



Research and
Development Center

RWA+水务资产，关注创新融资模式下的投资机遇

环保周报

2025 年 8 月 2 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内大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

RWA+水务资产，关注创新融资模式下的投资机遇

2025年8月2日

本期内容提要:

- **行情回顾:** 截至8月1日收盘,本周环保板块下跌2.10%,表现劣于大盘;上证综指下跌0.94%到3559.95;涨跌幅前三的行业分别是医药生物(2.9%)、通信(2.5%)、传媒(1.1%),涨跌幅后三的行业分别是煤炭(-4.7%)、有色金属(-4.6%)、房地产(-3.4%)。环保子行业中,水治理板块下跌0.39%,水务板块下跌2.08%;大气治理下跌2.00%;固废中环卫下跌1.22%,垃圾焚烧板块下跌1.96%,资源化板块下跌4.25%,固废其他板块下跌4.35%;环保设备板块下跌0.75%,检测/监测/仪表板块上涨1.88%;环境修复板块下跌1.16%。
- **行业动态:** 1) 近日,习近平总书记在全国生态环境保护大会上表示,继续推进生态文明建设,必须以新时代中国特色社会主义生态文明思想为指导,正确处理几个重大关系,要以美丽中国建设全面推进人与自然和谐共生的现代化,深入贯彻新时代中国特色社会主义生态文明思想,坚持以人民为中心,牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念,把建设美丽中国摆在强国建设、民族复兴的突出位置,推动城乡人居环境明显改善、美丽中国建设取得显著成效,以高品质生态环境支撑高质量发展; 2) 广西壮族自治区生态环境厅公示2025年中央大气污染防治资金(提前批)项目分配方案,本次分配资金28995万元,用于柳州市大气细颗粒物、挥发性有机物来源解析研究与应用分析项目等38个项目。
- **本周专题:** 水务资产具有稳定收益、持续现金流的特点,关注与RWA结合的新投资机遇。RWA(现实世界资产)主要是指通过区块链技术将实体世界中的有形或无形资产(如房地产、债券、股票等)转化为链上可以交易的数字通证,其核心是将现实世界里的实体资产收益权以数字代币的形式。截至2025年7月30日,链上总RWA规模为251.7亿美元,稳定币总价值2536.6亿美元。国内在公用环保领域已经开始了应用实践,2025年7月,金科环境与坤亨国际签署关于RWA发行合作框架协议,双方将共同探索基于新水岛产品发行RWA业务,携手开创水务资产的数字化流转和高效管理,提升资产的市场价值。水务资产具有数据可视化的特点,资产可验证,为其与区块链技术的深度融合提供了坚实的基础;其次,水务资产现金流稳定,收益可预期性强,赋予了资产的刚性需求以及抗周期性特征,关注在创新融资模式下的水务资产投资机遇。
- **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,优质运营类资产有望迎戴维斯双击。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：RWA+水务资产，关注创新融资模式下的投资机遇	6
三、行业动态	8
四、公司公告	9
五、投资建议	11
六、风险提示	11

