



Research and
Development Center

政策驱动下生物燃料行业发展可期

环保周报

2025 年 8 月 23 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

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

政策驱动下生物燃料行业发展可期

2025年8月23日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至8月22日收盘，本周环保板块上涨1.3%，表现劣于大盘；上证综指上涨3.5%到3825.76；涨跌幅前三的行业分别是通信（10.8%）、电子（8.9%）、综合（8.2%），涨跌幅后三的行业分别是房地产（0.5%）、煤炭（0.9%）、医药生物（1.0%）。水治理板块上涨2.14%，水务板块上涨1.11%；大气治理上涨1.29%；固废中环卫下跌1.47%，垃圾焚烧板块上涨1.35%，资源化板块上涨3.77%，固废其他板块下跌1.04%；环保设备板块上涨5.36%，检测/监测/仪表板块上涨4.93%；环境修复板块上涨1.60%。
- **行业动态：**1）8月18日，生态环境部、中国长江三峡集团有限公司在京组织召开长江生态环境保护修复联合研究工作会议。会议听取了长江联合研究进展与成效汇报。会议指出，推动长江经济带发展是以习近平同志为核心的党中央作出的重大战略决策。长江联合研究是落实习近平总书记重要讲话精神、强化科技支撑长江大保护的重要举措。在有关地方、单位和科研人员的共同努力下，联合研究聚焦长江保护修复攻坚战重点任务，开展流域协同攻关和驻点科技帮扶，取得了丰硕成果，为国家管理、地方治理和产业发展发挥了重要的科技支撑作用，助力长江大保护取得实效；2）近日，财政部发布《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》的通知。指导意见提出，坚持问题导向、分类施策、降本增效，规范政府和社会资本合作（PPP）存量项目建设和运营，支持提升公共服务和民生保障水平。对符合条件的在建项目，地方政府可统筹运用一般债券、专项债券等资金，用于PPP存量项目建设成本中的政府支出。地方政府要统筹用好中央转移支付资金、地方自有资金，合理用于PPP存量项目建设成本和运营补贴。
- **本周专题：**生物柴油是以废弃油脂等生物质为原料生产的可再生能源，是国际公认的绿色清洁燃料，是降低交通运输领域碳排放直接、有效的手段之一。全球生物柴油的消费以欧美为主导，2024年欧美合计生物柴油消费占比达到53.13%。我国生物柴油的生产自2018年后开始加快，80%以上产量用来出口，且以欧盟为主。2023年12月欧盟对中国生物柴油发起反倾销调查，2025年2月裁定征收10.0%-35.6%的反倾销税，导致中国2024年生物柴油出口量大幅下降。在此背景下，生物航煤（SAF）需求快速兴起，我们认为生物航煤或成为反倾销税政策下，生物柴油企业新出口方向。2024年9月，国家发改委、中国民航局在北京启动可持续航空燃料应用试点；欧盟要求2025年SAF强制掺混的比例为2%，2050年将增长至70%。国内国际政策驱动有望驱动SAF需求增长；在航运业脱碳中，生物燃料也有望成为重要的重要替代燃料。关注生物燃料相关企业如嘉澳环保、卓越新能、海新能科等。
- **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：政策驱动下生物燃料行业发展可期	6
三、行业动态	9
四、公司公告	11
五、投资建议	14
六、风险提示	14

表 目 录

表 1：欧盟对华生物柴油反倾销终裁征税表	7
表 2：近年来中国可持续航空燃料（SAF）主要政策规划及内容	7
表 3：欧盟规定的 SAF 强制掺混要求	8
表 4：环保行业部分上市公司估值表	14

