

环保行业跟踪周报

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！

增持（维持）

2025 年 08 月 04 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

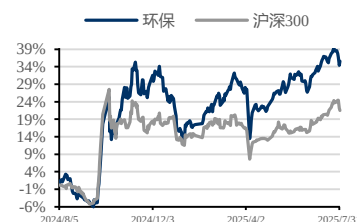
执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**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。
- **政策跟踪：**1) 27 年来价格法首次修订，价格市场化促 ROE&现金流提升。价格市场化：水、固、气、电领域多涉及政府定价，尤其是市场化程度较低的水务、垃圾费的 C 端收费需重视！市场化定价可以促进高效促 ROE+保证现金流；机制转变：政府定价从定水平向定机制转变，夯实成本监审的法律基础；政府征集意见手段增加：规定除听证会外新增公开征求意见、问卷调查等方式；成本监审上升为法律规定。2) 环保督察强化，以督察利剑守护美丽中国建设。2025 年 8 月 1 日，生态环境部党组书记、部长在《求是》杂志上发表《以督察利剑守护美丽中国建设》的署名文章。文章系统总结了中央生态环境保护督察制度创立 10 年来的成效，并从统筹“五个关系”的角度，深刻阐明了在新时期如何继续发挥督察利剑作用，释放出环保监管将更趋系统化、常态化和实效化的明确信号。
- **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%提升空间大！自由现金流改善带来 PE 估值提升空间可参照垃圾发电 30%以上！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 2~3 倍。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定资产，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 4.65%；【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 4.21%，港股股息率 6.47%；【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 2.91%；【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 3.93%；【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 5.53%。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：2025/8/3）
- **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，单吨净回升。2025/7/25-2025/8/1 生柴均价 8250 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6411 元/吨（周环比+1.7%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 186 元/吨（周环比-1125.0%）。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 2025/8/1，三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 2025/8/1，碳酸锂 7.13 万（周环比-2.2%），金属钴 27.6 万（周环比+11.3%），金属镍 12.11 万（周环比-3.1%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.38 万（周环比-0.049 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

《【东吴环保公用】水固气行业深度——拨云见日，现真金》

2025-07-31

《价格法 27 年来首次修订，水固 C 端收费亟待优化；水价市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧；关注美埃科技&雅下成长逻辑》

2025-07-28

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 环保督察强化，以督察利剑守护美丽中国建设	4
1.2. 价格法首次修订：政府定价市场化&灵活度提升，重视市场化带来的 ROE&现金流提振	4
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	6
1.4. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	7
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！	8
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%	9
1.7. 生物柴油：生物柴油均价持平，单吨净利回升	11
1.8. 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	14
2.1. 板块表现	14
2.2. 股票表现	14
3. 行业新闻	16
3.1. 全国生态环境保护大会在北京召开，习总书记发表讲话	16
3.2. 生态环境部、国家发展改革委、科技部等九部门联合印发《重金属环境安全隐患排查整治行动方案（2025—2030 年）》	16
3.3. 中共中央办公厅 国务院办公厅印发《地方党政领导干部生态环境保护责任制规定（试行）》	17
3.4. 财政部集中下达 2025 年环境治理相关资金预算	17
3.5. 《海口市城镇生活垃圾处理费征收使用管理实施办法》印发	18
4. 公司公告	18
5. 大事提醒	22
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： 环卫车销量与增速（单位：辆） 9

图 2： 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 9

图 3： 环卫新能源渗透率..... 10

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） 11

图 7： 国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨） 11

图 8： 锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/7/28~2025/8/1） 12

图 9： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 13

图 10： 2025/7/28-2025/8/1 各行业指数涨跌幅比较..... 14

图 11： 2025/7/28-2025/8/1 环保行业涨幅前十标的 15

图 12： 2025/7/28-2025/8/1 环保行业跌幅前十标的 15

表 1： 公司公告..... 18

表 2： 大事提醒..... 22

1. 最新观点

1.1. 环保督察强化，以督察利剑守护美丽中国建设

2025 年 8 月 1 日，生态环境部党组书记孙金龙与部长黄润秋在中共中央机关刊物《求是》杂志上联合发表题为《以督察利剑守护美丽中国建设》的署名文章。文章系统总结了中央生态环保督察制度创立 10 年来的成效，并从统筹“五个关系”的角度，深刻阐明了在新时期如何继续发挥督察利剑作用，释放出环保监管将更趋系统化、常态化和实效化的明确信号。

从“运动式风暴”到“长效化治理”的深刻转变。文章强调，**目标之变：**督察将深度服务于“高质量发展”，通过淘汰落后产能、推动产业升级，将环保压力精准转化为绿色发展的内生动力。**尺度之变：**督察视角从“省域”的单点突破，上升到“流域”的系统性治理。这意味着环保要求将跨越行政边界，实现全链条、跨区域的协同共治，对治理的深度和广度提出了更高要求。**基调之变：**强调“严的基调”与“精准科学依法”相结合。标志着环保执法告别“一刀切”的粗放模式，转向更为精细、科学、依法依规的治理方式，对企业的真实环保能力提出了更高考验。

