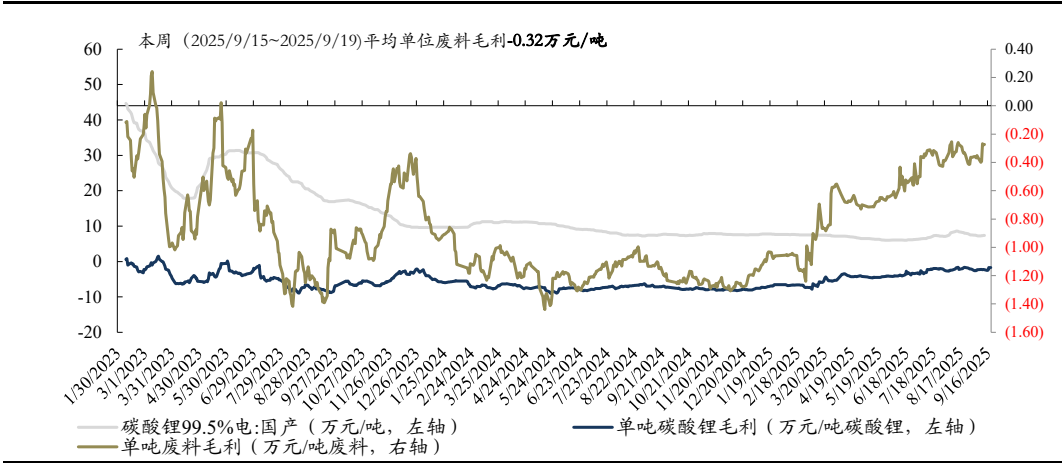
三元极片粉折扣系数上涨。截至 2025/9/19, 三元极片粉锂折扣系数周环比上涨。1) 三元极片粉锂折扣系数 69.5%, 周环比+0.5pct; 2) 三元极片粉钴折扣系数 74.3%, 周环比+0.3pct; 3) 三元极片粉镍折扣系数 74.3%, 周环比+0.3pct。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/9/15~2025/9/19）

日期		9/15	9/16	9/17	9/18	9/19	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		7.29	7.29	7.32	7.35	7.36		1.6%	-14.2%
长江有色市场:平均价:钴:1#		27.70	27.70	27.70	27.70	27.70		1.8%	5.7%
前驱体:硫酸钴		5.48	5.48	5.75	5.75	5.75		4.9%	11.7%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.38	12.38	12.29	12.32	12.30		-0.4%	0.8%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.78	2.78	2.83	2.83	2.83		1.6%	3.1%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.51	1.51	1.51	1.51	1.51		0.5%	0.7%
前驱体:硫酸锰:电池级		0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	0.0%
折扣系数（%）									
三元	极片粉	锂	69	69.0	69.0	69.5		0.5 pct	-4.0 pct
		钴	74	74.0	74.3	74.3		0.3 pct	0.3 pct
		镍	74	74.0	74.3	74.3		0.3 pct	0.3 pct
钴酸锂	极片粉	锂	67	66.5	66.5	67.5		1.0 pct	-2.0 pct
		钴	77	77.0	77.3	77.8		0.8 pct	1.5 pct
	电池粉	锂	66	66.0	66.0	66.5		0.5 pct	-2.5 pct
		钴	75	75.0	75.3	75.5		0.5 pct	1.3 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