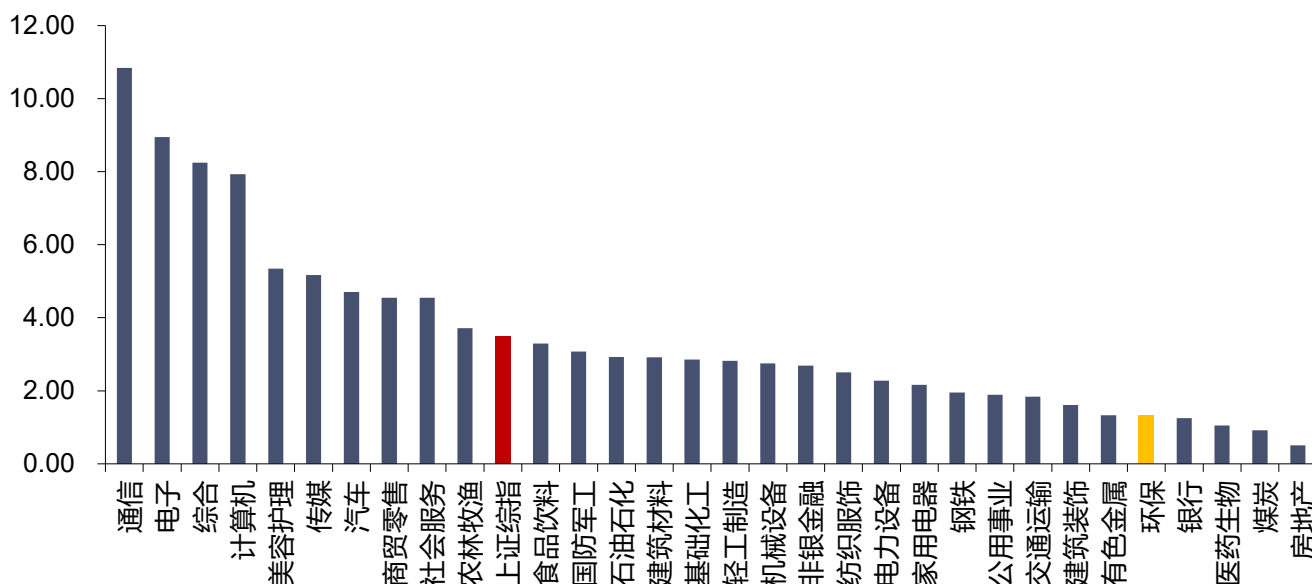
图 目 录

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：欧盟生物柴油消费量（千吨油当量/日）	6
图 6：欧盟及美国生物柴油占全球消费比重	6
图 7：中国烷基+酯基生物柴油供需及出口情况（万吨）	7
图 8：中国酯基生物柴油出口结构（万吨）	7
图 9：国际海事组织关于航运减排的目标	9
图 10：2016 至 2023 年全球船舶航运领域 CO ₂ e 排放总量（以 GWP100 计算）	9
图 11：自 2024 年中以后，中国出口马来西亚、新加坡生物柴油数量显著增加	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 8 月 22 日收盘，本周环保板块上涨 1.3%，表现劣于大盘；上证综指上涨 3.5% 到 3825.76；涨跌幅前三的行业分别是通信（10.8%）、电子（8.9%）、综合（8.2%），涨跌幅后三的行业分别是房地产（0.5%）、煤炭（0.9%）、医药生物（1.0%）。

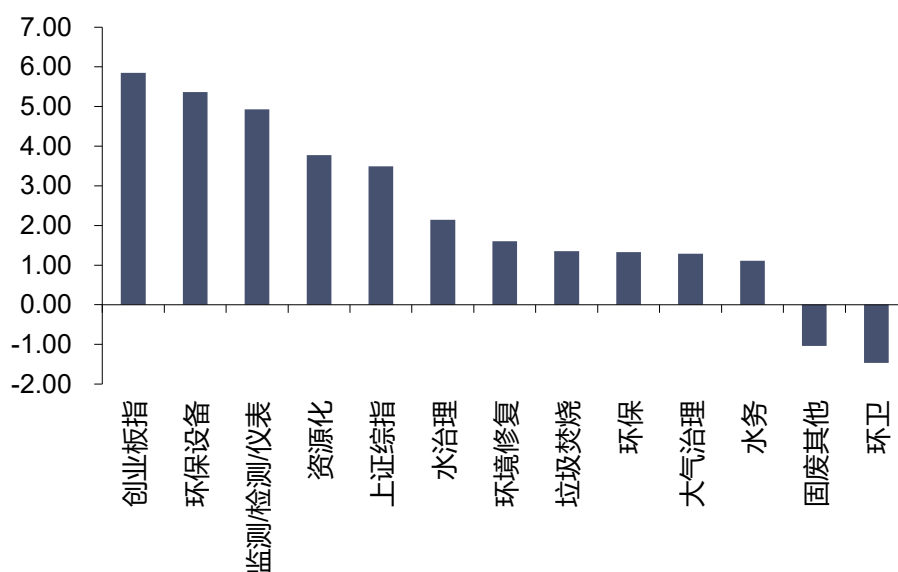
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



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 2.14%，水务板块上涨 1.11%；大气治理上涨 1.29%；固废中环卫下跌 1.47%，垃圾焚烧板块上涨 1.35%，资源化板块上涨 3.77%，固废其他板块下跌 1.04%；环保设备板块上涨 5.36%，检测/监测/仪表板块上涨 4.93%；环境修复板块上涨 1.60%。

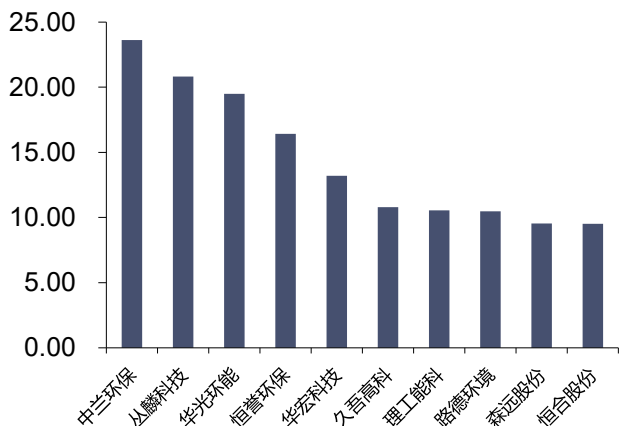
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

