

环保行业跟踪周报

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 增持（维持）

2025 年 09 月 15 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

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。
- **最新观点：**1) **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。**9月12日，国家发展改革委、能源局发布《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》。价格机制的完善解决了电网提供稳定供应保障服务的积极性，有利于垃圾焚烧+IDC 等绿电直连项目落地。从经济性来看，①未接入公共电网的项目，不缴纳稳定供应保障费用。②接入公共电网项目，输配电费变为按容量！月度容量电费=按现行政策缴纳的容量电费+所在电压等级现行电量电价标准×平均负荷率（所在省份 110 千伏及以上工商业两部制用户平均水平）×730 小时×接入公共电网容量。实操层面数据中心大概率还需要联网，因此实际负荷率比省内平均越高（摊低度电费用），接入公共电网容量/项目总容量越小，越有优势！2) **欧洲 SAF 价格新高，中国跟涨，利好 UCO 及 SAF 生产商。**欧洲 SAF 市场现货供应量持续偏紧，支撑价格刷新 19 个月的新高，并支撑中国 SAF 和 HVO 价格同步上涨。1) SAF 价格走高带动原料价格上涨，拥有 UCO 原料优势的企业直接受益，建议关注【山高环能】【朗坤科技】等；2) 生物航煤/HVO 生产商有望受益，建议关注【嘉澳环保】【卓越新能】等。
- **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。**2025M1-7，环卫车合计销量 43967 辆（+3.3%）。其中，新能源环卫车销售 7095 辆（+77.6%），新能源渗透率 16.14%（+6.75pct）。**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：2025M1-7 新能源渗透率同增 6.75pct 至 16.14%。**25M1-7 环卫车销量 43967 辆（同比+3.30%），其中新能源 7095 辆（同比+77.55%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 30%/15%/8%。2) **生物柴油：地沟油价格下降，单吨净利上涨。**2025/9/8-2025/9/12 生柴均价 8400 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6600 元/吨（周环比-0.5%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 70 元/吨（周环比+21.6%）。3) **锂电回收：碳酸锂价格&三元极片粉锂折扣系数下跌，盈利改善。**截至 2025/9/12，三元电池粉锂系数周环比-0.5%，锂/钴/镍系数分别为 69%/74%/74%。截至 2025/9/12，碳酸锂 7.24 万（周环比-3.1%），金属钴 27.2 万（周环比+0.4%），金属镍 12.35 万（周环比+1.3%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.36 万（周环比+0.032 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

《垃圾焚烧国补回收显著加速，环卫无人化迎发展机遇》

2025-09-08

《东吴证券环保行业 2025 中报总结》

2025-09-05

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 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	4
1.2. 欧洲 SAF 价格创新高，UCO 及 SAF 生产商受益	4
1.3. 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
1.4. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	7
1.5. 环卫装备：2025M1-7 环卫新能源销量同增 77.55%，渗透率同比提升 6.75pct 至 16.14%	8
1.6. 生物柴油：地沟油均价降低，单吨净利上涨	10
1.7. 锂电回收：碳酸锂价格&三元极片粉锂折扣系数下跌，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：部长黄润秋会见葡萄牙环境与能源部部长卡瓦略	14
3.2. 生态环境部公布第二批 46 个化工园区突发水污染应急防控试点	14
3.3. 国家工业固废综合利用先进适用工艺技术设备目录（2025 年版）发布	14
3.4. 中国城市燃气协会：我国最大煤制天然气基地外输管道干线工程开建	14
3.5. 全国首个省级 PPP 存量项目建设运营实施方案发布	15
4. 公司公告	15
5. 大事提醒	18
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	21
7. 风险提示	23

图表目录

图 1： 中国可持续航空燃料政策梳理.....5

图 2： 环卫车销量与增速（单位：辆） 8

图 3： 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 8

图 4： 环卫新能源渗透率..... 9

图 5： 2025M1-7 环卫装备销售市占率..... 9

图 6： 2025M1-7 新能源环卫装备销售市占率..... 9

图 7： 国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨） 10

图 8： 国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨） 10

图 9： 锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/9/8~2025/9/12） 11

图 10： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 11

图 11： 2025/9/8-2025/9/12 各行业指数涨跌幅比较 12

图 12： 2025/9/8-2025/9/12 环保行业涨幅前十标的 13

图 13： 2025/9/8-2025/9/12 环保行业跌幅前十标的 13

表 1： 公司公告..... 15

表 2： 大事提醒..... 18

1. 最新观点

1.1. 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

完善新能源就近消纳价格机制，绿电直连迎发展新机遇。9月12日，国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》，厘清了就近消纳项目和公共电网之间的经济责任界面，通过差异化的付费设计，新能源项目可按照自身需求为供电可靠性付费，自2025年10月1日起实施。《通知》明确，对电源、负荷、储能等作为整体与公共电网连接，形成清晰物理界面和安全责任界面、以新能源发电为主要电源的就近消纳项目，公共电网按照接网容量提供可靠供电等服务，保障其安全稳定用电。按照“谁受益、谁负担”原则，对电力系统提供的稳定供应服务，就近消纳项目公平承担输配电费、系统运行费等费用；未接入公共电网的项目，不缴纳稳定供应保障费用。完善后的新能源发电就近消纳价格机制，一方面，将有效促进新能源消纳利用。就近消纳项目可通过使用自发新能源电量、合理减少接网容量等方式节约成本，加之完善后的价格机制对就近消纳项目也给予了一定支持，综合看具有较好的经济优势，从而有望实现加快发展，促进新能源消纳利用。另一方面，将有效减轻电力系统调节压力。按照完善后的价格机制，就近消纳项目接网容量越小、需要缴纳的稳定供应保障费用就越少，这将有效引导项目通过挖掘灵活调节能力、自主配置储能等方式，提升自身平衡能力、降低接网容量，从而减轻系统调节压力。

