

环保行业跟踪周报

农林生物质受益于 CCER 扩容，欧盟《循环经济法案》渐近重视再生资源

增持（维持）

2025 年 08 月 17 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，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：**绿色动力环保，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。
- **CCER 第三批方法学征求意见，聚焦农林生物质与油气甲烷减排。**8 月 15 日生态环境部发文征求 CCER 第三批方法学意见，包括纯农林生物质并网发电/热电联产、海上油田伴生气回收利用、陆上气田试气放喷气回收利用、陆上油田低气量伴生气回收四项。CCER 方法学扩大丰富供给，碳市场扩容提升需求，短期 CCER 供需紧张，较碳配额存在溢价，2025/3/7-2025/8/15，全国 CCER 均价为 89 元/吨，CEA 均价为 76 元/吨。农林生物质纳入 CCER，有助于改善盈利与现金流，填补国补退坡缺口。参考 30MW 生物质发电项目，年上网电量 2.0 亿度，单位减碳量 0.67tCO₂/MWh，对应 CCER 约 13.4 万吨，按 90 元/吨计算，CCER 收益约 1200 万元，对于补贴期内项目盈利弹性约 60%。截至 2023 年底，我国农林生物质发电累计装机容量约 1,688 万千瓦，年上网电量约 473 亿度。假设 50% 的项目满足开发条件，预计农林生物质将带来 CCER 供给增加约 1600 万吨/年。重点推荐【光大环境】，建议关注【光大绿色环保】、【长青集团】等。
- **欧盟就《循环经济法案》征求意见，重视再生资源价值。**欧盟委员会宣布就《循环经济法案》征求公众意见。法案要求，1) 确保电子垃圾的收集和回用：电子垃圾平均每年增长 2%，回收率不足 40%。2) 重构生产者责任延伸（EPR）制度：强化制造商对产品全生命周期的回收和处理责任，倒逼企业从源头进行绿色化设计。3) 提升材料循环使用目标：欧盟经济循环率从 2023 年 11.8%，提至 2030 年 24%。循环经济法案倒逼产业链绿色重构，出口企业门槛提高。再生材料比例、产品碳足迹将成为未来出口的关键指标。重点推荐：再生塑料【英科再生】，危废资源化【高能环境】，建议关注：锂电回收【天奇股份】，生物油&SAF【卓越新能】、【嘉澳环保】、【山高环能】、【鹏鹞环保】等。
- **重申美埃科技：半导体洁净国产替代，积极拓展高端制造新下游。**1) 国产半导体洁净龙头市占率 30%。公司在头部国内半导体主业份额更高，充分受益国产替代，龙头市占率有望持续提升。2) 下游拓展锂电等。洁净设备耗材服务高端制造，锂电新技术洁净度要求持续提升，期待下游持续拓展。3) 私有化捷芯隆估值合理产品拓展区域协同。自有资金私有化捷芯隆，标的为知名洁净室墙壁和天花板系统供应商，短期收购增厚业绩外，产品互补+客户共享，协同明显。4) 激励彰显信心估值性价比高。激励考核收入，24-26 营收 CAGR 触发值/目标值 24%/36%，彰显成长信心。
- **行业观点：【水务运营】市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！**1) 现金流左侧布局下一个垃圾焚烧：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%），板块从 23 年末 PE（ttm）均值 11 倍提至当前 PE（ttm）均值 15 倍。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 24 年分红 28% 提升空间较大！自由现金流改善带来 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！2) 价格改革不仅是弹性，重塑成长+估值！水的重点在于水价制度对合理投入回报的保障，从而在成熟期获得类似全球范式的持续增长，如美国水业绩 10 年复增 10%，伴随同样确定的红利增长。“从防御到可持续增长”带来估值提升空间。重点推荐【兴蓉环境】、【粤海投资】、【洪城环境】，建议关注【首创环保】。【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：板块自由现金流于 23 年转正，24 年持续增厚，提分红兑现。测算分红潜力=（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%；预计 26 年标的的分红潜力达 50%~150%+。2) 降本增效提 ROE：通过降本、供热、IDC 合作等方式提质增效，带来 ROE 提升！如绿色动力 25Q1 归母净利润同增 33%，供热量同增 97%，25Q1 加权 ROE 同增 0.51pct 至 2.27%。重点推荐【瀚蓝环境】、【绿色动力】、【海螺创业】、【永兴股份】、【光大环境】、【军信股份】等。（估值日期：2025/8/9）
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2025M1-6 新能源渗透率同增 7.24pct 至 15.86%。**25M1-6 环卫车销量 38164 辆（同比+3.59%），其中新能源车 6054 辆（同比+90.56%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 32%/14%/8%。2) 生物柴油：生物柴油均价微增，单吨净利下降。2025/8/8-2025/8/14 生柴均价 8275 元/吨（周环比+0.3%），地沟油均价 6450 元/吨（周环比-0.2%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 193 元/吨（周环比-7.4%）。3) 锂电回收：金属价格上涨&折扣系数部分上涨，盈利上升。截至 2025/8/15，三元电池粉锂系数周环比+2.9%，锂/钴/镍系数分别为 73.5%/73.8%/73.8%。截至 2025/8/15，碳酸锂 8.27 万（周环比+14.9%），金属钴 26.3 万（周环比-1.1%），金属镍 12.18 万（周环比-0.4%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.30 万（周环比+0.094 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

《环卫无人订单加速增长+小吨位经济性渐近，水价市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！》

2025-08-11

《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

内容目录

1. 行业跟踪	4
1.1. CCER 第三批方法学征求意见，聚焦生物质与油气甲烷减排	4
1.2. 欧盟就《循环经济法案》征求意见，重视再生资源价值	5
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	7
1.4. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	8
1.5. 2025 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！ ..	9
1.6. 环卫装备：2025M1-6 环卫新能源销量同增 90.56%，渗透率同比提升 7.24pct 至 15.86%	10
1.7. 生物柴油：生物柴油均价微增，单吨净利下降	12
1.8. 锂电回收：金属价格上涨&折扣系数部分上涨，盈利上升	13
2. 行情表现	15
2.1. 板块表现	15
2.2. 股票表现	15
3. 行业新闻	17
3.1. 第三批 CCER 方法学公开征求意见	17
3.2. 中国民航局正式发布两项航空燃料碳足迹核算行业标准	17
3.3. 2025 版符合环保装备制造业规范条件企业名单发布	17
3.4. 《上海碳市场全面深化改革行动方案（2026-2030 年）》印发	18
3.5. 印发共 312 亿！云南发布第二批 33 个城建、环保领域项目	18
4. 公司公告	19
5. 大事提醒	23
6. 往期研究	23
6.1. 往期研究：公司深度	23
6.2. 往期研究：行业专题	25
7. 风险提示	28

图表目录

图 1: 全国 CEA 成交价格、CCER 交易量价	5
图 2: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)	11
图 3: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)	11
图 4: 环卫新能源渗透率.....	11
图 5: 2025M1-6 环卫装备销售市占率.....	12
图 6: 2025M1-6 新能源环卫装备销售市占率.....	12
图 7: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨)	13
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨)	13
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2025/8/11~2025/8/15)	14
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....	14
图 11: 2025/8/11-2025/8/15 各行业指数涨跌幅比较	15
图 12: 2025/8/11-2025/8/15 环保行业涨幅前十标的	16
图 13: 2025/8/11-2025/8/15 环保行业跌幅前十标的	16
表 1: 第三批方法学介绍.....	4
表 2: 欧盟再生塑料政策演进与核心要求.....	7
表 3: 公司公告.....	19
表 4: 大事提醒.....	23

1. 行业跟踪

1.1. CCER 第三批方法学征求意见，聚焦生物质与油气甲烷减排

8月15日，生态环境部办公厅发布《关于公开征求〈温室气体自愿减排项目方法学纯农林生物质并网发电、热电联产〉等4项方法学（征求意见稿）意见的通知》（环办便函〔2025〕272号），标志着全国温室气体自愿减排交易市场（CCER）即将迎来第三批方法学。CCER自重启后，目前已发布了3批共10项方法学，从已经发布的方法学来看，覆盖范围逐步扩大：从碳汇、可再生能源（第一批）→ 工业节能（第二批）→ 生物质与甲烷回收（第三批），逐步深入“难减排”领域。