表 目 录

表 1：可能参与 RWA 的三类资产	7
表 2：环保行业部分上市公司估值表	11

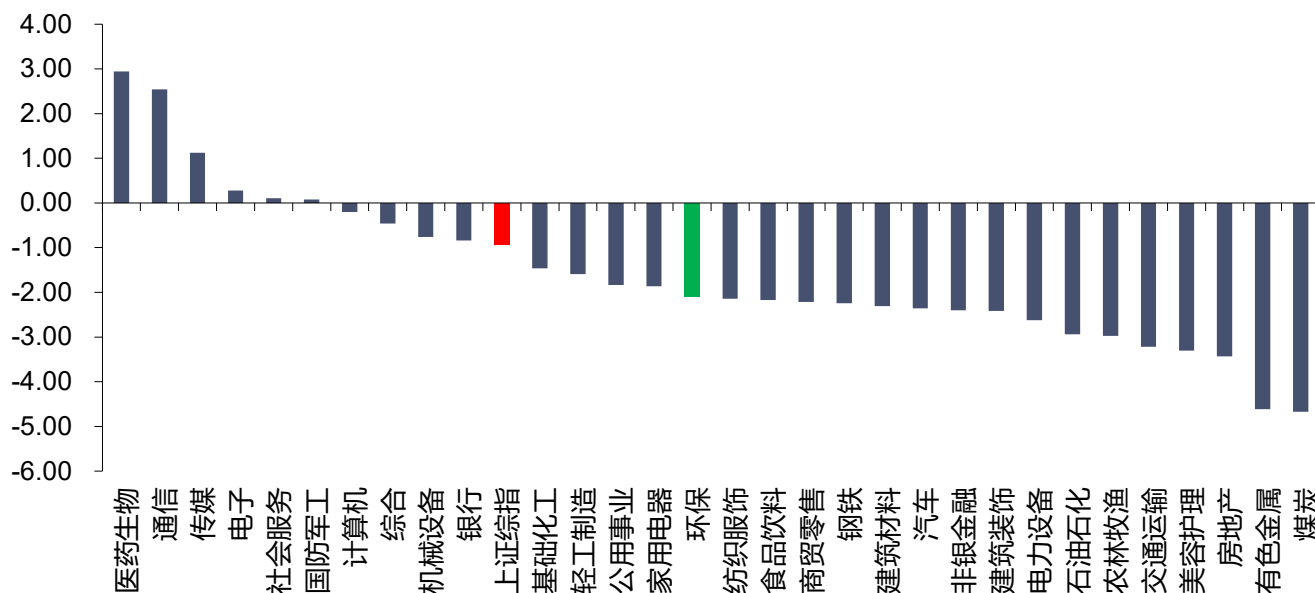
图 目 录

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：RWA 规模价值情况（亿美元）	6

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1日收盘，本周环保板块下跌2.10%，表现劣于大盘；上证综指下跌0.94%到3559.95；涨跌幅前三的行业分别是医药生物（2.9%）、通信（2.5%）、传媒（1.1%），涨跌幅后三的行业分别是煤炭（-4.7%）、有色金属（-4.6%）、房地产（-3.4%）。

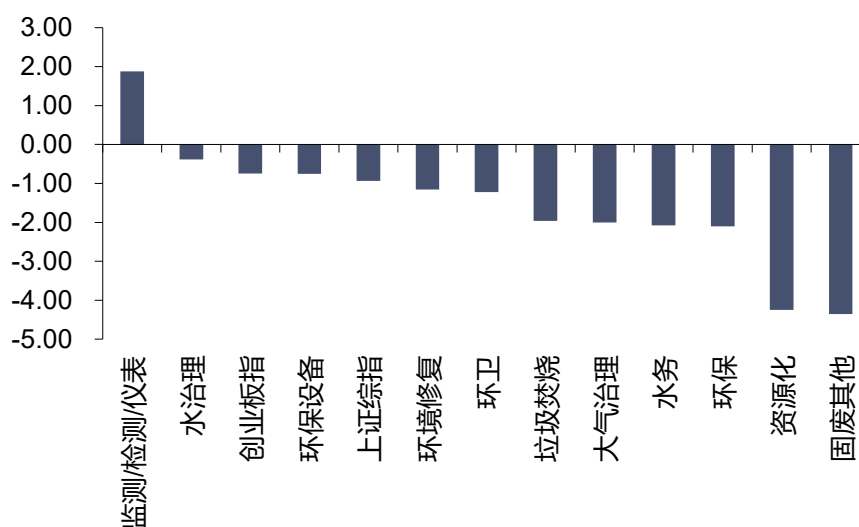
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 细分子板块情况：水治理板块下跌0.39%，水务板块下跌2.08%；大气治理下跌2.00%；固废中环卫下跌1.22%，垃圾焚烧板块下跌1.96%，资源化板块下跌4.25%，固废其他板块下跌4.35%；环保设备板块下跌0.75%，检测/监测/仪表板块上涨1.88%；环境修复板块下跌1.16%。