价格机制的完善解决了电网提供稳定供应保障服务的积极性，有利于垃圾焚烧等绿电直连项目落地。具体而言，1) **项目地址需在一起**：电源应接入用户和公共电网产权分界点的用户侧。这意味着必须要找新的数据中心，落在垃圾焚烧厂区。2) **自发自用比例要求（与前期政策一致）**：占总可用发电量比例不低于60%，占总用电量比例不低于30%，2030年起新增项目不低于35%。3) **经济性：负荷率越高，接入公共电网容量越小越有优势！**①未接入公共电网的项目，不缴纳稳定供应保障费用。实操层面数据中心大概率还需要联网；②**接入公共电网项目，输配电费变为按容量！**月度容（需）量电费=按现行政策缴纳的容（需）量电费+所在电压等级现行电量电价标准×平均负荷率（所在省份110千伏及以上工商业两部制用户平均水平）×730小时×接入公共电网容量。因此，实际负荷率比省内平均越高（摊低度电费用），接入公共电网容量/项目总容量越小，越有优势！

1.2. 欧洲 SAF 价格创新高，UCO 及 SAF 生产商受益

欧洲可持续航煤 SAF 价格持续走高，带动 UCO 基 HVO 价格上涨。根据阿格斯 Argus 披露，欧洲 SAF 市场现货供应持续偏紧，支撑价格于 2025/9/8-2025/9/12 刷新 19 个月的新高。同时，受到欧洲坚挺的需求支撑，餐厨废油 UCO 基原料加氢植物油 HVO 价格也上涨至 9 个月的新高。这进一步打开了中欧之间 SAF 和 HVO 的套利窗口，并支

撑中国 SAF 和 HVO 价格同步上涨。**SAF 价格走高原因：1) 强制政策驱动（需求侧）：**欧洲提出高额补贴计划，强制添加政策执行力度或加强，如“Fit for 55”一揽子计划中的 ReFuelEU Aviation 法规；**2) 短期供给的稀缺性（供给侧）：**新增供给不及预期，需求放量后，短期供需缺口明显。

国内原料方面，阿格斯披露，1) SAF 及 HVO 价格的上升持续改善生产商利润，鼓励部分国内加氢工厂继续以高价维系原料采购。因此 **UCO（加氢处理）评估价格继续高位持稳**。但一些市场参与者称，部分 SAF 工厂即将进入年度检修，其对原料采购的节奏或将放缓。2) 同时，华北港口仍有装船活动，导致区域性普级 UCO 供应偏紧，收油水平出现区域性上行。**棕色油脂价格也随之走高。**

政策方面，1) 欧盟：欧盟为应对气候变化，强力推动可持续航空燃料（SAF）应用。自 2019 年提出《欧洲绿色协议》后，推出“Fit for 55”一揽子计划，目标 2030 年温室气体排放比 1990 年减少 55%，2050 年实现气候中和。欧盟通过《欧盟可再生燃料法案》制定了强制性 SAF 使用目标：从 2025 年起，所有从欧盟机场起飞的航班必须使用掺混 2% SAF 的航空燃油，到 2030 年提升至 6%，此后每 5 年递增 1 次，于 2050 年达到 70%，同时禁止使用粮食作物原料，鼓励废弃物基燃料。该法规还设定了合成燃料的子目标。欧盟通过资金支持（如“创新基金”和税收优惠）及国际协作推动 SAF 生产与应用，以加速航空脱碳。**2) 中国：**2021 年以来，中国多部门陆续出台多项政策，推动可持续航空燃料（SAF）等绿色燃料的发展与应用。主要包括设定 SAF 消费量目标（如 2025 年达 2 万吨）、鼓励非粮生物质燃料技术研发、推进飞机示范应用和掺混试点，并通过税收调整（如取消废弃油脂出口退税）引导原料资源流向国内生产。明确提出支持生物航煤等替代能源，旨在降低航空碳排放强度，促进交通领域绿色转型。

图1：中国可持续航空燃料政策梳理

时间	政策/文件	主体	主要内容
2021年10月	《2030年前碳达峰行动方案》	国务院	保持石油消费合理，调整汽油规模，推进先进生物液体燃料、可持续航空燃料替代燃油，提升能效
2022年1月	《“十四五”民航绿色发展专项规划》	中国民用航空局	推动可持续航空燃料（SAF）商业应用突破，2025年SAF消费量达2万吨，累计5万吨
2022年6月	《“十四五”可再生能源发展规划》	发改委、国家能源局等9部委	发展非粮生物质液体燃料，支持生物柴油、生物航空煤油技术研发和推广
2023年10月	《绿色航空制造业发展纲要（2023—2035年）》	工信部、科技部、财政部、中国民用航空局	2025年实现SAF在国产民用飞机示范应用，开展掺混比例验证，建设标准体系
2023年12月	《产业结构调整指导目录（2024年本）》	国家发改委	鼓励生物燃油生产技术开发与应用，SAF原料收储运技术研发与应用，SAF生产与应用
2024年7月	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	中共中央、国务院	加强SAF研发应用，2030年交通工具单位周转量碳排放强度比2020年下降9.5%
2024年10月	《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》	发改委等部门	发展生物航煤等绿色燃料，推动SAF应用，支持生物航煤等在航空领域试点运行
2024年12月起	取消废弃油脂出口退税政策	相关部门	促使废弃油脂（UCO）转向国内SAF生产，扩大生物柴油和生物航煤应用

