



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

环保板块 2025 年半年报总结：板块估值持续修复，水务运营稳健， 垃圾焚烧分红提升

环保工程及服务

2025 年 09 月 14 日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

环保工程及服务

投资评级 看好

上次评级 看好

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

环保板块 2025 年半年报总结：板块估值持续修复，水务运营稳健，垃圾焚烧分红提升

2025 年 9 月 14 日

本期内容提要：

- **板块估值持续修复，水务运营稳健，垃圾焚烧分红提升。**环保行业投资逐步回归理性，重视自身核心业务的持续发展及降本增效的同时，也在积极跨界，布局新能源、AI+环保、机器人等热门赛道，以求在市场政策调整和产业激荡中稳步发展。根据 wind 数据，信达能源环保板块 146 家上市公司（其中水务 16 家、水处理 36 家、大气治理 8 家、固废处理 38 家、环境监测/检测 9 家、综合环境治理 13 家、环保设备 26 家）2025H1 共实现营业收入 1870.37 亿元，同比增长 0.2%；归母净利润 169.53 亿元，同比减少 6.0%，主要系清新环境、博世科、维尔利、太和水、仕净科技归母净利润大幅减少所致。

➤ **细分板块：**

水务板块：2025H1 信达能源环保细分领域水务板块（共 16 家上市公司）实现收入 343.53 亿元，同比减少 0.9%；归母净利润合计 54.2 亿元，同比增长 4.6%。4 月 2 日中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提出“强化企业成本约束和收益监管，综合评估成本变化……健全公用事业价格动态调整机制”。我们认为政策出台将进一步催化水价市场化改革，有望为水务企业带来新的成长契机，水务业务占比高、运营效率优的公司有望受益。

固废板块：2025H1 信达能源环保细分领域固废处理板块（共 38 家上市公司）实现收入 865.33 亿元，同比增长 3.4%；归母净利润合计 84.7 亿元，同比减少 3.4%。固废板块中垃圾焚烧分红提升，企业积极出海及布局数据中心有望带来估值重塑。

环境监测/检测板块：2025H1 信达能源环保细分领域环境监测/检测板块（共 9 家上市公司）实现收入 43.08 亿元，同比减少 4.4%；归母净利润合计 1.62 亿元，同比减少 41%。碳市场新政出炉，参与行业、主体有望扩围，伴随我国“双碳”目标的持续推进、行业扩容的逐步实施，有望带动碳监测行业需求释放。

环保设备板块：2025H1 信达能源环保细分领域环保设备板块（共 26 家上市公司）实现收入 300.04 亿元，同比减少 3.69%；归母净利润合计 19.17 亿元，同比减少 15%。2025 年是“十四五”收官之年，此前国务院印发的《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知中提出推动重点用能设备更新升级，加快数据中心节能降碳改造。我们认为节能冷却设备有望迎来需求抬升。

- **投资建议：**环保板块三大主线值得关注：一是水务&垃圾焚烧运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务板块重点推荐：【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【中原环保】【武汉控股】；垃圾焚烧板块重点推荐

【瀚蓝环境】【永兴股份】；建议关注：【旺能环境】【绿色动力】【中科环保】。二是环保设备，作为“十四五”收官之年，工业节能降耗持续推进，数据中心冷却前景广阔；此外，碳监测需求释放有望带动监测领域发展。节能设备方面建议关注：【中泰股份】【冰轮环境】【华光环能】【西子洁能】【海鸥股份】【盈峰环境】。监测/检测方面建议关注【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【苏试试验】。三是循环再生，发展空间广阔。根据《“十四五”循环经济发展规划》，到 2025 年，我国主要资源产出率比 2020 年提高约 20%，废钢利用量达到 3.2 亿吨，再生有色金属达到 2000 万吨，资源循环利用产值达到 5 万亿元，市场前景广阔。建议关注：【英科再生】【高能环境】【嘉澳环保】。

- **风险因素：**项目推进不及预期，化债政策执行力度不及预期，价格改革推进不及预期，应收账款收回不及时。

目 录

一、板块估值持续修复，水务运营稳健，垃圾焚烧分红提升.....	6
二、水务：水务运营类资产盈利稳定，水价上调持续推进.....	8
三、固废处理：行业分红稳步提升，布局海外及数据中心协同重塑行业估值.....	11
四、环境监测/检测：碳市场新政出炉，参与行业、主体有望扩围.....	15
五、环保设备：产业及政策驱动下，数据中心冷却前景广阔.....	17
六、投资建议.....	22
七、风险因素.....	23

表 目 录

表 1：信达能源环保板块主要公司梳理.....	7
表 2：信达能源环保水务板块主要公司梳理.....	8
表 3：2025 年 H1 主要水务公司经营业绩.....	9
表 4：2024 年至今，全国主要城市水价调整情况.....	10
表 5：主要水务上市公司主业经营情况及自来水调价弹性测算.....	11
表 6：信达能源环保固废处理板块主要公司梳理.....	11
表 7：2025 年 H1 主要固废处理公司经营业绩.....	12
表 8：主要垃圾焚烧上市公司分红情况.....	13
表 9：部分垃圾焚烧上市公司境外布局情况.....	14
表 10：信达能源环保环境监测/检测板块主要公司梳理.....	15
表 11：2025H1 主要环境监测/检测公司经营业绩.....	16
表 12：信达能源环保环保设备板块主要公司梳理.....	17
表 13：2025H1 主要环保设备公司经营业绩.....	19
表 14：各省数据中心 PUE 指标不断降低.....	20
表 15：环保行业部分上市公司估值表.....	22

图 目 录

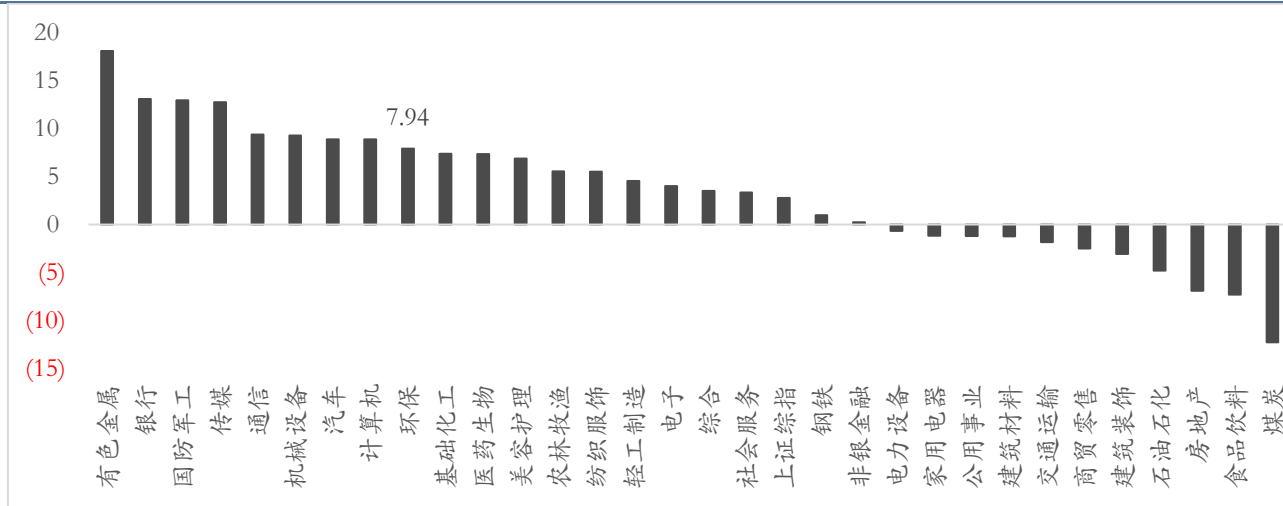
图 1：申万（2021）各行业 2025H1 涨跌幅（%）.....	6
图 2：2025H1 SW（2021）一级各板块收入增速（%）.....	6
图 3：2025H1 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）.....	6
图 4：环保板块 PE（TTM）.....	7
图 5：环保板块历年 H1 营收（亿元）及增速.....	8
图 6：环保板块历年 H1 归母净利润（亿元）及增速.....	8
图 7：2025H1 环保细分板块收入增速.....	8
图 8：2025H1 环保细分板块归母净利润增速.....	8
图 9：历年 H1 水务板块营收（亿元）及增速.....	8
图 10：历年 H1 水务板块归母净利润（亿元）及增速.....	8
图 11：历年 H1 水务板块毛利率和净利率（%）.....	9
图 12：历年 H1 水务板块资产负债率（%）.....	9
图 13：历年 H1 水务板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）.....	9
图 14：历年 H1 水务板块 ROE 及 ROA（%）.....	9
图 15：全国主要城市水价情况（元/吨）.....	10
图 16：历年 H1 固废板块营收（亿元）及增速.....	11
图 17：历年 H1 固废板块归母净利润（亿元）及增速.....	11
图 18：历年 H1 固废处理板块毛利率和净利率（%）.....	12
图 19：历年 H1 固废处理板块资产负债率（%）.....	12

图 20: 历年 H1 固废处理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	12
图 21: 历年 H1 固废处理板块 ROE 及 ROA (%)	12
图 22: 历年 H1 监测/检测板块营收 (亿元) 及增速	15
图 23: 历年 H1 监测/检测板块归母净利润 (亿元) 及增速	15
图 24: 历年 H1 监测/检测板块毛利率和净利率 (%)	16
图 25: 历年 H1 监测/检测板块资产负债率 (%)	16
图 26: 历年 H1 监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入	16
图 27: 历年 H1 监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)	16
图 28: 近一年全国碳市场成交量及收盘价	17
图 29: 历年 H1 环保设备板块营收 (亿元) 及增速	18
图 30: 历年 H1 环保设备板块归母净利润 (亿元) 及增速	18
图 31: 历年 H1 环保设备板块毛利率和净利率 (%)	18
图 32: 历年 H1 环保设备板块资产负债率 (%)	18
图 33: 历年 H1 环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	18
图 34: 历年 H1 环保设备板块 ROE 及 ROA (%)	18
图 35: 我国数据中心能耗分布示意图	20
图 36: 数据中心制冷技术对应 PUE 范围	20
图 37: 液冷同比风冷散热能力 (2MW 机房)	21
图 38: 液冷同比风冷每年收益 (2MW 机房)	21
图 39: 液冷技术路线	22

一、板块估值持续修复，水务运营稳健，垃圾焚烧分红提升

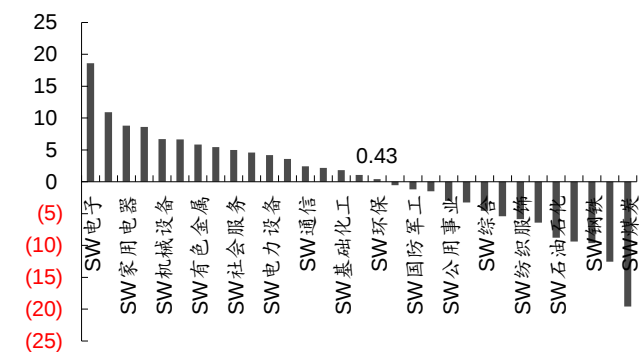
2025 年半年报已披露完毕，周期中除有色外，煤炭、房地产、石油石化、交运及公用事业等表现不佳。2025H1 申万（2021）环保行业指数上涨 7.94%，在 31 个行业中排名第 9；营收同比增长 0.43%，排名第 17；归母净利润同比减少 4.68%，排名第 22。