强监管常态化，环保产业走向“治理驱动”。《求是》文章的发表，意味着中央生态环保督察长期化、制度化，带来的高压态势和刚性需求。环保产业由“政策驱动”向“治理驱动”升级的新阶段。**1) 大型综合类项目需求有望扩容：**过去被动、临时的整改需求，将转变为主动、持续的治理需求。数万亿存量问题的整改和新增问题的解决，构成环保产业坚实基本盘。同时，督察向“流域”等系统性治理拓展，催生出大量如“无废城市”、“工业园区一体化改造”等大型综合类项目，市场空间有望扩容。**2) “精准科学”的督察要求，将改善行业生态：**过去依靠低价中标、应付检查的落后企业将被加速出清。拥有核心技术、综合解决方案和卓越运营能力的高质量环保企业迎来发展的黄金期。**3) 政策确定性增强：**文章明确了生态环保是“政治责任”，强化了地方政府履职的刚性约束，极大降低了环保项目被暂缓的风险。期待后续环保项目实施的连续性和回款的稳定性改善。

1.2. 价格法首次修订：政府定价市场化&灵活度提升，重视市场化带来的 ROE&现金流提振

价格法 27 年来首次修订，规范市场价格秩序。7 月 24 日，国家发改委、市场监管总局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见。本次修订是价格法 1998 年实施以来的首次修订。修正草案共 10 条，主要涉及三方面内容：完善政府定价相关内容、进一步明确不正当价格行为认定标准、健全价格违法行为法律责任。

政府定价从定水平向定机制转变，夯实成本监审的法律基础。关于政府定价，修正草案提出，1) 结合政府价格管理方式变化，明确政府指导价不局限于基准价及其浮动幅度的形式。2) 结合政府定价从定水平向定机制转变的实际，明确定价机关可通过制定定价机制，确定政府定价的水平。3) 根据近年工作实践，明确成本监审作为政府制定价格的重要程序，进一步加强价格成本监管。国家发改委曾于 2017 年发布《政府制定价格成本监审管理办法》，使成本监审成为政府制定价格的重要程序和实施价格监管的重要内容，此次修订将成本监审上升为法律规定。

丰富政府听取意见形式，除听证会外新增公开征求意见、问卷调查等方式。政府听取意见形式更多样，修正草案中新增公开征求社会意见、问卷调查等听取意见方式。现行价格法第二十三条规定“制定关系群众切身利益的公用事业价格、公益性服务价格、自然垄断经营的商品价格等政府指导价、政府定价，应当建立听证会制度，由政府价格主管部门主持，征求消费者、经营者和有关方面的意见，论证其必要性、可行性”，修正草案将其改为“应当广泛征求消费者、经营者和有关方面的意见，论证其必要性、可行性。征求意见可以通过听证会、公开征求社会意见、问卷调查等方式实施。”

价格法修订有助于推进公用事业价格市场化，促 ROE 和现金流双升。水、固、气、电领域多涉及政府定价，尤其是市场化程度较低的水务、垃圾费的 C 端收费需重视！市场化定价可以促进高效促 ROE+保证现金流。同时，水务、垃圾发电资本开支下降现金流持续增长，分红能力持续提升！

水务：城镇供水原则上实行政府定价，污水处理费属于政府定价的行政事业性收费。从定水平向定机制转变有利于推动价格依据机制动态调整以保障合理收益，听取意见形式的多样化有助于优化调价流程。2021 年 10 月施行的水价新政确定供水准许收益率，明确价格监管周期为 3 年，2025 年 4 月印发的《关于完善价格治理机制的意见》中提出优化居民阶梯水价制度，推进非居民用水超定额累进加价，优化污水处理收费政策。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%，伴随确定的红利增长。重点推荐【兴蓉环境】【粤海投资】【洪城环境】，建议关注【首创环保】【北控水务集团】。

固废：垃圾处理费具有经营服务性和行政事业性收费的双重性，需要实行政府指导价或者政府定价。政策鼓励推进垃圾处理计量收费。固废板块进入稳定运营期，提分红+提 ROE 逻辑兑现中，叠加居民端计量收费，共促商业模式 C 端理顺，板块迎价值重估。重点推荐【瀚蓝环境】【绿色动力】【永兴股份】【海螺创业】等。

燃气：城燃公司通过管网进行配气并收取配气费，配气费参考税后全投资收益率不超过 7%进行定价。政策鼓励开展价格调查、成本监审或者调查，听取消费者、经营者和有关方面的意见；有关单位应当如实反映情况，提供必需的账簿、文件以及其他资料。政策推动下成本价格联动机制继续理顺，城燃公司价差修复、估值回升。重点推荐：【新奥能源】（25 股息率 5.2%）2024 年不可测利润充分消化，私有化方案定价彰显估值回

归空间；【华润燃气】【昆仑能源】（25 股息率 4.5%）【中国燃气】（25 股息率 5.9%）【蓝天燃气】（股息率 ttm8.9%）【佛燃能源】（25 股息率 4.5%）；建议关注：【深圳燃气】【港华智慧能源】。（2025/7/25）

电力：电力市场全面推进，时间维度来看，从中长期到现货，空间维度来看，从省内到跨区域到全国，交易品种来看，从电能量到容量到辅助服务等等。电力交易体系日趋成熟，电力供需，各类电源价值得到有效体现。2025 年中央 136 号文推动新能源全面入市，2026 年全国煤电容量补偿比例提升，电力重磅政策持续。关注 1) 火电：挖掘电能量+容量+灵活性等多重价值，公用事业化加速。重点推荐【华能国际 A/H】【华电国际 A/H】【建投能源】【中能股份】，建议关注【京能电力】【大唐发电】，2) 绿电：新能源全面入市，消纳+电价+补贴有望整体迎反转。重点推荐【中闽能源】，建议关注【龙源电力 H】【新天绿色能源 H】【福能股份】，3) 核电：确定性成长，基荷电源价值长期体现，重点推荐【中国广核 A/H】【中国核电】，4) 水电：最稀缺低成本绿电电源，重点推荐【长江电力】，建议关注【国投电力】【川投能源】。

