

环保行业跟踪周报

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！ 增持（维持）

2025年08月11日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

■ **重点推荐：**海螺创业，瀚蓝环境，绿色动力，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，美埃科技，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，九丰能源，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。

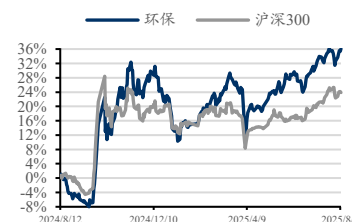
■ **最新观点：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势。**1) 小吨位设备经济性渐近：小吨位环卫无人设备1台+1人可以替代3~4人，降价至20万时在2/3/4/5年实现经济性。2) 千亿空间测算：环卫清洁&环卫驾驶从业人员为431/63万人，中性假设环卫无人化替代比例为30%时，小/大吨位无人设备市场空间为863/1141亿元。3) 环卫无人化订单加速增长，线性外推估算25年环卫无人化订单金额同比增长129%，呈现散点放量趋势。4) 理论弹性测算：环卫无人设备助力企业降本增利，保守假设环卫无人化替代比例20%情形下，测得【福龙马】、【劲旅环境】、【侨银股份】、【玉禾田】、【盈峰环境】、【宇通重工】5年业绩弹性分别为296%/155%/131%/115%/79%/76%，对应25年PE分别为40/18/17/12/31/24倍。（估值日期：2025/8/4）

■ **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。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】当前PB（LF）1.16倍，对应25年PE9.8倍。掌握成都优质水务固废资产，污水提价+产能扩张中。24年资本开支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PE10.6倍，股息率6.2%。对港供水真正实现水价市场化，对标市场化美国水业，估值空间2.5倍！【洪城环境】高分红兼具稳健增长，承诺21-26年分红不低于50%，对应25年PE9.6，股息率5.2%。建议关注：【首创环保】PB（LF）1.14倍，对应25年PE12.7倍。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。【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：【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4.54%；【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），远超前分红承诺底线，24年A股股息率4.17%，港股股息率6.29%；【瀚蓝环境】24年派息6.52亿元（同比+67%），分红比例39.20%（同比+11.83pct），股息率2.97%；【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3.92%；【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5.39%。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%。垃圾焚烧+IDC为行业拓展新趋势，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%。（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：生物柴油均价与上周相比持平，单吨净利回升。2025/8/1-2025/8/7生柴均价8254元/吨（周环比持平），地沟油均价6461元/吨（周环比+0.8%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利209元/吨（周环比+11.9%）。3) 锂电回收：金属价格各有涨跌&折扣系数持平，盈利下滑。截至2025/8/8，三元电池粉锂系数周环比持平，锂/钴/镍系数分别为71.0%/73.8%/73.8%。截至2025/8/8，碳酸锂7.20万（周环比+0.9%），金属钴26.6万（周环比-3.6%），金属镍12.23万（周环比+1.0%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.39万（周环比-0.011万）。

■ **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

《重视价格法修订促 ROE&现金流提升，水价市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！》

2025-08-04

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 环卫无人化：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势	4
1.2. 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	5
1.3. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	6
1.4. 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！	7
1.5. 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%	8
1.6. 生物柴油：生物柴油均价持平，单吨净利回升	10
1.7. 锂电回收：金属价格各有涨跌&折扣系数持平，盈利下滑	11
2. 行情表现	13
2.1. 板块表现	13
2.2. 股票表现	13
3. 行业新闻	15
3.1. 国家发展改革委召开新闻发布会，重点关注招标投标、民间投资、“两重”建设	15
3.2. 国家市场监管总局印发《关于推进国家碳计量中心建设的指导意见》	15
3.3. 中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》	15
3.4. 工业和信息化部、自然资源部、生态环境部等五部门近日联合印发关于推进化工园区规范建设和高质量发展有关工作的通知	16
3.5. 最高人民法院发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》	16
4. 公司公告	17
5. 大事提醒	19
6. 往期研究	20
6.1. 往期研究：公司深度	20
6.2. 往期研究：行业专题	22
7. 风险提示	25

图表目录

图 1:	环卫车销量与增速（单位：辆）	8
图 2:	新能源环卫车销量与增速（单位：辆）	8
图 3:	环卫新能源渗透率	9
图 4:	2025M1-6 环卫装备销售市占率	10
图 5:	2025M1-6 新能源环卫装备销售市占率	10
图 6:	国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）	10
图 7:	国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）	10
图 8:	锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/8/4~2025/8/8）	12
图 9:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	12
图 10:	2025/8/4-2025/8/8 各行业指数涨跌幅比较	13
图 11:	2025/8/4-2025/8/8 环保行业涨幅前十标的	14
图 12:	2025/8/4-2025/8/8 环保行业跌幅前十标的	14
表 1:	公司公告	17
表 2:	大事提醒	19

