



Research and
Development Center

集中供热面积增长，热价改革持续推进

环保周报

2025 年 9 月 14 日



证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

环保

投资评级 看好

上次评级 看好

郭雪 环保联席首席分析师
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
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门内大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

集中供热面积增长，热价改革持续推进

2025年9月14日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至9月12日收盘，本周环保板块上涨1.00%，表现劣于大盘；上证综指上涨1.52%到3870.60；涨跌幅前三的行业分别是电子（6.1%）、房地产（6.0%）、农林牧渔（4.8%），涨跌幅后三的行业分别是综合（-1.4%）、银行（-0.7%）、石油石化（-0.4%）。水治理板块上涨4.31%，水务板块上涨0.48%；大气治理板块上涨3.32%；固废中环卫板块下跌0.26%，垃圾焚烧板块上涨1.61%，资源化板块上涨1.21%，固废其他板块下跌2.39%；环保设备板块下跌0.03%，检测/监测/仪表板块下跌0.66%；环境修复板块上涨0.69%。
- **行业动态：**1）9月11日，为加快推动工业固废源头减量和规模化利用，提升再生资源综合利用水平，发展高端智能再制造，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；2）9月4日，国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》（以下简称《意见》），旨在全面贯彻习近平总书记关于推动人工智能与实体经济深度融合的重要指示精神，以拓展深度融合应用场景为依托，并将人工智能赋能氢能等清洁能源作为推动绿色低碳转型、培育新质生产力的重要方向。
- **本周专题：**2023年中国集中供热面积为115.49亿平方米，2010-2023年保持持续增长，复合增速达到7.8%。供暖面积最大的区域是山东省。从供暖方式看，热电联产由于能源转换效率高，并可以实现超低排放，因此成为主要的供热方式，占比达到45%。从供热介质看，热水供热是民用供热领域的主流，占比超过80%，蒸汽供热主要用于工业生产。对于供热企业来说，原料为成本的主要来源，以联美控股为例，燃料及材料成本占到总成本的58%。供热价格是影响盈利性的关键因素，联美控股和哈投股份热价较高，使得毛利率相对高于可比公司。供热价格由政府定价，2025年4月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于完善价格治理机制的意见》，提出深化城镇供热价格改革，2024年全国多地已经实施供热价格调整，我们预计未来供热价格涨价有望成为趋势，供热企业盈利有望迎来修复。
- **投资建议：**“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背景下，水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，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。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。
- **风险提示：**项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；

政策推进不及预期；电价下调风险。

目录

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘.....	5
二、专题研究：集中供热面积增长，热价改革持续推进.....	6
三、行业动态.....	9
四、公司公告.....	11
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	13