风险提示：政策执行进展不及预期，应收风险，资本开支超预期上行。

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 4.65%；【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 4.21%，港股股息率 6.47%；【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 2.91%；【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 3.93%；【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 5.53%。（估值日期：2025/8/3）

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%提升空间巨大！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 30%以上！

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】**带来估值翻倍以上空间。

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 PE10.6 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）

1.5. 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，股东承诺资产盈利提升后注入。

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）

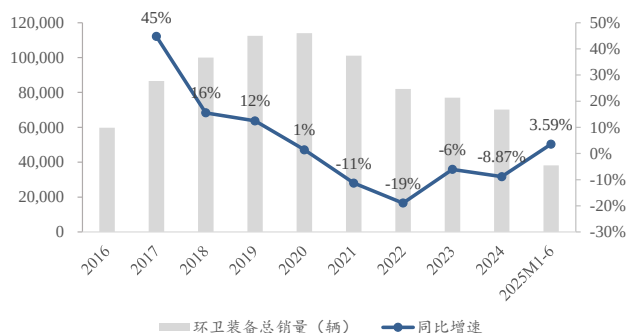
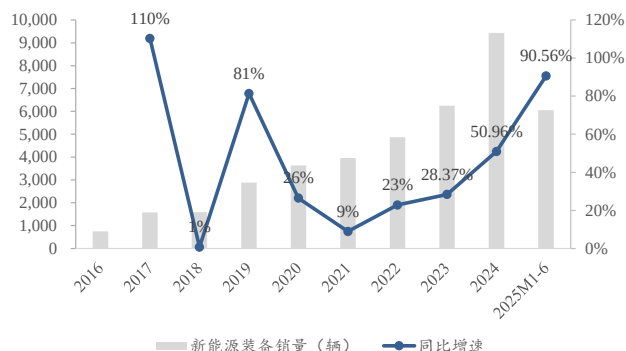


图2：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



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

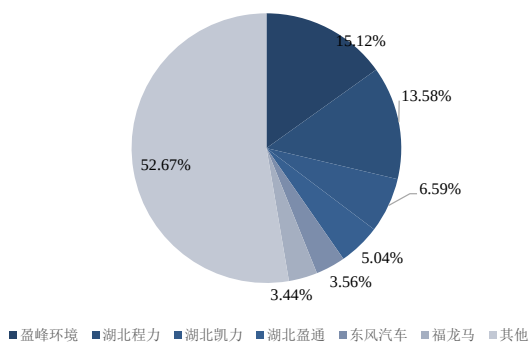
2025M1-6 重点公司情况：

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）。

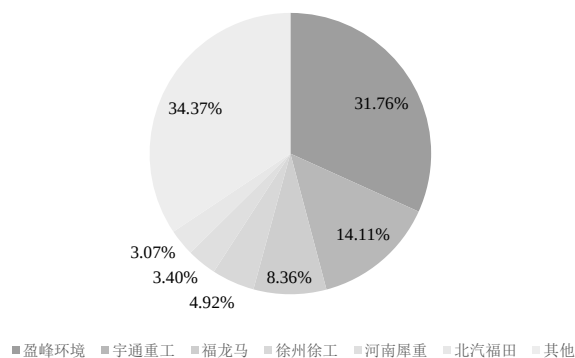
宇通重工：环卫车市占率第七：销售 1124 辆（同比-2.26%），市占率 2.95%（同比-0.18pct）；新能源市占率第二：销售 854 辆（同比+21.83%），市占率 14.11%（同比-7.96pct）。

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

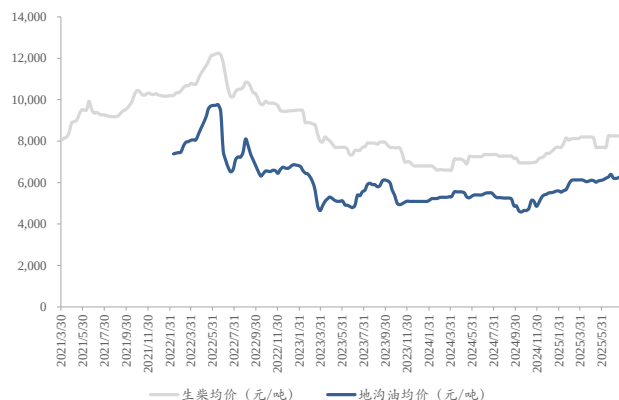


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.7. 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：2025/7/25-2025/8/1 地沟油均价 6411 元/吨，环比 2025/7/18-2025/7/24 地沟油均价+1.7%。2) 产品端：2025/7/25-2025/8/1 全国生物柴油均价 8250 元/吨，环比 2025/7/18-2025/7/24 生柴均价持平。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1839 元/吨，环比 2025/7/18-2025/7/24 价差-5.5%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2034 元/吨，环比 2025/7/18-2025/7/24 价差 9.7%，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 186 元/吨（环比 2025/7/18-2025/7/24 单吨盈利-1125.0%）。**废弃油脂方面**，供应方面，本周废弃油脂市场受餐饮行业低迷以及行业淡季影响，前端废弃油脂收油量明显下滑，据业者反馈，今年三季度与去年同期收油量缩减约 30% 以上，供应面紧张，价格只涨不降；需求方面，随着废弃油脂价格上涨，生物航煤原料成本增加，厂家对原料采购量有所下降，且生物航煤企业对原料指标要求严格，但港口方面，8 月中上旬，有部分船期交货，终端刚需仍存在；**生物柴油方面**，生物柴油市场整体表现较为平淡，国内厂家缺乏外商订单，开工负荷率维持低位运行。