1. 最新观点

1.1. 环卫无人化：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势

环卫无人设备实现城市环卫作业的自动化和智能化。主要分为 1) 小吨位无人设备：载重能力较小的智能清扫设备（3 吨及以下），主要服务于广场、公园、学校等半封闭场景。 2) 大吨位无人设备：载重能力较大的全自动作业车辆（3 吨以上），应用于市政道路、景区园林等开放场景。 3) 环卫人形机器人：助力无人化场景闭环。

经济性分析：小吨位环卫无人设备更具经济性，有望率先放量。 1) 小吨位：1 台 +1 人可以替代 3~4 人（5 万/人/年），同时规避安全生产的问题。①售价 30 万：适宜场景下 1 台 +1 人可替代 4 人/3 人/2.5 人，分别在第 3/4/5 年可以实现经济性。②待降至 20 万元：分别在第 2/3/4 年即具备经济性优势。 2) 大吨位：依托于环卫车制造优势，环卫装备公司占据先机，1 台无人驾驶环卫车可替换 1 个司机，①假设 L4 级 6t 无人驾驶环卫车 100 万元，普通 6t 环卫车 40 万元 + 司机 10 万/年，短期不具备经济性。②假设降至 60 万元：第 2 年即具备经济性。

空间测算：环卫清洁&环卫驾驶无人设备市场空间达千亿量级。 根据《环卫从业人员收入现状及行业电动化趋势白皮书（2023）》，我国环卫清洁、环卫驾驶从业人员分别 431、63 万人。我们分别假设适合环卫无人设备作业的空间比例为 20%/30%/40% 时，1 台小吨位设备 +1 人替代 3 人作业（即 1 台替代 2 人），1 台大吨位设备替代 1 台普通车 + 司机 1 人，小吨位无人设备/大吨位无人设备分别降价至 20 和 60 万元/台（确保无人设备具备经济性优势），在 3 种假设情景下测算得到：1) 保守假设无人设备作业比例 20%：小吨位/大吨位无人设备的市场空间分别为 575/761 亿元；2) 中性假设无人设备作业比例 30%：小吨位/大吨位无人设备的市场空间分别为 863/1141 亿元；3) 乐观假设无人设备作业比例 40%：小吨位/大吨位无人设备的市场空间分别为 1151/1522 亿元。

多方参与、积极布局环卫无人化。 环卫企业积极布局智能化&无人化，无人驾驶环卫车可以有效解决当下环卫领域的用工老龄化、用工难等痛点难题，有利于环卫机械化率进一步提升。 1) 环卫装备&服务公司：【盈峰环境】以盈峰智能为载体、孵化犀牛智行，自研推出十余款智能清洁机器人，【宇通重工】宇通集团战投文远，联合研制自动驾驶洗扫车&清洗车，【福龙马】与华为无人驾驶场景中展开深度合作，【劲旅环境】产品包含 1.5 吨/2.5 吨无人驾驶扫路机； 2) 环卫服务公司：【侨银股份】成立侨银数智子公司，推出室外无人清扫机器人，【玉禾田】收购坎德拉科技，强化在环卫清洁服务领域的智能化布局； 3) 科技公司：【酷哇科技】在市政环卫领域提供覆盖城市全场景系列化自动驾驶环卫作业专用车/机器人，【文远知行】24 年 4 月发布全球首款面向开放道路可覆盖全场景的 L4 级无人驾驶环卫设备文远扫路机 S1。

环卫无人化订单加速增长，呈现散点放量趋势。 根据新战略产业研究所，2024 年清洁环卫自动驾驶中标项目 82 个，总金额 48.70 亿元；2025H1 中标项目超 90 个，总金额

55.79 亿元。我们按线性外推估算 2025 年全年中标项目将超 180 个，总金额达 111.58 亿元，同比约增长 129%。梳理 2025 年部分项目招标情况，我们发现订单较为分散、金额差异大，呈现散点放量趋势，其中政府订单居多，且政府租赁模式较常见。

理论弹性测算：环卫无人设备助力企业降本增利，以 2024 年业绩基础测算企业业绩弹性可达 76%~296%。我们假设，1) **运营端**：1 台无人设备可替代 2 人，小吨位无人设备平均价格 20 万元/台，分 8 年折旧摊销，电费成本/流量费/GPS 定位费等运营成本每年约 0.7 万元/台；2) **设备销售端**：稳态下每家企业设备销售市占率 10%。我们考虑保守情景下小吨位无人设备替代环卫企业 20%环卫人员，假设市场空间在未来 5 年释放，测算得到业绩弹性分别为【福龙马】296%、【劲旅环境】155%、【侨银股份】131%、【玉禾田】115%、【盈峰环境】79%、【宇通重工】76%。其中：1) 人员成本减少带来的运营利润分别贡献 177%/32%/72%/85%/46%/0%，2) 设备销售带来的利润分别贡献 119%/123%/60%/30%/34%/76%