图 1：申万（2021）各行业 2025H1 涨跌幅（%）



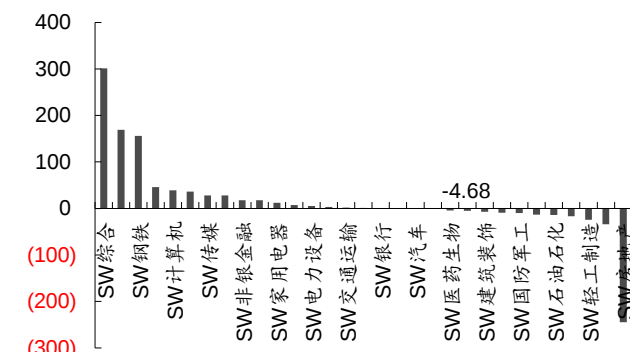
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：2025H1 SW（2021）一级各板块收入增速（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3：2025H1 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）

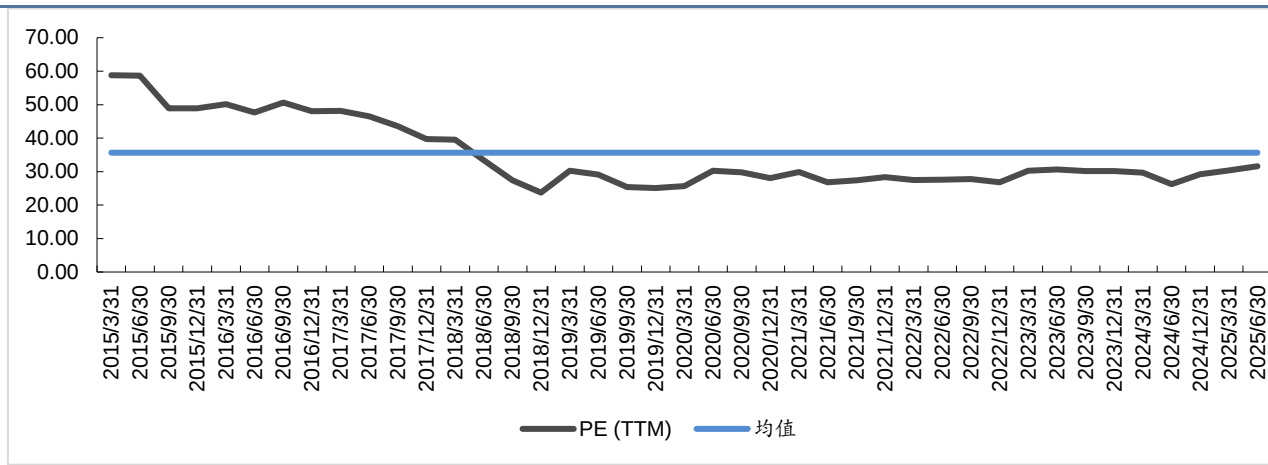


资料来源：wind，信达证券研发中心

估值方面，2025H1 环保板块整体 PE 为 31.64X，较 2024H1 显著提升；连续三个季度实现估值提升。环保行业过去几年经历了剧烈的震荡和调整，在“碳达峰、碳中和”大背景下，环保行业承担了“绿色”“低碳”使命。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视碳市场建设工作，习近平总书记多次就碳市场建设发表重要讲话、作出重要指示批示，为全国碳市场建设工作指明了前进方向、提供了根本遵循。在习近平生态文明思想科学指引下，全国生态环境系统深入贯彻习近平总书记重要讲话和重要指示批示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，积极探索碳市场建设，推动建立并稳定运行全国碳排放权交易市场（以下简称强制碳市场）和全国温室气体自愿减排交易市场（以下简称自愿碳市场）。全国碳市场管理制度体系基本建立，覆盖范围不断扩大，市场活力进一步激发，数据质量显著提升，激励约束作用日益显现，各项工作取得重要进展和成效，为积极稳妥推进碳达峰碳中和、建设美丽中国提供重要支撑。我们认为今年作为“十四五”的收官之年，环保行业作为“碳达峰碳中和”中关键的一环，在政策红利与市场化机制的驱动下，环保行业经营情况有望改善，行业估值有望持

续修复。

图 4：环保板块 PE（TTM）



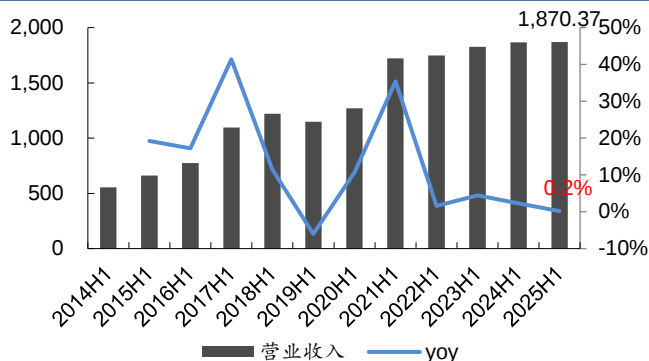
资料来源：wind，信达证券研发中心

环保行业投资逐步回归理性，重视自身核心业务的持续发展及降本增效的同时，也在积极跨界，布局新能源、AI+环保、机器人等热门赛道，以求在市场政策调整和产业激荡中稳步发展。根据 wind 数据，信达能源环保板块 146 家上市公司（其中水务 16 家、水处理 36 家、大气治理 8 家、固废处理 38 家、环境监测/检测 9 家、综合环境治理 13 家、环保设备 26 家）2025H1 共实现营业收入 1870.37 亿元，同比增长 0.2%；归母净利润 169.53 亿元，同比减少 6.0%，主要系清新环境、博世科、维尔利、太和水、仕净科技归母净利润大幅减少所致。

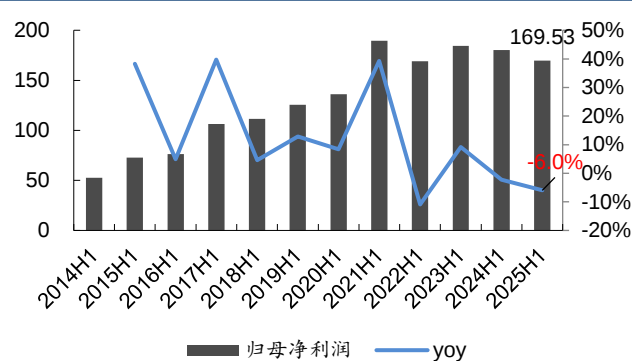
表 1：信达能源环保板块主要公司梳理

板块	数量	标的
水务	16	渤海股份、重庆水务、江南水务、绿城水务、首创环保、武汉控股、钱江水利、中原环保、国中水务、洪城环境、创业环保、中山公用、兴蓉环境、祥龙电业、顺控发展、联合水务
水处理	36	清新环境、中晟高科、碧水源、中电环保、兴源环境、津膜科技、节能国祯、博世科、中建环能、清水源、鹏鹞环保、中环环保、倍杰特、上海凯鑫、华骐环保、深水海纳、天源环保、嘉戎技术、国泰环保、科净源、舜禹股份、钱江生化、上海洗霸、海天股份、联泰环保、海峡环保、中持股份、太和水、金达莱、德林海、京源环保、三达膜、路德环境、复洁环保、金科环境、力源科技
大气	8	同兴科技、中创环保、雪浪环境、远达环保、德创环保、福鞍股份、保丽洁、中航泰达
固废处理	38	盈峰环境、宇通重工、劲旅环境、玉禾田、福龙马、侨银股份、新安洁、中国天楹、城发环境、旺能环境、军信股份、中科环保、瀚蓝环境、永兴股份、上海环境、绿色动力、三峰环境、伟明环保、浙富控股、超越科技、大地海洋、朗坤环境、飞南资源、中再资环、高能环境、英科再生、丛麟科技、华新环保、万德斯、通源环境、金圆股份、飞马国际、东江环保、节能环境、百川畅银、惠城环保、中兰环保、圣元环保
环境监测/检测	9	南华仪器、威派格、和达科技、莱伯泰科、理工能科、雪迪龙、聚光科技、皖仪科技、苏试试验
综合环境治理	13	华控赛格、启迪环境、绿茵生态、新动力、永清环保、维尔利、南大环境、建工修复、艾布鲁、东湖高新、正和生态、赛恩斯、卓锦股份
设备	26	创元科技、神雾节能、法尔胜、楚环科技、华宏科技、森远股份、久吾高科、国林科技、力合科技、仕净科技、严牌股份、清研环境、龙净环保、菲达环保、中材节能、景津装备、亚光股份、盛剑科技、恒誉环保、美埃科技、青达环保、碧兴物联、华光环保、海鸥股份、冰轮环境、恒合股份

资料来源：wind，信达证券研发中心

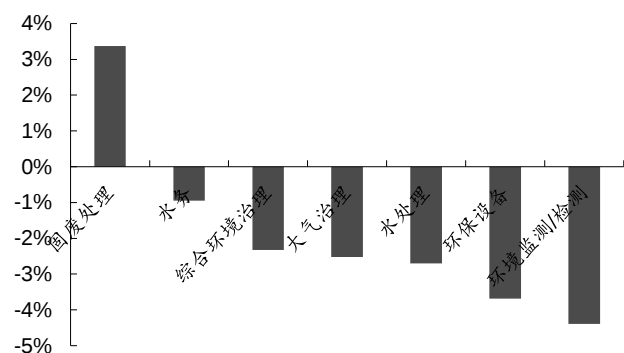
图 5：环保板块历年 H1 营收（亿元）及增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

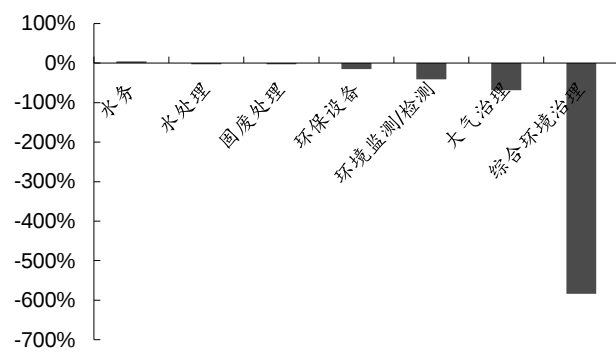
图 6：环保板块历年 H1 归母净利润（亿元）及增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

考察环保 7 个细分板块，2025H1 收入增速较大的为固废处理(3.37%)；归母净利润增速较大的为水务(4.57%)，环保运营类资产展现稳健属性。

图 7：2025H1 环保细分板块收入增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 8：2025H1 环保细分板块归母净利润增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