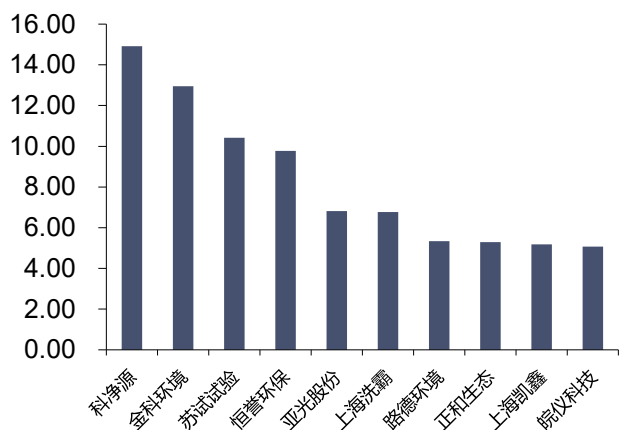
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

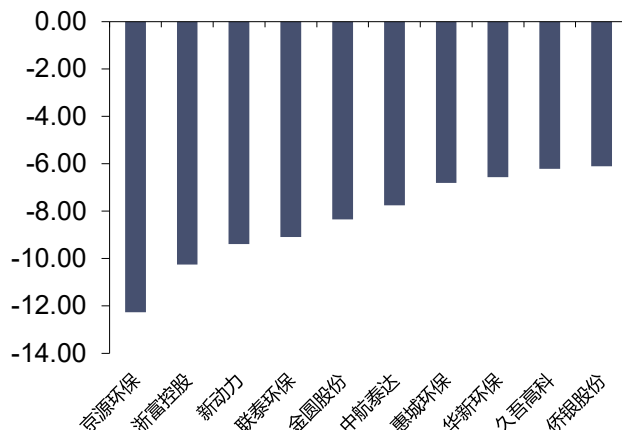
- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为科净源、金科环境、苏试试验、恒誉环保、亚光股份、上海洗霸、路德环境、正和生态、上海凯鑫、皖仪科技；跌幅前十分别为京源环保、浙富控股、新动力、联泰环保、金圆股份、中航泰达、惠城环保、华新环保、久吾高科、侨银股份。

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（%）



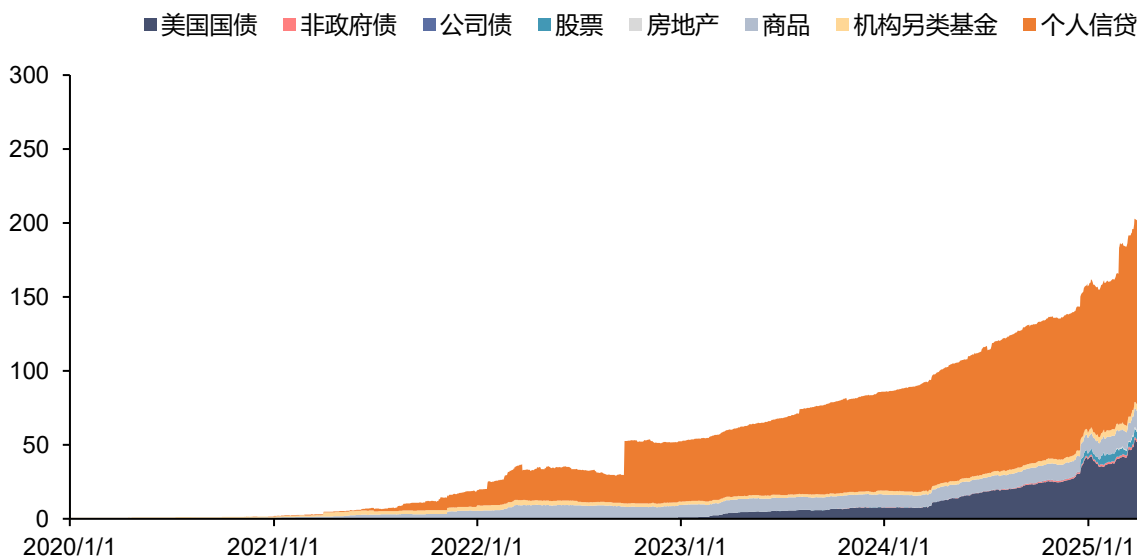
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：RWA+水务资产，关注创新融资模式下的投资机遇