数据来源：碳中和圈公众号，东吴证券研究所

SAF 全球供需缺口凸显，UCO 及 SAF 生产商受益。欧洲以 ReFuelEU 航空倡议为代表的强制性掺混政策，正在结构性地重塑全球生物燃料的供需格局。欧洲本土的原料和产能远无法满足其日益增长的法定需求，由此产生的巨大供需缺口成为驱动全球价格体系的核心引擎。中国作为全球最大的废弃油脂（UCO）资源国和重要的生物燃料生产基地，相关产业链的龙头企业将长期受益于这一结构性机遇。随着 SAF 需求及价格提升，**1) 拥有 UCO 资源的企业直接受益：**终端产品价格的强势，最终将转化为对上游原料 UCO 的旺盛需求，拥有规模化、规范化回收网络，能够稳定供应高品质加氢级 UCO 的企业，将在产业链中拥有极强议价权，建议关注【山高环能】【朗坤科技】等；**2) HVO/SAF 生产商有望获利：**作为产业链中直接面向出口套利环节的企业，将最先受益于海外高价带来的盈利弹性。强大的海外市场需求不仅能有效消化国内产能，更能提供高于国内市场的利润空间。具备先进技术、获得国际认证（如 ISCC）并锁定稳定原料供应的 HVO/SAF 生产商，将在本轮景气周期中占据领先优势。建议关注【嘉澳环保】【卓越新能】【海新能科】【鹏鹞环保】等。

1.3. 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：2025/9/15）

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）。

1.4. 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：2025/9/15）

1.5. 环卫装备：2025M1-7 环卫新能源销量同增 77.55%，渗透率同比提升 6.75pct 至 16.14%

2025M1-7 环卫新能源销量同增 77.55%，渗透率同比提升 6.75pct 至 16.14%。根据银保监会交强险数据，2025M1-7，环卫车合计销量 43967 辆，同比变动+3.3%。其中，新能源环卫车销售 7095 辆，同比变动+77.55%，新能源渗透率 16.14%，同比变动+6.75pct。

2025M7 新能源环卫车单月销量同增 27.11%，单月渗透率为 17.94%。2025M7，环卫车合计销量 5803 辆，同比变动+1.49%，环比变动-16.23%。其中，新能源环卫车销量 1041 辆，同比变动+27.11%，环比变动-24.73%，新能源渗透率 17.94%，同比变动+3.62pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）

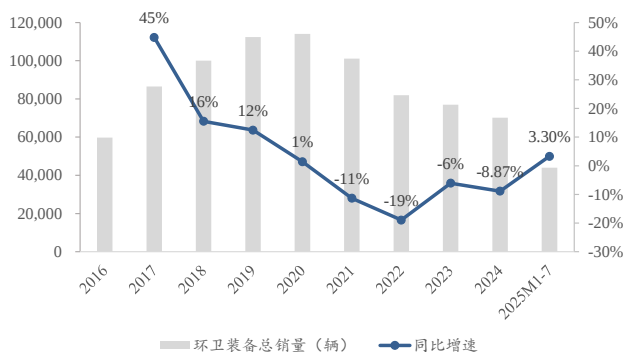
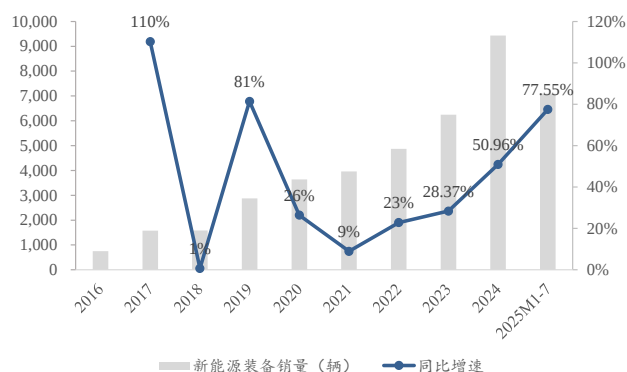


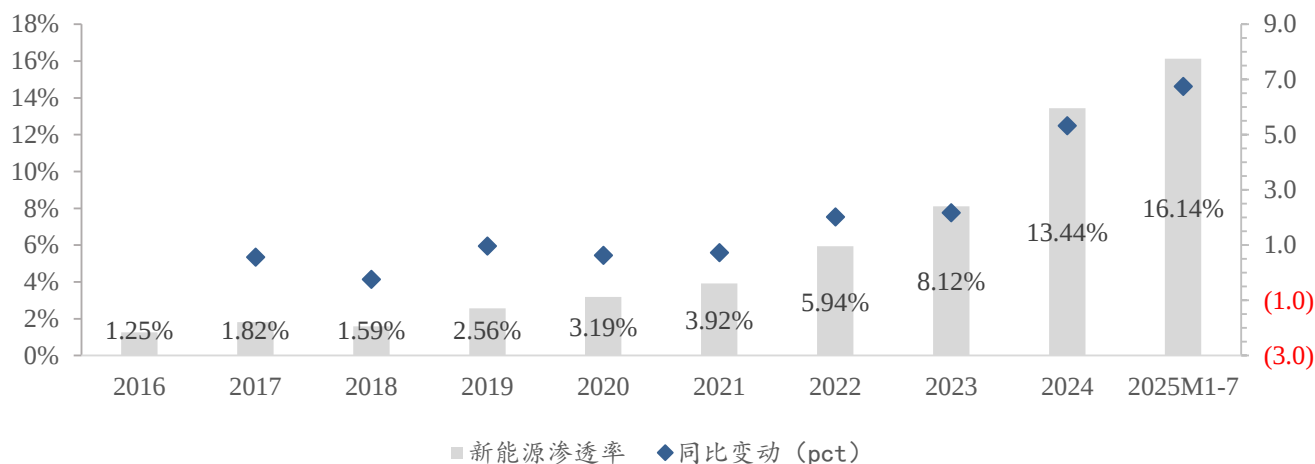
图3：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