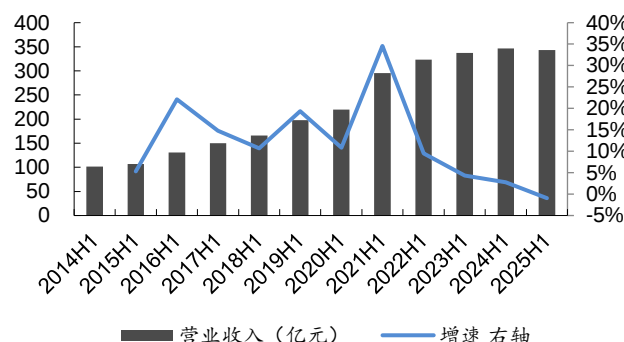
二、水务：水务运营类资产盈利稳定，水价上调持续推进

根据 wind 数据，2025H1 信达能源环保细分领域水务板块（共 16 家上市公司）实现收入 343.53 亿元，同比减少 0.9%；归母净利润合计 54.2 亿元，同比增长 4.6%。

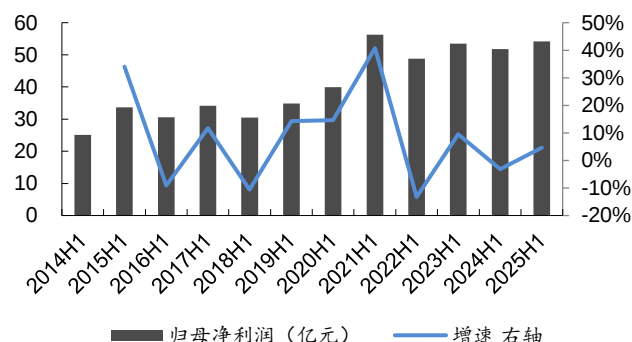
表 2：信达能源环保水务板块主要公司梳理

板块	数量	标的
水务	16	渤海股份、重庆水务、江南水务、绿城水务、首创环保、武汉控股、钱江水利、中原环保、国中水务、洪城环境、创业环保、中山公用、兴蓉环境、祥龙电业、顺控发展、联合水务

资料来源：wind，信达证券研发中心

图 9：历年 H1 水务板块营收（亿元）及增速


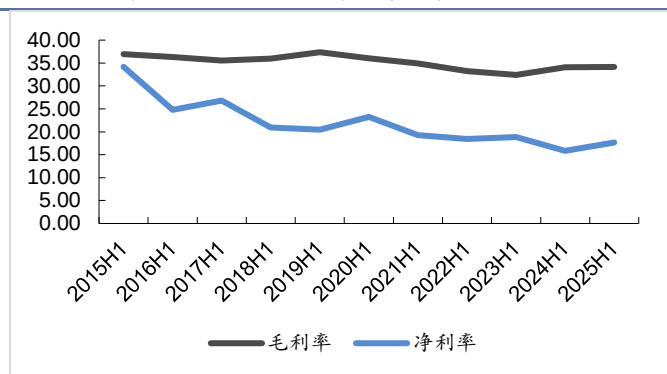
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 10：历年 H1 水务板块归母净利润（亿元）及增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

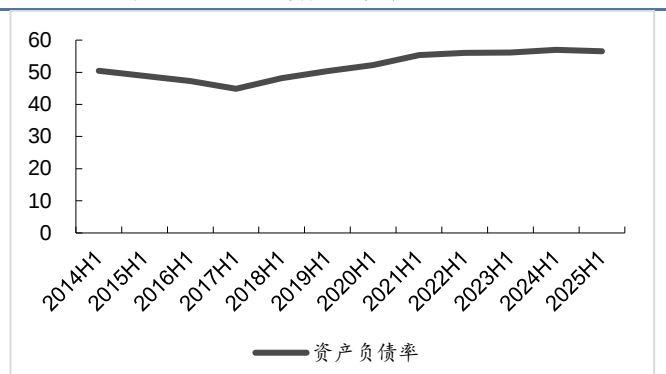
财务指标方面，2025H1 水务板块毛利率和净利率分别为 34.17%和 17.68%，分别同比+0.11pct、+1.84pct；资产负债率同比下降 0.41pct 至 56.57%；收现比为 90.79%，同比+11.9pct；经营性现金流净额/收入为 20.87%，同比-1.04pct。

图 11：历年 H1 水务板块毛利率和净利率（%）



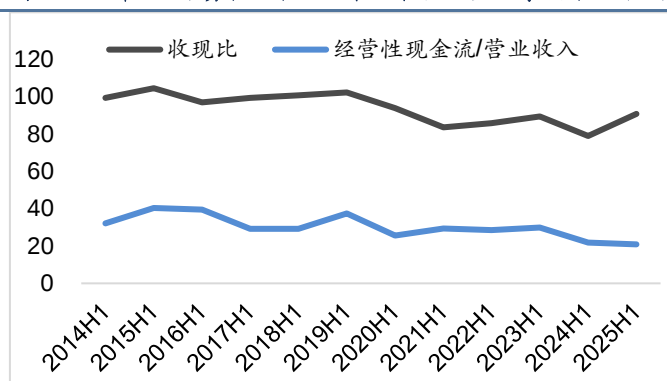
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 12：历年 H1 水务板块资产负债率（%）



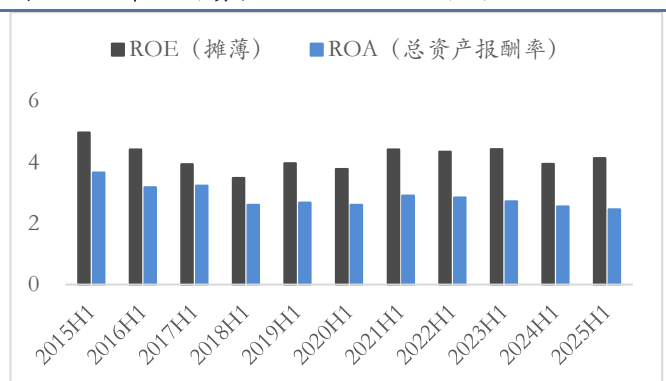
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 13：历年 H1 水务板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 14：历年 H1 水务板块 ROE 及 ROA（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

个股方面，2025H1 营收前五的企业是首创环保、兴蓉环境、洪城环境、重庆水务、中原环保，营收及同比增速为 87.31（-4.4%）、41.92（+4.6%）、36.87（-6.5%）、35.19（+7.2%）、24.40（-16.3%）亿元；归母净利润前五的企业是兴蓉环境、首创环保、中山公用、中原环保、洪城环境，归母净利润及同比增速分别是 9.75（+5.0%）、9.29（+1.4%）、7.19（+29.6%）、7.03（-0.1%）、6.09（+0.7%）亿元。

表 3：2025 年 H1 主要水务公司经营业绩

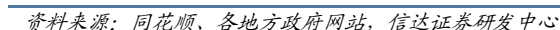
代码	公司简称	2025H1 营收（亿元）	同比增速	2025H1 归母净利润（亿元）	同比增速
000605.SZ	渤海股份	8.40	-8.9%	0.14	-13.7%
601158.SH	重庆水务	35.19	7.2%	4.58	10.1%
601199.SH	江南水务	6.06	-5.3%	1.64	-3.2%
601368.SH	绿城水务	11.90	-1.0%	0.27	-60.3%
600008.SH	首创环保	87.31	-4.4%	9.29	1.4%
600168.SH	武汉控股	20.76	14.8%	0.89	9.2%
600283.SH	钱江水利	10.53	3.6%	1.06	24.4%
000544.SZ	中原环保	24.40	-16.3%	7.03	-0.1%
600187.SH	国中水务	0.77	-9.9%	-0.18	-453.6%
600461.SH	洪城环境	36.87	-6.5%	6.09	0.7%
600874.SH	创业环保	21.78	-1.8%	4.73	12.1%
000685.SZ	中山公用	21.21	0.6%	7.19	29.6%
000598.SZ	兴蓉环境	41.92	4.6%	9.75	5.0%

资料来源: wind, 信达证券研发中心

广州、深圳调价方案落地，一线城市陆续调价有望带动全国性水价调涨进入新阶段。2024 年至今，已先后有上海、长沙、南京、广州、深圳等城市进行水价调整，调整幅度在 10%-30%，距离上次调价大部分超过 10 年。

省份	城市	听证会时间	执行时间	原第一阶梯水价（元/方）	调整后第一阶梯水价（元/方）	调价幅度（元/方）	涨幅	距上次调价时间（年）
上海（浦东水务集团、浦东自来水公司和临港供排水公司）			2024/1/1	1.92	2.25	0.33	17.2%	10
内蒙古	二连浩特市	2024/12/25	拟调整	3.16	3.63	0.47	14.9%	10
海南省	三亚市		2024/6/28	1.65	2.2	0.55	33.3%	
广东省	江门市新会区		2024/12/1	1.77	2.04	0.27	15.3%	15
广州市		2024/5/9	2025/6/1	1.98	2.55	0.57	28.8%	12
湖南省	长沙市	2024/5/11	2024/8/1	1.51	1.9	0.39	25.8%	12
江西省	九江市	2024/11/15	拟调整	1.41	1.59	0.18	12.8%	10
陕西省	宝鸡凤翔区	2024/10/10	2025/9/1	2.05	2.33	0.28	13.7%	
江苏省	南京市	2024/8/23	2025/1/1	1.42	1.8	0.38	26.8%	12
重庆市	城口县		2025/1/1	2.45	2.7	0.25	10.2%	9
深圳市		2025/4/11	2025/7/1	2.67	2.67	0	0.0%	

图 15: 全国主要城市水价情况 (元/吨)



水务业务占比高、运营效率优的公司有望受益。我们测算主要水务上市公司在水价调涨 15% 的假设下对利润的影响（15% 所得税假设）。其中绿城水务利润上涨弹性在 120%（24 年信用减值拖累利润），钱江水利利润上涨弹性为 60%，主要由于公司供水毛利率较高且水务业务占比高。兴蓉环境、洪城环境水务运营毛利率高，但业务占比相对较低，水价上涨弹性分别为 17%、11%。

表 5：主要水务上市公司主业经营情况及自来水调价弹性测算

上市公司	总市值（亿元）	供水业务收入占比	污水业务收入占比	水务营收占比	供水毛利率（%）	污水毛利率（%）	水价上调 15% 带来的利润增加（亿元）	水价上调 15% 带来的利润弹性
洪城环境	116.22	12%	30%	42%	51%	42%	1.26	11%
海天股份	37.54	25%	61%	86%	49%	51%	0.49	16%
兴蓉环境	203.54	29%	40%	69%	46%	42%	3.34	17%
江南水务	54.90	40%	2%	42%	45%	15%	0.78	19%
顺控发展	85.53	45%	7.5%	52%	41%	29%	1.05	39%
钱江水利	54.34	44%	27%	70%	39%	36%	1.29	60%
创业环保	85.33	8%	77%	85%	37%	44%	0.49	6%
联合水务	47.91	52%	27%	80%	37%	38%	0.76	51%
首创环保	231.96	17%	33%	50%	35%	40%	4.26	12%
绿城水务	44.41	33%	64%	97%	22%	42%	1.05	120%
重庆水务	227.52	25%	59%	84%	15%	32%	2.22	28%
武汉控股	49.97	4%	53%	58%	-8%	32%	0.21	24%