投资建议：行业积极布局智能化&无人化，小吨位设备更具经济性，有望加速放量。建议关注【福龙马】【劲旅环境】【侨银股份】【玉禾田】【盈峰环境】【宇通重工】，对应 25 年 PE 分别为 40/18/17/12/31/24 倍。（估值日期：2025/8/4）

1.2. 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 4.54%；【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 4.17%，港股股息率 6.29%；【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 2.97%；【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 3.92%；【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 5.39%。（估值日期：2025/8/9）

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）。

1.3. 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 PE 9.8 倍，PB1.16，首创 25 年 PE12.7，PB1.14，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) 2.31, 【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) 1.16 倍, 对应 25 年 PE9.8 倍。掌握成都优质水务固废资产, 污水定价锚定资产收益率 10%, 随产能扩张污水持续提价, 享确定的高个位数优质增长。24 年经营性现金流净额 37 亿元、资本开支 46 亿元, 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 PE10.6 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 PE 9.6, 股息率 5.2%。**建议关注:** 【首创环保】PB (LF) 1.14 倍, 对应 25 年 PE12.7 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: 2025/8/3)

1.4. 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。

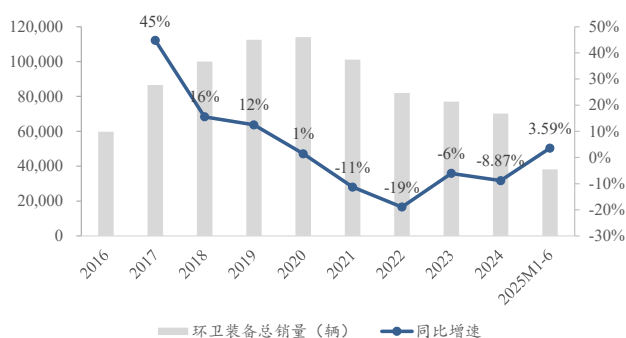
1.5. 环卫装备: 2025M1-6 环卫新能源销量同增 90.56%, 渗透率同比提升 7.24pct 至 15.86%

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1: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)

图2: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)

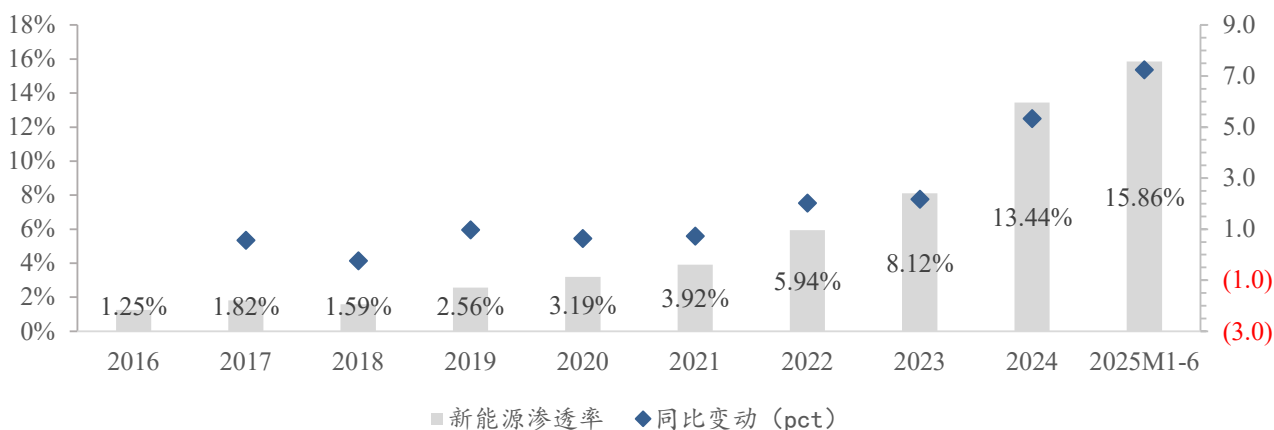


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图3：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：

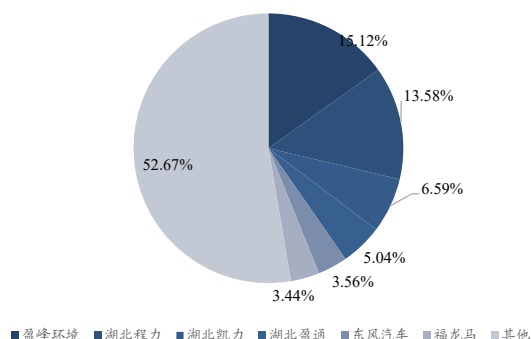
盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 5771 辆（同比+3.46%），市占率 15.12%（同比-0.02pct）；新能源市占率第一：销售 1923 辆（同比+134.23%），市占率 31.76%（同比+5.92pct）。

