

环保行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 07 月 28 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。

■ **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) 2025 年化债加速推进，期待助力环保板块回款改善。财政部召开 2025 年上半年财政收支情况新闻发布会，化债工作进度超预期。2025 年度的 2 万亿元 SRB 额度发行进度大幅提前，截至 6 月末已发行 1.8 万亿元，占全年额度的 90%，期待化债加速助力环保板块回款改善，促进现金流进一步提升。

■ **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 PE 均值从 23 年末 11 倍提至当前 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】PB1.2 倍，对应 25 年 PE10.2 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】PB1.1 倍，对应 25 年 PE10.5 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 PE 9.7，股息率 5.2%。建议关注：【首创环保】PB1.1 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】25Q2 供热量同增 133%进一步加速，提分红+提 ROE 核心逻辑兑现典范。25Q2 供热量 29 万吨（同比+133%，环比+29%），较 25Q1 供热增速 97%进一步加快。【瀚蓝环境】内生提质增效超预期，25Q2 瀚蓝内生业绩增速 18%。25Q2 扣除粤丰并表 0.50 亿元后扣非 4.38 亿元，较上年同期扣除一次性收益后扣非 3.71 亿元增长 18%。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：2025/7/27）

■ **公司观点：1) 美埃科技：国产半导体洁净龙头，私有化捷芯隆估值合理产品拓展区域协同。**国产半导体洁净龙头（市占率 30%），充分受益国产替代；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。2) **雅江 1.2 万亿超级项目开工，关注水电配套及压滤机等设备端相关带动。**7 月 19 日，中国雅江集团正式成立，雅鲁藏布江下游水电工程开工。该工程总投资超 1.2 万亿元，装机容量 7000-8100 万千瓦，预计将带动公用环保行业设备端需求景气，建议关注：【大禹节水】将成立西藏林芝分支机构，重点聚焦水电配套工程等业务；【景津装备】作为压滤设备龙头有望受益于污泥处置等需求；【海螺创业】垃圾发电现金流大增+水泥价值共振=定价归位。特许经营+垃圾资源增值促进 ROE&现金流不断提升；反内卷叠加雅鲁藏布水电带动需求（西南区域产能），水泥价值低估，海螺创业是弹性大的海螺水泥。【浙富控股】子公司浙富水电将作为核心水电设备供应商积极参与。

■ **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 6054 辆（同比+90.56%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源车市占率分别为 32%/14%/8%。2) **生物柴油：生物柴油均价与上周相比持平，单吨净利下滑。**2025/7/18-2025/7/24 生柴均价 8250 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6304 元/吨（周环比+1.2%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 18 元/吨（周环比-114.0%）。3) **锂电回收：金属价总体明显上涨&折扣系数上升，盈利改善。**截至 2025/7/25，三元电池粉锂系数周环比上升 1.0pct，锂/钴/镍系数分别为 71.0%/73.8%/73.8%。截至 2025/7/25，碳酸锂 7.29 万（周环比+9.4%），金属钴 24.8 万（周环比+2.1%），金属镍 12.49 万（周环比+2.4%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.33 万（周环比+0.015 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

《金科环境就新水岛达成 RWA 发行合作意向，瀚蓝环境内生&并购成长超预期》

2025-07-21

《生态环境部发文强调提升执法质效，固废板块提分红+供热&IDC 拓展提 ROE》

2025-07-14

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 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
1.2. 雅江 1.2 万亿超级项目开工，关注水电配套及压滤机等设备端相关带动	5
1.3. 2025 年化债加速推进，期待助力环保板块回款改善	6
1.4. 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
1.5. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	8
1.6. 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
1.7. 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
1.8. 生物柴油：生物柴油均价持平，单吨净利下滑	12
1.9. 锂电回收：金属价总体明显上涨&折扣系数上升，盈利改善	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. 生态环境部召开部常务会议，审议通过 3 项国家生态环境监测标准	17
3.2. 上海减污降碳案例：浦发·零碳绿谷清洁能源+产业融合“负碳”模式	17
3.3. 生态环境部：召开重金属环境安全隐患排查整治工作视频会议	17
3.4. 生态环境部监测司就《污染物自动监测监控系统数据传输技术要求》（HJ 212—2025）有关问题答记者问	18
3.5. 工信部印发 2025 年度国家工业节能降碳诊断服务任务清单	18
4. 公司公告	19
5. 大事提醒	22
6. 往期研究	22
6.1. 往期研究：公司深度	22
6.2. 往期研究：行业专题	24
7. 风险提示	27