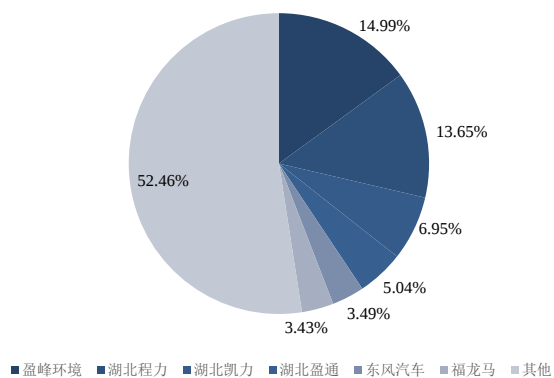
2025M1-7 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 6592 辆(+1.40%)，市占率 14.99%(-0.28pct)；
新能源市占率第一：销售 2135 辆(+100.47%)，市占率 30.09%(+3.44pct)。

福龙马：环卫车市占率第六：销售 1506 辆(-19.21%)，市占率 3.43%(-0.95pct)
新能源市占率第三：销售 547 辆(+54.08%)，市占率 7.71%(-1.17pct)。

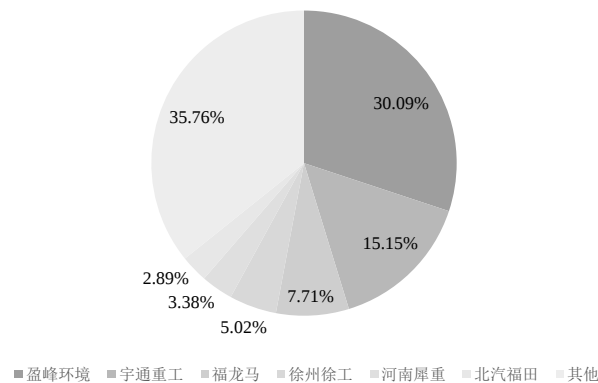
宇通重工：环卫车市占率第七：销售 1386 辆(+2.74%)，市占率 3.15%(-0.02pct)；
新能源市占率第二：销售 1075 辆(+29.21%)，市占率 15.15%(-5.67pct)

图5：2025M1-7 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6：2025M1-7 新能源环卫装备销售市占率

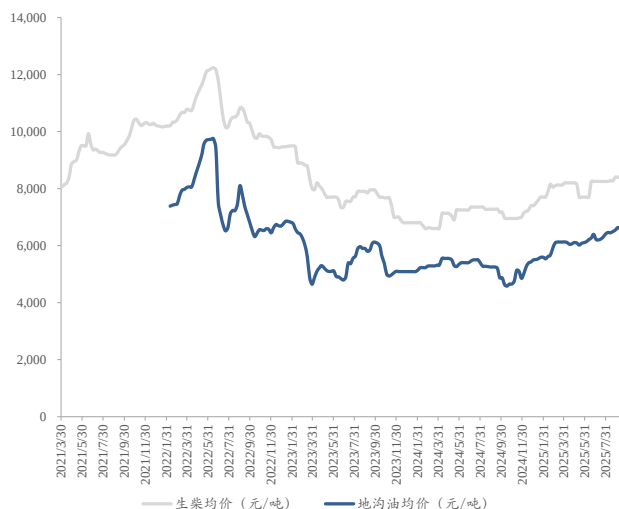


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.6. 生物柴油：地沟油均价降低，单吨净利上涨

地沟油均价降低，单吨净利上涨。根据卓创资讯，1) **原料端**：2025/9/5-2025/9/11 地沟油均价 6600 元/吨，环比 2025/8/29-2025/9/4 地沟油均价-0.5%。2) **产品端**：2025/9/5-2025/9/11 全国生物柴油均价 8400 元/吨，环比 2025/8/29-2025/9/4 生柴均价持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1800 元/吨，环比 2025/8/29-2025/9/4 价差+1.8%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1950 元/吨，环比 2025/8/29-2025/9/4 价差+0.6%，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 70 元/吨（环比 2025/8/29-2025/9/4 单吨盈利+21.6%）。**废弃油脂方面**，短期来看，地沟油、泔水油短期内难有大幅增长，本月废弃油脂刚需仍较为坚挺，供不应求局面下，价格维持高位坚挺，后期仍有上调可能；**生物柴油方面**，市场仍维持低位运行为主，由于缺乏外商订单，虽原料成本增加，但实际交易寥寥无几，短期内价格或平稳运行为主。

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

1.7. 锂电回收：碳酸锂价格&三元极片粉锂折扣系数下跌，盈利改善

盈利跟踪：碳酸锂价格&三元极片粉锂折扣系数下跌，盈利改善。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，2025/9/8-2025/9/12 项目平均单位碳酸锂毛利为-2.28 万元/吨（较前一周+0.200 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.36 万元/吨（较前一周+0.032 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 2025/9/12，1) **碳酸锂价格下跌。**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 7.24 万元/吨，周环比变动-3.1%。**2）硫酸钴价格上涨。**金属钴价格为 27.20 万元/吨，周环比变动+0.4%；**前驱体：硫酸钴**价格为 5.48 万元/吨，周环比变动+2.4%。**3）硫酸镍价格持平。**金属镍价格为 12.35 万元/吨，周环比变动+1.3%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.78 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+1.1%；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.59 万元/吨，周环比持平。