第一批方法学于2023年10月发布，包括四项：造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造。第二批方法学于2025年1月3日发布，包括两项：公路隧道照明系统节能、煤矿低浓度瓦斯和风排瓦斯利用。第三批方法学目前正在公开征求意见中，包括四项，具体如下：

表1：第三批方法学介绍

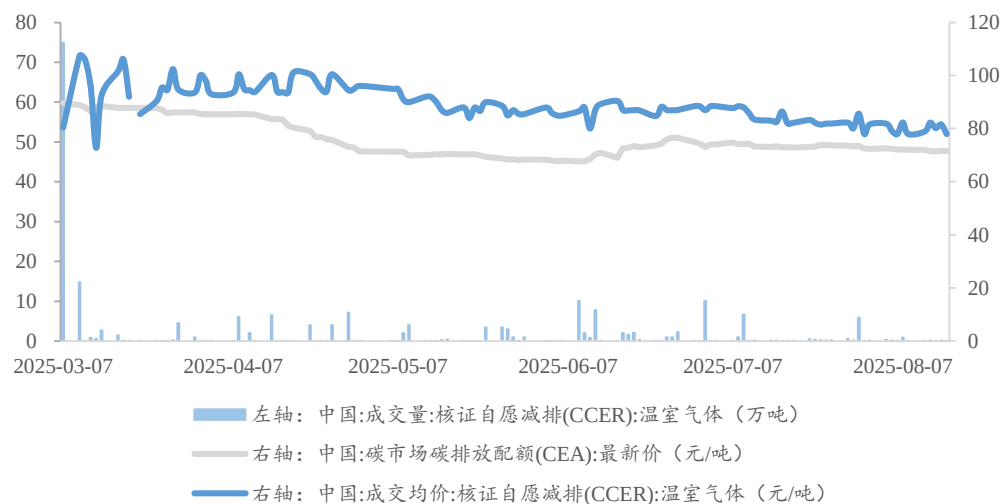
序号	项目类型	适用范围	减排计算	关键点
1	纯农林生物质并网发电/热电联产	原料：纯农林废弃物（秸秆/稻壳/树根/椰壳等），禁掺煤炭/畜禽粪便； 技术：直燃式生物质锅炉（非气化多联产）； 全电量并网；适用2012年11月8日后投运项目	基准线：化石燃料发电/供热； 核心参数：上网电量/热供应量/电网&热网排放因子； 监测项：燃料消耗量/发电量/热输出	解决农业废弃物焚烧（如花生壳焚烧）；热电联产效率60.2%（纯发电仅20.6%）；推动500+民营电厂发展；纯供热项目除外（无额外性）
2	海上油田伴生气回收利用	场景：海上油田伴生气（压缩/液化/发电）； 基准线：直接焚烧或排空	核心参数：回收气量/气体成分（甲烷为主）； 监测项：气体流量/组成	重点减排甲烷（温室效应≈28倍CO ₂ ）；覆盖“三桶油”等央企；技术成熟，严防双重计算
3	陆上气田试气放喷气回收利用	场景：陆上气田试采期放喷气（净化/利用）； 基准线：焚烧排空	核心参数：回收气量/甲烷含量； 监测项：气体组成/回收效率	攻克“浓度低/收集难”瓶颈；主体多为央企；针对非常规排放源
4	陆上油田低气量伴生气回收	场景：陆上油田日处理≤3万m ³ 伴生气； 基准线：焚烧排空； 规模限制：避免大型项目垄断	核心参数：气量/组分分析； 额外性证明：成本分析	限制规模惠及中小排放源；总体减排量小但强化甲烷管理

数据来源：碳中和专委会，生态环境部，东吴证券研究所

CCER方法学扩大丰富供给，碳市场扩容需求提升，短期供需紧张CCER较碳配额存在溢价。从CCER供给端来看，随着方法学范围的持续扩大，未来CCER的潜在供应量将得到有效扩充。第三批方法学在技术复杂性和行业针对性上更进一步，体现了

CCER 机制对“难减排”领域的关注，将显著提升油气企业回收伴生气的经济性，同时为生物质发电项目参与碳市场提供明确路径。从 CCER 需求端来看，钢铁、水泥、铝冶炼三大高耗能行业纳入全国碳市场后，覆盖二氧化碳排放当量新增约 30 亿吨，加上此前电力行业覆盖的 50 多亿吨，我国强制性碳市场将覆盖 80 多亿吨的规模，占全国二氧化碳排放总量的比例将超六成。按 5% 的抵消比例测算，全国碳市场每年对 CCER 的需求上限约为 4 亿吨。从 CCER 交易价格来看，2024 年 1 月 22 日，全国 CCER 交易正式启动。2025 年 3 月 6 日，首批核证自愿减排量（CCER）完成登记。2025 年 3 月 7 日-2025 年 8 月 15 日，全国 CCER 均价为 89 元/吨，CEA 均价为 76 元/吨。CCER 较 CEA 出现溢价，体现出 CCER 短期仍供应紧张，且市场参与者对其稀缺性和绿色溢价的预期较强。长期来看，随着 CCER 项目不断增加，供需关系将趋于平衡，有助于 CCER 价格的合理回归。

图1：全国 CEA 成交价格、CCER 交易量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

纳入 CCER 将显著增厚农林生物质项目盈利&现金流，填补国补退坡缺口。参考 30MW 生物质发电项目，年均发电 7200 小时，上网电量 2.0 亿度，参考此前生物质发电减碳量 0.67tCO₂/MWh，对应 CCER 约 13.4 万吨，按 90 元/吨计算，CCER 收益约 1200 万元，对于补贴期内项目盈利弹性约 60%。CCER 通过碳市场自由交易，变现时间更短，可以提升现金回笼速度。截至 2023 年底，我国农林生物质发电累计装机容量约 1,688 万千瓦，年发电量约 550 亿千瓦时，年上网电量约 473 亿千瓦时。假设 50% 的项目满足开发条件，预计农林生物质将带来 CCER 供给增加约 1600 万吨/年。重点推荐【光大环境】，建议关注【光大绿色环保】【长青集团】等。

1.2. 欧盟就《循环经济法案》征求意见，重视再生资源价值

2025 年 8 月 1 日，欧盟委员会宣布就即将出台的《循环经济法案》(Circular Economy Act, CEA) 征求公众意见，标志着这项旨在重塑欧盟循环产品单一市场的重要法案正式进入立法快车道。该法案计划于 2026 年通过，其核心目标是建立一个统一的二次原材料市场，强制性提升优质回收材料的供应与需求。CEA 一旦实施，将对出口至欧盟的企业带来重大且深远的影响。

从“线性”到“闭环”，欧盟构建循环经济的制度性框架。作为欧盟《清洁工业协议》(Clean Industrial Deal) 的关键组成部分，CEA 通过强制性法规，加速经济模式从“开采-制造-废弃”的线性模式，向“制造-使用-回收-再利用”的闭环模式转型。欧盟认为循环经济法案可以减少原材料依赖，提高竞争力并缓解环境压力。CEA 的优先事项包括：**1) 确保电子垃圾的收集和回用**：电子垃圾是增长最快的垃圾类别，平均每年增长 2%，回收率不足 40%。法案将确保电子垃圾有效回收，并重复利用其中的关键原材料；**2) 重构生产者责任延伸(EPR) 制度**：通过修改 EPR，强化制造商对产品全生命周期的回收和处理责任，倒逼企业从源头进行绿色化设计。允许将废物重新分类为二次原材料的标准和公共采购标准，以“促进废物、二次原材料及其在产品中的使用单一市场”。**3) 提升材料循环使用目标**：2010 年欧盟经济循环率为 10.7%，2023 年为 11.8%，增长相对缓慢，CEA 还寻求到 2030 年使欧盟的 24% 的材料循环使用，并解决回收材料成本较高的问题。