图表目录

图 1:	环卫车销量与增速（单位：辆）	11
图 2:	新能源环卫车销量与增速（单位：辆）	11
图 3:	环卫新能源渗透率	11
图 4:	2025M1-6 环卫装备销售市占率	12
图 5:	2025M1-6 新能源环卫装备销售市占率	12
图 6:	国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）	13
图 7:	国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）	13
图 8:	锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/7/21~2025/7/25）	14
图 9:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	14
图 10:	2025/7/21-2025/7/25 各行业指数涨跌幅比较	15
图 11:	2025/7/21-2025/7/25 环保行业涨幅前十标的	16
图 12:	2025/7/21-2025/7/25 环保行业跌幅前十标的	16
表 1:	“化债”相关政策及进展梳理	7
表 2:	公司公告	19
表 3:	大事提醒	22

1. 最新观点

1.1. 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格或者政府定价。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】【京能电力】【大唐发电】【中能股份】，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【龙源电力 H】【新天绿色能源 H】【中闽能源】【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】【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。

1.2. 雅江 1.2 万亿超级项目开工，关注水电配套及压滤机等设备端相关带动

2025 年 7 月 19 日中国雅江集团有限公司正式成立，位列央企名录第 22 位，负责雅鲁藏布江下游水电工程开发。该工程总投资超 1.2 万亿元，核心项目为墨脱水电站。工程建成后，装机容量将达 7000 万至 8100 万千瓦，规模相当于 3 座三峡电站、5 座白鹤滩电站，建设周期为 10 年。持续的巨额投资及工程量预计将带动公用环保行业设备端需求景气，建议关注：

【大禹节水】：（1）相关业务受益：公司将成立西藏林芝分支机构，重点聚焦水电配套工程设计及灌区节水改造、工程沿线生态保护修复、智慧水利系统集成等主要内容。

（2）与央企合作互信：与中国电建、能建等央企已在多个项目中通过“技术绑定+联合

投标"模式，沉淀了可复制的合作模式与信任基础，与央企形成优势互补。（3）**具备相关资质**：公司旗下水利水电公司拥有水利水电工程一级总承包资质，具有丰富的水利设施建设经验，曾与中国电建联合参与西藏地区海拔 3000 米以上某水电站建设，项目涵盖发电引水隧洞、发电建筑物工程、机电设备安装工程。

【景津装备】：雅鲁藏布江下游水电工程需通过“截弯取直+隧洞引水”开发模式，使用泥水平衡盾构机进行隧道掘进过程中，产生的高含水废弃泥浆减量化处理须配套压滤设备。公司作为压滤设备龙头，市场份额约 50%，与中国电建、华新水泥、海螺水泥合作多年，预计将直接受益于大型基建项目建设。公司基本面良好，股息率达 6.6%，PE（TTM）11.7x，2024 年 ROE 达 18.8%。（估值日期：2025/7/28）

【海螺创业】：垃圾发电现金流大增+水泥价值共振=定价归位。特许经营+垃圾资源增值促进 ROE 不断提升，把握垃圾发电主业现金流转正拐点。同时，双倍弹性的海螺水泥：反内卷叠加雅鲁藏布水电带动需求（西南区域产能），当前 PB 0.34 较海螺水泥折价近一倍。水泥价值低估，海螺创业是弹性大的海螺水泥。（估值日期：2025/7/28）

【浙富控股】子公司浙富水电将作为核心水电设备供应商积极参与。浙富水电在水电站核心设备——水轮发电机组研发设计和制造领域拥有深厚底蕴与卓越实力，过往在高海拔、大容量、高电压、高水头等复杂条件下积累了众多辉煌业绩。