什么是 RWA：

RWA (Real-World Assets, 现实世界资产) 主要是指通过区块链技术将实体世界中的有形或无形资产（如房地产、债券、股票等）转化为链上可以交易的数字通证，其核心是将现实世界里的实体资产收益权以数字代币的形式。根据 rwa.xyz 网站显示，截至 2025 年 7 月 30 日，链上总 RWA 规模为 251.7 亿美元，稳定币总价值 2536.6 亿美元，总持有人 33.35 万人。2022 年以来，RWA 规模快速增长，美元国债和个人信贷为代币化的主要资产。

图 5：RWA 规模价值情况（亿美元）



资料来源：rwa.xyz，信达证券研发中心

RWA 有什么优势

（1）提高资产流动性：

传统高价值资产（如房地产、国债等）因不可分割性长期面临流动性困境。RWA 通过区块链将实体资产转化为可分割可交易的数字通证，打破传统资产的高门槛和低流动性瓶颈，让投资者能以小额资金参与投资，同时实现全球市场 7×24 小时不间断交易，彻底打破时空限制。

（2）提升融资效率：

RWA 为绿色能源（如光伏）和新型生产要素（如数据）提供资本化路径。融资效率大幅提升，传统证券发行需经历数月审核，而 RWA 融资借助智能合约实现，自动化发行管理、实时信息披露，流程精简达到 60%

案例实践：

光伏资产 RWA：协鑫能科与蚂蚁数科合作，将湖南、湖北两省总计 82MW 的分布式光伏电站收益权作为底层资产，通过区块链技术实现资产数字化，发行 RWA 代币在中国香港完成融资，金额超 2 亿元人民币。该项目为全球首单光伏绿色资产 RWA，提升了资金效率并降低融资门槛。

充电桩 RWA：朗新集团与蚂蚁数科合作在香港完成国内首单基于新能源实体资产 RWA，金额约 1 亿元人民币，该资金将用于新能源领域的储能和充电桩产业。朗新旗下新电途作为新能源数字化平台的运营方和服务方，将平台上运营的部分充电桩作为 RWA 锚定资产。蚂蚁链技术实时记录充电量及收益数据，确保透明性与安全性。

模块化水厂 RWA：2025 年 7 月，金科环境与坤亨国际（香港）有限公司签署关于 RWA 发行合作框架协议。基于坤亨国际对金科环境水厂机器人-新水岛产品作为 RWA 优质底层资产的认可，双方将共同探索基于新水岛产品发行 RWA 业务，携手开创水务资产的数字化流转和高效管理，提升资产的市场价值。

环保水务资产实践：

三类资产或具备发行 RWA 条件。根据经济观察报，未来境内资产赴港 RWA，将主要集中在三类具备确定性现金流和较高资产可评估性的领域。一是具备稳定周期和清晰收益模型的存量资产，例如具有稳定现金流收益的水务、固废资产；二是透明度和信用等级较高的供应链金融资产；三是绿色可持续发展相关资产。

表 1：可能参与 RWA 的三类资产

资产类别	举例
存量类资产	商业地产项目的应收租金、基础设施使用权、能源类合同收入等
供应链金融资产	央企国企背景链条下的应收账款、仓单、保理结构等
绿色与可持续发展相关资产	碳排放配额、绿色电力采购合同