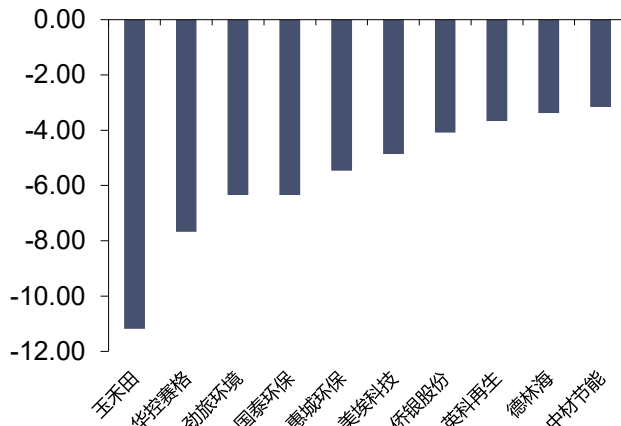
- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为中兰环保、丛麟科技、华光环能、恒誉环保、华宏科技、久吾高科、理工能科、路德环境、森远股份、恒合股份；跌幅前十分别为玉禾田、华控赛格、劲旅环境、国泰环保、惠城环保、美埃科技、侨银股份、英科再生、德林海、中材节能。

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（%）



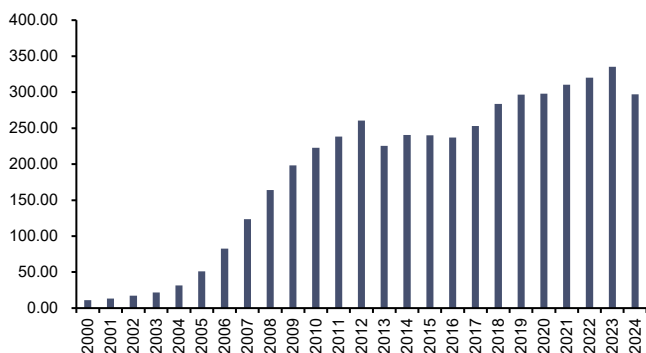
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：政策驱动下生物燃料行业发展可期

生物柴油是以废弃油脂等生物质为原料生产的可再生能源，是国际公认的绿色清洁能源，受到国际社会广泛重视。相较于石化柴油，生物柴油优势在于可再生与环境友好，它不仅完全可以替代普通柴油，而且可以在不占用土地、不与人争粮的情况下，通过植物或废弃物的碳汇形成闭环，进而实现碳排放零增长。生物柴油是降低交通运输领域碳排放直接、有效的手段之一。

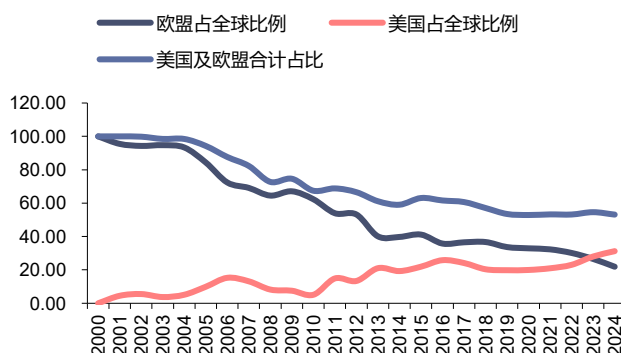
欧美主导生物柴油的全球消费市场。欧盟是绿色转型的坚定推动者，政策驱动下，欧盟一度成为生物柴油全球消费量最高的地区；欧盟的生物柴油消费量在 2000 年后进入快速增长期，从 2000 年 11.12 千桶油当量/日提高至 2024 年的 297.15 千桶油当量/日，年复合增长率达 14.7%。2023 年美国消费量首度超过欧盟，2024 年美国生物柴油消费量保持上涨趋势，欧美合计占比达到 53.13%，生物柴油市场正从起步时欧美发达国家引导、逐步向多地区共同发展的格局转变。

图 5：欧盟生物柴油消费量（千吨油当量/日）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 6：欧盟及美国生物柴油占全球消费比重（%）

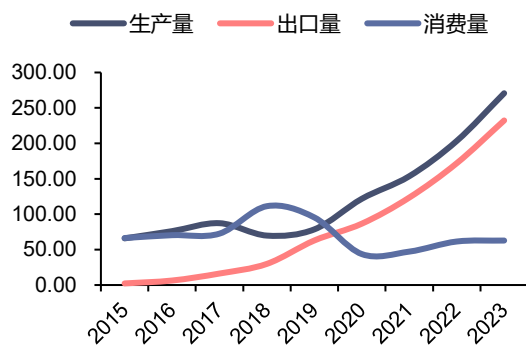


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

中国生物柴油主要出口到欧盟，受到反倾销调查影响出口量下降。2018 年后，中国生物柴油出口量增速加快，80%以上的产量都用来出口，且出口地以全球范围内减排要求最为严格和需求