梳理该征求意见在可回收塑料领域的前置文件，该文件系《包装和包装废弃物法规》(PPWR) 等政策的延续与升级，从设定具体的产品目标，转向构建实现这些目标所必需的市场基础，旨在从根本上重塑欧洲的价值链，将循环经济原则深度嵌入到市场准入的核心要求之中：**1) 2018 年《欧盟循环经济中的塑料战略》框架性文件**：欧盟提出到 2030 年 100% 的塑料包装实现可重复使用或可回收的宏大战略愿景，但非强制性法律文件；**2) 2019 年《一次性塑料指令》**：对特定问题进行精准立法的指令，首次设立了强制性目标，到 2025 年塑料瓶独立收集率达 77%，PET 瓶再生含量达 25%；**3) 2025 年 2 月《包装和包装废弃物法规》目标要求细化且要求更严，直接法律效力、覆盖范围广泛**：再生含量目标细化为 PET 接触敏感型包装 30%，其他接触敏感型塑料 10%，一次性塑料饮料瓶 30%；到 2040 年上述目标分别提升至 50%、50% 和 65%；**4) 2025 年 8 月《循环经济法》(征求意见稿)提出一部旨在构建统一循环市场的根本性法案**：旨在构建统一的“二次原材料单一市场”，解决系统性市场失灵问题。到 2030 年，将欧盟的循环率提高一倍。《循环经济法》草案将监管雄心提升至新的维度——从设定具体的产品目标，转向构建实现这些目标所必需的市场基础。

表2：欧盟再生塑料政策演进与核心要求

时间	政策/法规名称	提出机构	再生塑料相关核心内容与目标摘要
2018 年 1 月 1 日	《欧盟循环经济中的塑料战略》	欧盟委员会	战略愿景： 一份不具法律约束力的框架文件，设定了奠基性目标。到 2030 年： 100%的塑料包装实现可重复使用或可回收；超过 50%的塑料废弃物得到回收。提出了对未回收的包装废弃物征收“塑料税”的概念。
2019 年 6 月 1 日	《一次性塑料指令》(SUPD) (EU) 2019/904	欧洲议会和理事会	具有法律约束力的指令： 针对特定一次性塑料制品的精准干预，禁止了部分产品。 首次设立了强制性目标 ，到 2025 年： 塑料瓶独立收集率达 77%；PET 瓶再生含量达 25%。到 2029/2030 年： 塑料瓶独立收集率达 90%；所有塑料饮料瓶再生含量达 30%。强制实施针对垃圾清理成本的生产者责任延伸（EPR）制度。
2025 年 2 月 1 日	《包装和包装废弃物法规》(PPWR) (EU) 2025/40	欧洲议会和理事会	具有法律约束力的法规： 一部适用于所有包装、在全欧盟直接生效的综合性法律。设定了远比以往更严格、更细化的目标。到 2030 年： 所有包装必须可回收；再生含量目标细化为：PET 接触敏感型包装 30%，其他接触敏感型塑料 10%，一次性塑料饮料瓶 30%。到 2040 年： 上述目标分别提升至 50%、50%和 65%。引入了包装废弃物削减目标、重复使用目标、回收设计（DfR）标准和 PFAS 禁令。
2025 年 8 月 (征求意见稿)	《循环经济法》(Circular Economy Act)	欧盟委员会	根本性框架法案： 旨在构建统一的“二次原材料单一市场”，解决系统性市场失灵问题。总体目标：到 2030 年，将欧盟的循环率提高一倍。核心工具包括改革“废弃物终止”标准、EPR 制度和引入绿色公共采购，为 PPWR 等法规的实施提供市场基础。

数据来源：欧盟委员会，欧洲议会和理事会，东吴证券研究所

欧盟循环经济法案倒逼产业链绿色重构，出口企业门槛提高。欧盟 CEA 的推进，本质上是对出口供应链的一次“绿色筛选”。对出口至欧盟的企业来说，欧盟《循环经济法案》的推进意味着**出口门槛的显著提高**。再生材料比例、可回收性、产品碳足迹(PCF)将成为未来出口的关键指标，甚至可能成为硬性门槛。此外，企业还将面临产品设计链重构挑战，尤其是在电器、塑料、汽车等领域的企业，需从产品设计阶段开始考虑全生命周期的低碳可持续。这一变革将深刻影响我国出口产业链的价值体系，并为具备前瞻性布局的“绿色赋能者”打开长期增长空间。重点推荐：再生塑料【英科再生】，危废资源化【高能环境】；建议关注：锂电回收【天奇股份】，生物柴油&生物航煤【卓越新能】【嘉澳环保】【山高环能】【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 4.51%；【绿色动力】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，24 年 A 股股息率 4.23%，港股股息率 6.40%；【瀚蓝环境】24 年分红预案拟派息 6.52 亿元（同比+67%），分红比例 39.20%（同比+11.83pct），股息率 3.00%；【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 3.86%；【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），24 年股息率 5.50%。（估值日期：2025/8/15）

分红持续大幅提升，还有多大潜力？从垃圾焚烧自由现金流增厚看资产质量的改善。
分红潜力测算逻辑：分红潜力=（简易自由现金流-财务费用）/归母净利润。

24 年板块分红比例 40%、稳态下分红潜力达 97%~120%：行业资本开支滞后于招标规模下降，预计未来仍有较大下行空间。参考 24 年财务数据，假设维护性资本开支为总资产的 1%/2%，测算得稳态下板块分红潜力可达 120%/97%。

预计 26 年标的分红潜力达 50%~150%+： 1) 分红潜力 150%+：永兴股份、旺能环境、上海环境。2) 分红潜力 100%~150%：绿色动力、三峰环境、瀚蓝环境。3) 分红潜力 50%~100%：中科环保、军信股份、海螺创业、光大环境。

2) 降本增效提 ROE：行业成熟期，资产不扩张，企业通过降本、供热、IDC 合作等方式提质增效，ROE 具备提升能力！

降本增效提升 ROE 逻辑兑现中。如绿色动力 25Q1 归母净利润同增 33%超预期，主要系厂用电率下降、供热增加（25Q1 供热量同增 97%）、精细化管理降本、财务费用节约等因素所致，25Q1 加权 ROE 同增 0.51pct 至 2.27%。

垃圾焚烧+IDC 为行业拓展新趋势。垃圾发电优势在于：【清洁高效】【稳定性】【经济性】【分布近城市中心】；**三种模式：**纯供能模式/供能+机柜租赁/供能+算力租赁模式下，2000 吨/日匹配 20MW 数据中心，盈利增量弹性为 26%/66%/817%，综合 ROE 由 12%提至 16%/15%/18%；**合作潜力：**满足区位（京津冀、长三角、粤港澳、长沙）和规模（1000 吨/日及以上）要求占总运营规模的比例：永兴 97%、军信 85%、旺能 51%、绿动 49%、伟明 46%、瀚蓝 45%（并购粤丰后）。

1.4. 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 to C 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%),板块从23年末PE(ttm)均值11倍提至当前PE(ttm)均值15倍,大增!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PE9.6倍,PB1.15,首创25年PE12.9,PB1.16,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)26x,PB(LF)2.29,【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】当前PB(LF)1.15倍,对应25年PE9.6倍。掌握成都优质水务固定资产,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,预计25年开始下降,26年开始显著下降,具分红提升潜力!【粤海投资】PB(LF)1.08倍,对应25年PE10.5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6.2%。【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PE9.5,股息率5.3%。**建议关注:【首创环保】**PB(LF)1.16倍,对应25年PE12.9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:2025/8/15)

1.5. 2025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!