图6：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

1.8. 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（2025/7/25~2025/8/1）项目平均单位碳酸锂毛利为-2.41 万元/吨（较前一周-0.311 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.38 万元/吨（较前一周-0.049 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 2025/8/1，1) 碳酸锂价格下跌。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 7.13 万元/吨，周环比变动-2.2%。2) 硫酸钴价格上涨。金属钴价格为 27.6 万元/吨，周环比变动+11.3%；**前驱体：硫酸钴** 价格为 5.13 万元/吨，周环比变动+1.5%。3) 硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.11 万元/吨，周环比变动-3.1%；**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 2025/8/1，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（2025/7/28~2025/8/1）

日期		7/28	7/29	7/30	7/31	8/1	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%	-82.6%
碳酸锂99.5%电:国产		7.31	7.31	7.29	7.20	7.13		-2.2%	-86.1%
长江有色市场:平均价:钴:1#		26.30	26.30	26.60	27.40	27.60		11.3%	-15.9%
前驱体:硫酸钴		5.10	5.10	5.10	5.10	5.13		1.5%	4.6%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.26	12.26	12.36	12.15	12.11		-3.1%	-49.6%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.73	2.73	2.73	2.73	2.73		0.0%	-29.8%
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%	-12.1%
前驱体:硫酸锰:电池级		0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	-10.6%
折扣系数（%）									
三元	极片粉	锂	71	71.3	71.3	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	69.0	69.0	69.0		0.5 pct	3.0 pct
		钴	74	74.3	74.3	74.3		0.0 pct	0.3 pct
	电池粉	锂	68	67.5	67.5	67.5		0.0 pct	2.0 pct
		钴	73	73.3	73.3	73.3		0.0 pct	0.3 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

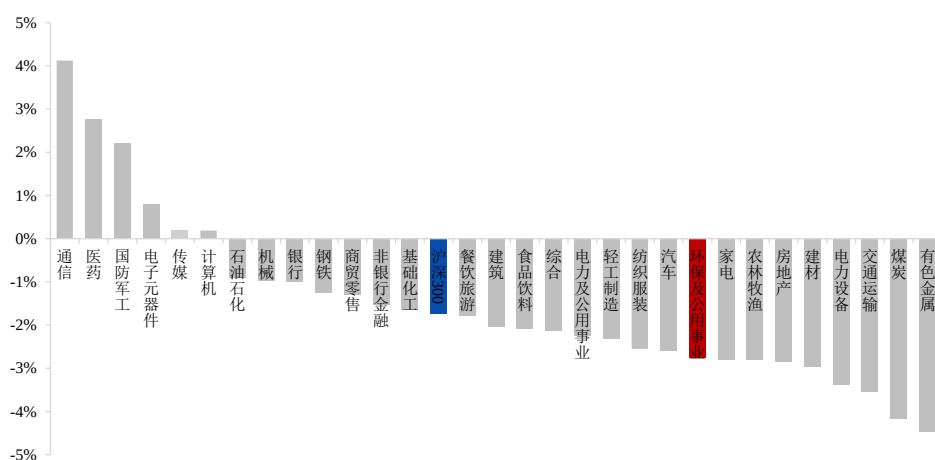
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/7/28-2025/8/1 本周环保及公用事业指数下跌-2.76%，表现弱于大盘。本周环保及公用事业指数下跌 1.75%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.94%，深证成指下跌 1.58%，创业板指下跌 0.74%，沪深 300 指数下跌 1.75%，中信环保及公用事业指数下跌 1.75%。

图10：2025/7/28-2025/8/1 各行业指数涨跌幅比较

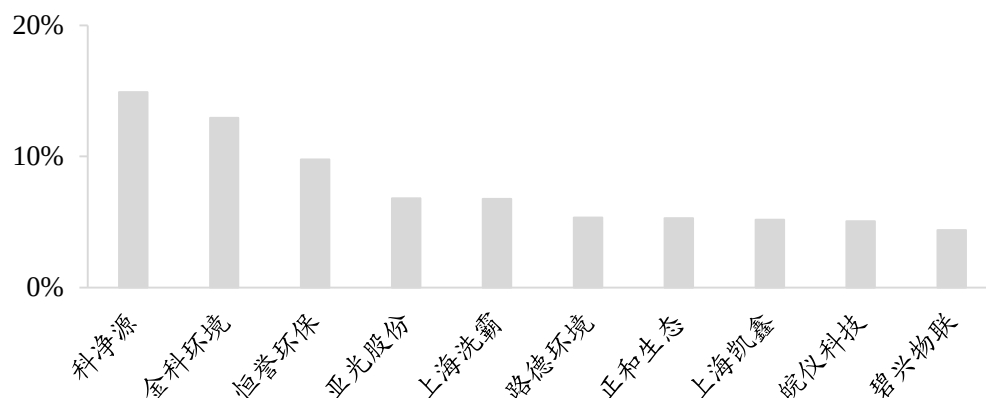


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/7/28-2025/8/1 涨幅前十标的为：本周涨幅前十标的为：科净源 14.92%，金科环境 12.95%，恒誉环保 9.78%，亚光股份 6.81%，上海洗霸 6.77%，路德环境 5.34%，正和生态 5.29%，上海凯鑫 5.19%，皖仪科技 5.06%，碧兴物联 4.39%。