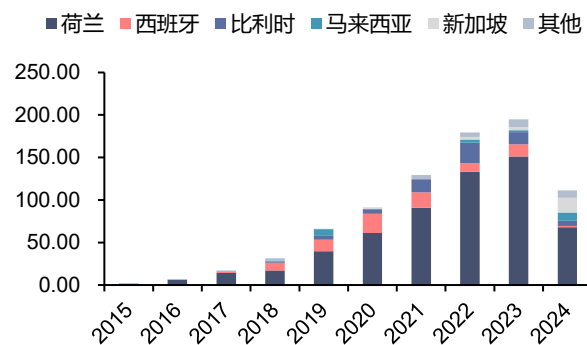
量最大的欧盟地区为主。欧盟进口生物柴油的主要接收国是荷兰、西班牙和比利时，这些国家的港口储存容量很大，进口后再被运送到其他欧盟国家。2023 年 12 月欧盟对中国生物柴油发起反倾销调查，2024 年 8 月做出初裁征收 12.8%-36.4% 的临时反倾销税，2025 年 2 月做出终裁征收 10.0%-35.6% 的反倾销税（不包括 SAF），此举导致中国 2024 年出口量大幅下降，且部分出口转移至马来西亚和新加坡，主要用于贸易往来船舶燃料掺混。

图 7：中国烃基+酯基生物柴油供需及出口情况（万吨）



资料来源：USDA-FAS，信达证券研发中心

图 8：中国酯基生物柴油出口结构（万吨）



资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，信达证券研发中心

表 1：欧盟对华生物柴油反倾销终裁征税表

	中国供应商	反倾销税率
怡和集团	易高生物化工科技（张家港）有限公司	10%
	怡和集团有限公司	
嘉澳集团	浙江东江能源科技有限公司	35.60%
	浙江嘉澳绿色新能源有限公司	
	嘉澳国际贸易（新加坡）有限公司	
卓越集团	龙岩卓越新能源股份有限公司	23.40%
	厦门卓越生物质能源有限公司	
	其他合作公司（附件列示）	21.70%
	其他公司	35.60%

资料来源：中国能源网，欧盟委员会，信达证券研发中心

生物航煤、生物船燃或成为反倾销税政策下，生物柴油企业新出口方向

中国生物航空燃料进入试点阶段，有望促进生物航煤需求持续增长。2021 年国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案》就已经将推广生物燃料、生物燃煤写入规划。2024 年 9 月 18 日，国家发改委、中国民航局在北京启动可持续航空燃料应用试点。9 月 19 日起，国航、东航、南航分别从北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的 12 个航班将正式加注可持续航空燃料。第一阶段为 2024 年 9 至 12 月，主要参与单位为国航、东航、南航以及北京大兴机场、成都双流机场、郑州新郑机场、宁波栎社机场。第二阶段为 2025 年全年，参与单位将逐步增加。

表 2：近年来中国可持续航空燃料（SAF）主要政策规划及内容

发布时间	发布机关	政策名称	主要内容
2021 年 10 月	国务院	《2030 年前碳达峰行动方案》	大力推进先进生物液体燃料、SAF 等替代传统燃油，提升终端燃油产品能效
2022 年 1 月	民航局	《“十四五”民航绿色发展专项规划》	力争 2025 年 SAF 消费量达到 2 万吨以上，“十四五”期间消费量累计达 5 万吨

2022 年 5 月	国家发改委	《“十四五”生物经济发展规划》	在有条件的地区开展生物柴油推广试点，推进生物航空燃料示范应用
2022 年 6 月	国家发改委、能源局等	《“十四五”可再生能源发展规划》	提出大力发展非粮生物质液体燃料，支持生物柴油、生物航空煤油等领域先进技术装备研发和推广使用
2023 年 10 月	工信部、民航局等	《绿色航空制造业发展纲(2023-2035 年)》	到 2025 年，实现使用 SAF 的国产民用飞机示范应用
2024 年 9 月	发改委和民航局	《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》	正式启动 SAF 应用试点，9 月 19 日起，国航、东航、南航分别从北京大兴、成都双流、郑州新郑、波扬天柱机场起飞的 12 个航班将正式加注 SAF，着重强调“因地制宜发展生物天然气和生物柴油、生物航煤等绿色燃料，积极有序发展可再生能源制氢”，“推动可持续航空燃料应用……支持有条件的地区开展生物柴油、生物航煤、生物天然气、绿色氨醇等在船舶、航空领域的试点运行。”
2024 年 10 月	发改委、工信部等	《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》	着重强调“因地制宜发展生物天然气和生物柴油、生物航煤等绿色燃料，积极有序发展可再生能源制氢”，“推动可持续航空燃料应用……支持有条件的地区开展生物柴油、生物航煤、生物天然气、绿色氨醇等在船舶、航空领域的试点运行。”

资料来源：中国政府网，发改委，民航局，国家能源局，信达证券研发中心

欧盟设定 2025 年 SAF 强制掺混比例为 2%，2050 年将增长至 70%。《欧盟航空燃料管理法规》在 2025-2050 年时间框架下设定了欧盟可再生航空燃料的混合使用比例目标。《欧盟航空燃料管理法规》对管理对象具有直接约束力，违规行为将由各成员国执行相应处罚。例如，对未达到 SAF 燃料总体应用目标的航空燃料供应商，处罚金额至少是每吨 SAF 燃料和传统航空燃料年均单价差的两倍乘以不达标 SAF 燃料的数量。为了防止“提前或异地过量加油”，要求飞机运营商在欧盟机场的加油率达到年需求量的 90%以上。