资料来源：经济观察报，信达证券研发中心

水务等稳定收益、持续现金流资产或受到 RWA 青睐。以金科环境新水岛为例，金科环境的新水岛是将污废水再生回用厂、供水厂和污废水处理厂的重重功能整合为一体的水厂机器人，较传统工程类水厂节约 80% 占地面积、缩短 80% 交付时间、实现全厂可移动以及更稳定高效智能的无人值守运行。其可实现 RWA 的发行与其经营属性紧密相关，可以为其他资产提供借鉴：

（1）**数据可视化。**首先新水岛具有物理资产与数字孪生数据资产的双重属性，实现了项目全流程数字化，确保运营数据实时透明、资产可验证，为其与区块链技术的深度融合提供了坚实的基础；

- (2) **现金流稳定，收益可预期性强。**作为典型的绿色可持续发展的供水类基础设施或工业配套通用设施并且全厂可移动复用，新水岛项目能够持续产生稳定现金流，其长期运营收益可预见性赋予了资产的刚性需求以及抗周期性特征。

三、行业动态

1、近日，习近平总书记在全国生态环境保护大会上表示，继续推进生态文明建设，必须以新时代中国特色社会主义生态文明思想为指导，正确处理几个重大关系，要以美丽中国建设全面推进入与自然和谐共生的现代化，深入贯彻新时代中国特色社会主义生态文明思想，坚持以人民为中心，牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，把建设美丽中国摆在强国建设、民族复兴的突出位置，推动城乡人居环境明显改善、美丽中国建设取得显著成效，以高品质生态环境支撑高质量发展。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/szyw/202507/t20250731_1124681.shtml

2、广西壮族自治区生态环境厅公示 2025 年中央大气污染防治资金（提前批）项目分配方案，本次分配资金 28995 万元，用于柳州市大气细颗粒物、挥发性有机物来源解析研究与应用分析项目等 38 个项目。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20241129/1413748.shtml>

3、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）》，并发出通知，要求各地区各部门认真遵照执行。

资料来源：<https://www.chndaqi.com/news/359474.html>

4、7 月 31 日，国家能源局举行 2025 年第三季度新闻发布会。国家能源局发展规划司副司长邢翼腾在会上介绍，今年上半年，全国在建和年内计划开工的能源重点项目完成投资额超 1.5 万亿元，同比增长 21.6%，其中氢能重点项目投资额实现翻番。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202508/f5e754d032117191851315edc566a58a.html>

5、7 月 30 日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《关于进一步深化生态环境分区管控制度改革及应用三年工作方案（2025—2027 年）》、《重点控制的土壤有毒有害物质名录（第一批）》、《核技术利用建设项目重大变动清单（试行）》，以及《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容》《放射性物品运输容器冲击试验指南》《放射性物品运输容器耐热试验指南》3 项国家生态环境标准。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202507/t20250731_1124605.shtml

6、为贯彻落实海南省委省政府《谱写新征程美丽海南新篇章 争当美丽中国示范样板实施方案》，深化推进“无废岛”建设，结合海南实际，近日，海南省国家生态文明试验区建设和生态环境保护督察工作领导小组办公室印发了《海南省深化推进“无废岛”建设工作方案（2025—2030 年）》。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250728/1453054.shtml>

7、近日，由三峰卡万塔公司牵头主编的行业标准《垃圾发电厂飞灰低温处理技术规范》（DL/T 2934-2025）获国家能源局批准发布，将于 2025 年 12 月 30 日起正式实施。该标准的出台，填补了国内生活垃圾焚烧飞灰资源化技术领域行业标准的空白，为行业发展提供了科学、统一

的技术依据。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250730/1453552.shtml>

8、为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》）。这是继国务院批复实施《重金属污染综合防治“十二五”规划》之后，重金属污染防治领域的又一个重要文件。

资料来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/359450.html>

9、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，国家发展改革委日前修订印发《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，将自 2025 年 9 月 1 日起施行。