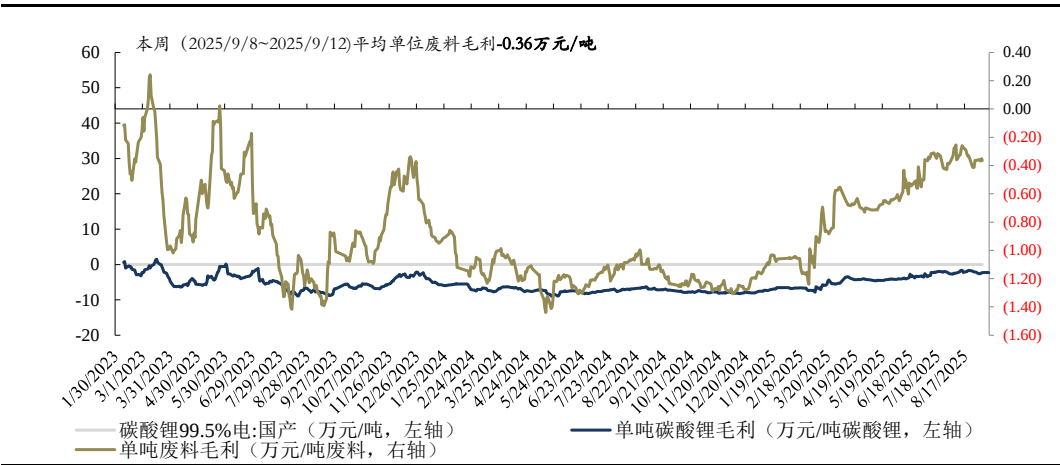
三元极片粉锂折扣系数下跌。截至 2025/9/12，三元极片粉锂折扣系数周环比下跌。
1) 三元极片粉锂折扣系数 69.0%，周环比-0.5pct；2) 三元极片粉钴折扣系数 74.0%，周环比持平；3) 三元极片粉镍折扣系数 74.0%，周环比持平。

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/9/8~2025/9/12）

日期		9/8	9/9	9/10	9/11	9/12	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%	11.8%	-80.6%
碳酸锂99.5%电:国产		7.46	7.46	7.34	7.28	7.24	-3.1%	-7.2%	-85.9%
长江有色市场:平均价:钴:1#		27.20	27.20	27.20	27.20	27.20	0.4%	3.4%	-17.1%
前驱体:硫酸钴		5.40	5.40	5.40	5.48	5.48	2.4%	6.4%	11.8%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.25	12.25	12.17	12.17	12.35	1.3%	-0.5%	-48.6%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	0.0%	1.5%	-28.4%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.49	1.49	1.51	1.51	1.51	1.1%	0.2%	-11.9%
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	69.0	-0.5 pct	-2.3 pct	/
		钴	74	74.0	74.0	74.0	0.0 pct	0.3 pct	/
		镍	74	74.0	74.0	74.0	0.0 pct	0.3 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	68	67.5	67.0	66.5	-1.0 pct	-1.5 pct	/
		钴	77	77.0	77.0	77.0	0.0 pct	1.3 pct	/
	电池粉	锂	67	67.0	67.0	66.0	-1.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	75	75.0	75.0	75.0	0.0 pct	0.8 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

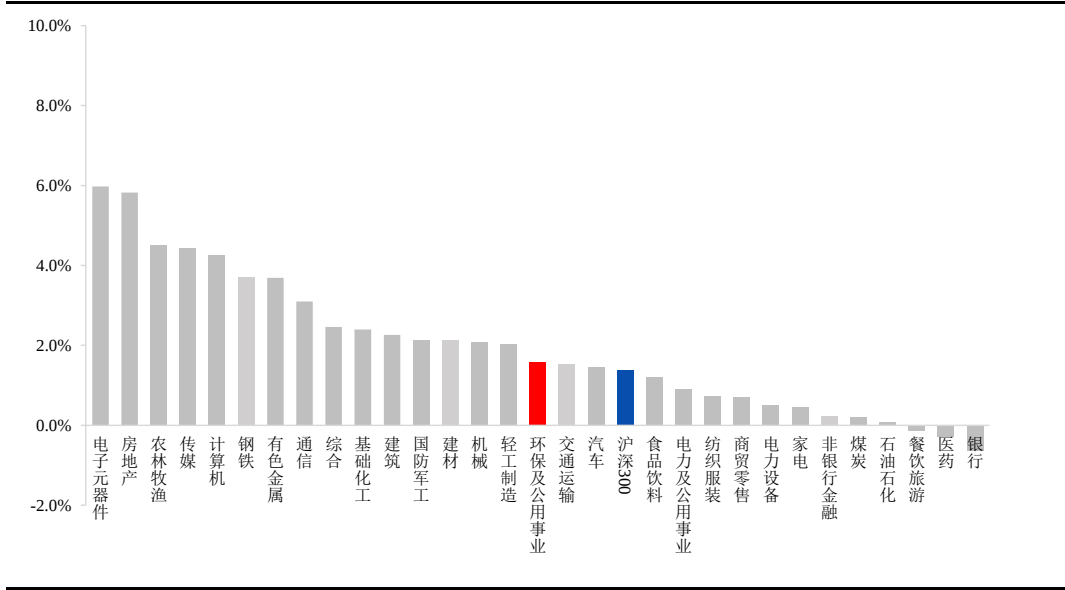
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/9/8-2025/9/12 环保及公用事业指数上涨 1.59%，表现好于大盘。2025/9/8-2025/9/12 上证综指上涨 1.52%，深证成指上涨 2.65%，创业板指上涨 2.1%，沪深 300 指数上涨 1.38%，中信环保及公用事业指数上涨 1.59%。。