表目录

表 1：2024 年供热价格调整区域.....	9
表 2：环保行业部分上市公司估值表.....	13

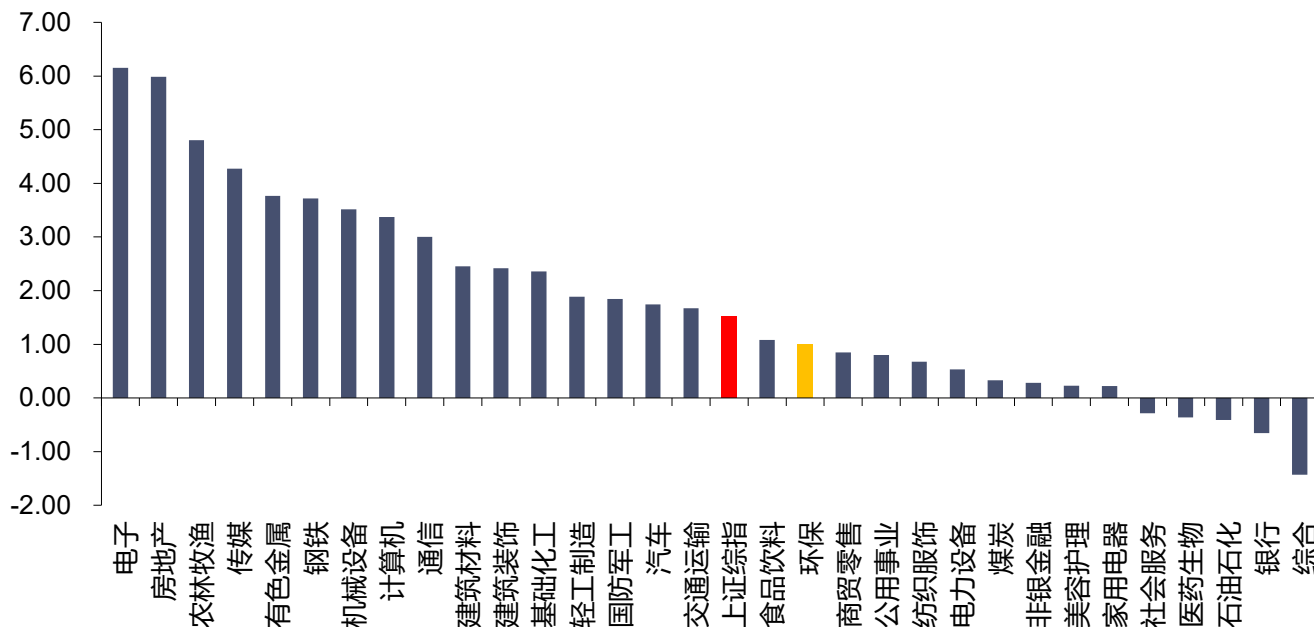
图目录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）.....	5
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）.....	5
图 3：环保行业周涨幅前十（%）.....	6
图 4：环保行业周跌幅前十（%）.....	6
图 5：2010 年-2023 年中国集中供热面积及增速（亿平方米）.....	6
图 6：2023 年供热面积排名前十位的省份.....	6
图 7：供热方式分类（按热源分类）.....	7
图 8：不同热源占比情况.....	7
图 9：2010 年-2023 年中国蒸汽与热水供热总量（万吉焦）.....	7
图 10：2024 年联美控股供热成本结构.....	8
图 11：居民供暖企业毛利率情况对比.....	8
图 12：居民供暖企业单位供暖价格基本保持不变（元/平方米）.....	8
图 13：城镇集中供热价格定价原则.....	9

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 板块指数表现：截至 9 月 12 日收盘，本周环保板块上涨 1.00%，表现劣于大盘；上证综指上涨 1.52%到 3870.60；涨跌幅前三的行业分别是电子（6.1%）、房地产（6.0%）、农林牧渔（4.8%），涨跌幅后三的行业分别是综合（-1.4%）、银行（-0.7%）、石油石化（-0.4%）。

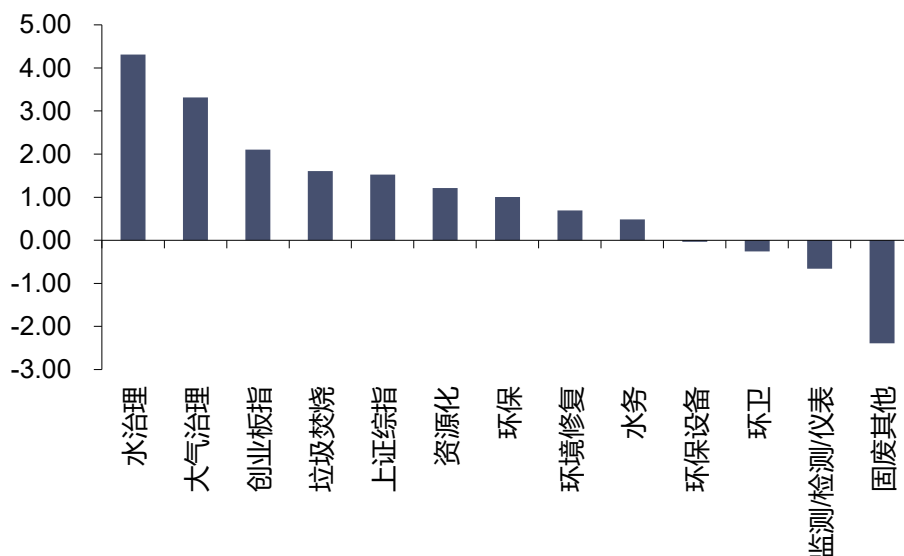
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 细分子板块情况：水治理板块上涨 4.31%，水务板块上涨 0.48%；大气治理板块上涨 3.32%；固废中环卫板块下跌 0.26%，垃圾焚烧板块上涨 1.61%，资源化板块上涨 1.21%，固废其他板块下跌 2.39%；环保设备板块下跌 0.03%，检测/监测/仪表板块下跌 0.66%；环境修复板块上涨 0.69%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