资料来源：<https://www.china5e.com/news/news-1191956-1.html>

10、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。主要修订内容如下：（一）扩大了生活垃圾处理费的征收范围，（二）进一步明确各部门工作职责和部门间协作配合机制，（三）为今后生活垃圾处理费收费模式创新预留改革空间，（四）进一步细化生活垃圾处理费使用管理的相关要求，（五）进一步明确对欠缴生活垃圾处理费行为的追缴责任。

资料来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/359507.html>

四、公司公告

【军信股份：关于与哈萨克斯坦共和国生态与自然资源部、阿拉木图市政府签署《三方初步谅解协议》的公告】哈萨克斯坦共和国生态与自然资源部和阿拉木图市政府表示愿意在其权限范围内促进旨在改善生态可持续性的投资倡议，公司表达了在哈萨克斯坦共和国阿拉木图市建设并运营一座固体废物处置发电设施的意愿，拟投资金额约为 2.8 亿美元（以下简称“项目”）。哈萨克斯坦共和国生态与自然资源部、阿拉木图市政府和公司三方希望表达对合作的共同意向，并就项目的相关问题，确定初步合作框架，以进一步开展对话与协调。经哈萨克斯坦共和国生态与自然资源部和阿拉木图市政府以及公司协商一致，三方于 2025 年 7 月 25 日在哈萨克斯坦共和国阿拉木图市签署了《三方初步谅解协议》。

【兴蓉环境：成都市兴蓉环境股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）在深圳证券交易所上市的公告】根据深圳证券交易所债券上市的有关规定，成都市兴蓉环境股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于 2025 年 7 月 29 日起在深圳证券交易所上市，并面向专业投资者中的机构投资者交易，交易方式包括匹配成交、点击成交、询价成交、竞买成交和协商成交。

【中科环保：2025 年半年度业绩快报】公司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%。

【海鸥股份：江苏海鸥冷却塔股份有限公司关于以集中竞价交易方式首次回购股份的进展公告】

2025 年 7 月 29 日，公司以集中竞价交易方式首次回购股份 253,200 股，回购股份数占公司总股本的比例为 0.082%，回购最高成交价为 10.00 元/股，最低成交价为 9.94 元/股，支付的总金额为人民币 2,522,554.00 元（不含交易费用）。

【兴蓉环境：第十届董事会第二十六次会议决议公告】本次会议审议通过《关于子公司成都市排水有限责任公司与成都高新西区发展建设有限公司成立项目公司并实施成都高新西区水质净化中心项目的议案》，本项目本次实施内容包括新建地下式污水处理厂一期工程（设计规模为 10 万吨/日），以及替代湿地的深度处理设施（设计规模为 5.99 万吨/日），投资估算为 136,554.78 万元；另外审议通过《关于注销深圳市兴蓉环境发展有限责任公司的议案》，深圳兴蓉公司对深圳市龙华污水处理厂（二期）的委托运营期已于 2024 年 8 月 9 日届满（项目设计处理规模为 25 万立方米/日），经营自然终止，并已完成项目移交。经双方股东协商，该公司后续不再开展其他业务。

【福龙马：关于 2025 年 7 月环卫服务项目中标的提示性公告】福龙马集团股份有限公司（以下简称“公司”）2025 年 7 月预中标了河北省的环卫服务项目，合计首年服务费金额为 1,272.08 万元（占公司 2024 年度经审计营业收入的 0.25%），合同总金额为 3,816.25 万元。截至本公告披露日（8 月 1 日），公司本年度环卫服务项目中标数 26 个，合计首年年度金额为 40,880.22 万元，合同总金额为 116,997.40 万元，这将对公司 2025 年及以后的经营业绩产生积极影响。

【上海洗霸：上海洗霸科技股份有限公司关于参与竞拍有研稀土新材料股份有限公司硫化锂业务相关资产的进展公告】2025 年 7 月 31 日，公司就标的资产与有研稀土、有研稀土高技术有限公司、雄安稀土功能材料创新中心有限公司签署《有研稀土新材料股份有限公司部分资产（专有技术）的资产交易合同》《有研稀土新材料股份有限公司部分资产（专利）的资产交易合同》和《有研稀土新材料股份有限公司部分资产（设备及产线安装配套投入）的资产交易合同》。