➤ 主线1——环保受益化债:现金流/资产质量/估值,关注优质运营/成长/弹性

优质运营重估:化债利于解决现金流痛点,对标海外迎价值重估。不一样的观点:

1) 优质运营资产化债弹性被低估:化债弹性源于基本面和估值双升!运营类资产盈利模式稳定,现金流预期可持续,付费痛点解决叠加市场化改革推进,迎价值重估。2) 量化测算:在优质模式下选择弹性大的标的。以应收市值弹性系数衡量化债弹性,光大环境、绿色动力环保、北控水务集团弹性突出。①**固废:**重点推荐【瀚蓝环境】最通顺且落地中的化债标的,形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环,【光大环境】应收市值弹性指数居首位,自由现金流弹性40%+,【三峰环境】【绿色动力】,建议关注【永

兴股份】；②**水务**：重点推荐【兴蓉环境】【洪城环境】，建议关注【北控水务集团】。

化债成长：存量包袱解决，释放成长性。建议关注【中金环境】23年通用制造板块营收48亿元，净利润5.37亿元（同比+21%），在股权变更及复杂的宏观环境中仍稳定增长，环保PPP业务出清中。

化债弹性：关注应收类/资产占比大，减值影响大的水务工程、生态修复、环卫板块。

➤ 主线2——优质成长：把握政策着力点+新质生产力

政策着力点：1) **再生资源**：关注资源价值+需求升级。①**废家电/报废汽车拆解**：贡献“两新”重要增量，回收规范化，地区先发优势与回收资产优势将持续提升。建议关注：废家电拆解【中再资环】【大地海洋】，报废汽车拆解【华宏科技】。②**生物油**：原料端UCO出口退税取消，鼓励本土利用，长期废油脂资源将供不应求；产品端UCOME存结构性替代机遇，SAF当前产能稀缺，需求增量空间大。建议关注：从UCO到生柴一体化布局【朗坤环境】，先进SAF生产商【嘉澳环保】【鹏鹞环保】【海新能科】等。2) **重点投资驱动**：重点推荐【景津装备】压滤机龙头市占率40%+，在宏观景气度回升后成长回归！建议关注【中金环境】不锈钢离心泵龙头。3) **环卫电动化**：重点推荐【宇通重工】24M1-9公司自身新能源装备销量/环卫销量占比68%最高，受益电动化弹性最大。24Q3环卫装备行业新能源渗透率16.60%，同比+7.05pct，环比+8.06pct，加速提升。

新质生产力：1) **半导体治理**：重点推荐【美埃科技】国产半导体洁净设备龙头，国产替代+并购互补品强化出海+耗材提升。2) **光伏配套**：重点推荐【金科环境】光伏再生水引领者，受益于水耗标准趋严。

➤ 主线3——重组为支点，推动“化债-价值成长”闭环

重组：立足于企业资产增值，政策支持上市公司向新质生产力转型升级&加强产业整合。从瀚蓝案例看下一个“化债-重组-成长”闭环逻辑，建议关注【武汉控股】化债修复弹性值得期待。

风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

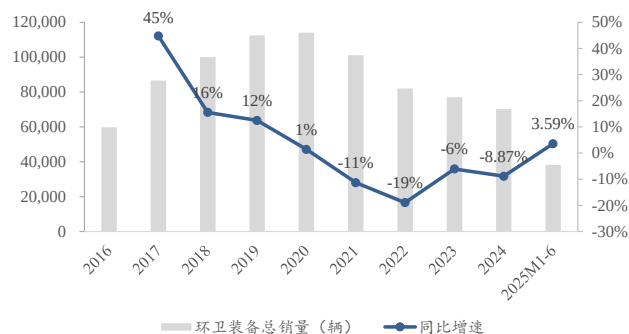
1.6. 环卫装备：2025M1-6 环卫新能源销量同增 90.56%，渗透率同比提升 7.24pct 至 15.86%

2025M1-6 环卫新能源销量同增 90.56%，渗透率同比提升 7.24pct 至 15.86%。根据银保监会交强险数据，2025M1-6，环卫车合计销量38164辆，同比变动+3.59%。其中，新能源环卫车销售6054辆，同比变动+90.56%，新能源渗透率15.86%，同比变动+7.24pct。

2025M6 新能源环卫车单月销量同增 21%，单月渗透率为 19.97%。2025M6，环卫车合计销量6927辆，同比变动+21.00%，环比变动+3.47%。其中，新能源环卫车销量

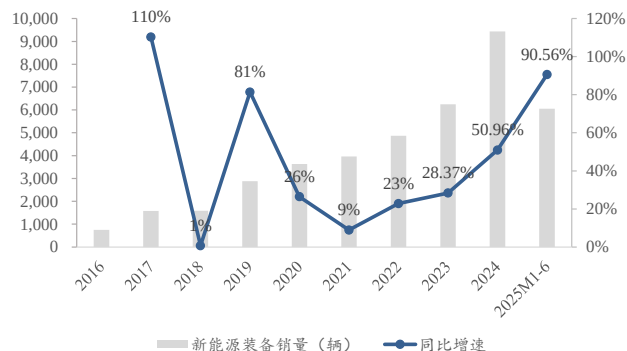
1383 辆，同比变动+193.63%，环比变动+25.61%，新能源渗透率 19.97%，同比变动 +11.74pct，环比变动+2.25pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图3：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图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

2025M1-6 重点公司情况：

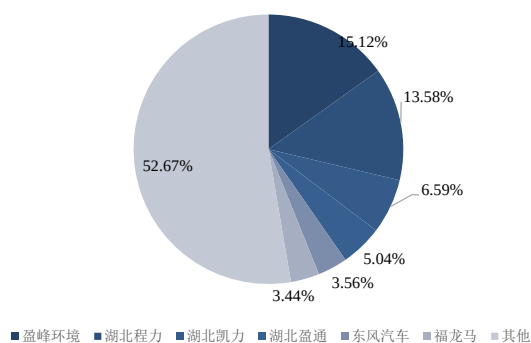
盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 5771 辆（同比+3.46%），市占率 15.12%（同比-0.02pct）；新能源市占率第一：销售 1923 辆（同比+134.23%），市占率 31.76%（同比+5.92pct）。

福龙马：环卫车市占率第六：销售 1312 辆（同比-17.54%），市占率 3.44%（同比-0.88pct）；新能源市占率第三：销售 506 辆（同比+74.48%），市占率 8.36%（同比-0.77pct）。

宇通重工：环卫车市占率第七：销售 1124 辆（同比-2.26%），市占率 2.95%（同比

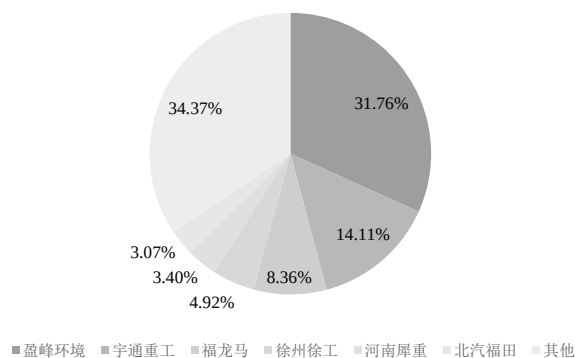
-0.18pct)；新能源市占率第二：销售 854 辆（同比+21.83%），市占率 14.11%（同比-7.96pct）

图5：2025M1-6 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6：2025M1-6 新能源环卫装备销售市占率