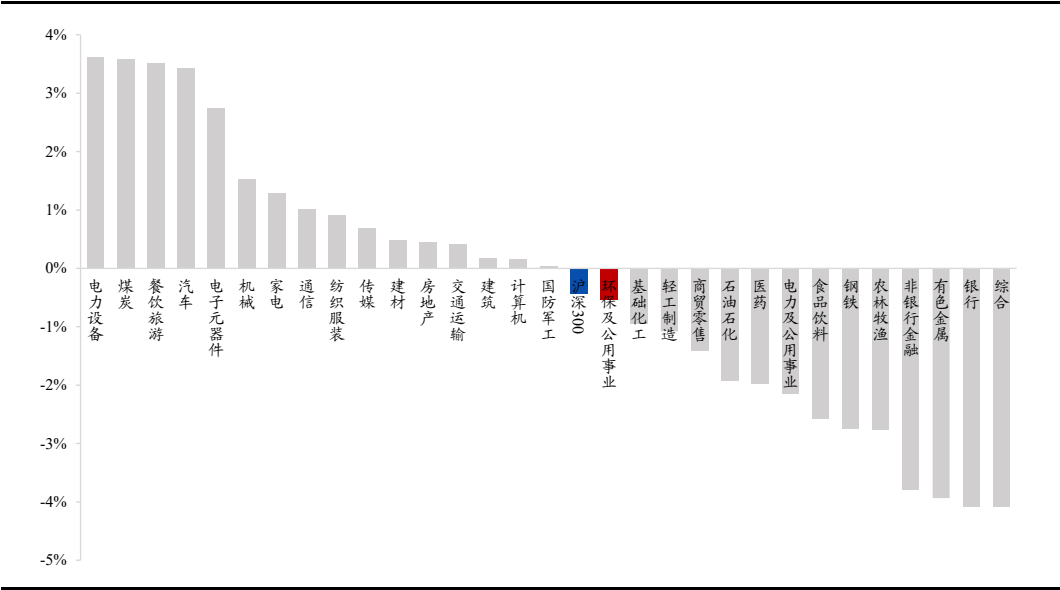
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/9/15-2025/9/19 本周环保及公用事业指数下跌 0.55%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 1.3%，深证成指上涨 1.14%，创业板指上涨 2.34%，沪深 300 指数下跌 0.44%，中信环保及公用事业指数下跌 0.55%。

图10： 2025/9/15-2025/9/19 各行业指数涨跌幅比较

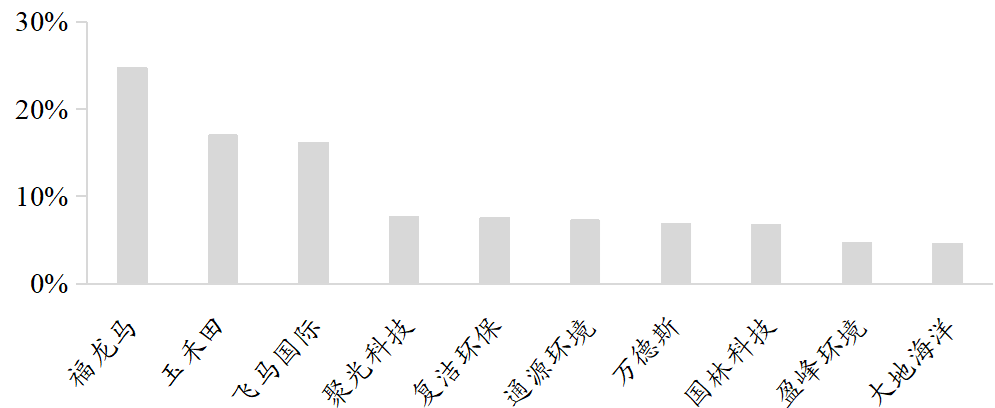


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/9/15-2025/9/19 涨幅前十标的为：福龙马 24.7%，玉禾田 16.98%，飞马国际 16.14%，聚光科技 7.69%，复洁环保 7.51%，通源环境 7.25%，万德斯 6.89%，国林科技 6.73%，盈峰环境 4.66%，大地海洋 4.61%。