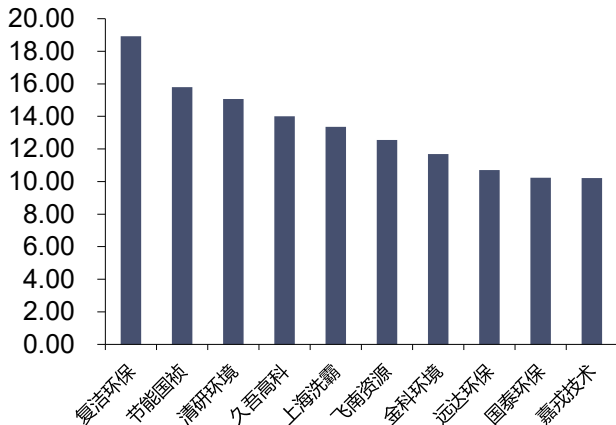




资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

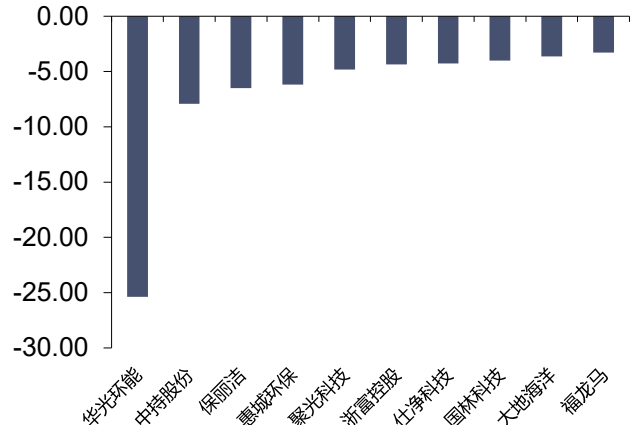
- 个股表现: 本周环保板块, 涨幅前十的分别复活环保、节能国祯、清研环境、久吾高科、上海洗霸、飞南资源、金科环境、远达环保、国泰环保、嘉戎技术; 跌幅前十分别为华光环保、中持股份、保丽洁、惠城环保、聚光科技、浙富控股、仕净科技、国林科技、大地海洋、福龙马。

图 3: 环保行业周涨幅前十(%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 4: 环保行业周跌幅前十(%)