资料来源：iFinD，各公司公告，信达证券研发中心 注：截至 2025.9.12 主要水务公司按供水毛利率排序

三、固废处理：行业分红稳步提升，布局海外及数据中心协同重塑行业估值

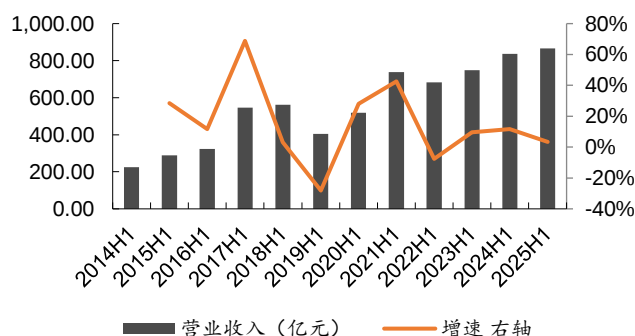
根据 wind 数据，2025H1 信达能源环保细分领域固废处理板块（共 38 家上市公司）实现收入 865.33 亿元，同比增长 3.4%；归母净利润合计 84.7 亿元，同比减少 3.4%。

表 6：信达能源环保固废处理板块主要公司梳理

板块	数量	标的
固废处理	38	盈峰环境、宇通重工、劲旅环境、玉禾田、福龙马、侨银股份、新安洁、中国天楹、城发环境、旺能环境、军信股份、中科环保、瀚蓝环境、永兴股份、上海环境、绿色动力、三峰环境、伟明环保、浙富控股、超越科技、大地海洋、朗坤环境、飞南资源、中再资环、高能环境、英科再生、丛麟科技、华新环保、万德斯、通源环境、金圆股份、飞马国际、东江环保、节能环保、百川畅银、惠城环保、中兰环保、圣元环保

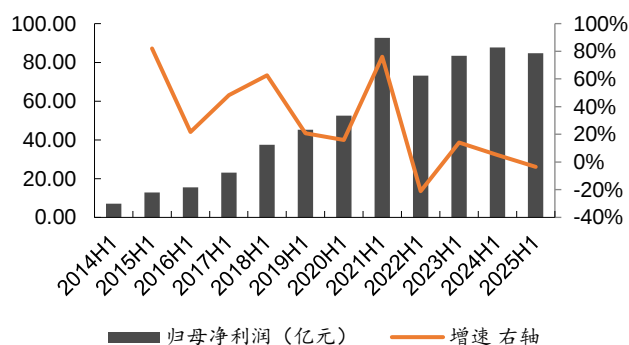
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 16：历年 H1 固废板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

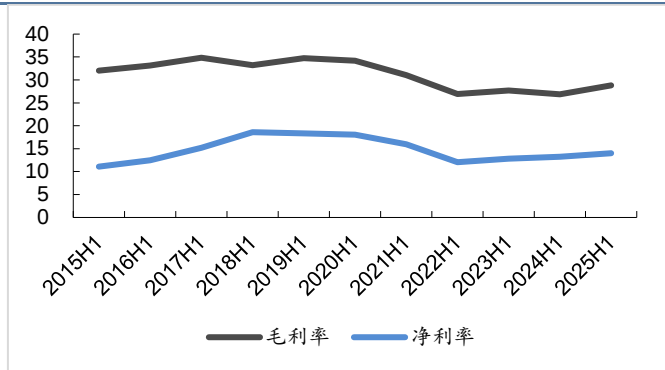
图 17：历年 H1 固废板块归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

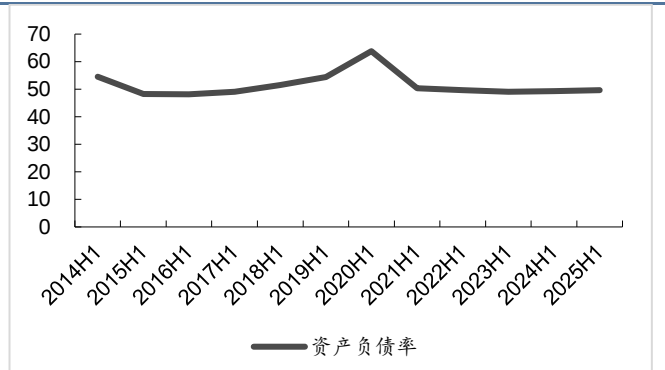
财务指标方面，2025H1 固废处理板块毛利率和净利率分别为 28.79%和 14.03%，分别提升 1.93pct、0.77pct；资产负债率近年趋于保持平稳，为 49.7%；收现比为 101.45%，同比+8.9pct；经营性现金流净额/收入为 22.93%，同比+2.19pct。

图 18: 历年 H1 固废处理板块毛利率和净利率 (%)



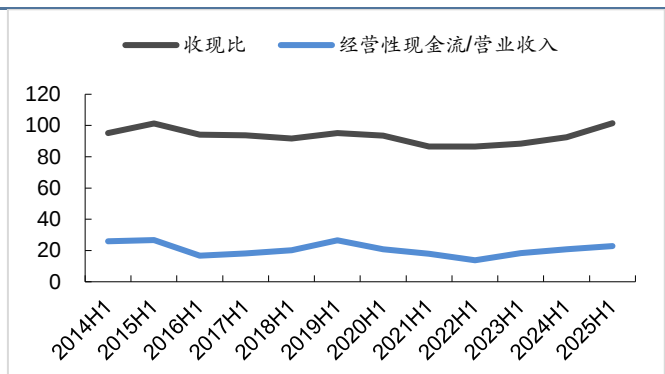
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 19: 历年 H1 固废处理板块资产负债率 (%)



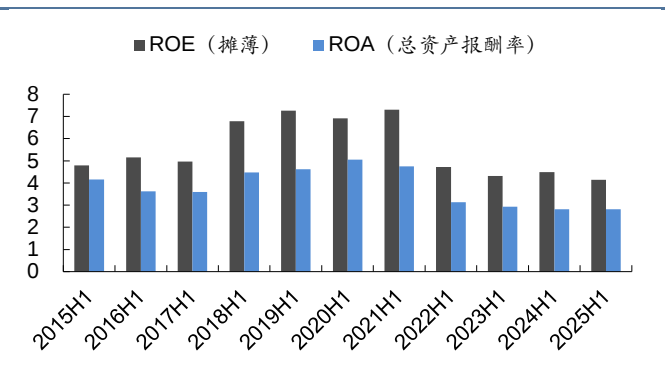
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 20: 历年 H1 固废处理板块收现比和经营性现金流净额/收入



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 21: 历年 H1 固废处理板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

个股方面，2025H1 营收前五的企业是浙富控股、高能环境、飞南资源、盈峰环境、瀚蓝环境，营收及同比增速为 106.42 (+3.2%)、67.00 (-11.2%)、65.43 (+18.1%)、64.63 (+3.7%)、57.63 (-1.1%) 亿元；归母净利润前五的企业是伟明环保、瀚蓝环境、三峰环境、城发环境、浙富控股，归母净利润及同比增速分别是 14.25 (+0.1%)、9.67 (+9.0%)、6.78 (+1.8%)、5.89 (+20.2%)、5.66 (+16.8%) 亿元。

表 7: 2025 年 H1 主要固废处理公司经营业绩

代码	公司简称	2025H1 营收 (亿元)	同比增速	2025H1 归母净利润 (亿元)	同比增速
000967.SZ	盈峰环境	64.63	3.7%	3.82	0.4%
600817.SH	宇通重工	16.60	12.1%	1.19	42.5%
001230.SZ	劲旅环境	7.82	1.7%	0.79	13.7%
300815.SZ	玉禾田	37.11	9.0%	3.20	-2.0%
603686.SH	福龙马	24.23	-1.6%	0.94	-0.9%
002973.SZ	侨银股份	18.71	-3.9%	1.25	-27.6%
831370.BJ	新安洁	2.15	-12.5%	-0.22	19.6%
000035.SZ	中国天楹	25.77	-2.7%	2.12	-41.2%

000885.SZ	城发环境	32.16	11.2%	5.89	20.2%
002034.SZ	旺能环境	17.01	7.0%	3.82	5.2%
301109.SZ	军信股份	14.78	33.1%	4.00	49.2%
301175.SZ	中科环保	8.48	4.5%	1.96	19.8%
600323.SH	瀚蓝环境	57.63	-1.1%	9.67	9.0%
601033.SH	永兴股份	20.65	12.6%	4.61	9.3%
601200.SH	上海环境	29.64	5.3%	3.36	7.0%
601330.SH	绿色动力	16.84	1.4%	3.77	24.5%
601827.SH	三峰环境	28.47	-9.1%	6.78	1.8%
603568.SH	伟明环保	39.04	-5.1%	14.25	0.1%
002266.SZ	浙富控股	106.42	3.2%	5.66	16.8%
301049.SZ	超越科技	0.78	-46.2%	-0.59	203.7%
301068.SZ	大地海洋	4.14	-3.8%	-0.58	-270.8%
301305.SZ	朗坤环境	8.55	-4.3%	1.47	22.4%
301500.SZ	飞南资源	65.43	18.1%	1.59	90.4%
600217.SH	中再资环	13.81	-24.3%	-3.65	-325.1%
603588.SH	高能环境	67.00	-11.2%	5.02	20.8%
688087.SH	英科再生	16.66	16.1%	1.46	-6.0%
688370.SH	丛麟科技	2.56	-11.1%	0.06	-89.2%
301265.SZ	华新环保	4.17	64.4%	0.38	72.0%
688178.SH	万德斯	2.07	-22.7%	-0.28	559.0%
688679.SH	通源环境	6.42	-2.6%	-0.10	-443.8%
000546.SZ	金圆股份	41.88	59.0%	-0.50	-128.5%
002210.SZ	飞马国际	1.09	-6.5%	0.03	-92.2%
002672.SZ	东江环保	15.00	-3.4%	-2.78	8.1%
300140.SZ	节能环保	29.56	1.0%	5.45	24.6%
300614.SZ	百川畅银	2.05	-10.8%	-0.38	-14.2%
300779.SZ	惠城环保	5.64	-5.1%	0.05	-85.6%
300854.SZ	中兰环保	2.91	-3.7%	0.06	-55.0%
300867.SZ	圣元环保	7.45	-5.6%	1.15	12.1%

资料来源: wind, 信达证券研发中心

垃圾焚烧: 行业公司纷纷提高分红比例, 平均分红率同比提升超 10pct 达到 45.96%。2024 年垃圾焚烧行业样本公司现金分红比例均实现提升, 平均分红率为 45.96%, 同比提升超 10pct, 平均股息率为 3.88%。其中军信股份、绿色动力、永兴股份分红比例分别为 94.59%、71.4%、65.8%, 2025 年预测股息率为 6.0%、5.1%、4.1%, 行业平均预测股息率为 3.72%, 港股光大环境预测股息率 4.9%。伴随行业自由现金流向好, 垃圾焚烧行业的分红能力有望不断提升。