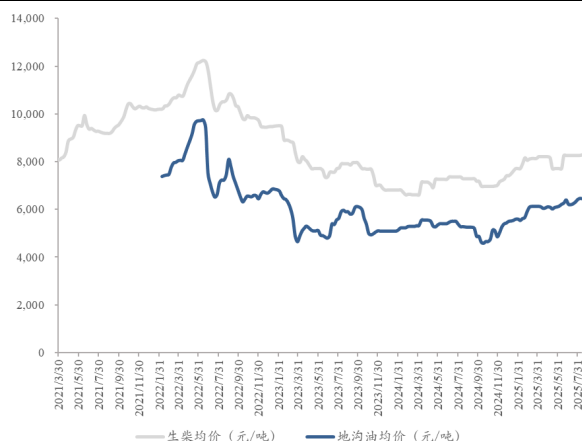


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.7. 生物柴油：生物柴油均价微增，单吨净利下降

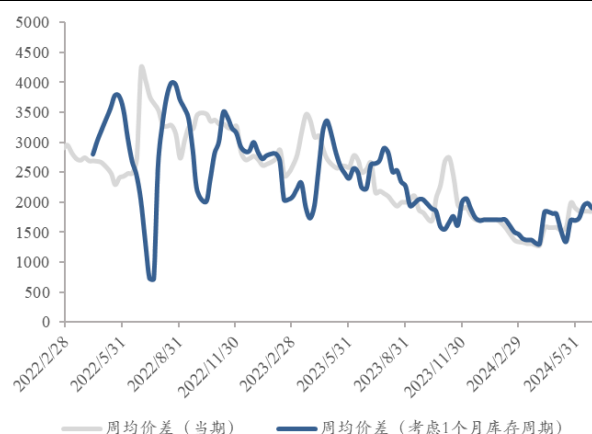
生物柴油均价微增，单吨净利下降。根据卓创资讯，1) **原料端**：2025/8/8-2025/8/14 地沟油均价 6450 元/吨，环比 2025/8/1-2025/8/7 地沟油均价-0.2%。2) **产品端**：2025/8/8-2025/8/14 全国生物柴油均价 8275 元/吨，环比 2025/8/1-2025/8/7 生柴均价+0.3%。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2043 元/吨，环比 2025/8/1-2025/8/7 价差+1.8%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2054 元/吨，环比 2025/8/1-2025/8/7 价差-0.5%，按照（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 193 元/吨（环比 2025/8/1-2025/8/7 单吨盈利-7.4%）。**废弃油脂方面**，国内地沟油、潲水油价格维持坚挺运行，价格下跌可能不大，但由于新的外商订单签订情况不理想，价格缺乏利好消息支撑，上涨可能较小；**生物柴油方面**，国内仅少部分生物柴油厂家正常生产，缺乏外商订单支撑，短期内价格维稳运行为主。

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

1.8. 锂电回收：金属价格上涨&折扣系数部分上涨，盈利上升

盈利跟踪：金属价格上涨&折扣系数部分上涨，盈利上升。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni $\geq$ 15% Co $\geq$ 8% Li $\geq$ 3.5%）盈利能力，根据模型测算，本周（2025/8/11~2025/8/15）项目平均单位碳酸锂毛利为-1.89 万元/吨（较前一周+0.592 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.30 万元/吨（较前一周+0.094 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 2025/8/15，**1）碳酸锂价格上涨。**金属锂价格为 57.00 万元/吨，周环比变动+11.8%；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为 8.27 万元/吨，周环比变动+14.9%。**2）硫酸钴价格上涨。**金属钴价格为 26.3 万元/吨，周环比变动-1.1%；**前驱体：硫酸钴**价格为 5.15 万元/吨，周环比变动+0.5%。**3）硫酸镍价格上涨。**金属镍价格为 12.18 万元/吨，周环比变动-0.4%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.74 万元/吨，周环比变动+0.6%。**4）硫酸锰价格持平。**金属锰价格为 1.50 万元/吨，周环比持平；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.59 万元/吨，周环比持平。

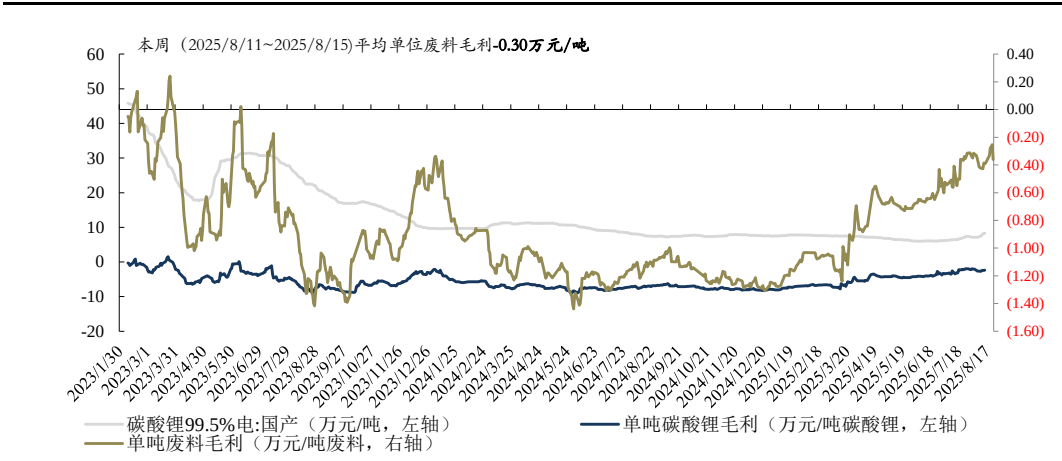
三元极片粉锂折扣系数上涨。截至 2025/8/15，折扣系数周环比部分上涨。**1）三元极片粉锂折扣系数 73.5%，周环比+2.5%；2）三元极片粉钴折扣系数 73.8%，周环比持平；3）三元极片粉镍折扣系数 73.8%，周环比持平。**

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/8/11~2025/8/15）

日期			8/11	8/12	8/13	8/14	8/15	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%			51.00	51.00	51.00	51.00	57.00		11.8%	11.8%	-80.6%
碳酸锂99.5%电:国产			7.80	7.80	8.11	8.20	8.27		14.9%	27.3%	-83.8%
长江有色市场:平均价:钴:1#			26.30	26.30	26.30	26.30	26.30		-1.1%	7.8%	-19.8%
前驱体:硫酸钴			5.15	5.15	5.15	5.15	5.15		0.5%	5.1%	5.1%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.42	12.42	12.43	12.39	12.18		-0.4%	0.9%	-49.3%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.74	2.74	2.74	2.74	2.74		0.6%	-0.4%	-29.4%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.50	1.50	1.50	1.50	1.50		0.0%	0.0%	-12.1%
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	71	71.3	73.5	73.5	73.5		2.5 pct	4.3 pct	/
		钴	74	73.8	73.8	73.8	73.8		0.0 pct	1.0 pct	/
		镍	74	73.8	73.8	73.8	73.8		0.0 pct	1.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	68	68.0	68.0	68.0	68.0		0.0 pct	1.8 pct	/
		钴	75	75.8	76.0	76.0	76.0		1.5 pct	1.8 pct	/
	电池粉	锂	67	67.0	68.0	68.0	68.0		1.0 pct	2.5 pct	/
		钴	74	74.3	74.3	74.3	74.3		0.8 pct	1.0 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

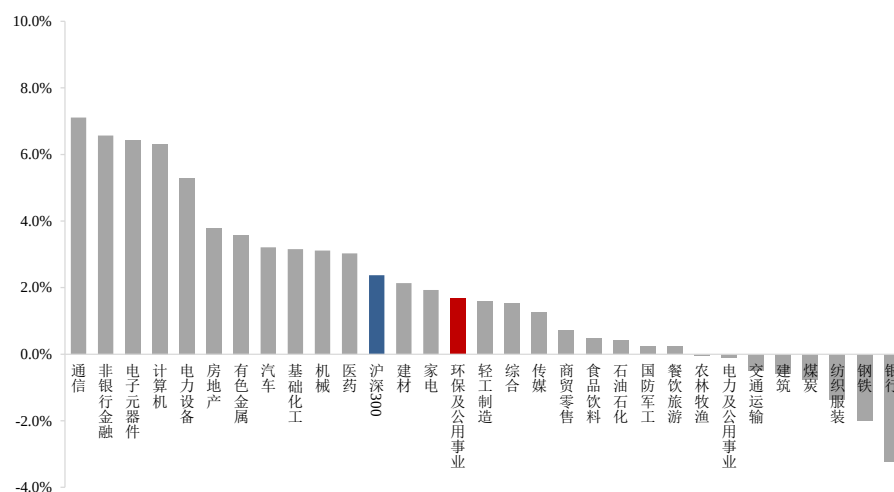
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/8/11-2025/8/15 本周环保及公用事业指数上涨 1.67%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.7%，深证成指上涨 4.55%，创业板指上涨 8.58%，沪深 300 指数上涨 2.37%，中信环保及公用事业指数上涨 1.67%。