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-

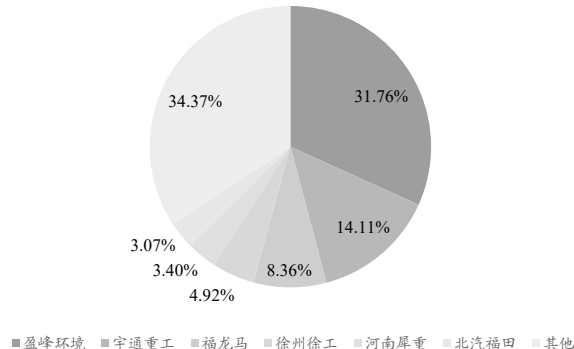
7.96pct)

图4：2025M1-6 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5：2025M1-6 新能源环卫装备销售市占率



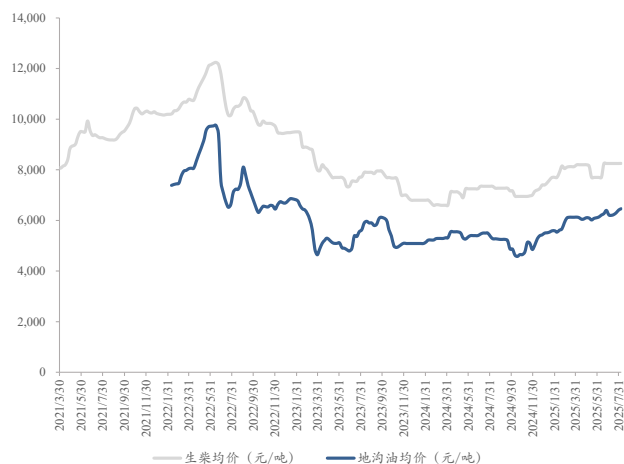
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.6. 生物柴油：生物柴油均价持平，单吨净利回升

生物柴油均价持平，单吨净利回升。根据卓创资讯，1) **原料端**：2025/8/1-2025/8/7 地沟油均价 6461 元/吨，环比 2025/7/25-2025/7/31 地沟油均价+0.8%。2) **产品端**：2025/8/1-2025/8/7 全国生物柴油均价 8254 元/吨，环比 2025/7/25-2025/7/31 生柴均价基本持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1793 元/吨，环比 2025/7/25-2025/7/31 价差-2.5%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2054 元/吨，环比 2025/7/25-2025/7/31 价差+1.0%，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 209 元/吨（环比 2025/7/25-2025/7/31 单吨盈利+11.9%）。**废弃油脂方面**，短期来看，由于前端收油量紧俏，供应面紧张，地沟油、泔水油价格下跌空间有限，外商订单需求方面不乐观，需求未有明显利好消息支撑，短期内供需双弱局面或将持续，价格或维持稳定运行；**生物柴油方面**，外商寻单意愿不强，市场基本处于有价无市状态，短期内价格稳中小幅波动运行。

图6：国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）

图7：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



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

1.7. 锂电回收：金属价格各有涨跌&折扣系数持平，盈利下滑

盈利跟踪：金属价格各有涨跌&折扣系数持平，盈利下滑。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni ≥ 15% Co ≥ 8% Li ≥ 3.5%）盈利能力，根据模型测算，本周（2025/8/4~2025/8/8）项目平均单位碳酸锂毛利为-2.48万元/吨（较前一周-0.07万元/吨），平均单位废料毛利为-0.39万元/吨（较前一周-0.011万元/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2025/8/8，**1）碳酸锂价格上涨。**金属锂价格为51.00万元/吨，周环比持平；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为7.20万元/吨，周环比变动+0.9%。**2）硫酸钴价格持平。**金属钴价格为26.6万元/吨，周环比变动-3.6%；**前驱体：硫酸钴**价格为5.13万元/吨，周环比持平。**3）硫酸镍价格持平。**金属镍价格为12.23万元/吨，周环比变动+1.0%；**前驱体：硫酸镍**价格为2.73万元/吨，周环比持平。**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。

折扣系数持平。截至2025/8/8，折扣系数周环比。**1）三元极片粉锂**折扣系数71.0%，周环比持平；**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8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/8/4~2025/8/8）

日期		8/4	8/5	8/6	8/7	8/8	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	51.00		0.0%	-11.3%
碳酸锂99.5%电:国产		7.12	7.12	7.09	7.11	7.20		0.9%	14.3%
长江有色市场:平均价:钴:1#		26.60	26.60	26.60	26.60	26.60		-3.6%	7.3%
前驱体:硫酸钴		5.13	5.13	5.13	5.13	5.13		0.0%	4.6%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.25	12.25	12.27	12.24	12.23		1.0%	0.6%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.73	2.73	2.73	2.73	2.73		0.0%	-0.9%
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%	0.7%
前驱体:硫酸锰:电池级		0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	0.0%
折扣系数（%）									
三元	极片粉	锂	71	71.0	71.0	71.0		0.0 pct	3.0 pct
		钴	74	73.8	73.8	73.8		0.0 pct	1.3 pct
		镍	74	73.8	73.8	73.8		0.0 pct	1.3 pct
钴酸锂	极片粉	锂	69	68.0	68.0	68.0		-1.0 pct	2.0 pct
		钴	74	74.5	74.5	74.5		0.3 pct	0.5 pct
	电池粉	锂	68	67.0	67.0	67.0		-0.5 pct	2.0 pct
		钴	73	73.5	73.5	73.5		0.3 pct	0.5 pct