表 8: 主要垃圾焚烧上市公司分红情况

行业	上市公司	总市值 (亿元)	现金分红比例 (%)			2024 年静态股息率 (%)	2025 年预测股息率 (%)
			2022 年	2023 年	2024 年		
垃圾焚烧	伟明环保	339.21	15.47	20.67	30.07	2.22	2.86
	三峰环境	144.79	32.70	33.79	35.07	2.86	3.06
	绿色动力	90.02	22.45	33.22	71.40	4.57	5.41
	上海环境	110.26	21.59	20.53	23.40	1.22	1.30
	永兴股份	146.25	0.00	63.69	65.81	4.15	4.13
	瀚蓝环境	220.63	15.65	27.38	39.20	3.39	3.28
	军信股份	117.89	79.15	71.81	94.59	5.40	5.99

旺能环境	74.34	29.75	21.36	22.78	3.23	1.96
城发环境	97.34	10.03	15.05	20.03	2.72	2.47
光大环境	302.23	32.04	30.51	41.84	6.02	4.94
海螺创业	198.38	4.03	13.27	33.48	4.42	4.09
绿色动力 环保	98.71	21.83	33.33	73.89	6.35	5.10
平均值		23.72	32.05	45.96	3.88	3.72

资料来源：iFinD，各公司公告，信达证券研发中心 注：截至 2025.9.12；2025 预测股息率=（2024 分红率*iFinD 盈利预测）/市值，瀚蓝环境按其分红承诺假设

垃圾焚烧出海及布局数据中心有望带来估值重塑。1）垃圾焚烧企业海外产能布局空间广阔：今年前五月，中企海外布局垃圾焚烧项目规模超过 3 万吨/日，项目单体规模大，国有企业更具备拿单优势。2）垃圾焚烧与数据中心协同打造新范式：绿电直连政策出台，为垃圾焚烧发电与 IDC 协同提供政策支撑。5 月 21 日，国家发改委、国家能源局联合印发《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，对绿电直连做出政策性引导，环保上市公司均在与数据中心的合作中积极布局，打开“垃圾焚烧发电+IDC”的新模式。

表 9：部分垃圾焚烧上市公司境外布局情况

公司	项目所在地	合作内容	项目规模	项目进度
旺能环境	澳门	澳门有机资源回收项目（EPC+O）	日处理规模为 150 吨厨余垃圾、230 立方米厕所废水和 190 立方米油脂废水	签约
	泰国	签署泰国 SPNS 和 SPNK 项目设计供货框架合同	两个项目均为，建设规模 500 吨/天，装机容量 9.9MW，合同金额 3.5 亿	签约
	越南	越南太平省垃圾焚烧发电项目	600 吨/日（最低）	签约
中国天楹	越南	河内垃圾焚烧发电厂	4000	已投运
	越南	富寿垃圾发电项目	1000	在建
	越南	清化垃圾发电项目	1000	在建
	新加坡大士	新加坡大士垃圾焚烧发电项目	300	在建
瀚蓝环境	泰国	农垦一期	500	运营
	泰国	农垦二期	1400	在建
	泰国	安努	1400	在建
军信股份	吉尔吉斯斯坦	比什凯克市垃圾科技处置发电项目	3000	在建
	吉尔吉斯斯坦	奥什市垃圾科技处置项目	2000	签约
	吉尔吉斯斯坦	伊塞克湖地区垃圾科技处置项目	2000	签约
中科环保	乌兹别克斯坦	安集延州垃圾焚烧发电项目	1500	签约合作备忘录
	乌兹别克斯坦	扬吉尤利市垃圾焚烧发电项目	800	签约合作备忘录
伟明环保	印尼	印尼经贸合作区青山园区垃圾焚烧处理设备采购		签约

资料来源：各公司公告，北极星环保网，旺能环境公众号，瀚蓝环境官网，信达证券研发中心

环保上市公司与数据中心的合作进展：

- **永兴股份：**公司作为广州市垃圾焚烧发电项目唯一投资和运营的主体，2024 年 14 个垃圾焚烧发电项目全部投运，设计处理能力合计 3.21 万吨/日。公司项目集中在广州，广州市是国家电力枢纽节点粤港澳大湾区的核心城市之一，此前发布的《广州市新型智慧城市建设规划（征求意见稿）》中提出积极推动数据中心布局，目标在 2025 年数据中心机架 60 万个，2027 年 80 万个。公司高度重视垃圾焚烧发电与 IDC 项目的协

同发展机遇，下属垃圾焚烧发电项目在区位布局、绿电规模等方面都具有较为明显的优势，正在结合有关政策情况推进相关工作。

- **瀚蓝环境：**粤丰环保收购完毕，通过韶关项目布局东数西算节点。5月31日，瀚蓝环境私有化粤丰环保所有条件达成，粤丰环保于6月2日从香港联交所退市，收购完成。公司通过整合粤丰环保的韶关项目，布局粤港澳大湾区东数西算节点，探索垃圾焚烧与区域算力集群的深度绑定，强化区位优势。韶关垃圾焚烧发电厂的每日城市生活垃圾处理能力达1050吨，特许经营权期限为30年。韶关数据中心集群是全国一体化算力网络粤港澳大湾区国家枢纽节点，按规划，到2025年韶关数据中心集群将建成50万架标准机架，占全省累计总规模的35%。
- **军信股份：**2025年3月，军信股份全资孙公司与吉尔吉斯共和国奥什市签订《奥什市垃圾科技处置项目框架协议》。经双方协商，由军信股份全资孙公司在奥什市实施“奥什市垃圾科技处置项目”，项目主要内容包括绿电中心、供热中心和算力中心。据公司方面介绍，该项目利用绿电为算力设备供电，并采用蒸汽制冷技术降低算力附属设备能耗，规划处理产能达2000吨/天，特许经营期最长为35年。
- **伟明环保：**3月15日，龙湾区人民政府与伟明环保签订战略合作协议，共建智算中心。本次战略合作以“智算赋能、绿色转型”为核心，通过构建“一中心一实验室一标杆多场景”体系，加速人工智能与环保产业深度融合。以智算中心为基石，以联合实验室为引擎，以示范标杆为引领，以应用场景为载体，打造数字经济与实体经济融合发展的新范式。公司积极对接数据中心领域的合作机会，深入挖掘垃圾焚烧电项目的业务增长潜力，开拓新的市场空间。
- **旺能环境：**湖州南太湖环保能源有限公司已于2025年3月4日完成了湖州“零碳智算中心”备案审批，为后续建设奠定了政策基础。目前，项目正处于客户对接的关键阶段。通过使用可再生能源和高效的冷却系统，该中心预计将实现低碳运营，为客户提供更加环保的算力服务。

四、环境监测/检测：碳市场新政出炉，参与行业、主体有望扩围

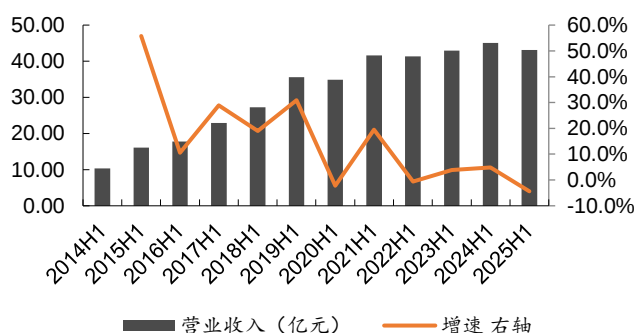
根据wind数据，2025H1信达能源环保细分领域环境监测/检测板块（共9家上市公司）实现收入43.08亿元，同比减少4.4%；归母净利润合计1.62亿元，同比减少41%。

表 10：信达能源环保环境监测/检测板块主要公司梳理

板块	数量	标的
环境监测/检测	9	南华仪器、威派格、和达科技、莱伯泰科、理工能科、雪迪龙、聚光科技、皖仪科技、苏试试验

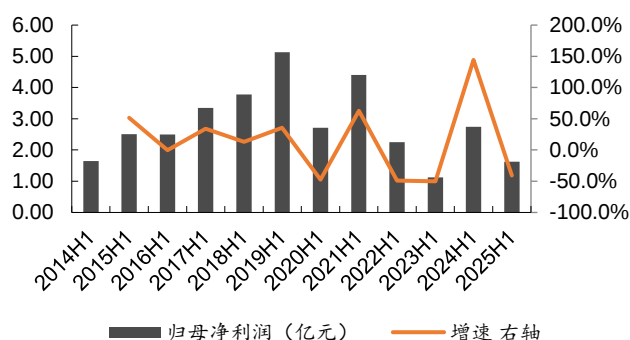
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 22：历年 H1 监测/检测板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

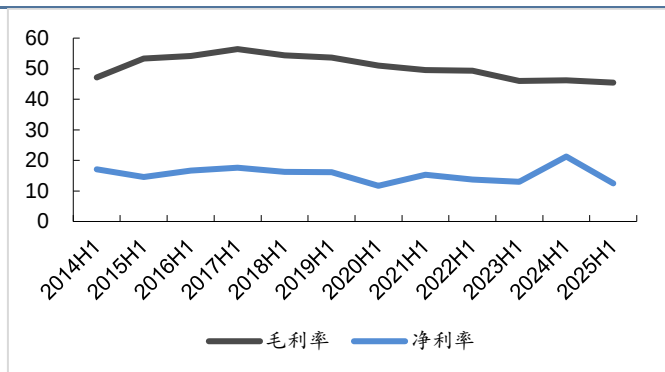
图 23：历年 H1 监测/检测板块归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

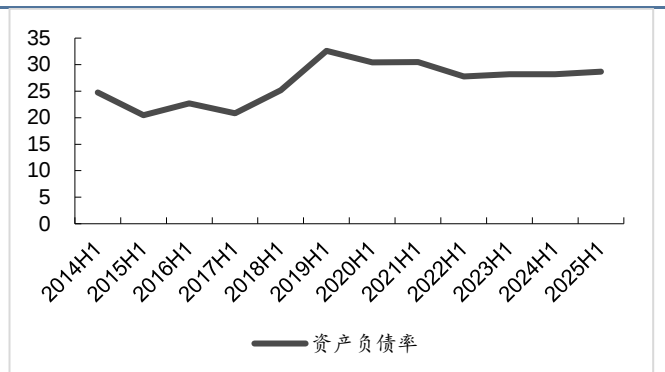
财务指标方面, 2025H1 环境监测/检测板块毛利率和净利率分别为 45.43%和 12.45%, 分别同比-0.79pct、-8.8pct; 资产负债率近年趋于保持平稳, 为 28.7%; 收现比为 111.19%, 同比+9.88pct; 经营性现金流净额/收入为 15.04%, 同比-0.05pct。