图11：2025/8/11-2025/8/15 各行业指数涨跌幅比较

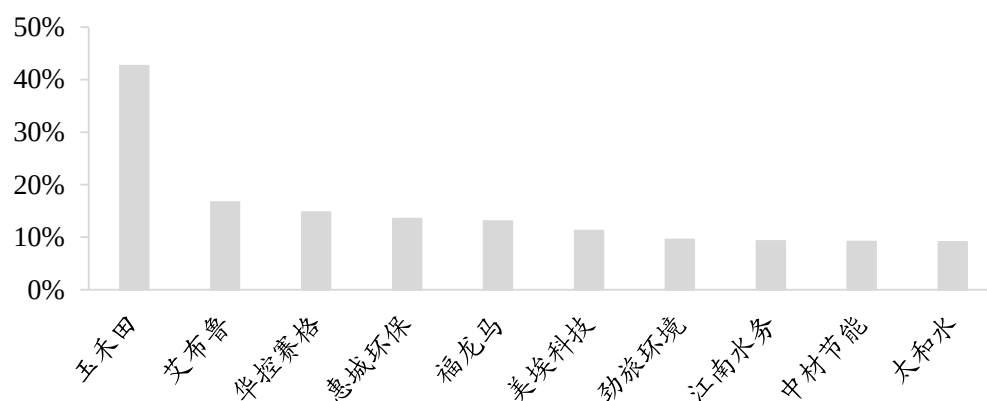


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/8/11-2025/8/15 本周涨幅前十标的为：玉禾田 42.63%，艾布鲁 16.67%，华控赛格 14.77%，惠城环保 13.51%，福龙马 13.08%，美埃科技 11.25%，劲旅环境 9.55%，江南水务 9.25%，中材节能 9.15%，太和水 9.11%。

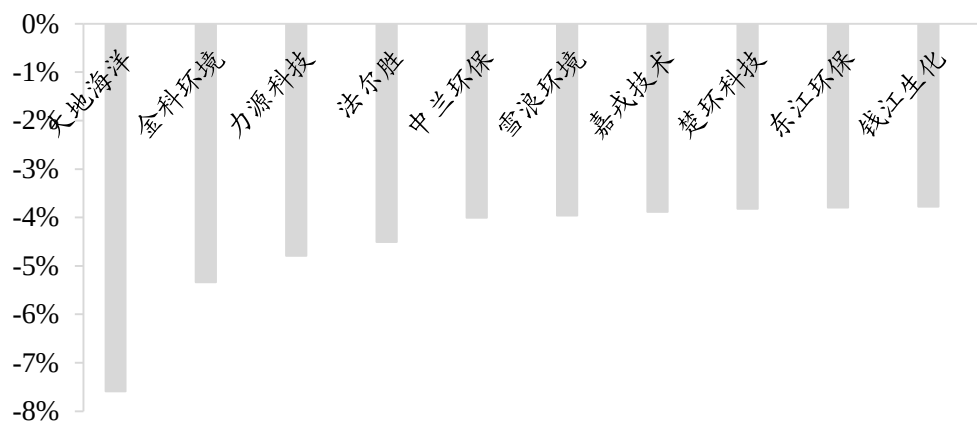
图12: 2025/8/11-2025/8/15 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/8/11-2025/8/15 本周跌幅前十标的为: 大地海洋-7.59%, 金科环境-5.34%, 力源科技-4.8%, 法尔胜-4.5%, 中兰环保-4%, 雪浪环境-3.96%, 嘉戎技术-3.88%, 楚环科技-3.82%, 东江环保-3.8%, 钱江生化-3.78%。

图13: 2025/8/11-2025/8/15 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. 第三批 CCER 方法学公开征求意见

8月15日，生态环境部就《温室气体自愿减排项目方法学 纯农林生物质并网发电、热电联产》《温室气体自愿减排项目方法学 海上油田伴生气回收利用》《温室气体自愿减排项目方法学 陆上气田试气放喷气回收利用》《温室气体自愿减排项目方法学 陆上油田低气量伴生气回收利用》4项方法学公开征求意见。本次即将发布的第三批 CCER 方法学将进一步扩大减排项目覆盖范围，重点支持生物质能源利用和油气行业甲烷减排，标志着我国温室气体自愿减排机制向更精细化、专业化方向发展。与首批方法学（碳汇、可再生能源）和第二批（节能、瓦斯利用）相比，第三批方法学在技术复杂性和行业针对性上更进一步，体现了 CCER 机制对“难减排”领域的关注。预计新方法学实施后，将显著提升油气企业回收伴生气的经济性，同时为生物质发电项目参与碳市场提供明确路径。

数据来源：<https://news.qq.com/rain/a/20250815A06ZUH00>

3.2. 中国民航局正式发布两项航空燃料碳足迹核算行业标准

2025年8月9日，在中国民航局指导下，由民航二所牵头、产业链上下游企业及科研机构等相关单位协同制定的《温室气体 产品碳足迹量化方法与要求 航空燃料 第1部分：通则》和《温室气体 产品碳足迹量化方法与要求 航空燃料 第2部分：酯类和脂肪酸类加氢改质工艺生产的煤油组分》两项行业标准正式发布，将于2025年9月1日起生效。航空燃料碳足迹核算作为科学制定减排策略、推动航空业可持续发展的关键支撑，长期以来因缺乏统一标准，导致我国航空领域碳数据准确性与可比性不足，在国际航空碳减排谈判中面临话语权短板。此次标准制定工作在民航局的全程指导下开展，产业链各相关方充分发挥各自优势，协同攻关技术难点，最终明确了航空燃料碳足迹核算的基本原则、统一方法及核心要求，为行业管理部门的科学监管和产业链企业的规范运营提供了权威依据。这两项标准的发布，标志着我国在航空燃料碳足迹核算领域迈出规范化、标准化的关键一步。这不仅有助于统一市场行为、提升行业碳管理水平，更将强化我国在国际航空碳减排领域的规则话语权，为国家“双碳”目标在航空领域的落地提供坚实支撑。未来，在民航局的持续指导下，产业链各单位将继续深化协同创新，共同推动航空业绿色低碳转型迈向更高水平。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/qQMbdSgONzj5CwGKhI2f1A>

3.3. 2025 版符合环保装备制造业规范条件企业名单发布

8月15日，工业和信息化部发布《符合环保装备制造业规范条件企业名单（2025年版）》。共计416家，其中新申报通过评审的符合环保装备制造业规范条件企业66家，复核通过的已公告符合环保装备制造业规范条件企业350家。

数据来源：<https://mhuanbao.bjx.com.cn/mnews/20250815/1456142.shtml>

3.4. 《上海碳市场全面深化改革行动方案（2026-2030 年）》印发

上海市人民政府办公厅印发《上海碳市场全面深化改革行动方案(2026-2030 年)》提出，建立健全配额总量管理制度。合理确定碳排放配额总量，建立健全储备配额调控机制。建立同碳排放总量与强度双控制度相衔接的碳排放配额分配制度，对碳排放总量相对稳定的行业试点实施配额总量控制，为战略性新兴产业和未来产业预留发展空间。分阶段逐步扩大市场覆盖范围。按照“降门槛、扩类别、增种类”的推进方式实施市场扩围。自 2026 年起，石化化工等高耗能行业、数据中心的纳管门槛降至年排放 1 万吨二氧化碳当量，水上运输业的纳管门槛降至年排放 8 万吨二氧化碳当量。自 2028 年起，年排放 1 万吨及以上二氧化碳当量的高等学校、医院等公共机构纳入市场管理并逐步实施碳排放配额管理。研究氧化亚氮、甲烷等非二氧化碳温室气体纳入市场管理。

该方案主要围绕三大行动方向展开。首先，在碳排放权交易市场提质增效方面，将逐步扩大市场覆盖范围，降低高能耗行业的纳管门槛，并首次将高校、医院等公共机构纳入管理。同时，方案将优化温室气体排放核算方法，鼓励“产品碳”核算，并稳步提高配额有偿分配比例，以增强市场的约束与激励作用。其次，在温室气体自愿减排引导激励方面，方案鼓励企业自主减排和信息披露，并健全碳普惠管理机制，推动绿色出行、节能降耗等项目，探索将个人碳信用应用于绿色金融。此外，方案还将推广大型活动碳中和，以发挥示范效应。最后，在碳市场创新能力协同提升方面，方案提出要建立健全保障监管体系，丰富碳金融产品和服务，并创新碳市场与绿色金融的协同机制，推动碳定价在绿色投融资中的应用。方案还强调要大力培育技术服务机构和专业人才，并加强国际与区域合作，以争取国际碳减排量交易平台落户上海，推动技术、标准和数据的国际互认。