表 3：欧盟规定的 SAF 强制掺混要求

生效日期	可持续航空燃料（SAF）
2025 年	2%
2030 年	6%
2035 年	20%
2040 年	34%
2045 年	42%
2050 年	70%

资料来源：国际清洁交通委员会，信达证券研发中心

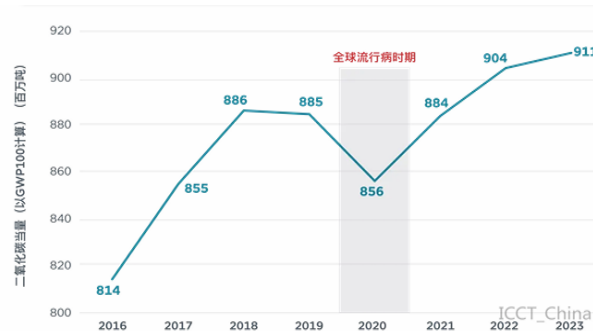
航运业脱碳值得关注，生物燃料或成为重要脱碳的重要替代燃料。2023 年，全球船舶航运领域的使用阶段二氧化碳当量排放超过 9 亿吨。其中，约 86%的排放来自国际航运活动，10%来自各国海域内活动，4%来自渔业活动。从 2016 年到 2023 年，全球航运活动的二氧化碳排放增长了 12%，年均复合增长率约为 1.4%。2019-2020 年期间，受到全球流行病的影响，船舶航运排放的持续增长趋势曾一度暂停，出现了年度排放量减少 3.2%的情况。但在随后的 2020 至 2021 年间，排放便再次回升，出现了 3.2%的年增长。**国际海事组织（IMO）要求航运业到 2030 年，零/近零温室气体排放技术、燃料和/或能源使用占比至少达到 5%，并力争达到 10%；到 2050 年前后，国际海运温室气体排放达到净零排放。**与化石等燃料相比，船用生物燃料油可以清除大部分的生命周期碳排放，并可以消除几乎全部的硫化物排放。**根据全球海事脱碳中心的数据，航运对生物燃料的需求已从 2020 年可忽略不计的水平上升到 2023 年主要航运枢纽的 100 多万吨。**尽管有所增加，但仅占这些枢纽全球燃油销售额的 1.7%，未来有望在航运业低碳转型过程中发挥重要作用。

图 9：国际海事组织关于航运减排的目标



资料来源：DNV，信达证券研发中心

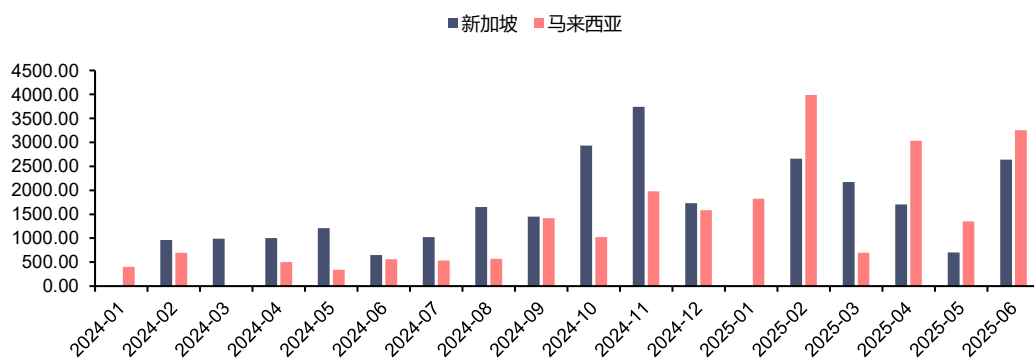
图 10：2016 至 2023 年全球船舶航运领域 CO2e 排放总量（以 GWP100 计算）



资料来源：国际清洁交通委员会，信达证券研发中心

在欧盟反倾销调查背景下，新加坡、马来西亚需求增长，或成为新出口方向。2025 年 3 月 6 日，新加坡海事及港务管理局宣布将传统燃油船运输生物燃料混合物的允许限值从 B25 提升至 B30，即掺混 30% 的生物燃料混合物。这一新规不仅是新加坡在可持续航运进程中的又一重要里程碑，同时也为全球航运业的环保改革提供了强有力的信号。马来西亚官员也公开表示，马来西亚也将把用于地面运输车辆的生物柴油掺混率从 B10 增加到 B20。新加坡、马来西亚等对于生物燃料掺混要求的提高，促进中国生物柴油出口量持续增长。

图 11：自 2024 年中以后，中国出口马来西亚、新加坡生物柴油数量显著增加（千克）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

三、行业动态

1、8 月 18 日，生态环境部、中国长江三峡集团有限公司在京组织召开长江生态环境保护修复联合研究工作会议。会议听取了长江联合研究进展与成效汇报。会议指出，推动长江经济带发展是以习近平同志为核心的党中央作出的重大战略决策。长江联合研究是落实习近平总书记重要讲话精神、强化科技支撑长江大保护的重要举措。在有关地方、单位和科研人员的共同努力下，联合研究聚焦长江保护修复攻坚战重点任务，开展流域协同攻关和驻点科技帮扶，取得了丰硕成果，为国家管理、地方治理和产业发展发挥了重要的科技支撑作用，助力长江大保护取得实效。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202508/t20250819_1125786.shtml