图 24: 历年 H1 监测/检测板块毛利率和净利率 (%)



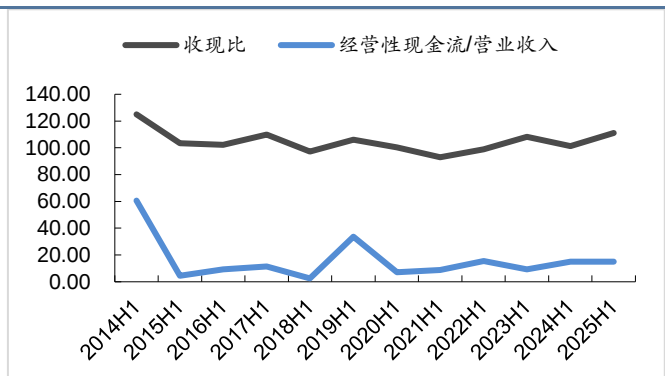
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 25: 历年 H1 监测/检测板块资产负债率 (%)



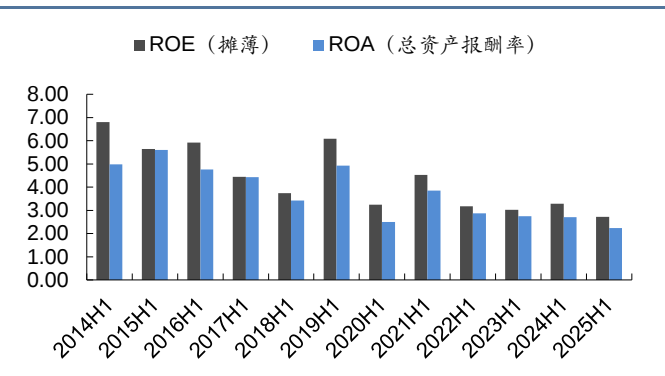
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 26: 历年 H1 监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 27: 历年 H1 监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

个股方面, 2024 年营收前五的企业是聚光科技、苏试试验、雪迪龙、理工能科、威派格, 营收及同比增速为 12.95 (+8.2%)、9.91 (+8.1%)、5.96 (+3.7%)、4.08 (+0.7%)、3.31 (-27.4%) 亿元; 归母净利润及同比增速分别是苏试试验、理工能科、雪迪龙、莱伯泰科、皖仪科技, 归母净利润及同比增速为 1.17 (+14.18%)、1.10 (-22.90%)、0.62 (+25.51%)、0.21 (-11.53%)、0.01 (-103.63%) 亿元。

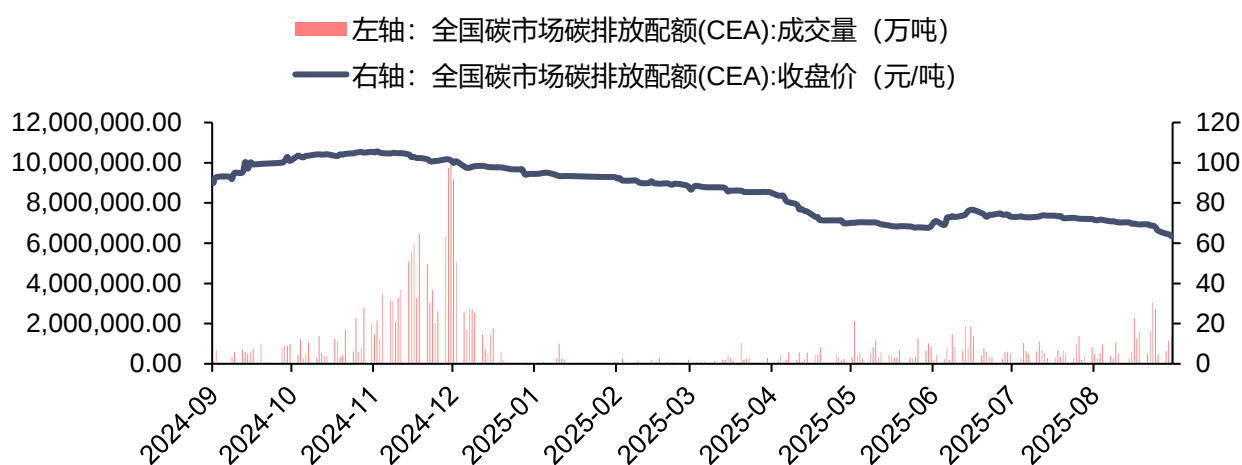
表 11: 2025H1 主要环境监测/检测公司经营业绩

代码	公司简称	2025H1 营收 (亿元)	同比增速	2025H1 归母净利润 (亿元)	同比增速
300417.SZ	南华仪器	0.63	71.8%	-0.01	-105.4%
603956.SH	威派格	3.31	-27.4%	-0.80	3.7%
688296.SH	和达科技	1.24	-36.1%	-0.17	281.7%
688056.SH	莱伯泰科	1.92	-10.3%	0.21	-11.5%
002322.SZ	理工能科	4.08	0.7%	1.10	-22.9%
002658.SZ	雪迪龙	5.96	3.7%	0.62	25.5%
300203.SZ	聚光科技	12.95	-8.2%	-0.51	-210.9%
688600.SH	皖仪科技	3.08	3.8%	0.01	-103.6%
300416.SZ	苏试试验	9.91	8.1%	1.17	14.2%

资料来源: wind, 信达证券研发中心

碳市场新政出炉，参与行业、主体有望扩围。8月25日，中共中央办公厅、国务院办公厅对外公布《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，到2027年，全国碳排放权交易市场基本覆盖工业领域主要排放行业，全国温室气体自愿减排交易市场实现重点领域全覆盖。到2030年，基本建成以配额总量控制为基础、免费和有偿分配相结合的全国碳排放权交易市场，建成诚信透明、方法统一、参与广泛、与国际接轨的全国温室气体自愿减排交易市场，形成减排效果明显、规则体系健全、价格水平合理的碳定价机制。政策推动碳市场行业覆盖范围扩大，有助于更好地发挥碳市场的减碳效果，形成反映全社会碳排放成本的碳价信号。既引导全社会低成本减排，又引导公共和私人金融资源流向节能减碳领域。同时也引导交易产品和交易主体进行扩围。截至2025年8月底，全国碳排放权交易市场成交总量6539.79万吨，较去年同期增长108.5%。全国碳排放权交易市场成交额47.94亿元，同比增长74.7%。从价格端看，2025年（截至8月底）CEA均价为78.93元/吨，同比下降9.9%。8月最后一个交易日较上月最后一个交易日下降4.4%。未来，伴随我国“双碳”目标的持续推进、行业扩容的逐步实施，有望带动碳监测行业需求释放。

图 28：近一年全国碳市场成交量及收盘价



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

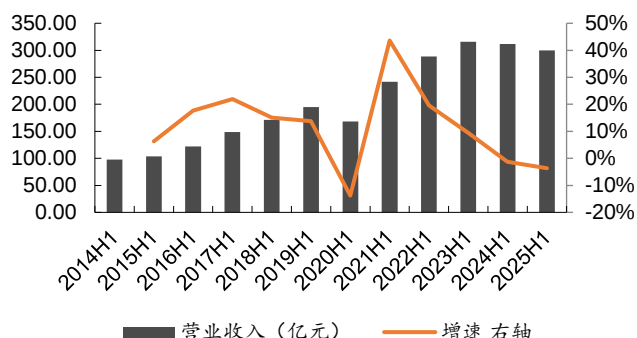
五、环保设备：产业及政策驱动下，数据中心冷却前景广阔

根据 wind 数据，2025H1 信达能源环保细分领域环保设备板块（共 26 家上市公司）实现收入 300.04 亿元，同比减少 3.69%；归母净利润合计 19.17 亿元，同比减少 15%。

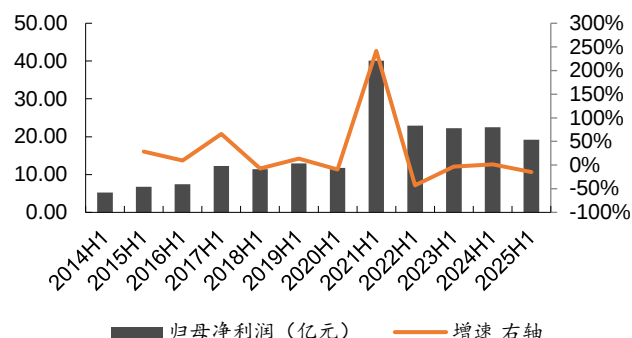
表 12：信达能源环保设备板块主要公司梳理

板块	数量	标的
设备	26	创元科技、神雾节能、法尔胜、楚环科技、华宏科技、森远股份、久吾高科、国林科技、力合科技、仕净科技、严牌股份、清研环境、龙净环保、菲达环保、中材节能、景津装备、亚光股份、盛剑科技、恒誉环保、美埃科技、青达环保、碧兴物联、华光环能、海鸥股份、冰轮环境、恒合股份

资料来源：wind，信达证券研发中心

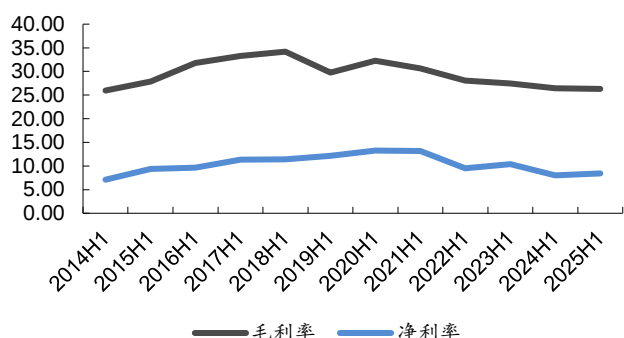
图 29: 历年 H1 环保设备板块营收 (亿元) 及增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

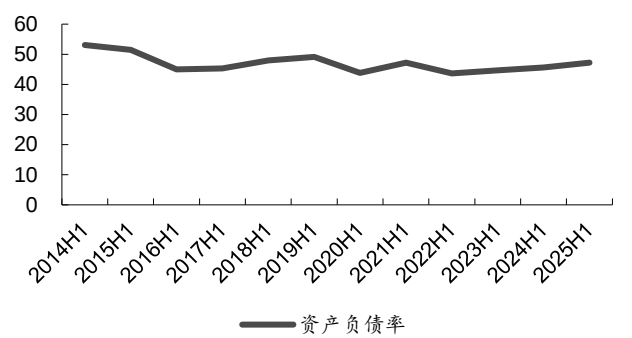
图 30: 历年 H1 环保设备板块归母净利润 (亿元) 及增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