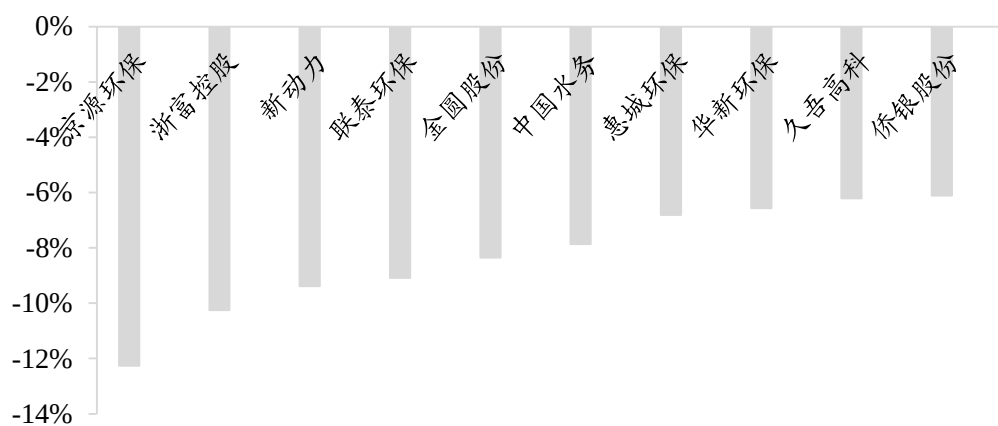
图11：2025/7/28-2025/8/1 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/7/28-2025/8/1 跌幅前十标的为：本周跌幅前十标的为：京源环保-12.26%，浙富控股-10.25%，新动力-9.39%，联泰环保-9.09%，金圆股份-8.35%，中国水务-7.87%，惠城环保-6.81%，华新环保-6.57%，久吾高科-6.21%，侨银股份-6.11%。

图12：2025/7/28-2025/8/1 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. 全国生态环境保护大会在北京召开，习总书记发表讲话

2023 年 7 月 17 日至 18 日，全国生态环境保护大会在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

习近平总书记在讲话中指出。（1）党的十八大以来，我们把生态文明建设作为关系中华民族永续发展的根本大计，开展了一系列开创性工作，决心之大、力度之大、成效之大前所未有，生态文明建设从理论到实践都发生了历史性、转折性、全局性变化，美丽中国建设迈出重大步伐。（2）新征程要继续推进生态文明建设需要处理好“高质量发展和高水平保护”、“重点攻坚和协同治理”、“自然恢复和人工修复”、“外部约束和内生动力”、“‘双碳’承诺和自主行动”的五大关系。（3）以美丽中国建设全面推进人与自然和谐共生的现代化。要做到持续深入打好污染防治攻坚战，加快推动发展方式绿色低碳转型，着力提升生态系统多样性、稳定性、持续性，积极稳妥推进碳达峰碳中和，守牢美丽中国建设安全底线，健全美丽中国建设保障体系。（4）加强党对生态文明建设的全面领导建设美丽中国是全面建设社会主义现代化国家的重要目标，必须坚持和加强党的全面领导。各地区各部门要不断增强责任感、使命感，不折不扣贯彻落实党中央决策部署。

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

3.2. 生态环境部、国家发展改革委、科技部等九部门联合印发《重金属环境安全隐患排查整治行动方案（2025—2030 年）》

进一步加强重金属污染防治，有效防控重金属环境风险，近日，经国务院同意，生态环境部、国家发展改革委、科技部等九部门联合印发《重金属环境安全隐患排查整治行动方案（2025—2030 年）》（以下简称《方案》）。

《方案》共六个部分、17 项措施，计划到今年年底前，完成重金属环境安全隐患排查和立行立改；到 2027 年底前，基本完成高风险隐患整治，重金属环境监测监控预警、应急处置能力明显增强；到 2030 年底前，全面完成隐患整治，重金属环境风险得到有效管控。

此次排查整治聚焦广西、湖南、江西、云南、广东等 5 省（自治区）和河南三门峡、贵州黔东南等 21 个市（州）。全国其他地区可结合实际，参照开展排查整治。《方案》提出，要按照“查、评、改、治、防、管”的工作思路，全面深入排查整治重金属环境安全隐患。**查**，就是要查清底数。摸准摸细重金属污染源数量和分布情况，编制污染源排查清单，建立重金属环境安全隐患问题清单。**评**，就是要评估风险。综合重金属污染源危害性、扩散性和环境敏感性，根据相应的技术指南，开展环境风险评估，明确高、中、低等级。**改**，就是要立行立改。要求尽快清除堆渣、积存废水、管道及防洪沟阻塞物等，及时消除

环境安全隐患。**治**，就是要分类施治。对不能立行立改的问题，要按照风险评估分级结果，“一企一策”“一地一策”制定整治方案并严格推动实施。**防**，就是要源头预防。通过优化产业结构布局、严防新的重金属环境风险、强化标准提升引领等措施，促进相关行业高质量发展。**管**，就是要加强监管。要求不断健全监测防控网络，加强督察执法监管，将重金属污染防治纳入生态环境保护督察重点范畴。同时，要完善涉重金属突发环境事件快速响应体系，形成重点地区“2 小时应急救援圈”，提升应急处置能力。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/u7M-_byRCcNN09bFpT7WCQ

3.3. 中共中央办公厅 国务院办公厅印发《地方党政领导干部生态环境保护责任制规定（试行）》

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，根据有关党内法规和法律。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《地方党政领导干部生态环境保护责任制规定（试行）》（以下简称《规定》）。