2、近日，财政部发布《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》的通知。指导意见提出，坚持问题导向、分类施策、降本增效，规范政府和社会资本合作（PPP）存量项目建设和运营，支持提升公共服务和民生保障水平。对符合条件的在建项目，地方政府可统筹运用一般债券、专项债券等资金，用于 PPP 存量项目建设成本中的政府支出。地方政府要统筹用好中央转移支付资金、地方自有资金，合理用于 PPP 存量项目建设成本和运营补贴。

资料来源：https://news.youth.cn/gn/202508/t20250820_16188816.htm

3、8 月 19 日，重庆市生态环境局办公室发布关于进一步加强危险废物环境污染防治的通知。内容指出，规范危险废物贮存。稳步推进危险废物“五即”（即产生、即包装、即称重、即打码、即入库）规范化建设和“一码贯通”管理，三年内逐步构建危险废物从产生到处置的全过程跟踪信息化管理。指导企业规范建设危险废物贮存设施，严格落实相关标准规范要求，按照危险废物类别、形态、理化性质进行分区贮存，避免不相容的危险废物接触、混合，加强防渗、废气治理等污染防治设施运行维护，督促危险废物贮存量超过贮存设施能力的企业实行存量“清零”。

资料来源：<https://www.china5e.com/news/news-1192894-1.html>

4、日前，湖南省生态环境厅正式发布《生活垃圾焚烧大气污染物排放标准（征求意见稿）》。征求意见稿首次将颗粒物、氮氧化物、二氧化硫等关键指标的小时均值锁定在颗粒物 $\leq 10 \text{ mg/m}^3$ 、氮氧化物 $\leq 120 \text{ mg/m}^3$ 、二氧化硫 $\leq 50 \text{ mg/m}^3$ 。湖南的这一次征求意见稿，既是一次区域环境治理的自我加压，也是全国垃圾焚烧行业迈向“超低排放时代”的又一里程碑。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250821/1457020.shtml>

5、日前，云南省重点区域生活污水治理三年攻坚工作方案（2025—2027 年）印发。《工作方案》明确，到 2027 年底，攻坚区域建成区消除市政污水收集管网空白区，26 个城市生活污水集中收集率总体达到 73%以上，重点高原湖泊所在城市（县城）生活污水集中收集率较 2024 年提升 15 个百分点或达到 75%以上（昆明市城市生活污水集中收集率及设施运行保持稳定），存在黑臭水体或涉及重点监控断面的县城生活污水集中收集率较 2024 年提升 15 个百分点。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250820/1456794.shtml>

6、为贯彻落实《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》（国家发展和改革委员会令 2025 年第 31 号），结合黑龙江省实际，省发展改革委对《黑龙江省固定资产投资项目节能审查实施办法》（黑发改规〔2023〕3 号）进行修订，制定了《黑龙江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/20250820/1456760.shtml>

7、为建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，加强固定资产投资项目能源消费和碳排放管理，根据《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》（国家发展和改革委员会令 2025 年第 31 号）和江西省相关政策，江西省发展改革委研究起草了《江西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/20250820/1456750.shtml>

8、8 月 19 日，甘肃省发改委发布关于遴选 300MW 压缩空气储能电站示范工程等项目节能报告及碳排放评价评审机构的公告。本次拟遴选项目共 12 个，总投资 398.45 亿元。涉及废酸浓缩技改、废副石膏利用、智能制造、固体废物资源综合利用、压缩空气储能电站、煤矿及选煤厂等项目。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250820/1456724.shtml>

9、根据《上海市工业通信业节能减排和合同能源管理专项扶持办法》（沪经信规范〔2023〕5号）文件、《上海市工业通信业用能设备更新专项扶持实施细则》（沪经信规范〔2025〕1号）和相关工作要求，上海市经济和信息化委员会组织开展了工业通信业节能减排和合同能源管理专项资金的申报工作。经审核，共有节能技改项目 18 个，合同能源管理项目 15 个，能源管理中心项目 1 个，用能设备更新 9 个，能源审计节能诊断服务 1 个，清洁生产审核项目 34 个，绿色制造体系示范企业 40 家，能源管理体系认证企业 24 家，清洁生产服务项目 33 个，列入本批专项资金支持范围。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250820/1456699.shtml>

10、为建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，加强固定资产投资项目能源消费和碳排放管理，近期国家发展改革委修订印发了《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》（国家发展改革委 2025 年第 31 号令），对节能审查工作提出新要求，重庆市发改委启动了重庆市实施办法修订工作，研究起草了《重庆市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）》。现面向全社会公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250818/1456375.shtml>

11、为防治大气污染，持续改善环境空气质量，推动湖南省挥发性有机物、生活垃圾焚烧工业大气污染防治技术提升，湖南省生态环境厅组织编制了湖南省地方标准《工业企业挥发性有机物排放标准（征求意见稿）》。开始公开征求意见。