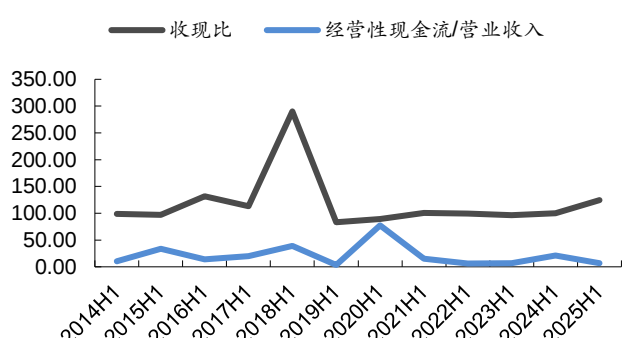
财务指标方面, 2025H1 环保设备板块毛利率和净利率分别为 26.29%和 8.43%, 分别同比均下降 0.13pct、上涨 0.41pct; 资产负债率为 47.24%; 收现比为 124.63%, 同比+24.69pct; 经营性现金流净额/收入为 6.64%, 同比-14.31pct。

图 31: 历年 H1 环保设备板块毛利率和净利率 (%)


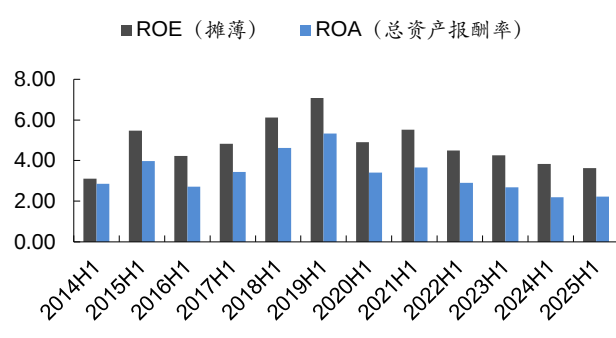
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 32: 历年 H1 环保设备板块资产负债率 (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 33: 历年 H1 环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 34: 历年 H1 环保设备板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

个股方面, 2025H1 营收前五的企业是龙净环保、华光环能、华宏科技、冰轮环境、景津装备, 营收及同比增速为 46.83 (+0.2%)、44.17 (-23.3%)、31.59 (+17.2%)、31.18 (-6.9%)、28.26 (-9.6%) 亿元; 归母净利润前五的企业是龙净环保、景津装备、华光环能、冰轮环境、创元科技, 归母净利润及同比增速为 4.45 (+3.3%)、

3.28 (-28.5%)、2.85 (-28.2%)、2.66 (-19.7%)、1.61 (+11.1%) 亿元。

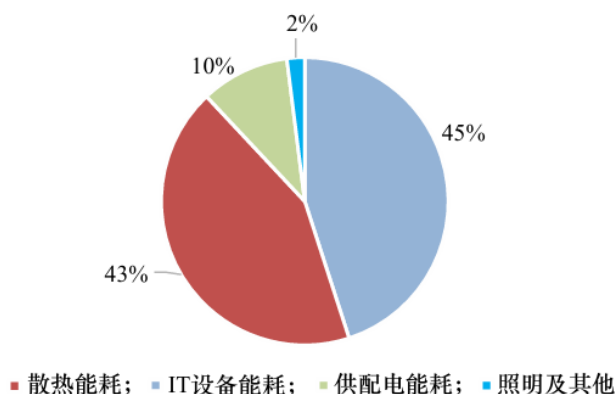
表 13：2025H1 主要环保设备公司经营业绩

代码	公司简称	2025H1 营收 (亿元)	同比增速	2025H1 归母净利润 (亿元)	同比增速
000551.SZ	创元科技	20.79	-8.0%	1.61	11.1%
000820.SZ	神雾节能	0.17	-73.6%	-0.07	-36.9%
000890.SZ	法尔胜	1.28	-34.2%	-0.15	-37.8%
001336.SZ	楚环科技	1.17	-39.6%	0.13	-29.0%
002645.SZ	华宏科技	31.59	17.2%	0.80	3480.6%
300210.SZ	森远股份	1.84	179.1%	0.08	-123.6%
300631.SZ	久吾高科	2.70	34.4%	0.39	226.5%
300786.SZ	国林科技	2.59	23.0%	-0.10	-60.0%
300800.SZ	力合科技	3.60	4.6%	0.15	14.1%
301030.SZ	仕净科技	10.57	-48.2%	-1.20	-193.1%
301081.SZ	严牌股份	4.29	19.8%	0.22	-25.9%
301288.SZ	清研环境	0.25	-30.9%	-0.03	-46.6%
600388.SH	龙净环保	46.83	0.2%	4.45	3.3%
600526.SH	菲达环保	15.90	8.7%	1.27	14.4%
603126.SH	中材节能	12.07	12.2%	-0.20	-161.9%
603279.SH	景津装备	28.26	-9.6%	3.28	-28.5%
603282.SH	亚光股份	3.45	15.1%	0.41	-4.6%
603324.SH	盛剑科技	5.76	-13.1%	0.42	-36.3%
688309.SH	恒誉环保	1.25	268.1%	0.08	-1143.4%
688376.SH	美埃科技	9.35	23.5%	0.98	5.5%
688501.SH	青达环保	11.86	130.8%	1.08	351.8%
688671.SH	碧兴物联	1.11	11.2%	-0.24	298.2%
600475.SH	华光环能	44.17	-23.3%	2.85	-28.2%
603269.SH	海鸥股份	7.75	20.0%	0.35	25.3%
000811.SZ	冰轮环境	31.18	-6.9%	2.66	-19.7%
832145.BJ	恒合股份	0.25	0.7%	-0.06	-1.9%

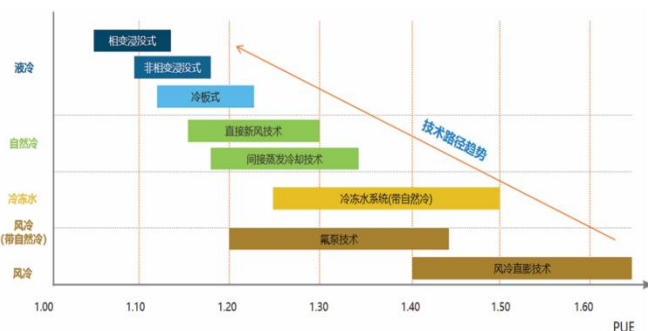
资料来源：wind，信达证券研发中心

节能降碳是实现碳中和最有效最经济的手段，更换节能设备与节能服务拓展或将推进工业节能降耗。2024 年 5 月国务院关于印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知，其中提出：加快用能产品设备和设施更新改造：动态更新重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平，推动重点用能设备更新升级，加快数据中心节能降碳改造。我们认为节能冷却设备有望迎来需求抬升。

产业及政策驱动下，数据中心液冷前景广阔。数据中心运行需要消耗大量电力，产生过高的热量，因此需要快速散热，以免影响 IT 设备的运行与性能。为保障大规模数据设备的稳定、高效、持续化运行，需要对数据中心的温度、湿度、洁净度、气流分布等指标进行全天高精度、高可靠度调节。随着数据中心单位服务器机柜包含的服务器数量增多，机柜发热量与日俱增，对散热冷却系统的要求不断提高。

图 35：我国数据中心能耗分布示意图


资料来源：《绿色高效数据中心散热冷却技术研究现状及发展趋势》陈心拓等，信达证券研发中心

图 36：数据中心制冷技术对应 PUE 范围


资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》，信达证券研发中心

政策对数据中心 PUE 指标不断降低，液冷方案或将逐步成为主流。数据中心的总能耗由供配电、照明、散热冷却和 IT 设备功耗等构成。参考陈心拓等《绿色高效数据中心散热冷却技术研究现状及发展趋势》，数据中心能耗中制散热能耗占比达到 43%，是数据中心辅助能源中占比最高的部分，因此，降低散热系统能耗能够极大的促进 PUE 的降低。液冷作为数据中心新兴制冷技术，被应用于解决高功率密度机柜散热需求。与风冷系统相比，液冷方案利用液体的高导热、高传热特性，在进一步缩短传热路径的同时充分利用自然冷源，实现了 PUE 小于 1.25 的节能效果，而风冷数据中心的 PUE 要高于 1.4。在节能降耗的趋势下，各省对数据中心 PUE 提出了明确要求，在保证算力运转的前提下，只有通过降低数据中心辅助能源的消耗，才能达成节能目标下的 PUE 要求，液冷技术有望成为主流方向。

表 14：各省数据中心 PUE 指标不断降低

城市	年平均气温 °C	数据中心 PUE 要求
北京	12.3	年能源消费量小于 1 万吨标准煤的项目 PUE 值不应高于 1.3;年能源消费量大于等于 1 万吨标准煤且小于 2 万吨标准煤的项目，PUE 值不应高于 1.25;年能源消费量大于等于 2 万吨标准煤且小于 3 万吨标准煤的项目，PUE 值不应高于 1.2;年能源消费量大于等于 3 万吨标准煤的项目，PUE 值不应高于 1.15; 1.4<PUE≤1.8，每度电加价¥0.2; PUE>1.8，每度电加价¥0.5
上海	16.6	到 2024 年，新建大型及以上数据中心 PUE 降低到 1.3 以下，起步区内降低到 1.25 以下。推动数据中心升级改造，改造后的 PUE 不超过 1.4
广东	22.6	新增或扩建数据中心 PUE 不高于 1.3，优先支持 PUE 低于 1.25 的数据中心项目，起步区内 PUE 要求低于 1.25
浙江	16.5	到 2025 年，大型及以上数据中心电能利用效率不超过 1.3，集群内数据中心电能利用效率不得超过 1.25
江苏	15.5	到 2023 年底，全省数据中心机架规模年均增速保持在 20%左右，平均利用率提升到 65%，全省新型数据中心比例不低于 30%，高性能算力占比达 10%，新建大型及以上数据中心电能利用效率(PUE)降低到 1.3 以下，起步区内电能利用效率不得超过 1.25
山东	14.7	自 2020 年起，新建数据中心 PUE 值原则上不高于 1.3，到 2022 年年底，存量改造数据中心 PUE 值不高于 1.4。到 2025 年，实现大型数据中心运行电能利用效率降到 1.3 以下。优先支持 PUE 值低于 1.25，上架率高于 65%的数据中心新建、扩建项目
青岛	12.7	新建 1.3，至 2022 年存量改造 1.4
重庆	18.4	到 2025 年，电能利用效率(PUE)不高于 1.3。集群起步区内 PUE 不高于 1.25。
四川	15.3	到 2025 年，电能利用效率(PUE)不高于 1.3。集群起步区内 PUE 不高于 1.25。各市(州)要充分发挥已建在建数据中心作用，除天府数据中心集群外，区域内平均上架率未达到 60%、平均 PUE 值未达到 1.3 及以下的，原则上不得新建数据中心
内蒙古	4.3	到 2025 年，全区大型数据中心平均 PUE 值降至 1.3 以下，寒冷及极寒地区力争降到 1.25 以下，起步区做到 1.2 以下
宁夏	9.5	到 2025 年，建成国家(中卫)数据中心集群，集群内数据中心的平均 PUE≤1.15,WUE≤0.8，分级分类升级改造国家(中卫)数据中心集群外的城市数据中心，通过改造或关停，到 2025 年，力争实现 PUE 降