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

图9：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

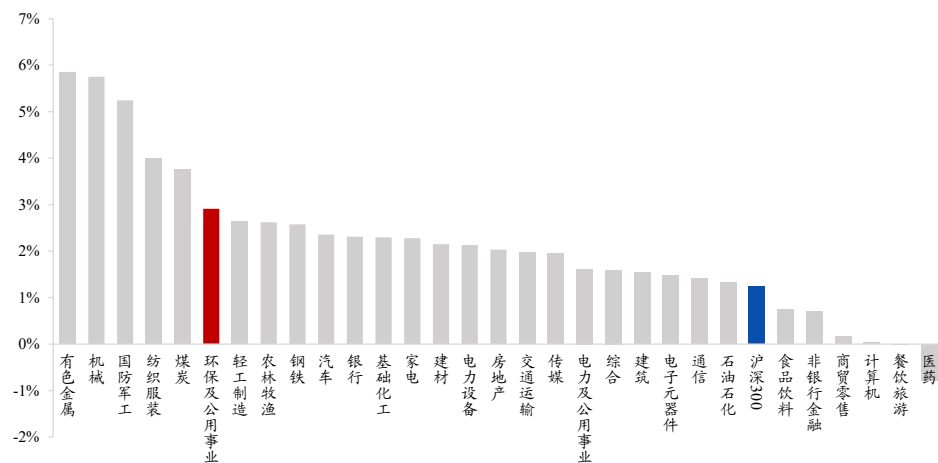
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/8/4-2025/8/8 本周环保及公用事业指数上涨 2.91%，表现好于大盘。本周环保及公用事业指数上涨 2.91%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 2.11%，深证成指上涨 1.25%，创业板指上涨 0.49%，沪深 300 指数上涨 1.23%，中信环保及公用事业指数上涨 2.91%。

图10：2025/8/4-2025/8/8 各行业指数涨跌幅比较

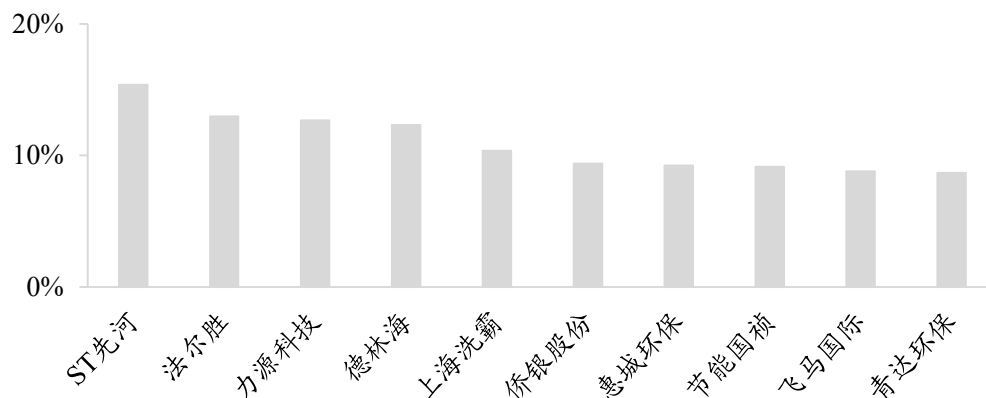


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/8/4-2025/8/8 涨幅前十标的为：ST 先河 15.37%，法尔胜 12.98%，力源科技 12.67%，德林海 12.33%，上海洗霸 10.35%，侨银股份 9.39%，惠城环保 9.25%，节能国祯 9.15%，飞马国际 8.78%，青达环保 8.68%。