【苏试试验：2025 年半年度报告】报告期内，公司主营业务收入 95,208.28 万元，同比增长 8.16%，其中：试验设备收入 30,979.98 万元，同比增长 6.32%；环境与可靠性试验服务收入 48,742.55 万元，同比增长 5.75%；集成电路验证与分析服务收入 15,485.74 万元，同比增长 21.01%。归属于上市公司股东的净利润 11,728.42 万元，同比增长 14.18%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润 11,425.18 万元，同比增长 20.72%。

【惠城环保：2025 年半年度报告】2025 年上半年公司实现营业总收入 56,407.02 万元，同比下降 5.09%；归属于母公司股东净利润 502.04 万元，同比降低 85.63%。报告期内，公司 2 月底才实现蒸汽并网销售，加之蒸汽单价降低，导致营业收入减少，利润同比降低；同时公司在全国多地布局业务，不断开拓新项目，项目储备人员成本、折旧费用增加导致管理费用、财务费用等均有所增加，公司整体费用上升，项目效益尚未释放，净利润较去年同期降幅较大。

【中国天楹：2024 年年度权益分派实施公告】公司 2024 年度利润分配方案为：以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用证券账户中已回购股份后的股份数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.352 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。剩余未分配利润将用于公司 2025 年度生产经营和投资，并滚存至以后年度分配。

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，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

表 2：环保行业部分上市公司估值表

板块	公司简称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS (元/股)				PE (x)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
固废治理	伟明环保	19.14	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.64	10.15	8.68	7.81
	三峰环境	8.53	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	12.28	11.37	10.80	10.15
	绿色动力	7.13	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.55	13.58	12.85
	永兴股份	15.28	8.21	9.19	10.39	11.44	0.92	1.02	1.15	1.28	15.86	14.98	13.29	11.98
	瀚蓝环境*	27.5	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	13.35	13.16	12.73
	旺能环境	17.07	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.67	9.81	9.33
	军信股份	13.82	5.36	7.51	8.02	8.44	1.31	0.95	1.01	1.07	16.04	14.55	13.63	12.90
	中科环保	5.45	3.21	3.93	4.74	5.40	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	20.57	17.03	14.93
	中国天楹	4.32	2.80	2.95	3.30	3.42	0.12	0.12	0.13	0.14	43.50	36.00	33.23	30.86
	朗坤环境	18.75	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	19.91	15.18	11.87	7.62
	高能环境	6.34	4.82	7.43	8.94	10.57	0.32	0.49	0.59	0.70	16.57	12.94	10.75	9.12
水务	英科再生	27.37	3.07	3.22	3.80	4.48	1.65	1.72	2.03	2.39	18.47	15.91	13.48	11.45
	兴蓉环境*	7.1	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.73	8.55	8.16
	洪城环境*	9.38	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.77	9.38	9.20
	武汉控股	4.77	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
	首创环保	3.09	35.28	17.22	18.18	19.18	0.48	0.24	0.25	0.26	6.82	13.15	12.36	11.88
环保设备	中山公用	9.78	11.99	13.40	14.77	16.15	0.82	0.91	1.00	1.10	11.36	10.75	9.78	8.93
	景津装备	15.58	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.15	10.12	9.33	8.47
	青达环保	27.29	0.93	2.03	2.52	2.89	0.76	1.65	2.05	2.35	18.57	16.54	13.31	11.64
	海鸥股份	10.14	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	24.67	28.40	24.48	20.88
	冰轮环境	12.3	6.28	6.82	7.57	8.53	0.82	0.68	0.76	0.86	14.90	17.97	16.15	14.28
	聚光科技	19.46	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.71	0.96	1.24	33.04	27.41	20.38	15.69

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.8.1；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，现任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。