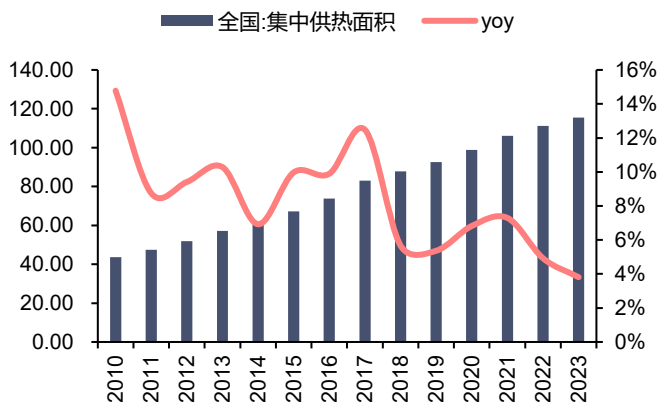


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

二、专题研究：集中供热面积增长，热价改革持续推进

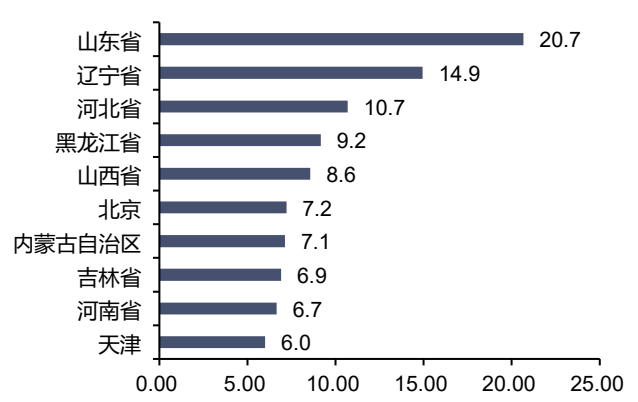
我国集中供热面积不断增长，东北及山东、河北地区为主要供暖地。2023 年中国集中供热面积为 115.49 亿平方米，2010-2023 年保持持续增长，复合增速达到 7.8%。其中住宅供热面积为 87.75 亿平方米，占供热总面积的 76%；公共建筑供热面积为 26 亿平方米，占供热总面积的 23%。从地区分布看，2023 年中国供热面积最多地区是山东省，供热面积为 20.7 亿平方米；其次是辽宁省、河北省、黑龙江省。

图 5: 2010 年-2023 年中国集中供热面积及增速(亿平方米)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 6: 2023 年供热面积排名前十位的省份(亿平方米)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

热电联产是高效的能源转换方式。我国煤炭资源储量丰富，燃煤供热依然占据绝对比例。根据惠天热电公告，我国燃煤供热占比约 72%（燃煤热电联产 45%、燃煤锅炉房 27%），天然气供热占比 20%。燃气供热运行成本高，优势主要体现在环境效益方面。燃煤供热中，热电联产

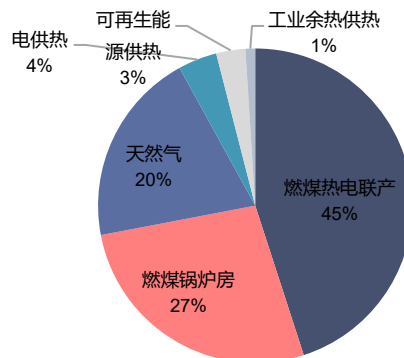
是高效的能源转换方式，满足能源“梯级利用，品位对口”原则，高品位热用于发电，低品位热用于供热，容量越大，效率越高，并可实现超低排放，是供热方式中最具竞争力的，也是集中供热的主热源。