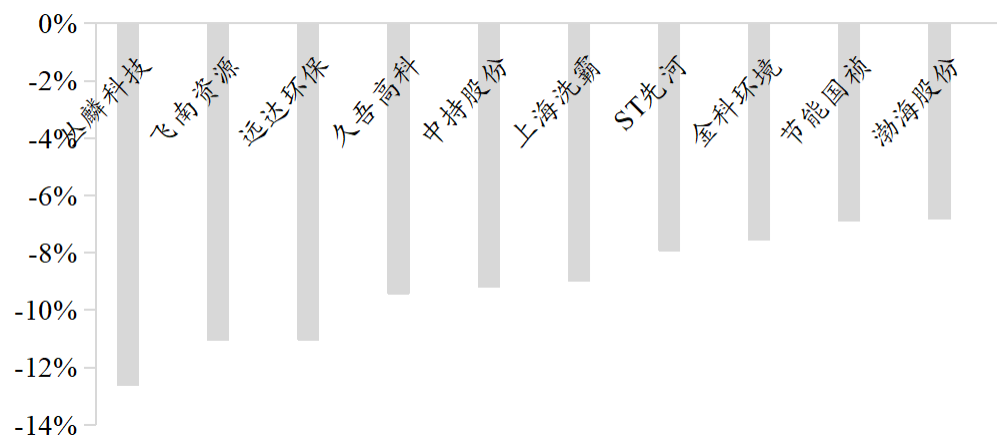
图11: 2025/9/15-2025/9/19 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/9/15-2025/9/19 跌幅前十标的为: 丛麟科技-12.6%, 飞南资源-11.04%, 远达环保-11.02%, 久吾高科-9.41%, 中持股份-9.18%, 上海洗霸-8.97%, ST先河-7.91%, 金科环境-7.53%, 节能国祯-6.87%, 渤海股份-6.82%。

图12: 2025/9/15-2025/9/19 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：重点监管单位土壤污染隐患排查整改技术指南（征求意见稿）

为贯彻《中华人民共和国土壤污染防治法》，指导和规范土壤污染重点监管单位依法做好土壤污染隐患排查工作，生态环境部组织编制了《重点监管单位土壤污染隐患排查整改技术指南（征求意见稿）》，现公开征求意见。本标准适用于土壤污染重点监管单位为保证持续有效防止重点场所或者重点设施设备发生有毒有害物质渗漏、流失、扬散造成土壤污染，而依法自行组织开展的土壤污染隐患排查整改工作。其他工矿企业开展土壤污染隐患排查整改工作，可参照本指南。适用范围同《土壤污染防治法》中土壤污染重点监管单位隐患排查法定义务要求保持一致。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250919/1461913.shtml>

3.2. 江西：推动生产性服务业高质量发展的若干措施印发

日前，江西省人民政府办公厅印发《江西省推动生产性服务业高质量发展的若干措施》的通知。内容明确，发展低碳环保服务业，发展壮大生态环境监测、污染防治、合同能源管理、工业企业节能诊断等绿色服务机构，培育节能减排投融资、环境影响评价等第三方节能环保服务企业，发展节能咨询、设计、改造、托管等综合服务模式。积极引进节能环保工程承包商和综合服务商，为企业提供全方位绿色低碳技术改造服务。充分发挥行业协会、学会、科研院所等机构作用，分产业链、分区域开展绿色制造服务。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250918/1461677.shtml>

3.3. 宁夏：制定 2025-2026 年全区冬春季大气污染防治攻坚行动方案（征求意见稿）

近日，宁夏回族自治区党委生态文明建设领导小组办公室制定了《开展 2025-2026 年全区冬春季大气污染防治攻坚行动方案（征求意见稿）》，**具体目标为：**第一阶段（2025 年 10-12 月）：2025 年 10-12 月，全区地级城市空气质量污染天数平均控制在 4 天以内；扣除沙尘天气影响，PM_{2.5}、PM₁₀ 平均浓度分别控制在 33 微克/立方米和 63 微克/立方米，确保不出现重污染天。各市、县（区）和宁东基地确保第 4 季度空气质量同比改善，力争完成 10-12 月控制目标和 2025 年度空气质量改善目标和重点治理任务。第二阶段（2026 年 1-3 月）：2026 年 3 月底，各市、县（区）和宁东基地完成 2026 年 1-3 月环境空气质量改善建议控制目标，为完成 2026 年和“十五五”环境空气质量目标打好基础。**具体措施为：**（一）强化工业废气排放治理 1. 加快推进重点行业企业超低排