至 1.2 及以下。

贵州 15.5

引导大型和超大型数据中心设计 PUE 值不高于 1.3;改造既有大型、超大型数据中心,使其数据中心 PUE 值不高于 1.4。实施数据中心减量替代,根据 PUE 值严控数据中心的能源消费新增量,PUE 低于 1.3 的数据中心可享受新增能源消费量支持

资料来源:《中兴通讯液冷技术白皮书》,信达证券研发中心

液冷技术的优势:

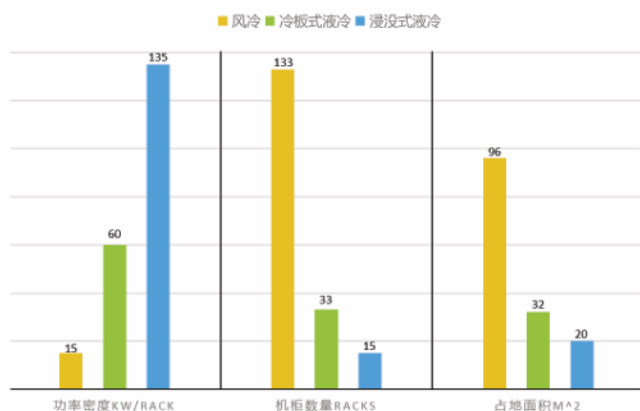
1) 换热效率更高,冷却能力好。液体的体积比热容是空气的 1000-3500 倍,液体的导热系数是空气的 20-30 倍,同等空间情况液冷的冷却能力远高于空气。

2) 提高液冷服务器安全可靠。液冷利用液体的比热容较大或相变潜热的优势,可高效吸收元器件产生的热量,实现对发热元器件的精确制冷,确保 CPU 核温低至 65℃ 以下(比风冷方式降低约 25℃),且在突发高频运行时不会引起 CPU 温度瞬间大幅变化,保障了系统运行的安全可靠。

3) 节能效果优异。由于液冷数据中心冷却系统采用中高温水即可完成散热需求(一次侧进水温度 35℃,二次侧供水温度 40℃),可实现全年全地域自然冷却,而传统风冷方式冷冻水机组出水温度需低至 15-20℃,在大部分地域、大部分时间段均需开启制冷压缩机才能满足条件,因此液冷方式省去大部分风扇及空调系统能耗,相比传统风冷机房节能 20%-30% 以上,冷板式液冷 PUE 低至 1.2 以下、浸没式液冷 PUE 低至 1.1 以下。

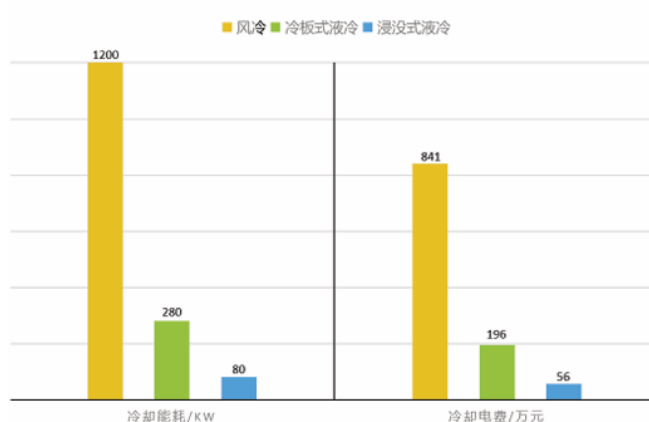
4) 低运营成本。相比于传统风冷,液冷散热技术的应用虽然会增加一定的初期投资,但可通过降低运行成本回收投资。以规模为 10MW 的数据中心为例,比较液冷方案(PUE1.15)和冷冻水方案(PUE1.35),预计 2.2 年左右可回收增加的基础设施初投资。

图 37: 液冷同比风冷散热能力 (2MW 机房)



资料来源:《中兴通讯液冷技术白皮书》,信达证券研发中心

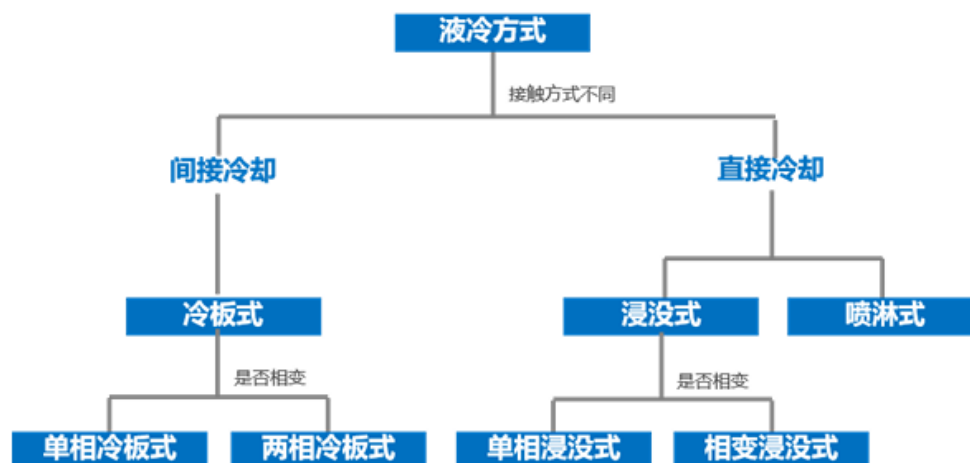
图 38: 液冷同比风冷每年收益 (2MW 机房)



资料来源:《中兴通讯液冷技术白皮书》,信达证券研发中心

冷板式液冷技术成熟度高、应用广泛。液冷技术分为接触式及非接触式两种,接触式液冷是指将冷却液体与发热器件直接接触的一种液冷实现方式,包括浸没式和喷淋式液冷等具体方案。非接触式液冷是指冷却液体与发热器件不直接接触的一种液冷实现方式,包括冷板式等具体方案。其中,冷板式液冷采用微通道强化换热技术具有极高的散热性能,目前行业成熟度最高;而浸没式和喷淋式液冷实现了 100% 液体冷却,具有更优的节能效果。

图 39：液冷技术路线



资料来源：时代博川公众号，信达证券研发中心

六、投资建议

2025 年是全面落实深化生态文明体制改革任务、深入推进美丽中国建设的关键一年，是实现“十四五”规划全面收官、研究谋划“十五五”规划体系的承上启下之年。在“聚焦建设美丽中国，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，更好统筹高质量发展和高水平保护，更加有效防控生态环境安全风险，更大力度深化生态环境领域改革，推动生态环境质量稳中向好、持续改善，不断提升生态环境治理效能，高质量完成“十四五”规划目标任务，加快形成以实现人与自然和谐共生现代化为导向的美丽中国建设新格局”背景下，我们认为环保板块三大主线值得关注：一是水务&垃圾焚烧运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务板块重点推荐：【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【中原环保】【武汉控股】；垃圾焚烧板块重点推荐【瀚蓝环境】【永兴股份】；建议关注：【旺能环境】【绿色动力】【中科环保】。二是环保设备，作为“十四五”收官之年，工业节能降耗持续推进，数据中心冷却前景广阔；此外，碳监测需求释放有望带动监测领域发展。节能设备方面建议关注：【中泰股份】【冰轮环境】【华光环能】【西子洁能】【海鸥股份】【盈峰环境】。监测/检测方面建议关注【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【苏试试验】。三是循环再生，发展空间广阔。根据《“十四五”循环经济发展规划》，到 2025 年，我国主要资源产出率比 2020 年提高约 20%，废钢利用量达到 3.2 亿吨，再生有色金属达到 2000 万吨，资源循环利用产值达到 5 万亿元，市场前景广阔。建议关注：【英科再生】【高能环境】【嘉澳环保】。

表 15：环保行业部分上市公司估值表

板 块	公司简称	收盘价 (元/ 股)	归母净利润 (亿元)				EPS (元/股)				PE (x)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
固 废 治 理	伟明环保	19.9	27.04	31.19	35.99	41.03	1.60	1.83	2.11	2.41	13.64	10.87	9.43	8.26
	三峰环境	8.66	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	12.28	11.55	10.96	10.31
	绿色动力	7.14	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.57	13.47	12.75
	永兴股份*	16.25	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	15.63	13.77	12.40
	瀚蓝环境*	27.06	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	13.14	12.95	12.53
	旺能环境*	17.13	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.71	9.84	9.36
	军信股份	14.94	5.36	7.66	8.26	8.71	1.31	0.97	1.05	1.10	16.04	15.40	14.23	13.58
	中科环保	5.4	3.21	4.01	4.87	5.50	0.22	0.27	0.33	0.37	24.78	20.00	16.36	14.59
	中国天楹	4.94	2.80	2.95	3.30	3.42	0.12	0.12	0.13	0.14	43.50	41.17	38.00	35.29

	朗坤环境	22.14	2.16	3.08	4.16	5.17	0.89	1.28	1.73	2.14	19.91	17.36	12.83	10.35
	高能环境	6.81	4.82	7.43	8.94	10.57	0.32	0.49	0.59	0.70	16.57	13.90	11.54	9.80
	英科再生	26.9	3.07	3.30	3.87	4.48	1.65	1.70	2.07	2.35	18.47	15.82	13.03	11.45
水务	兴蓉环境*	6.82	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.34	8.22	7.84
	洪城环境*	9.05	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.43	9.05	8.87
	武汉控股	5.03	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
	首创环保	3.16	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	13.17	12.15	11.70
	中山公用	9.84	11.99	13.98	15.95	17.59	0.82	0.95	1.08	1.20	11.36	10.36	9.11	8.23
环保设备	景津装备	16.07	8.48	8.58	9.47	10.32	1.49	1.49	1.65	1.79	12.15	10.82	9.77	8.98
	青达环保	28.99	0.93	2.03	2.54	2.87	0.76	1.64	2.05	2.32	18.57	17.68	14.18	12.52
	海鸥股份	11.24	0.96	1.19	1.37	1.58	0.43	0.39	0.45	0.51	24.67	29.19	25.26	22.04
	冰轮环境	13.92	6.28	6.82	8.23	9.85	0.82	0.69	0.83	0.99	14.90	20.17	16.77	14.06
	聚光科技*	18.2	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.68	0.92	1.08	33.04	26.76	19.78	16.85

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心注: 截止至 2025.9.12; 标*为信达证券研发中心预测, 其他为同花顺一致预测;

七、风险因素

项目推进不及预期: 项目建设受到若干因素的影响, 若项目推进不及预期, 无法实现预期效益, 对经营和财务状况可能会造成不利影响。

化债政策执行力度不及预期: 各地化债资金的落实存在时间和规模的不确定性, 地方政府化债资金是否会用于环保行业化债, 以及环保企业是否会真正受益需要进一步跟踪。

价格改革推进不及预期: 公用事业价格改革为长期趋势, 但短期可能由于经济、社会等问题阻碍, 存在调价滞后的可能。

应收账款收回不及时: 环保企业应收账款来自政府客户较多, 若存量应收账款规模继续增大且账期持续延长可能带来信用减值增加风险, 影响当期业绩。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作，信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。