图 7：供热方式分类（按热源分类）



资料来源：《不同能源类型供热方式环保与经济性比较》张凤霞等，信达证券研发中心

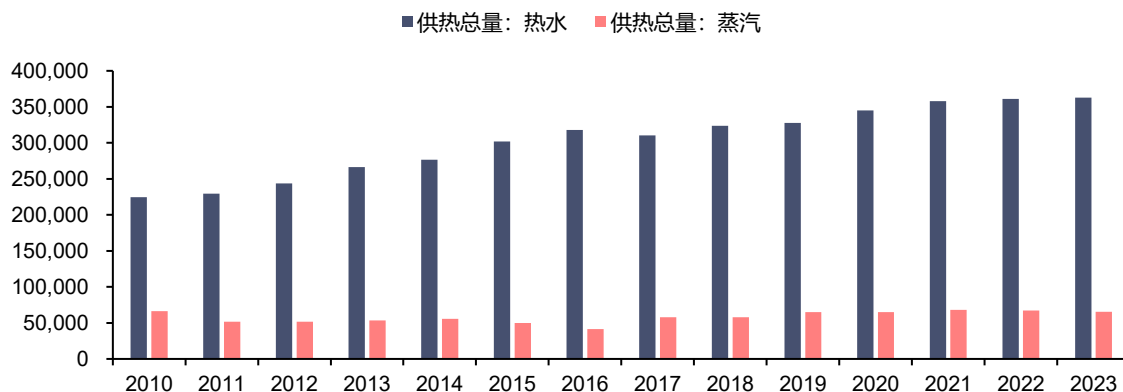
图 8：不同热源占比情况



资料来源：惠天热电公告，信达证券研发中心

热水供热是民用供热领域的主流，蒸汽供热主要用于工业生产。集中供热系统的热介质有蒸汽和热水两种。热水供热热效率高、蓄热能力强、输送距离长、热损失小，适合城镇居民或公共建筑的集中供暖；蒸汽供暖载热密度大，供汽距离在 3-4 公里，适合需要高温供热，要求迅速加热的工厂车间。2023 年热水供应总量为 362974 万吉焦，2010-2023 年稳步抬升，复合增长率为 3.8%；2023 年蒸汽供应量 65489 万吉焦，较 2010 年相比呈现下降趋势。当前供热方式仍以热水供应为主，占比约 84.7%。

图 9：2010 年-2023 年中国蒸汽与热水供热总量（万吉焦）



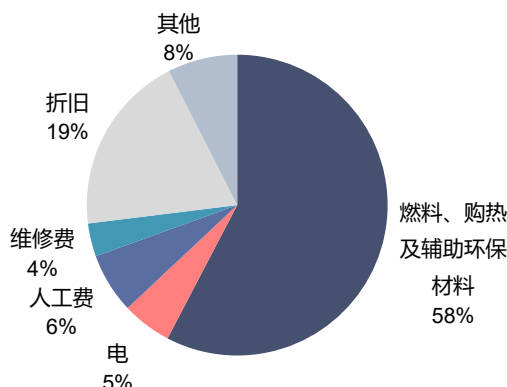
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

供热具有区域排他性，行业竞争格局较为分散。由于热力输送需要依靠固定管网，而长距离热力运输不经济，因此供热呈现区域性特征。根据《热电联产管理办法》规定，以热水为介质的热电联产机组，供热半径一般为 20 公里；以蒸汽为介质的热电联产机组，供热半径一般为 10 公里，供热范围内不新增其他热源点。供热企业在供热区域内可以形成经营壁垒，扩大供热面积成为量增的主要途径。目前全国尚未形成全国性供热集团，竞争格局较为分散，行业内企业主要在热源点附近开发热电联产项目，提高市占率。

煤炭为热电联产的主要燃料，对成本及锅炉运行效率产生重要影响。根据联美控股公告，公司供热成本 58% 来自燃料及辅助材料，煤炭的价格变动直接影响生产成本。同时，煤炭质量也十

分重要，不仅直接影响锅炉运行效率，也会影响污染物的处理及排放，稳定的煤炭供应和煤炭品质关系到公司经营情况。热电联产企业一般与煤炭供应商合作，签订中长期煤炭购销合同，以降低煤炭采购成本。