数据来源：<https://www.chndaqi.com/news/359738.html>

3.5. 印发共 312 亿！云南发布第二批 33 个城建、环保领域项目

云南省 2025 年第二批向民间资本推介项目(第二期，城建、环保领域)发布。本期推介城建、环保等领域项目 33 个，计划总投资 131.68 亿元。在此前 7 月 28 日云南已发布 2025 年第一批向民间资本推介项目(第四期，城建、环保领域)。第一期推介城建、环保领域项目 24 个，计划总投资 180.37 亿元。批项目共 57 个，总投资 312.05 亿元。云南省发展和改革委员会发布公告表示为进一步拓宽民间投资领域，鼓励和吸引民间资本参与重大项目建设，促进民营经济发展壮大，云南省发展改革委组织有关方面，精心遴选了云南省 2025 年第二批向民间资本推介项目，覆盖仓储物流、城建、能源、水利、城建、环保等重点领域。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/359752.html>

4. 公司公告

表3：公司公告

类型	公司	日期	事件
中标	维尔利	2025/8/13	公司发布公告称，公司成功中标老虎冲生活垃圾卫生填埋场渗沥液处理改建项目社会资本方采购的公开招标。该项目将在 10.5 年的特许经营期内，改建总设计处理能力为 1100 吨/日的渗沥液处理设施。该项目的中标单价为人民币 158.60 元/吨。根据估算，该项目预计每年运营收入约为 6100 万元（含税），10 年运营期预计总收入约为 6.1 亿元（含税）。
股份减持	金科环境	2025/8/13	公司发布公告，披露了持股 5%以上股东利欣水务的股份减持计划。截至公告披露日，利欣水务持有公司股份 9,906,361 股，占总股本的 8.05%。因自身资金需求，利欣水务计划在 2025 年 9 月 3 日至 2025 年 12 月 2 日期间，通过集中竞价交易方式减持公司股份，减持数量不超过 1,231,190 股，即不超过公司总股本的 1%。减持价格将按市场价格确定。利欣水务在过去 12 个月内已通过询价转让方式减持两次，合计减持股份 12,143,639 股
股份质押/ 限售、质押 解除	飞马国际	2025/8/12	公司发布公告称，其控股股东新增鼎（海南）投资发展有限公司将其所持有的公司股份进行了质押。公告特别提示，新增鼎公司本次质押股份数量占其所持公司股份比例已超过 80%，请投资者注意相关风险。根据公告，新增鼎公司本次质押股份数量总计为 795,672,857 股，占其持股比例的 100%，占公司总股本的 29.90%。本次股份质押的质权人为新希望集团有限公司和海南宝晶利科技有限公司，质押用途为融资，主要用于新增鼎公司支付对上市公司的业绩承诺补偿款。公司表示，本次股份质押事项不会对上市公司的生产经营、
	正和生态	2025/8/15	公司发布公告称，其第一大股东、持股 5%以上股东长江生态环保集团有限公司拟通过公开征集转让的方式，协议转让其所持有的公司全部股份，共计 63,132,978 股，占公司总股本的 24.73%。如果本次转让实施完成，长江环保集团将不再持有公司股份，这将导致公司第一大股东发生变更。
股权激励	惠城环保	2025/8/11	2022 年限制性股票激励计划的首次授予部分第三个归属期及预留授予部分第二个归属期已完成归属。本次共有 80 名激励对象获得归属。归属的第二类限制性股票数量为 1,082,200 股，占归属前公司总股本的 0.55%。本次归属的股票上市流通日为 2025 年 8 月 14 日。归属价格为 4.52 元/股。公司在 2024 年的营业收入增长率为 303.42%，满足了公司层面的业绩考核要求，且大部分激励对象的个人层面考核结果均为 A。本次归属募集的资金将用于补充公司流动资金。本次股份变动后，公司总股本将由 196,048,762 股增至 197,130,962 股，但不会对公司股权结构产生重大影响。

担保	玉禾田	2025/8/11	截至披露日，公司及控股子公司提供担保的额度已超过最近一期经审计净资产的 100%，存在担保风险。公司近期与徽商银行深圳分行和招商银行深圳分行签署了四项担保协议，其中包括为全资子公司深圳玉禾田智慧城市运营集团有限公司向徽商银行申请的 1 亿元人民币综合授信提供担保，以及向招商银行申请的 2 亿元人民币综合授信提供担保。此外，公司还为控股子公司深圳绿达环境工程技术有限公司和深圳永恒光智慧科技集团有限公司分别向招商银行申请的 1500 万元和 3000 万元人民币综合授信提供了担保，且这两家子公司的少数股东也已承诺按持股比例提供同等担保。
	维尔利	2025/8/12	公司发布公告称，为支持全资子公司杭州能源环境工程有限公司的经营需要，公司拟为其向中国工商银行申请的人民币 2000 万元综合授信提供连带责任保证。该担保事项已通过公司董事会审议，无需提交股东大会批准。本次担保实施后，公司及控股子公司累计审批担保总额为 99,419.13 万元，占公司 2024 年底经审计净资产的 35.86%。
	浙富控股	2025/8/14	公司发布公告，披露了其全资子公司中联环保集团和中能环保为另一全资子公司江西自立环保科技有限公司提供担保的情况公告显示，截至 2025 年 3 月 31 日，江西自立总资产为 14.02 亿元，净资产为 6.79 亿元，2025 年第一季度实现净利润 2749.18 万元。截至本公告日，公司累计已审批的担保总额为 55 亿元，担保余额为 9.97 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 8.84%。公司不存在逾期对外担保情形。
	浙富控股	2025/8/14	公司发布公告，披露了其全资子公司中联环保集团为另一全资子公司兰溪自立环保科技有限公司提供担保的情况。为满足兰溪自立的生产经营需求，中联环保集团已与广发银行股份有限公司杭州分行签署了《最高额保证合同》，对兰溪自立向该行申请的最高余额为 1.5 亿元人民币的债权提供连带责任保证。由于兰溪自立的资产负债率超过 70%，本次担保事项已分别经公司董事会和股东大会审议通过。公告显示，截至 2025 年 3 月 31 日，兰溪自立总资产为 5.36 亿元，净资产为 4996.54 万元，2025 年第一季度实现净利润 58.74 万元。
	*ST 京蓝	2025/8/15	公司将为其全资子公司个旧兴华锌业有限公司提供供应链融资担保。为拓宽融资渠道和优化筹资结构，个旧兴华锌业拟与红河州融泰投资有限责任公司签署合作协议，由融泰投资代为垫资采购次氧化锌粉，垫资余额不超过 2000 万元。本次担保事项已获得公司董事会审议通过，无需提交股东大会批准。截至本公告披露日，公司及控股子公司对外担保总金额为 1.09 亿元，对外担保余额为 3900 万元，占公司最近一期经审计净资产的 5.87%。
	博世科	2025/8/15	公司发布公告，披露了公司为全资孙公司广西科丽特环保科技有限公司提供担保的进展情况。本次担保旨在满足科丽特环保 1000 万元的流动资金借款需求，担保方为公司及其全资子公司广西科佳装备科技有限公司，担保方式均为连带责任保证。公告特别提示，截至披露日，公司为合并报表范围内的子公司提供担保总额度已超过最近一期经审计净资产的 100%，且为资产负债率超过 70%的子公司提供担保金额也已超过净资产的 50%，请投资者关注风险。
业绩预告/快报/年报	城发环境	2025/8/12	公司发布半年报。报告期内实现了营业收入 32.16 亿元，同比增长 11.25%，归属于上市公司股东的净利润为 5.89 亿元，同比增长 20.15%。扣除非经常性损益后的净利润为 5.55 亿元，同比增长 14.82%。截至报告