资料来源：<https://www.chndaqi.com/news/359837.html>

12、8 月 15 日，北京市发展改革委发布《北京市可再生能源开发利用条例实施方案（征求意见稿）》，公开征求意见。在氢能发展方面，《方案》提出了 4 项具体任务措施：推动循环经济开发区生物质沼气接入市场天然气管网远端制氢，推进污水沼气发电、制醇、制氢等低碳应用；推进氢能基础设施建设及多领域应用；组织开展氢能、储能等国家重点研发计划申报；推动氢能产业标准体系。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202508/2016454e6f9c662ce818852ee4169f47.html>

四、公司公告

【中国天楹：2025 年半年度报告】2025 年上半年，公司实现营业收入 25.77 亿元，较上年同期减少 2.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.12 亿元，较上年同期减少 41.25%；实现每股收益 0.09 元/股，较上年同期减少 40%。截至报告期末，公司总资产达 318.77 亿元，归属于上市公司股东的净资产达 108.51 亿元。

【冰轮环境：2025 年半年度报告】冰轮环境 2025 年半年度实现总营收 31.18 亿元，同比下降 6.92%。成本端营业成本 22.61 亿元，同比下降 8.07%，费用等成本 5.50 亿元，同比下降 6.04%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 2.66 亿元，同比下降 19.71%。

【中国天楹：关于越南河内生活垃圾焚烧发电项目完成装机扩容 COD 验收的公告】公司将项

目总装机容量由 75MW 扩容至 90MW，提升了垃圾发电总量，不仅为越南河内电力市场需求贡献了更多绿色电力，且提升了项目整体运营效益。公司本次成功扩容将有效提高项目能源转换效率，扩容后项目年发电量及售电收入将明显增长，整体盈利能力将进一步提升。

【瀚蓝环境：关于公司主体信用评级结果的公告】瀚蓝环境股份有限公司委托信用评级机构中证鹏元资信评估股份有限公司对公司信用状况进行了综合分析和评估。中证鹏元基于对公司业务状况、财务状况等方面的综合分析及评估，确定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，评级结果自 2025 年 8 月 21 日至 2026 年 8 月 20 日有效。

【伟明环保：2025 年半年度报告】伟明环保 2025 年半年度实现总营收 39.04 亿元，同比下降 5.10%。成本端营业成本 19.89 亿元，同比下降 11.01%，费用等成本 3.47 亿元，同比增长 2.35%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 14.25 亿元，同比增长 0.13%。

【中环环保：2025 年半年度报告】中环环保 2025 年半年度实现总营收 4.74 亿元，同比增长 4.84%。成本端营业成本 2.97 亿元，同比增长 7.03%，费用等成本 1.13 亿元，同比下降 3.42%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 4409.10 万元，同比增长 9.69%。

【雪迪龙：2025 年半年度报告】2025 年上半年，公司实现营业收入 5.96 亿元，较上年同期 5.75 亿元增长 3.70%；期末总资产为 28.99 亿元，较上年度末 30.43 亿元下降 4.74%；归属于上市公司股东的净资产为 24.94 亿元，较上年度末 25.82 亿元下降 3.39%。2025 年上半年，公司实现归属于上市公司股东的净利润为 6,197.41 万元，较上年同期 4,937.95 万元增长 25.51%。

【力合科技：2025 年半年度报告】力合科技 2025 年半年度实现总营收 3.60 亿元，同比增长 4.59%。成本端营业成本 2.31 亿元，同比增长 1.30%，费用等成本 1.27 亿元，同比增长 17.78%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 1507.29 万元，同比增长 14.13%。

【理工能科：2025 年半年度财务报告】理工能科 2025 年半年度实现总营收 4.08 亿元，同比增长 0.70%。成本端营业成本 1.27 亿元，同比增长 1.38%，费用等成本 1.84 亿元，同比增长 8.10%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 1.10 亿元，同比下降 22.90%。

【丛麟科技：2025 年半年度报告】报告期内，公司实现营业收入 25,644.12 万元，同比下降 11.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 568.35 万元，同比下降 89.23%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-989.19 万元，较上年同期下降 128.49%；加权平均净资产收益（ROE）0.21%。

【玉禾田：2025 年半年度报告】报告期内，公司营业收入达 371,117.82 万元，同比增长 9%，展现良好的增长韧性；归属于上市公司股东的净利润 32,014.45 万元，虽同比小幅调整 2.02%，但在行业整体承压的背景下仍保持较强盈利能力；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 30,614.54 万元，同比下降 5.52%，主要受阶段性成本上升影响，随着新签项目逐步落地，后续盈利水平有望改善。

【华骐环保：2025 年半年度报告】华骐环保 2025 年半年度实现总营收 1.72 亿元，同比增长 66.23%。成本端营业成本 1.19 亿元，同比增长 58.99%，费用等成本 4369.01 万元，同比增长 3.97%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润 442.83 万元，扭亏为盈。