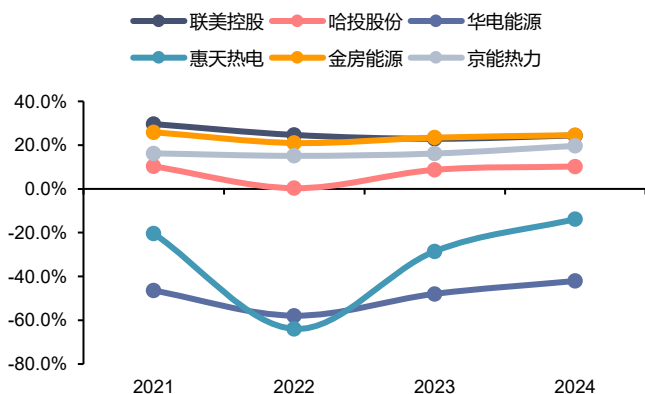
图 10：2024 年联美控股供热成本结构



资料来源：联美控股公司公告，信达证券研发中心

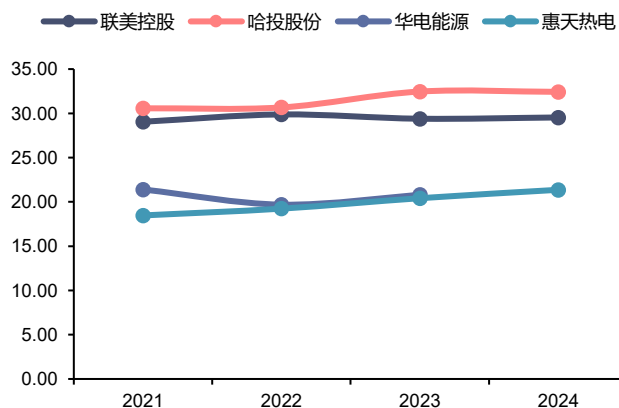
供热价格是影响盈利性的关键因素，供热模式也会对盈利产生影响。供热价格、供暖补贴由各地政府制定，不同地区政策差异大，导致供热运营毛利率的不同。我们选取 6 家主要从事居民供暖的企业作为样本，惠天热电、华电能源供热价格长期低于可比公司，导致板块长期处于亏损状态；从供热模式看，京能热力为燃气锅炉供暖、联美控股为区域燃煤锅炉供暖，运营模式差异影响可比公司的固定资产规模和燃料价格。综合来看，2024 年金房能源和联美控股的毛利率接近 25%，处于可比公司的最高水平。

图 11：居民供暖企业毛利率情况对比



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

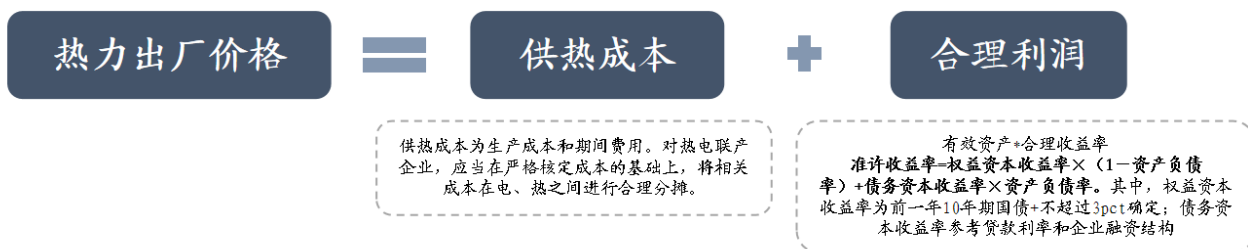
图 12：居民供暖企业单位供暖价格基本保持不变（元/平方米）



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

供热价格由准许成本+合理收益办法确定。2020 年 4 月，国家发改委发布供水、供热价格管理方法的四个征求意见稿，其中包括《城镇集中供热价格和收费管理办法（征求意见稿）》和《城镇集中供热定价成本监审办法（征求意见稿）》。意见提出，热价原则上实行政府定价或政府指导价，鼓励供热企业与非居民用户协商确定供热价格。

图 13：城镇集中供热价格定价原则



资料来源：国家发改委，信达证券研发中心

鼓励建立价格联动机制进行热价调整，2025 年政策再提供热价格市场化改革。《城镇集中供热价格和收费管理办法（征求意见稿）》中提到，供热价格的校核周期原则上不超过 3 年。热价不足以补偿正常的供热成本但又不能及时调整的地区，当地人民政府可以对热力企业给予补贴。2025 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于完善价格治理机制的意见》，提出深化城镇供热价格改革，加快推进供热计量改造，有序推行供热计量收费，公共建筑和新建居住建筑率先实施。2025 年以来全国已有多地方实施供热价格调整，我们预计未来供热价格涨价有望成为趋势，供热企业盈利有望迎来修复。

表 1：2024 年供热价格调整区域

省份	市县区	调整前	调整后	涨幅
河北省	新乐市	18.9 元/m ²	22.6 元/m ²	19.6%
陕西省	西安市临潼区	5 元/月·m ²	5.3 元/月·m ²	6.0%
黑龙江省	佳木斯市	26.75 元/m ²	27.75 元/m ²	3.7%
内蒙古自治区	扎兰屯市	3.9 元/月·m ²	4.3 元/月·m ²	10.3%
新疆维吾尔自治区	哈密市伊州区	19 元/m ²	21.8 元/m ²	14.7%
新疆维吾尔自治区	乌恰县	21 元/m ²	23 元/m ²	9.5%
新疆维吾尔自治区	呼图壁县	20 元/m ²	21.5 元/m ²	7.5%
甘肃省	和政县	5.2 元/月·m ²	5.7 元/月·m ²	9.6%
山西省	原平市	13.5 元/m ²	16.5 元/m ²	22.2%
黑龙江省	齐齐哈尔市富裕县	27 元/m ²	30 元/m ²	11.1%