放改造。2. 加快产业集群及低效失效设施综合整治。3. 持续深化挥发性有机物综合治理。

(二) 深化燃煤污染综合整治 4. 深入实施工业炉窑清洁能源替代。5. 加快实施燃煤锅炉综合治理。6. 大力开展清洁取暖项目提质增效。7. 进一步强化散煤使用监管。(三) 加强移动源综合治理 8. 实施重点行业大宗货物清洁运输攻坚行动。9. 加大机动车排放监管力度。10. 强化非道路移动机械治理。11. 加强车用油品质量监管。(四) 提升大气面源管理质效 12. 深化扬尘精细化治理。13. 加强秸秆综合利用和禁烧管控。14. 强化烟花爆竹燃放管控。15. 开展餐饮油烟专项治理。(五) 有效应对重污染天气 17. 严格绩效分级差异化管控。(六) 全面提升治理能力 18. 加强决策科技支撑。19. 强化在线监控数据应用。(七) 强化执法和帮扶指导 20. 加强执法监管。21. 加大帮扶指导。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250919/1461862.shtml>

3.4. 国新办：新闻发布会介绍以生态环境高水平保护推动高质量发展情况

生态环境部部长黄润秋介绍以生态环境高水平保护推动高质量发展情况, 包括“十四五”时期相关工作取得的成效, 涵盖污染防治攻坚战新成效(如蓝天、碧水、净土保卫战成果, 固体废物和新污染物治理成果等)、绿色低碳发展新步伐(煤电机组、粗钢产能超低排放改造, 碳交易市场建设等)、生态保护修复监管新进展、生态环境治理效能新提升、全球环境治理彰显新担当等方面, 还介绍了全国生态环境质量持续改善情况及当下向好态势。随后, 面对多家媒体记者提出的关于统筹高质量发展和高水平保护工作、应对气候变化和碳达峰碳中和工作、中央生态环境保护督察工作成就及部署、生态环境监测体系智慧化转型、生态环境分区管控作用及衔接、固体废物治理进展与考虑、推动共建清洁美丽世界工作、生态环境标准制修订工作、非现场执法做法、美丽中国建设进展及下一步方向等问题, 黄润秋或相关副部长依次进行了回应与解答。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250919/1461893.shtml>

3.5. 辽宁：发布有机化工等重点行业绩效分级及减排措施

为有效应对重污染天气, 突出精准、科学、依法治污, 根据《辽宁省重污染天气重点行业绩效分级管理办法》(辽环发〔2023〕44号), 辽宁省生态环境厅组织编制了《辽宁省重点行业绩效分级及减排措施(有机化工、塑料制品、金属表面处理及热处理加工、商砼及沥青搅拌站)》。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250917/1461473.shtml>

4. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
中标	中材节能	2025-9-18	公司所属子公司武汉建材院进行咸安区大屋邵矿区白云岩矿综合利用项目，合同价为人民币 3472 万元（含税），完工时间为 12 个月，该项目使公司进一步积累了客户资源、拓展了矿产开发市场，提升了公司综合竞争力和行业影响力。
	海峡环保	2025-9-18	公司关于江苏泗阳二期污水处理项目提标改造，项目名称为泗阳城东污水处理厂二期改扩建及再生水回用工程，建设期为 12 个月，预计 2025 年 12 月 15 日开工，项目金额以最终签署的正式合同为准。
担保	中持股份	2025-9-17	公司为全资子公司中持（江苏）环境建设有限公司提供连带责任保证担保。本次担保金额为 3,000.00 万元，实际为其提供的担保余额为 8,065.12 万元（不含本次），保证期间为三年内。担保额度用于补充子公司流动资金或固定资产投资，有利于提升公司整体经营能力，担保风险在可控范围。
	飞南资源	2025-9-19	公司全资子公司江西兴南为母公司向交通银行肇庆分行申请融资提供担保，江西兴南担保的最高债权额为 2.4 亿元，保证期间为履行债务期限届满之日起三年。公司及其控股子公司的担保额度总金额为 50 亿元，公司及其控股子公司对外担保总余额为 16.69 亿元，占公司 2024 年归属于公司普通股股东的净资产的比例为 36.94%
股份减持	德林海	2025-9-16	公司的董事孙阳先生持有公司 22,022,427 股，占公司总股本比例为 1.79%，均为无限售条件流通股，通过集中竞价方式减持其持有的公司股份不超过 505,606 股，占公司总股本的比例不超过 0.45%。减持期为自本减持股份计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内。
停牌	华宏科技	2025-9-15	2025 年 9 月 16 日是“华宏转债”最后一个转股日，“华宏转债”赎回价格为 100.79 元/张，“华宏转债”停止转股日为 2025 年 9 月 17 日。本次赎回完成后，“华宏转债”将在深交所摘牌。2025 年 9 月 22 日为发行人资金到账日，2025 年 9 月 24 日为赎回款到达“华宏转债”持有人资金账户日，届时“华宏转债”赎回款将通过可转债托管券商直接划入“华宏转债”持有人的资金账户。
增资扩股	路德环境	2025-9-16	为助力公司白酒糟生物发酵饲料业务发展，同时增强子公司的资本实力，公司全资子公司亳州路德拟通过增资扩股的方式引进亳州科投基金和亳州生命健康基金作为新股东，将注册资本由 8,000 万元人民币增至 11,000 万元人民币。本次增资后亳州科投基金将持有亳州路德 18.18%股权，亳州生命健康基金将持有亳州路德 9.09%股权，公司持有亳州路德 72.73%股权，亳州路德仍为公司合并报表范围内子公司。