《规定》适用于县级以上地方党委和政府领导班子成员、生态环境部门和承担重要生态环境保护职责的部门负责人（以下统称地方党政领导干部）。《规定》的主要内容包括实行地方党政领导干部生态环境保护责任制，县级以上地方党委和政府主要负责人是本地区生态环境保护第一责任人，对本地区的生态环境质量负总责；领导班子其他成员结合职责，严格落实生态环境保护责任，对分管行业或者领域的生态环境保护工作负领导责任。《规定》强调必须坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，完整准确全面贯彻新发展理念，牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，加强组织领导、强化统筹协调、完善体制机制、严格监督考核，构建覆盖全面、权责一致、奖惩分明、环环相扣的责任体系，保障以高水平保护支撑高质量发展，推动实现美丽中国建设目标等。

数据来源：<https://www.chndaqi.com/news/359474.html>

3.4. 财政部集中下达 2025 年环境治理相关资金预算

日前，财政部集中下达多项 2025 年环境治理相关资金预算，包括水污染防治资金预算（第二批）107 亿元，大气污染防治资金预算（第二批）136 亿元，土壤污染防治资金（第二批）预算 13.2 亿元，重点生态保护修复治理资金预算 254 亿，废弃电器电子产品处理专项资金预算 50 亿。

数据来源：<https://www.h2o-china.com/news/359129.html>

3.5. 《海口市城镇生活垃圾处理费征收使用管理实施办法》印发

日前，海口市人民政府印发《海口市城镇生活垃圾处理费征收使用管理实施办法》的通知。《办法》共 17 条，条文设置基本保持原《办法》基本架构。与原《办法》的 16 条相比，1) 扩大了生活垃圾处理费的征收范围。在前款规定范围外，凡使用环境卫生行政主管部门提供的城镇生活垃圾收集、运输服务的单位和个人（不含农村居民），也应当按照本办法规定缴纳生活垃圾处理费。2) 进一步明确各部门工作职责和部门间协作配合机制。市环境卫生行政主管部门是生活垃圾管理工作的主管部门，负责牵头组织、协调、指导生活垃圾处理费征收、使用、管理的有关工作。市环境卫生行政主管部门应当加强与各有关部门的沟通协作；各部门要加强协同配合，通过信息共享等方式及时开展征管信息比对，确保生活垃圾处理费及时足额征缴。3) 为今后生活垃圾处理费收费模式创新预留改革空间。删除了原《办法》第五条第二款关于“开展分类计价、计量收费的收费方式改革试点工作”的规定，在第六条第二款中规定：“市环境卫生行政主管部门应当积极探索创新生活垃圾处理收费模式，改进收费方式，降低收费成本，提高收缴率。”4) 进一步细化生活垃圾处理费使用管理的相关要求。生活垃圾处理费应当专项用于生活垃圾的收集、运输和处理等。任何单位和个人不得隐匿、转移、截留、坐支、挪用、私分生活垃圾处理费。5) 进一步明确对欠缴生活垃圾处理费行为的追缴责任。对未按照规定缴纳生活垃圾处理费的单位和个人，由税务部门出具催缴通知，并通过涉税渠道及时追缴；逾期仍不缴纳的，由税务部门将欠缴线索移送综合行政执法部门依照有关法律、法规的规定给予行政处罚。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250731/1453696.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
中标	武汉天源	2025-7-28	武汉天源集团股份有限公司于近日收到《中标通知书》，确定以 0.8 元/m³ 价格和天津市政工程设计研究总院有限公司组成的联合体成为“昆明市滇池东岸、南岸（晋城段）水质净化厂存量资产盘活及提质增效项目特许经营（二次）”，项目特许经营期设定为 40 年，建设期 2 年，运营期 38 年
股份减持	佳华科技	2025-7-31	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
	中持水务	2025-7-28	公司股东中持环保（持股 13.01%）及其一致行动人许国栋（持股 2.68%）计划通过集中竞价和大宗交易方式合计减持不超过 765.96 万股（占公司总股本 3%）。其中，集中竞价减持将在公告披露

			15 个交易日后 3 个月内进行，90 日内减持不超过 1%；大宗交易减持同样在 15 个交易日后 3 个月内实施，90 日内减持不超过 2%
股份质押/限售、质押解除	东珠生态	2025-7-28	股东浦建芬作为控股股东，于 2025 年 7 月 25 日将其持有的 700 万股无限售股（占其所持股份的 18.36%，占公司总股本的 1.57%）质押给中国工商银行股份有限公司。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
	奥康国际	2025-7-28	于 2025 年 7 月 25 日将其持有的本公司无限售条件流通股 12,500,000 股股份质押给上海万可欣生物科技合伙企业（有限合伙），占其所持股份比例 11.24% 占公司总股本比例 3.12%，质押融资资金将用于履约担保
	大有能源	2025-7-29	公司持股 5% 以上股东义马煤业集团青海义海能源有限责任公司（持股比例 22.69%）于 2025 年 7 月 25 日将其持有的 6,900 万股公司股份（占其所持股份 12.72%，占总股本 2.89%）质押给中航国际融资租赁有限公司，用于为关联方融资提供担保
	美锦能源	2025-7-29	公司第一大股东美锦能源集团有限公司（持股 37.38%）于 2025 年 7 月 28 日新增质押 35,317,000 股公司股份（占其所持股份 2.15%，占总股本 0.80%），质权人为清徐县乾广盛贸易有限公司，质押用途为补充流动资金，质押到期日均为长期
	京城机电	2025-7-30	公司决定回购并注销其持有的 18 万股 A 股限制性股票，回购价格为 7.33 元/股，其中因工作调动的激励对象部分需额外支付银行定期存款利息。本次回购资金总额为 131.94 万元，资金来源为公司自有资金，注销日期为 2025 年 8 月 4 日
	陕西黑猫	2025-7-30	公司其控股股东陕西黄河矿业（集团）有限责任公司（持股 45.14%）已解除原质押给平安银行股份有限公司西安分行的 5600 万股无限售流通股，占其所持股份的 6.07%，占公司总股本的 2.74%
	天山铝业	2025-7-30	公司控股股东一致行动人锦汇投资质押 8634 万股公司股份（占其所持股份 25%，总股本 1.86%），质权人为香港祥宇发展有限公司，质押用途为增信，期限至 2028 年 3 月 31 日
	依米康	2025-7-30	公司控股股东孙屹峥先生解除质押 12,725,001 股股份（占其所持股份 27.39%，占公司总股本 2.89%），并重新质押 5,610,000 股（占其所持股份 12.07%，占总股本 1.27%）给华西证券，质押资金用于投资旗下子公司桑瑞思医疗科技有限公司
	复洁科技	2025-7-31	公司宣布其 2025 年员工持股计划已完成股票购买，通过二级市场累计买入公司股票 584,000 股，占公司总股本的 0.3945%。所购股票将锁定 12 个月，锁定期自 2025 年 8 月 1 日起至 2026 年 7 月 31 日止
	高能环境	2025-7-28	控股股东浦建芬于 2025 年 7 月 25 日质押 700 万股公司股份（占其持股 18.36%）给工商银行，用于为上市公司融资提供担保。本次质押后，浦建芬及其一致行动人累计质押股份达 8517 万股，占其总持股的 41.4%
股权激励	惠城环保	2025-7-28	公司根据《2022 年限制性股票激励计划》相关规定，经董事会和监事会审议通过，将限制性股票授予价格由 4.62 元/股调整为 4.52 元/股