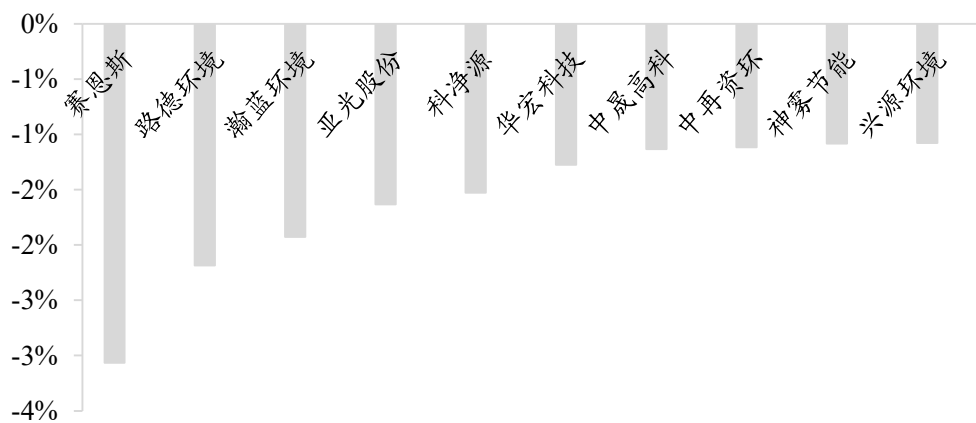
图11: 2025/8/4-2025/8/8 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/8/4-2025/8/8 跌幅前十标的为: 赛恩斯-3.07%, 路德环境-2.19%, 瀚蓝环境-1.93%, 亚光股份-1.63%, 科净源-1.53%, 华宏科技-1.27%, 中晟高科-1.13%, 中再资环-1.12%, 神雾节能-1.08%, 兴源环境-1.08%。

图12: 2025/8/4-2025/8/8 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. 国家发展改革委召开新闻发布会，重点关注招标投标、民间投资、“两重”建设

2025年8月1日，国家发展改革委召开新闻发布会，解读当前经济形势和经济工作。从会上获悉，发改委将高质量推动“两重”建设，推动民营企业更多参与国家重大项目建设，加大交通、能源、水利等领域向民间资本推介力度。会上指出：（1）**今年“两重”建设项目清单8000亿元已全部下达完毕**，中央预算内投资7350亿元已基本下达完毕，国家发展改革委将会同各部门各地方，加强统筹协调和要素保障，加快项目建设进度，高质量推动“两重”建设；（2）**建设全国统一大市场，是党中央作出的重大决策**，国家发展改革委将聚焦重点难点集中攻关，以更加有力有效举措，落实好纵深推进全国统一大市场建设各项部署；（3）**紧扣扩内需稳经济深化改革，促进民间投资发展**，研究促进民间投资发展的政策举措，总结核电领域引入民间资本经验，加大交通、能源、水利等领域向民间资本推介力度，促进民营经济发展壮大；（4）**进一步做强国内大循环**，近期国家发展改革委将报批加快设立投放新型政策性金融工具，推动民营企业更多参与国家重大项目建设；（5）**打造零碳示范样板**，国家发展改革委将根据地方推荐情况，统筹考虑产业代表性、综合示范性、碳减排潜力等因素，确定首批国家级零碳园区建设名单并予以支持。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/iHT-HIiUBNeWG0k8gZgj1w>

3.2. 国家市场监督管理总局印发《关于推进国家碳计量中心建设的指导意见》

《意见》明确指出，到2030年底，聚焦重点行业和领域，依托计量技术机构、科研院所、高等院校、中央企业等，建设一批国家碳计量中心，加强碳计量政策研究和科技创新，补齐碳计量基准、计量标准和标准物质短板，强化碳计量检定和校准能力建设，制定一批碳计量技术规范，建立相对完善的碳计量量值传递溯源体系，服务我国经济社会可持续发展和碳达峰碳中和目标实现。同时提出了国家碳计量中心8项重点任务，包括加强碳计量相关政策研究、建立碳计量量值溯源体系、开展碳计量技术研究应用、提升碳计量实验验证能力、开展碳计量技术服务、加强碳计量数据分析应用、推进碳计量国际交流合作和加强碳计量人才队伍建设。此外还明确了国家碳计量中心建设的主要程序，明确由市场监管总局负责国家碳计量中心的总体规划和布局，制定国家碳计量中心建设推进计划，优先在重点区域、重点领域和重点行业建设一批国家碳计量中心。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/szyw/202507/t20250731_1124681.shtml

3.3. 中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》

见》

文件强调加快建设支持高碳产业绿色低碳化转型的金融标准体系。强化绿色信贷、绿色债券等多元化绿色金融工具在制造业绿色低碳转型中的应用。坚持“先立后破”，推动银行支持高碳行业符合绿色低碳技术改进方向以及产能置换政策的项目和企业。完善绿色金融激励约束机制，推动金融机构开发支持绿色制造的金融产品，加大对环保、节能、节水、清洁生产、资源综合利用、绿色制造、低碳等领域的投入，支持绿色工厂绿色低碳转型升级。

数据来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202508/content_7035298.htm

3.4. 工业和信息化部、自然资源部、生态环境部等五部门近日联合印发关于推进化工园区规范建设和高质量发展有关工作的通知

为了坚持和加强党对生态文明建设的全面领导，健全落实生态环境保护责任制，五部门做出三方面的通知：（1）**持续做好化工园区规范化建设和认定管理**：开展省级化工园区认定办法复核并严格化工园认定管理，同步针对化工园区认定、复核环节的问题进行整改；