图11：2025/9/8-2025/9/12 各行业指数涨跌幅比较

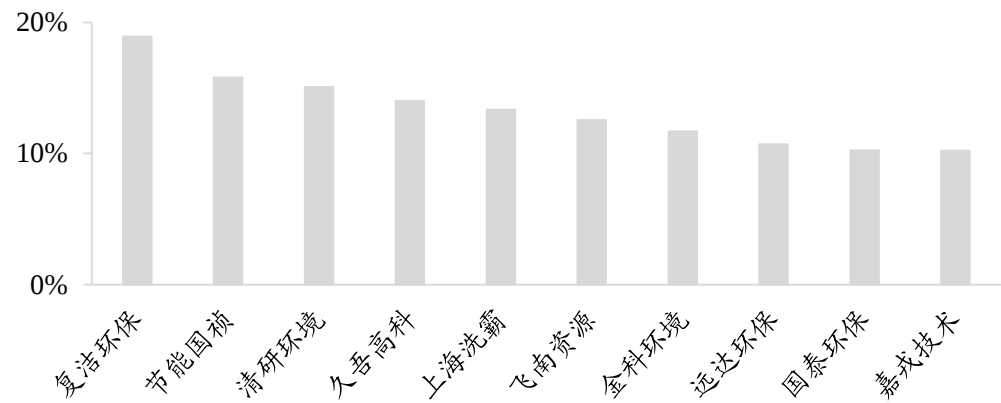


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/9/8-2025/9/12 涨幅前十标的为：复洁环保 18.92%，节能国祯 15.8%，清研环境 15.07%，久吾高科 14%，上海洗霸 13.35%，飞南资源 12.55%，金科环境 11.69%，远达环保 10.7%，国泰环保 10.23%，嘉戎技术 10.21%。

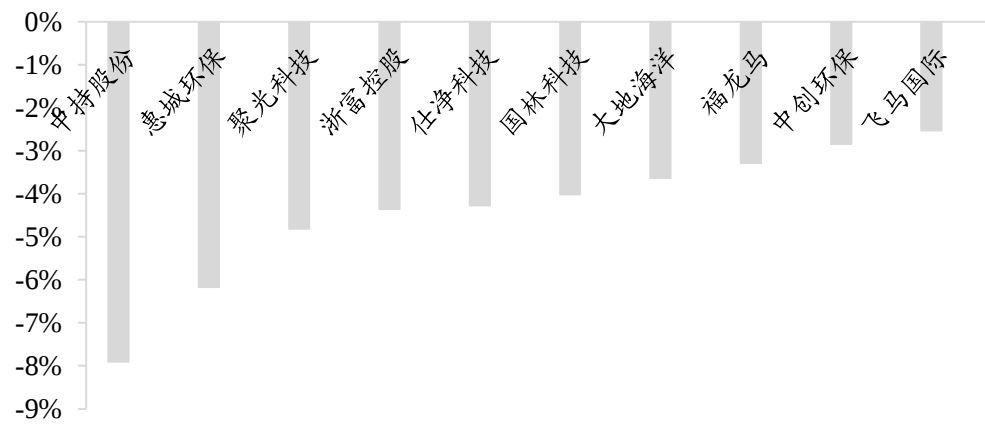
图12：2025/9/8-2025/9/12 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/9/8-2025/9/12 跌幅前十标的为：中持股份-7.91%，惠城环保-6.17%，聚光科技-4.81%，浙富控股-4.36%，仕净科技-4.27%，国林科技-4.01%，大地海洋-3.63%，福龙马-3.29%，中创环保-2.85%，飞马国际-2.53%。

图13：2025/9/8-2025/9/12 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：部长黄润秋会见葡萄牙环境与能源部部长卡瓦略

9月10日，生态环境部部长黄润秋在京会见葡萄牙环境与能源部部长卡瓦略。双方围绕生态环境合作、应对气候变化等共同关心的议题进行了深入交流。黄润秋介绍了中国在生态环境保护、生物多样性治理等方面取得的进展和成效。卡瓦略表示，葡方赞同习近平主席提出的全球治理倡议所蕴含的重要理念，赞赏中国在绿色低碳转型、生物多样性保护、应对气候变化等方面取得的成就，期待与中方进一步深化交流合作，共同维护多边主义，不断推进全球环境治理进程。

数据来源：

https://mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202509/t20250911_1127260.shtml

3.2. 生态环境部公布第二批 46 个化工园区突发水污染应急防控试点

近期，生态环境部印发《关于公布化工园区突发水污染事件环境应急三级防控体系建设暨“一园一策一图”试点园区（第二批）名单的通知》，确定天津南港工业区等 46 个化工园区为第二批试点园区。同时，要求各地做好化工园区“一园一策一图”与流域“一河一策一图”有效衔接，构建化工园区和重点河流相互衔接、相互支撑的突发水污染事件应急准备体系，带动区域突发环境事件风险防范和应对能力整体提升。此外，通知还要求上海市、江苏省和浙江省发挥先行先试的优势，加快推动本行政区域内化工园区环境应急三级防控体系建设和“一园一策一图”实施，于 2025 年底实现全覆盖。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250912/1460826.shtml>

3.3. 国家工业固废综合利用先进适用工艺技术设备目录（2025 年版）发布

9月11日，中华人民共和国工业和信息化部发布《国家工业资源综合利用先进适用工艺技术设备目录（2025 年版）》。目录分为工业固废减量化、工业固废综合利用、再生资源回收利用、机电产品再制造四大类共 96 项工艺技术设备。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250911/1460573.shtml>