	九丰能源	2025-7-29	公司将于 2025 年 8 月 5 日上市流通 923,560 股激励性股份, 占首次授予总量的 39.89%, 涉及 132 名激励对象, 同时因离职及考核未达标将回购注销 35,640 股限制性股票
担保	武汉天源	2025-7-28	工商银行赫章支行向公司控股子公司赫章丰源提供人民币 2.5 亿元借款, 赫章丰源以其名下一宗国有建设用地使用权及在建工程提供抵押担保, 并以赫章县垃圾焚烧发电项目垃圾处理费、电费收费权及赫章丰源名下赫章县垃圾焚烧发电项目所有机械设备提供质押担保, 公司及子公司的担保额度总金额为 600,000 万元, 担保额度有效期为 2025 年 7 月 16 日至 2042 年 12 月 31 日
	高能环境	2025-7-28	公司批准年度对外担保计划, 总额不超过 243.88 亿元, 含存续担保 154.88 亿元及新增担保 89 亿元 (其中 52.758 亿元用于资产负债率 < 70% 的子公司, 36.242 亿元用于资产负债率 ≥ 70% 的子公司), 有效期 12 个月)
	海天水务	2025-7-28	公司为全资子公司海天新材料在工商银行资阳分行为支付交易价款而申请的 35,000 万元融资提供担保, 担保期限与主合同期限保持一致
	惠城环保	2025-7-28	公司拟新增不超过 6.7 亿元人民币的担保额度, 担保方式包括信用、抵押、质押等多种形式, 用于办理流动资金贷款、项目贷款等各类融资业务。该议案已经董事会和监事会审议通过, 尚需股东大会表决批准, 担保额度有效期为股东大会通过后一年
	浙富控股	2025-7-29	公司全资子公司中联环保集团和中能环保为合并报表范围内的另一全资子公司江西自立环保科技有限公司提供连带责任保证担保, 担保金额为 3 亿元, 用于江西自立向招商银行杭州分行申请融资
	艾可蓝	2025-7-30	公司控股子公司安徽兆蓝智慧能源有限公司 (兆蓝智慧) 为全资子公司池州玖泰新能源科技有限公司 (池州玖泰) 向兴业银行合肥庐阳支行申请的人民币 3,360 万元授信额度提供连带责任保证担保, 并以兆蓝智慧持有的池州玖泰股权进行抵质押担保
	兴源环境	2025-7-30	公司宣布其全资子公司新至双碳科技有限公司为滁州嘉储科技有限公司的 3202.50 万元融资提供连带责任保证担保, 同时另一全资子公司嘉兴嘉储科技有限公司以持有滁州嘉储 100% 股权提供质押担保, 担保范围均涵盖本金及利息费用, 期限为主债务履行期满后三年
	浙富控股	2025-8-1	公司宣布其全资子公司浙江中联环保集团有限公司和杭州富阳中能固废环保再生有限公司与中国建设银行泰兴支行签署《最高额保证合同》, 为合并报表范围内的全资子公司江苏杭富环保科技有限公司提供 10,220 万元连带责任保证担保, 担保期限为债务履行期满后三年
业绩预告/快报/年报	中科环保	2025-7-28	2025 年上半年累计实现营业收入 84,819.96 万元, 较上年同期增长 4.48%; 累计实现营业利润 24,198.74 万元, 较上年同期增长 16.52%; 累计实现利润总额 24,156.76 万元, 较上年同期增长 17.18%; 累计实现归属于上市公司股东的净利润 19,626.40 万元, 较上年同期增长 19.83%; 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 19,346.81 万元, 较上年同期增长 20.14%