股份质押/解除	钱江生化	2025-9-17	持股 5%以上股东云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务”）持有浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“公司”或“钱江生化”）股份 165,350,891 股，全部为限售流通股，占公司总股本的 19.08%；云南水务累计被冻结股份 59,255,428 股，占其所持股份比例为 35.84%，占公司总股本比例为 6.84%，其中本次被司法冻结 500,000 股，占其所持股份比例为 0.30%，占公司总股本比例为 0.06%。
	创业环保	2025-9-17	公司控股股东市政投资近日办理了 9200 万股股份解质押及 7600 万股股份质押手续，质权人为浙商证券。本次质押股份占市政投资所持股份的 10.62%，占公司总股本的 4.84%；本次解质押股份占市政投资所持股份的 12.86%，占公司总股本的 5.86%。本次解质及质押情况变动后，天津市政投资有限公司累计质押本公司 A 股股份 269,000,000 股，占其持股数量比例 37.59%。
	福鞍股份	2025-9-19	公司控股股东中科实业于近日办理了 350 万股股份质押手续及 363 万股股份解质押手续。中科实业及其一致行动人福鞍控股有限公司（以下简称“福鞍控股”）持有公司股份 172,403,983 股，本次质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 2.03%，占公司总股本的 1.09%；本次解质押股份占中科实业及其一致行动人所持股份的 2.11%，占公司总股本的 1.13%。
	永清环保	2025-9-19	公司控股股东永清集团累计质押其持有的本公司股份为 291,520,000 股（含本次），占其持有的本公司股份的 96.66%，在近日办理了 3500 万股股份质押手续及 3500 万股股份解质押手续，质押到期日为 2027 年 7 月 22 日。公司控股股东具备相应资金偿还能力，还款资金来源于自筹资金。
回购	武汉天源	2025-9-19	公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 13,827,191 股，占公司当前总股本的 2.05%，最高成交价为 16.945 元 / 股，最低成交价为 13.370 元 / 股，成交总金额为人民币 199,974,783.75 元（不含交易费用）。公司本次回购股份方案已实施完成，实际回购股份时间区间为 2025 年 5 月 21 日至 2025 年 9 月 18 日。

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 22 日	理工能科	股权登记日
	冰轮环境	股权激励限售股份上市流通
	仕净科技	股东大会召开
9 月 23 日	理工能科	除权除息日
	冰轮环境	股东大会召开
9 月 24 日	东华能源	股东大会召开
	兴蓉环境	股东大会召开

	高能环境	股东大会召开
9月25日	旺能环境	股东大会召开
	德林海	股权登记日
9月26日	美埃科技	股东大会召开
	中再资环	股东大会召开
	德林海	除权除息日
	深圳燃气	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：仓庚喈喈采紫荆——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>