（2）**开展化工园区评价及改造**：开展竞争力、智慧力分级评价，并组织竞争力三级、智慧化初始级化工园区诊断剖析短板弱项问题，同时支持竞争力二级、智慧化提升级化工园区在创新驱动、绿色低碳、可持续发展、智慧化转型等方面进一步完善提升；（3）**保障措施**：有关地区应高度重视化工园区高质量发展，加强组织领导，发挥化工园区认定管理工作机制作用，并加大政策支持，通过产融合作、产业转移对接活动引导要素资源向优质化工园区汇聚，同时强化服务指导，有关行业协会、标准研制单位等第三方机构应不断健全化工园区标准体系，不断健全化工园区标准体系，为化工园区提供分级评价、问题诊断、改进咨询建议等公共服务，总结化工园区发展经验，助力园区高质量发展。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/e4T2BjMABpKIV6bV_waFwA

3.5. 最高人民法院发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》

2025年8月8日，最高人民法院发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》。《指导意见》从五部分提出司法保障民营经济发展壮大的具体举措，旨在破解民营经济发展中面临的难题，为民营经济健康发展提供更加有力的法治保障。《指导意见》强调，着力促进解决拖欠民营经济组织账款问题，强化科技创新司法保护，依法惩治、有力遏制串通投标犯罪，助力民营经济组织安全“出海”。其中在落实全国统一的市场准入负面清单制度方面，重点提及在建设工程、水、电、气、热力等民商事案件审理中，准确把握自然垄断行业、服务业等市场准入放宽对合同效力的影响，依法作出公正裁

判。妥善审理与经营主体密切相关的行政许可、行政协议、行政允诺等案件，依法遏制滥用行政权力排除、限制竞争行为，破除区域壁垒和地方保护，促进各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/ZZpf0IidseqsTujf_4iSGA

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
中标	*ST 节能	2025/8/6	公司子公司武汉联合立本能源科技有限公司(牵头人) 与河南同力电力设计有限公司组成联合体近日收到洛阳平洛新能源有限公司孟津区独立储能项目 EPC 总承包的《中标通知书》。中标价：勘察设计费报价：3,200,000.00 元；建设工程费报价：301,371,520.00 元；质量：符合国家及行业现行有关标准规定的合格标准，并符合发包人要求的有关规定；工期：5 个月。
股份减持	雪迪龙	2025/8/5	根据公司于 2024 年 2 月 7 日披露的《关于回购公司股份方案的公告》和《回购报告书》中的回购股份用途约定，公司计划以集中竞价交易方式减持部分已回购股份,拟减持的数量不超过 6,357,609 股，即不超过公司总股本 1%。拟减持价格区间根据减持时的二级市场价格确定。拟减持实施期限为 2025 年 8 月 27 日至 2025 年 11 月 27 日。
	碧水源	2025/8/6	股东王雪芹股东共青城华云投资管理合伙企业（有限合伙）计划通过集中竞价或大宗交易方式减持不超过 1,546,680 股公司股份（占总股本的 2%），其中集中竞价减持不超过 773,340 股（1%），大宗交易减持不超过 1,546,680 股（2%）。减持期间为 2025 年 8 月 25 日至 11 月 22 日
	楚环科技	2025/8/6	持有公司股份 2,193,280 股（占剔除公司回购专用证券账户股份后的总股本的 2.75%）的董事、副总经理钱纯波先生计划自 2025 年 8 月 27 日至 2025 年 11 月 26 日，以集中竞价交易方式（根据减持时的市场价格确定，不低于发行价）减持本公司股份不超过 548,320 股（占剔除公司回购专用证券账户股份后的总股本的 0.69%）。
	华宏科技	2025/8/6	持有公司股份 53,532,167 股（占公司剔除回购专用账户中股份数量后的总股本的比例为 9.31%）的股东周世杰先生（任公司董事、副总裁）计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价和大宗交易方式（减持价格：根据减持时的二级市场价格确定）减持本