3.4. 中国城市燃气协会：我国最大煤制天然气基地外输管道干线工程开建

据国家管网集团消息，准东煤制天然气管道干线工程于 9 月 9 日开工建设。该项目是我国最大的煤制天然气生产基地外输管道，建成后将与西气东输管道系统互联互通，提升我国天然气资源供应保障能力。据介绍，准东煤制气生产基地位于新疆昌吉回族自治

治州，煤炭预测储量 3900 亿吨，已探明储量 2531 亿吨，具有发展煤制天然气产业的资源禀赋，已落实煤制天然气产能 60 亿立方米/年。准东煤制天然气管道规划全长 780 公里，分三期建设。一期工程包括 1 条干线 2 条支线，年设计输气能力 60 亿立方米，预计 2026 年底建成。

数据来源：<https://www.chinagas.org.cn/4628/202509/60053.html>

3.5. 全国首个省级 PPP 存量项目建设运营实施方案发布

9 月 8 日，甘肃省人民政府办公厅印发《规范政府和社会资本合作存量项目建设运营实施方案》（以下简称《方案》）。《方案》提出，到 2025 年，完善存量项目政策支撑体系，建立规范管理联动机制，取得初步成效；到 2028 年底，实现存量项目分类管理、按效付费、降本增效，重点风险防控取得阶段性成效；到 2029 年底，存量项目管理制度不断健全，实现全面规范管理。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/360258.html>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
中标/重大合同	兴蓉环境	2025/9/9	兴蓉环境全资子公司成都市排水有限责任公司高新西区水质净化中心项目施工标段公开招标，成都环境工程建设有限公司（关联方）中标，含税价为 66,330.49 万元（不含税额为 60,853.66 万元）。
	江南水务	2025/9/9	江南水务全资子公司组成的联合体被确定为临港开发区供排水提质增效一体化工程（排水达标区建设项目）EPC 工程总承包中标人，中标价为 36,835.86 万元，中标工期为 488 天。
	三峰环境	2025/9/10	三峰环境组成的联合体于近日与澳门特别行政区正式签署关于澳门垃圾焚化中心和澳门特殊和危险废物处理站营运及保养服务的合同。合同期限为 10 年，收入为预计约为 26 亿澳门元，包括：1.甲方在服务期内分期支付的约 8.2 亿澳门元服务费收入；2.服务期内澳门垃圾焚化中心电力销售收入。
担保	兴源环境	2025/9/8	关联交易一为兴奉国业拟为公司及公司控股子公司将发生的银行贷款或其他融资提供连带责任保证担保，担保的范围为本金余额最高不超过人民币 31,000 万元及其利息、费用。关联交易二为兴奉国业已为公司及公司控股子公司兴源环保向金融机构申请融资授信事项提供连带责任保证担保，担保总额为人民币 19,000 万元。
	丛麟科技	2025/9/9	融合生物系丛麟科技的参股公司，公司持有融合生物 34%的股权。融合生物为满足建设资金的需要，拟向浦发银行南宁分行申请不超过 7,000 万元的贷款，公司拟为融合生物申请的贷款提供担保，担保方式为公司以所持有的融合生物 34%的股权（对应注册资本

			6,800 万元) 为最高不超过 2,380 万元的债务提供质押担保。本次担保无反担保, 截至本公告披露日, 公司尚未签署正式担保协议。因公司高管黄爽担任融合生物董事, 融合生物为公司的关联法人, 本次担保构成关联交易。
	飞南资源	2025/9/12	根据实际经营需要, 飞南资源全资子公司江西飞南环保科技有限公司 (以下简称江西飞南) 近日与中国光大银行股份有限公司肇庆分行签署了《最高额保证合同》, 对母公司向该行申请的最高本金余额为 2 亿元的债权提供连带责任保证, 保证期间为履行债务期限届满之日起三年。
股票激励	中国天楹	2025/9/9	由于公司 2024 年度净利润和营业收入均未达到触发值, 未满足相应业绩考核目标; 另有部分激励对象因个人原因离职, 合计 1577.55 万份股票期权, 约占公司目前总股本的 0.63%, 将由公司注销。
投资	龙净环保	2025/9/12	龙净环保本次投资标的名称为刚果 (金) 凯兰庚水电站项目。福建龙净环保股份有限公司全资子公司紫金龙净通过其全资子公司龙净香港在刚果 (金) 收购了 GML 公司 (以下简称“项目公司”) 80% 股份 (已经公司 2025 年第一次投资与决策委员会审议通过), 获取了 140MW 刚果 (金) 凯兰庚水电站项目开发权, 项目总投资金额约为 3.99 亿美元, 拟由公司自筹。
股份质押/解除	百川畅银	2025/9/11	上海百川所持有百川畅银的部分股份解除质押, 本次解除质押股份数量 325 万股, 占其所持股份比例 5.78%, 占公司总股本比例 2.03%, 起始日 2024 年 11 月 14 日, 解除日期 2025 年 9 月 10 日。
	高能环境	2025/9/11	截至 9 月 11 日, 高能环境控股股东、实际控制人李卫国持有公司股份 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 1.42 亿股, 约占其个人持有公司股份比例为 53.95%。
股份减持	武汉天源	2025/9/8	公司股东红塔创新原持有公司股份 2159 万股, 计划自 2025 年 6 月 6 日至 2025 年 9 月 5 日通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 663 万股 (占总股本 1%)。截至 2025 年 9 月 5 日, 红塔创新上述减持计划期限已届满, 红塔创新在减持计划期间内实际减持公司股份 549 万股 (占公司总股本的 0.82%)。本次减持后红塔创新持有公司股份持股 161 万股 (占公司总股本的 2.42%)。
	三达膜	2025/9/8	本次减持计划实施前, 三达膜董事、总经理方富林持有公司 112 万股, 占公司总股本的 0.34%; 公司财务总监唐佳菁持有公司 53 万股, 占公司总股本的 0.16%。截至目前, 公司董事、总经理方富林通过集中竞价方式减持 24 万股, 占公司总股本的比例为 0.07%; 公司财务总监唐佳菁未实施本次减持计划。
	津膜科技	2025/9/10	公司近日收到高新公司《关于股份减持计划进展情况的告知函》, 高新公司减持计划已实施完成, 2025 年 6 月 11 日至 2025 年 9 月 10 日减持计划期间内, 通过集中竞价方式减持公司股份 299.8 万股, 占公司总股本 0.99%。
	清新环境	2025/9/10	持有清新环境股份 7180 万股 (占公司总股本比例 5.07%) 的股东中泰资管计划, 计划在 2025 年 10 月 10 日至 2026 年 1 月 9