资料来源：清洁供热产业网，清洁供热微信公众号，信达证券研发中心

三、行业动态

1、9 月 11 日，为加快推动工业固废源头减量和规模化利用，提升再生资源综合利用水平，发展高端智能再制造，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。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250911/1460573.shtml>

2、9 月 4 日，国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》（以下简称《意见》），旨在全面贯彻习近平总书记关于推动人工智能与实体经济深度融合的重要指示精神，以拓展深度融合应用场景为依托，并将人工智能赋能氢能等清

洁能源作为推动绿色低碳转型、培育新质生产力的重要方向。

资料来源: <https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202509/49dd0680a8f936ee0bc2009cd5b252ae.html>

3、9月9日,氢能理事会(Hydrogen Council)与麦肯锡公司联合发布首份《全球氢能指南》。报告显示,全球清洁氢产业迎来重要发展里程碑:目前已有超过500个清洁氢项目达成最终投资决策(FID)、进入建设或运营阶段,总投资额高达1100亿美元。中国以330亿美元的承诺投资额位居全球首位,可再生能源制氢产能占全球50%以上,成为推动全球氢能经济发展的重要力量。

资料来源: <https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202509/17088ce415bfe6b4ff6e4b87e055b38d.html>

4、为贯彻落实《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》等要求,监控温室气体排放,上海市生态环境局牵头组织制订了长三角区域地方标准《固定污染源二氧化碳排放自动监测技术规范(征求意见稿)》。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250910/1460235.shtml>

5、为持续深入打好蓝天保卫战,减少秋冬季细颗粒物(PM_{2.5})和臭氧(O₃)污染,消除重污染天气,全力冲刺完成“十四五”规划收官之年空气质量约束性指标任务,广西壮族自治区生态环境厅牵头组织编制完成《广西2025—2026年秋冬季大气污染防治攻坚行动方案(征求意见稿)》。现面向社会公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250909/1460045.shtml>

6、为贯彻落实国家决策部署,高标准做好河南省固定资产投资项目节能审查和碳排放评价工作,河南省发展和改革委员会研究起草了《河南省固定资产投资项目节能审查和碳排放评价实施办法(征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250909/1459976.shtml>

7、广东省发布《广东省省级生态环境保护专项资金项目入库指南(2025年版)》,明确13类支持项目,包括美丽县城、美丽乡村、土壤/地下水污染防治等,要求项目聚焦大气减排、“无废城市”等重点任务,设置可量化绩效指标。

资料来源: <https://www.chndaqi.com/news/360181.html>

8、为深入贯彻习近平生态文明思想和习近平文化思想,落实生态环境部、文化和旅游部、中国文联、中国作协四部门联合印发的《关于进一步加强生态文化建设的指导意见》(环宣教[2025]41号)要求,聚焦生态文化“研究传承、传播推广、转化利用”,结合山东省实际,现将《关于进一步加强山东省生态文化建设的工作方案》印发。

资料来源: <https://www.chndaqi.com/news/360168.html>

9、近日,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》。《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。

资料来源: <https://www.solidwaste.com.cn/news/360258.html>

10、近日,山西太原发布《太原市2025年大气污染防治攻坚行动方案》(意见征求稿),方案明确,2025年,全市环境空气质量综合指数不超过4.55,同比改善3.8%,退出全国168个

重点城市“后十位”。在重点任务中提出深入推进产业结构优化调整、深入推进能源结构优化调整、深入推进交通结构优化调整、强化面源污染精细化管理、积极应对重污染天气、加强环境监管和执法能力建设六项重点任务。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250910/1460306.shtml>