	苏交科	2025-7-28	苏交科 2025 年半年度报告显示，公司上半年营业收入 17.76 亿元，同比下降 13.75%；归母净利润 9539.48 万元，同比下滑 39.54%。公司计划每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税）
	惠城环保	2025-7-28	公司上半年营业收入 5.64 亿元，同比下降 5.09%；归母净利润 502.04 万元，同比大幅下滑 85.63%。报告期内公司总资产增长 20.23%至 59.38 亿元。公司"惠城转债"余额 1.24 亿元，转股价经多次调整后为 11.15 元/股。公司已完成 6000 万元股份回购计划，累计回购 120.5 万股
	中国燃气	2025-7-29	2024/25 财年，集团营业额为 792.58 亿港元，同比小幅下降 2.6%，但股东应占溢利增长 2.1%至 32.52 亿港元，每股盈利 0.60 港元。集团财务稳健，自由现金流达 46.61 亿港元，净资产负债率维持 79%。董事会建议派发末期股息每股 35 港仙，全年股息合计 50 港仙，派息比率 83.3%
	凯美特气	2025-7-29	公司上半年营业收入 5.64 亿元，同比下降 5.09%；净利润 502.04 万元，同比大幅下滑 85.63%，主要因非经常性损益减少及经营成本上升。截至报告期末，公司总资产增长 20.23%至 59.38 亿元，但资产负债率升至 73.94%。公司已完成股份回购计划，累计回购 120.5 万股，耗资 6010.83 万元
	中国水务	2025-7-30	集团全年收益为 116.56 亿港元，同比下降 9.4%，主要因城市供水和管道直饮水业务的安装及建设工程减少。毛利为 44.05 亿港元，同比下降 7.8%，净利润为 20.28 亿港元，同比下滑 21.7%
	中兰环保	2025-7-30	2025 年半年度报告显示，公司营业收入为 2.91 亿元，同比下降 3.68%；归属于上市公司股东的净利润为 562.8 万元，同比大幅下降 55.05%。经营活动产生的现金流量净额为-137.96 万元，较上年同期改善 98.50%
回购	盾安环境	2025-7-29	公司决定回购注销其持有的 83.40 万股限制性股票，占公司总股本的 0.08%。回购价格为授予价 6.61 元/股或加计同期存款利息，总金额约 563 万元
	高能环境	2025-7-28	公司于 2025 年 7 月 24 日董事会审议通过股份回购方案，其中大股东李卫国持股 17.30%（263,452,149 股），香港中央结算有限公司持股 3.10%（47,160,845 股），其他股东持股比例均低于 4%
	万德斯	2025-7-29	公司决定回购注销其持有的 136,822 股第一类限制性股票（占总股本 0.1607%），回购价格为授予价，预计 2025 年 8 月 1 日完成注销。此次回购后，公司总股本将由 85,134,666 股减至 84,997,844 股，剩余限制性股票数量清零
	力源科技	2025-7-29	按 5.91 元/股回购注销了总计 2,207,100 股限制性股票（其中 4,200 股因离职回购，2,202,900 股因未达业绩条件回购），导致公司总股本从 15,193.71 万股减少至 14,973.00 万股，注册资本相应从 15,193.71 万元降至 14,973.00 万元，该回购注销已于 2025 年 6 月 19 日完成
	九丰能源	2025-7-31	公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 287.65 万股，占总股本的 0.43%，回购金额达 7,656.96 万元，成交价格区间为 25.52 元/股至 28.18 元/股，预计回购金额为 2 亿至 3 亿元

	格林美	2025-7-31	公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 20,358,500 股，占总股本的 0.40%，成交金额为 136,743,597 元，成交价格区间为 5.85 元/股至 7.01 元/股，回购金额为 1 亿至 2 亿元，回购股份将用于股权激励或员工持股计划（不超过 50%）及注销减少注册资本（不低于 50%）
募投资金变更	金海高科	2025-7-28	本次使用部分闲置募集资金进行现金管理到期收回的情况如下， 时间： 2025 年 4 月 24 日、2025 年 4 月 28 日、2025 年 4 月 28 日。 认购方： 招商银行绍兴诸暨支行、宁波银行股份有限公司、宁波银行 认购金额： 5,000 万元、3,000 万元、3,000 万元。 已收回金额及收益： 人民币 5,000 万元，获得理财收益人民币 23.68 万元；收回本金人民币 3,000 万元，获得理财收益人民币 17.01 万元；已收回本金人民币 3,000 万元，获得理财收益人民币 17.01 万元
	凯美特气	2025-7-29	公司 2023 年 7 月通过定向增发募集资金净额 69,317.89 万元，截至 2025 年 6 月 30 日累计投入募投项目 46,965.01 万元，剩余 27,041.48 万元存放于专户。募集资金主要用于福建凯美特 30 万吨/年过氧化氢项目和宜章凯美特特种气体项目，投资进度分别为 68.43%和 67.07%。其中，宜章项目因政府交地延迟延期至 2026 年 4 月 30 日。报告期内，公司使用闲置资金购买 18,000 万元大额存单获取利息收入，未发生募集资金变更或超募情况
	军信股份	2025-7-28	公司及子公司于 2025 年 4 月获董事会批准使用不超过 30 亿元闲置自有资金进行现金管理，投资保本型理财及存款产品。公司新增投资 11,000 万元：其中子公司浏阳道吾山天湖旅游以 9,000 万元购买渤海银行 1 个月结构性存款），公司以 2,000 万元续购长沙农商行 3 个月大额存单
	冠中生态	2025-7-30	公司赎回到期的 5 笔理财产品，合计认购金额 6,500 万元，实现投资收益 278,200.20 元，并新认购 2 笔中国银行结构性存款，金额 5,000 万元，预期年化收益率为 0.6000%-2.5002%，期限为 1-2 个月

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 5 日	中国天楹	股权登记日
8 月 6 日	中国天楹	除权除息日
	德林海	股东大会召开
8 月 7 日	高能环境	股东大会召开
	赛恩斯	股东大会召开
8 月 8 日	三达膜	股东大会召开
	宇通重工	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>