			日，通过集中竞价方式减持公司股份不超过 1415 万股，不超过公司总股本比例的 1%。
	华控赛格	2025/9/10	持有华控赛格股份 1.42 亿股（占本公司总股本比例 14.18%）的股东深赛格计划在 2025 年 10 月 11 日-2025 年 12 月 31 日以集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股份不超过 3020 万股（占本公司总股本比例不超过 3%）。
	中科环保	2025/9/11	持有中科环保股份 2056 万股（占公司总股本比例 1.40%）的股东国科瑞华计划在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 1471 万股（占公司总股本比例 1%）。持有公司股份 591 万股（占公司总股本比例 0.40%）的股东富诚海富通管理人上海富诚海富通资产管理有限公司计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 291 万股（占公司总股本比例 0.20%）。
	金科环境	2025/9/12	金科环境股份有限公司于 2025 年 9 月 12 日收到公司股东利欣水务通知，依照已披露的减持计划，利欣水务在 2025 年 9 月 9 日至 2025 年 9 月 12 日期间通过集中竞价方式累计减持公司股份 83,000 股，所持有的公司股份数量由 9,906,361 股减少至 9,823,361 股，占公司总股本的比例由 8.05%减少至 7.98%，权益变动触及 1%刻度。截至目前，利欣水务减持计划尚未实施完毕。
其他	津膜科技	2025/9/8	津膜科技间接控股股东共青城航科近期发生有限合伙人之间转让合伙份额、新合伙人入伙并认购新增合伙份额事项。其中，共青城航科的有限合伙人重庆恒诚、四川国经与其他有限合伙人四川金舵签订合伙份额转让协议，重庆恒诚、四川国经将其各自持有的共青城航科 5000 万元、5000 万元有限合伙份额以协议方式转让给四川金舵。
	旺能环境	2025/9/8	旺能环境公司董事会同意公司作为债权人向法院申请浙江立鑫（最近一期经审计的净利润为-1.20 亿元）破产重整。浙江立鑫 2024 年 12 月 31 日资产 2.04 亿元、负债 3 亿元、净资产-9589 万元，2025 年 8 月 31 日资产 1.56 亿元、负债 2.75 亿元、净资产 1.18 亿元。
	科净源	2025/9/11	截至 9 月 11 日，公司及子公司连续十二个月累计发生的诉讼、仲裁事项涉案金额合计 1.58 亿元。其中，公司作为原告（申请人）涉及的诉讼、仲裁事项涉案金额为 1.37 亿元，作为被告（被申请人）涉及的诉讼、仲裁事项涉案金额为 2,083 万元。单笔立案金额 1,000 万元以上的案件共 4 件，立案金额合计 8,567 万元。
	旺能环境	2025/9/11	9 月 11 日，旺能环境子公司浙江旺能承担大竹县餐厨垃圾处理服务项目的投融资、设计、建设、运营、维护等。协议金额为餐厨垃圾收运处理服务费为 240 元/吨。
	超越科技	2025/9/12	超越科技第二届监事会原定任期自 2023 年 1 月 16 日至 2026 年 1 月 15 日。因公司不再设置监事会，公司第二届监事方海欧、袁峰、张安将不再担任公司监事，但继续在公司担任其他职务。截至 9 月 12 日，方海欧未持有公司股份，其配偶及其他直系家属未持有公司股份；张安未持有公司股份，其配偶及其他直系家属未持有公司股份；袁峰通过滁州市德宁企业管理中心（有限合伙）持有 2.82 万股，其配偶及其他直系家属未持有公司股份。

	宇通重工	2025/9/12	关于 2024 年限制性股票激励计划第一个解除限售期解锁暨上市的公告本次股票上市类型为股权激励股份；股票认购方式为网下，上市股数为 1,995,000 股。本次股票上市流通总数为 1,995,000 股。本次股票上市流通日期为 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 15 日	丛麟科技	股东大会召开
	深水海纳	股东大会召开
	南大环境	股东大会召开
	国林科技	股东大会召开
	上海环境	股东大会召开
	联泰环保	股东大会召开
	渤海股份	股东大会召开
	远大环保	股东大会召开
	华控赛格	股东大会召开
	法尔胜	股东大会召开
9 月 16 日	楚环科技	股东大会召开
	金达莱	股东大会召开
	*ST 凯鑫	股东大会召开
	节能国祯	股东大会召开
	钱江水利	股东大会召开
9 月 18 日	复活环保	股东大会召开
	正和生态	股东大会召开
	宇通重工	股权激励限售股份上市流通
9 月 19 日	侨银股份	股东大会召开
	绿色动力	股东大会召开
	ST 新动	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>