			公司股份不超过 13,383,041 股（占公司剔除回购专用账户中股份数量后的总股本的 2.33%）。
股份质押/限售、质押解除	福鞍股份	2025/8/7	解除质押：福鞍控股有限公司作为控股股东，已解除原本质押给深圳市佳银典当有限公司的 550 万股股份（占其所持股份的 6.45%，占公司总股本的 1.72%）；股份质押：福鞍控股有限公司作为控股股东，将其持有的 550 万股非限售股（占其所持股份的 6.45%，占公司总股本的 1.14%）质押给建德市新安小额贷款股份有限公司。此次质押并非补充质押，到期日为办理解除质押登记手续之日，质押用于融资担保；
	维尔利	2025/8/8	常州德泽实业投资有限公司作为控股股东，将其持有的 3.275 万股股份（占其所持股份的 14.89%，占公司总股本的 4.19%）质押给常州市武进高新技术融资担保有限公司。此次质押并非补充质押，到期日为办理解除质押登记手续之日。
担保	严牌股份	2025/8/9	为满足全资子公司商丘严牌新材料有限公司（资产负债率 72.59%）项目建设和生产经营资金的需要，公司拟为其申请综合授信额度提供担保，担保总额不超过人民币 40,000 万元（含），担保额度期限自股东大会审议通过之日起十二个月。该担保不属于联合担保。
业绩预告/快报/年报	中电环保	2025/8/5	2025 上半年累计实现营业收入 315,274,490.59 元，较上年同期减少-10.70%；累计实现归属于上市公司股东的净利润 53,936,797.67 元，较上年同期增长 2.87%；累计实现扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 43,786,413.78 元，较上年同期增长 12.07%；基本每股收益为 0.08 元/股，较上年同期增长 0%。
回购	军信股份	2025/8/5	公司通过股份回购以集中竞价交易方式实施首次回购。本次回购股份数量为 3,603,180 股，占公司目前总股本的比例为 0.46%，最高成交价为 14.29 元/股，最低成交价为 13.86 元/股，支付的资金总额为人民币 50,992,125.26 元（不含交易费用）。本次回购资金来源为公司自有资金及股票回购专项贷款，本次回购符合公司回购股份方案、回购股份报告书及相关法律法规的要求。
募投资金变更	严牌股份	2025/8/6	原募投项目是高性能过滤材料智能化产业项目、补充流动资金，分别拟募投金额为：34,788.89 万元、12,000.00 万元。公司拟使用额度不超过 2 亿元人民币的暂时闲置募集资金进行现金管理，有效期自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效。在上述额度及有效期内，资金可循环滚动使用，期限内任一时点的交易金额（含前述投资的收益进行再投资的相关金额）不超过投资额度。闲置募集资金现金管理到期后将及时归还至募集资金专户。

其他	上海洗霸	2025/8/5	公司与有研稀土新材料股份有限公司合资设立一家有限公司，名称待定。新设控股子公司注册资本为人民币 20,000 万元，其中公司以货币和非货币资产认缴出资额为 16,500 万元,占注册资本的 82.5%，有研稀土以货币认缴出资额为 3,500 万元,占注册资本的 17.5%。
	雪迪龙	2025/8/5	公司拟与北京怀柔硬科技创新服务有限公司共同出资设立控股子公司怀众质谱（北京）技术有限公司。控股子公司注册资本为 1,000 万元，其中公司以自有资金出资 800 万元，占控股子公司注册资本的 80.00%，怀柔硬科技公司出资 200 万元，占控股子公司注册资本的 20.00%。
	建工修复	2025/8/7	截至本公告披露日前连续十二个月内，公司及子公司未披露的累计诉讼、仲裁事项涉案金额总计为 20,140.74 万元，超过公司最近一期经审计净资产绝对值的 10%，其中：作为原告、申请人 7 件，涉案金额合计 14,567.14 万元；作为被告、被申请人 11 件，涉案金额合计为 5,573.61 万元。此外告撤诉或审理终结 5 件，涉案金额 483.02 元，原被告、申请人与被申请人已在规定期限内履行生效法律文书确定的义务；6 件在审案件涉案金额 5,090.59 万元。公司不存在应披露而未披露重大诉讼、仲裁事项。
	江南水务	2025/8/7	拟通过产权交易所以公开挂牌方式转让所持参股子公司江阴浦发村镇银行股份有限公司 8% 股权（市场价值为 1,254.8353 万元），本次交易标的不存在抵押、对外担保等或有负债事项，不涉及重大争议、诉讼或仲裁事项，不存在查封、冻结等司法措施，不存在妨碍权属转移的其他情况。公司不存在为浦发村镇银行提供担保、财务资助、委托理财等情况。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表2：大事提醒

日期	证券简称	事件
8 月 11 日	碧兴物联	战略配售股上市流通
8 月 12 日	维尔利	披露半年报
8 月 13 日	海峡环保	股权登记日
	法尔胜	股东大会召开
8 月 14 日	海峡环保	除权除息日
8 月 15 日	维尔利	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

- 《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：仓庚啾啾采蘋祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19

- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08
- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》2022-01-18
- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

7. 风险提示

1) 政策推广不及预期: 政策推广执行过程中面临不确定的风险, 可能导致政策执行效果不及预期。

2) 财政支出低于预期: 财政支出受国家宏观调控影响, 存在变化的可能, 且不同地方政府财政情况不同, 可能导致财政支出实际执行效果不及预期。

3) 行业竞争加剧: 环保燃气行业市场参与者众多, 竞争激烈。且随着行业模式、竞争格局以及国企央企入主等的变化, 企业实力增强, 行业竞争加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>