			期末，公司总资产为 317.37 亿元，比上年末增长了 3.35%，归属于上市公司股东的净资产为 88.37 亿元，增长了 4.26%。
	维尔利	2025/8/12	公司发布的 2025 年半年度报告摘要显示，报告期内公司实现营业收入 7.95 亿元，同比下降 20.84%。归属于上市公司股东的净利润为-3683.92 万元，同比下降 187.28%。利润下降的主要原因是受行业整体影响，传统环保工程业务承接及执行情况有所下降，以及公司向能源业务转型过程中，持续投入能源项目建设导致成本增加。报告期内，公司新中标订单达 10.65 亿元。
	中科环保	2025/8/13	公司发布半年报。报告期内公司营业收入为 8.48 亿元，同比增长 4.48%。归属于上市公司股东的净利润为 1.96 亿元，同比增长 19.83%。公司的经营活动产生的现金流量净额为 2.98 亿元，同比增长 24.52%。截至报告期末，公司总资产为 79.91 亿元，较上年末增长 6.69%。在建项目方面，玉溪项目已顺利完成满负荷试运行。公司还中标了通海县 50 吨/天餐厨垃圾无害化处理项目特许经营权，且石家庄中科项目的热力生产提升工程建设规模增至 750 吨/日。
利润分配	宇通重工	2025/8/13	公司发布了 2024 年年度利润分配实施公告，该方案已于 2025 年 6 月 25 日经公司 2024 年度股东大会审议通过。本次利润分配为差异化分红，将以股权登记日总股本 533,304,346 股为基数，扣除待回购注销的 570,000 股限制性股票后，以 532,734,346 股为实际参与分配的基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.80 元（含税）。本次共计派发现金红利 149,165,616.88 元（含税）。根据公告，本次利润分配的股权登记日为 2025 年 8 月 18 日，除权（息）日和现金红利发放日均为 2025 年 8 月 19 日。
募投资金变更	军信股份	2025/8/11	公司近期已赎回部分到期的闲置自有资金现金管理产品。根据此前董事会决议，公司及子公司被授权在 12 个月内使用不超过 30 亿元人民币的自有资金进行现金管理。本次到期赎回的产品包括在湖南银行和中国农业银行购买的大额存单，赎回金额共计 2.1 亿元。公司已决定使用这部分资金继续进行现金管理，重新购买了合计 2.1 亿元的大额存单，预期年化收益率分别为 0.90%和 1.10%
	中再环境	2025/8/13	公司近期已赎回一笔使用暂时闲置募集资金进行的现金管理产品。公司于 2025 年 6 月 11 日使用 1 亿元人民币购买了中国光大银行的对公结构性存款产品，该产品已于 2025 年 8 月 11 日到期赎回。公司收回本金 1 亿元并获得理财收益 29.17 万元，本金及收益已归还至募集资金专户。本次现金管理事项已获得公司董事会和监事会审议通过，并由保荐人发表了同意意见。截至公告披露日，公司过去十二个月累计使用暂时闲置募集资金进行现金管理的总额为 11.8 亿元，累计收益为 365.62 万元。
	劲旅环境	2025/8/13	公司及其子公司于 2025 年 8 月 12 日完成了部分募集资金专户的注销工作。此次注销的账户涉及“装备制造能力提升项目”、“智慧环卫信息化系统升级改造项目”以及“购买城乡环卫一体化特许经营权项目”。前两个项目已满足使用需求并已结项，其节余募集资金已永久补充流动资金。第三个项目累计投入 5007.32 万元，已达到预定可使用状态，其账户余额 554.66 元也已转为公司流动资金。

	中科环保	2025/8/13	公司发布公告称，公司董事会已审议通过一项议案，同意在未来 12 个月内使用不超过 4500 万元人民币的闲置募集资金进行现金管理。此举旨在提高资金使用效率，在不影响募集资金投资项目建设并确保资金安全的前提下，为股东获取更好的投资回报。公司计划投资于安全性高、流动性好、保本型的理财产品或存款类产品，例如结构性存款、大额存单等，且产品期限不超过 12 个月。公告披露，截至 2025 年 6 月 30 日，公司募集资金账户余额合计为 4347.90 万元，该部分资金处于闲置状态可用于现金管理。
	*ST 太和	2025/8/14	公司发布公告称，公司已完成首次公开发行股票募集资金专户的销户工作。该募集资金总额为人民币 8.456 亿元，净额为 7.781 亿元。根据公司董事会和股东大会的决议，公司终止了部分募投项目，并将剩余募集资金永久补充流动资金，用于日常生产经营和业务发展。
	正和生态	2025/8/14	公司发布公告称，公司已将此前用于暂时补充流动资金的 2000 万元募集资金全部归还至募集资金专用账户。公司于 2024 年 8 月 14 日经董事会审议通过，同意使用不超过人民币 2000 万元的闲置募集资金临时补充流动资金，用于与主营业务相关的生产经营。本次归还的募集资金中，有 600 万元从一个已冻结的账户转出，并归还至同一募投项目的另一个专用账户。公司已将上述归还情况及时通知了保荐机构和保荐代表人
其他	青达环保	2025/8/12	公司本次向特定对象发行 A 股股票的申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。上海证券交易所将在收到公司申请文件后将其提交至中国证监会进行注册。公司特别提示，本次向特定对象发行股票的事项，尚需获得中国证监会同意注册的决定后方可实施。该事项最终能否通过以及通过时间尚存在不确定性。
	城发环境	2025/8/12	公司计划通过河南中原产权交易有限公司，以公开挂牌的方式转让其全资子公司河南沃克曼建设工程有限公司 100% 的股权。本次交易的挂牌底价将不低于经有权国资监管部门备案后的资产评估结果。根据审计，截至 2025 年 6 月 30 日，沃克曼的净资产账面值为 10,575.83 万元，评估值为 11,505.95 万元。本次交易已获得公司董事会和监事会的批准，无需提交股东大会审议，但评估结果尚需国资监管部门备案。
	金科环境	2025/8/12	公司发布公告，披露了一起诉讼的最新进展。作为被告（反诉原告），公司收到了重审一审判决，被判决需在判决生效之日起十日内退还原告无锡惠山环保水务有限公司已付款项 19,310,445.68 元并支付相应利息，同时驳回了公司的反诉请求。该诉讼源于公司与中节能水务工程有限公司的合同纠纷，后者已注销并由无锡惠山环保水务有限公司继承了债权债务。根据鉴定意见，案涉 MBR 膜的间距偏小和封边强度不足是导致出水量不达标的主要和次要原因。
	城发环境	2025/8/12	公司发布公告，宣布计划通过河南中原产权交易有限公司，以公开挂牌方式转让其全资子公司河南沃克曼建设工程有限公司 100% 的股权。出售所得款项将作为公司自有资金，可用于环保主业的优质项目收并购。公司已制定了职工安置方案作为转让前提条件。公司同时提示，本次交易的交易对方及最终成交价格尚不确定，请投资者注意投资风险。根据审计和评估结果，截至 2025 年 6 月 30 日，沃克曼的净资产账面值为 10,575.83 万元，评估值为 11,505.95 万元。

	玉禾田	2025/8/12	公司股票在 2025 年 8 月 11 日、8 月 12 日连续两个交易日累计偏离 35.49%。经公司董事会核实，公司及控股股东、实际控制人均不存在应披露而未披露的重大信息。公司目前的经营情况和内外部经营环境也未发生重大变化。
	中持股份	2025/8/15	公司发布公告称，其持股 5%以上股东、同时也是公司第一大股东的长江生态环保集团有限公司，拟通过公开征集转让的方式，协议转让其所持有的公司全部股份，共计 63,132,978 股，占公司总股本的 24.73%。若本次公开征集转让实施完成，长江环保集团将不再持有公司股份，并将导致公司第一大股东变更。本次公开征集转让的价格将不低于公告日前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值与最近一个会计年度经审计的每股净资产值两者中的较高者。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表4：大事提醒

日期	证券简称	事件
8 月 19 日	联泰环保	股权登记日
8 月 20 日	联泰环保	除权除息日
	祥龙电业	股东大会召开
8 月 22 日	严牌股份	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

- 《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>