【恒誉环保：关于签订日常经营重大合同的公告】公司与英国某客户签署了销售合同（以下简称“合同”或“本合同”），合同总金额为 2,758 万美元（约合 1.98 亿元人民币（含税））。本合同为公司日常 2 经营性销售合同，公司已履行了本合同的内部审批程序。

【赛恩斯:赛恩斯环保股份有限公司 2025 年半年度报告】报告期内,实现营业收入 42,296.55 万元,较上年同期增长 18.81%,主要系公司坚持贯彻积极进取的发展战略,全面推进市场开拓、研发创新与海外业务布局,运营服务和产品销售业务均实现稳步增长。报告期内,公司实现利润总额 5,742.05 万元,较上年同期下降 53.24%,主要系上年同期存在收购参股公司产生的投资收益较大所致。

【保丽洁:2025 年半年度报告】报告期内,公司实现业务收入 9,175.30 万元,同比上期减少了 0.86%;净利润为 853.63 万元,同比上期增长了 0.95%。报告期内,公司营收及利润规模较上年同期较为稳定。

【德林海:2025 年半年度报告】德林海 2025 年半年度实现总营收 1.08 亿元,同比下降 47.35%。成本端营业成本 5213.10 万元,同比下降 58.46%,费用等成本 3249.16 万元,同比增长 1.78%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后,归母净利润-309.28 万元,止盈转亏。

【海峡环保:福建海峡环保集团股份有限公司 2025 年度第一期科技创新债券募集说明书(上会稿)】本次发行科技创新债券注册金额为人民币 6 亿元,首期发行金额为人民币 3 亿元,发行期限为 270 天。

【久吾高科:2025 年半年度报告】2025 年上半年,公司实现营业收入 2.70 亿元,同比增长 34.42%。由于材料收入与去年同期相比有所提升,今年上半年综合毛利率同比增长超过 15 个百分点。在营收规模增长和毛利率提升综合因素影响下,公司实现归属于母公司所有者的净利润 3,869.33 万元,同比增长 226.53%。

【创元科技:2025 年半年度报告】报告期内,公司实现营业收入 207,903.38 万元,实现归属于上市公司股东的净利润 16,122.32 万元,较去年同期增长 11.15%。公司经营活动产生的现金流量净额为 17,605.06 万元,较去年同期增长 131.62%,每股收益为 0.4010 元/股,较去年同期增长 10.83%,资产负债率为 37.74%。

【同兴科技:2025 年半年度报告】2025 年上半年,得益于重点项目的集中交付,公司实现营业收入 4.05 亿元,同比增长 33.49%。同时,公司内部持续管理改善,运营效率明显提升且成本费用得到较好管控,为整体盈利增长提供了支撑,上半年实现归母净利润 5,248.45 万元,同比增长 166.07%。截至 2025 年 6 月底,公司上半年新签订单 4.59 亿元。其中,催化剂新签订单 2.81 亿元,同比增长 42.22%。上半年实现经营活动产生的现金流量净额 1.07 亿元,同比增长 83.40%。

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 4：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	19.42	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.64	10.30	8.81	7.93
	三峰环境	8.56	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	12.28	11.41	10.84	10.19
	绿色动力	7.14	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.57	13.60	12.86
	永兴股份*	15.9	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	15.29	13.47	12.14
	瀚蓝环境*	26.46	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	12.84	12.66	12.25
	旺能环境*	18.19	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	11.37	10.45	9.94
	军信股份	14.58	5.36	7.51	8.02	8.44	1.31	0.95	1.01	1.07	16.04	15.35	14.37	13.61
	中科环保	5.67	3.21	4.01	4.87	5.50	0.22	0.27	0.33	0.37	24.78	21.00	17.18	15.32
	中国天楹	4.45	2.80	2.95	3.30	3.42	0.12	0.12	0.13	0.14	43.50	37.08	34.23	31.79
	朗坤环境	19.82	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	19.91	16.05	12.54	8.06
水务	高能环境	7.13	4.82	7.43	8.94	10.57	0.32	0.49	0.59	0.70	16.57	14.55	12.08	10.26
	英科再生	27.88	3.07	3.30	3.86	4.48	1.65	1.76	2.06	2.39	18.47	15.84	13.53	11.67
	兴蓉环境*	6.95	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.52	8.37	7.99
	洪城环境*	9.21	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.59	9.21	9.03
	武汉控股	4.9	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
环保设备	首创环保	3.19	35.28	17.22	18.18	19.18	0.48	0.24	0.25	0.26	6.82	13.57	12.76	12.27
	中山公用	10.43	11.99	13.64	15.29	16.98	0.82	0.93	1.04	1.16	11.36	11.28	10.08	9.03
	景津装备	16.12	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.15	10.47	9.65	8.76
	青达环保	31.22	0.93	2.03	2.54	2.89	0.76	1.64	2.07	2.35	18.57	19.04	15.12	13.31
	海鸥股份	11.71	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	24.67	32.79	28.26	24.11
	冰轮环境	14.05	6.28	6.86	7.86	8.67	0.82	0.69	0.79	0.87	14.90	20.36	17.77	16.15
	聚光科技*	21.01	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.71	0.98	1.24	33.04	29.59	21.44	16.94

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.8.22；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。