四、公司公告

【旺能环境：关于签署大竹县餐厨垃圾处理服务项目特许经营协议的公告】旺能环境股份有限公司于 2025 年 9 月 11 日收到全资子公司浙江旺能环保有限公司与大竹县人民政府签署的《大竹县垃圾处理服务协议之补充协议（餐厨垃圾处理服务项目）》，明确由浙江旺能的全资子公司浙江旺能生态科技有限公司在渠县注册成立项目公司，由新设的项目公司在合作期内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，协议餐厨垃圾收运处理服务费为 240 元/吨，采用“预处理+资源化利用+污水、残渣协同处置”，设计处理总规模 100 吨/日。

【三峰环境：关于签署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合同的公告】重庆三峰环境集团股份有限公司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，合同收入预计约为 26 亿澳门元，主要由两部分组成：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。

【旺能环境：关于申请控股子公司浙江立鑫破产预重整的公告】旺能环境股份有限公司于 2025 年 9 月 8 日召开第九届董事会第十二次会议，审议通过《关于申请控股子公司浙江立鑫破产预重整的议案》，同意公司作为债权人向法院申请浙江立鑫新材料科技有限公司破产重整，并申请启动预重整程序。同时授权公司经营管理层在法律法规允许的范围内组织实施浙江立鑫破产预重整相关具体事宜。浙江立鑫最近一期经审计的净利润为-1.20 亿元，占上市公司最近一期经审计净利润 5.61 亿元的 21.39%，属于对公司生产经营具有重要影响的子公司。

【高能环境：高能环境关于公司 2025 年度开展套期保值业务及衍生品交易业务的公告】根据实际生产经营情况，北京高能时代环境技术股份有限公司测算开展贵金属、有色金属等套期保值业务预计动用的保证金上限（包括为交易而提供的担保物价值、预计占用的金融机构授信额度、为应急措施所预留的保证金等）为 40,000 万元；进行期货投资的保证金上限（包括为交易而提供的担保物价值、预计占用的金融机构授信额度、为应急措施所预留的保证金等）不超过 10,000 万元。授权期限内任一时点的交易金额（含前述交易的收益进行再交易的相关金额）不超过已审议额度。

【中再资环：中再资环关于收到政府补助的公告】2025 年 8 月份，中再资源环境股份有限公司全资子公司中再生（黄冈）资源循环有限公司收到政府补助 1,275 万元，为与收益相关的政府补助，占公司 2024 年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的 56.74%。

【龙净环保：关于投资建设麻米措源网荷储一体化能源站项目的公告】福建龙净环保股份有限公司全资子公司紫金龙净清洁能源有限公司拟投资建设麻米措源网荷储一体化能源站项目（BOO 形式），项目总规模为直流侧 420MWp 光伏+412.5MW/1650MWH 电化学储能+30MW

柴发（实际出力），项目总投资金额约为 23.91 亿元，拟由公司自筹。其中光伏区投资约 10.5 亿元，综合能源站投资约 12.87 亿元。项目预计于 2026 年第二季度投运，服务年限为 20 年。

【龙净环保：第十届董事会第十七次会议决议公告】福建龙净环保股份有限公司第十届董事会第十七次会议于 2025 年 9 月 12 日在公司龙岩总部以现场结合视频通讯的方式召开。经审议，通过以下议案：《关于投资建设刚果（金）凯兰庚水电站项目的议案》和《关于投资建设麻米措源网荷储一体化能源站项目的议案》。

【中科环保：关于特定股东减持股份预披露的公告】持有北京中科润宇环保科技股份有限公司股份 20,562,486 股（占公司总股本比例 1.40%）的股东深圳市国科瑞华三期股权投资基金合伙企业（有限合伙）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 14,718,800 股（占公司总股本比例 1%）。持有公司股份 5,914,575 股（占公司总股本比例 0.40%）的股东富诚海富资管－杭州银行－富诚海富通中科环保员工参与创业板战略配售集合资产管理计划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 2,914,575 股（占公司总股本比例 0.20%）。

五、投资建议

“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背景下，水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，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。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

表 2：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
水务	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
	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	-	-	-
环保设备	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
	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*为信达预测，其他为同花顺一致预测；

六、风险提示

项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

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，从事煤矿生产安全管理、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。