1.3. 2025 年化债加速推进，期待助力环保板块回款改善

2025 年 7 月 25 日，财政部召开 2025 年上半年财政收支情况新闻发布会，会上就“化债”相关的专项置换债及各地专项债券使用进展做介绍。

化债背景：中央于 2024 年下半年推出了顶层设计的“一揽子化债方案”，该方案的核心是由总额 12 万亿元的政策资源构成的“6+4+2”组合拳。其核心目标是从过去被动、零散的应急处置，转向主动、整体性的风险化解，实现从“防风险”向“防风险、促发展并重”的战略转变。在政策协同发力下，2028 年底前地方需消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元，累计可节约利息支出约 6000 亿元。

化债进展：化债工作进度超预期，表明中央快速清除风险、重塑市场信心的决心。2024 年度的 2 万亿元 SRB 额度已在年内全部发行完毕，其募集资金更是在 2025 年上半年全部使用完毕。2025 年度的 2 万亿元 SRB 额度发行进度大幅提前，截至 6 月末已发行 1.8 万亿元，占全年额度的 90%，其中已使用资金达 1.44 万亿元。

表1：“化债”相关政策及进展梳理

2024 年“一揽子化债”框架			
组成部分	总规模（人民币）	时间线	机制
特殊再融资债券（SRB）置换	6 万亿元	2024-2026 年（2 万亿/年）	以显性债务置换隐性债务
专项债化债专款	4 万亿元	2024-2028 年（0.8 万亿/年）	补充地方财力用于化债
棚户区改造债务	2 万亿元	2029 年后	按原合同偿还
2025 年 H1 “化债”工作进展			
批次	总额度（人民币）	发行状态	使用状态
2024 年 SRB 额度	2.0 万亿元	100% 已发行	100% 已使用
2025 年 SRB 额度	2.0 万亿元	1.8 万亿元（90%）已发行	1.44 万亿元（72%）已使用

数据来源：Choice，东吴证券研究所

地方隐性债务置换政策效果显现如下：（1）减轻了当期流动性压力。通过发行使用低息的地方政府债券优先置换利息高、期限短、风险大的隐性债务，极大降低了债务利息支出和到期债务的偿还、接续压力。（2）释放了经济发展动能，兜牢“三保”底线。置换政策实施后，地方需要自行化解的隐性债务规模大幅减少，释放出大量的资金资源助力地方专注于兜牢“三保”底线和加快经济建设，为地区发展注入新动能。

期待化债加速背景下，环保板块迎来“戴维斯双击”机遇。（1）回款冲回叠加财务费用降低企业利润修复：一方面，随着高风险应收账款的收回，企业可以冲回前期计提的信用减值损失，直接增厚当期利润，同时现金流的改善也将降低财务费用，实现盈利提升。（2）信用风险降低带来估值中枢上移：市场此前因担忧政府客户信用风险而给予环保股的估值折价，将随着风险的实质性化解而得到修复，推动估值中枢上移。此外，相关回款预计将带来企业现金流改善，分红潜力或进一步提升。

1.4. 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 4.1%；【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 3.9%，港股股息率 6.5%；【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 3.3%；【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 3.8%；【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 5.7%。（估值日期：2025/7/7）

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】25Q2 供热量同增 133%进一步加速，提分红+提 ROE 核心逻辑兑现典范。25Q2 垃圾进场量 372 万吨（同比+5%），发电量 13.0 亿度（同比+4%），上网电量 10.8 亿度（同比+1%），供汽量 29 万吨（同比+133%，环比+29%），较 25Q1 供热增速 97%进一步加快。【瀚蓝环境】内生提效增长超预期，25Q2 内生业绩增速 18%。2024Q2 公司扣非归母净利润 5.01 亿元，扣除 1.3 亿元一次性收益后扣非归母为 3.71 亿元。2025Q1 公司扣非归母净利润 4.18 亿元，同增 12.80%，根据业绩预告，2025Q2 扣非归母净利润 4.88 亿元，扣除粤丰并表增厚 0.50 亿元后扣非 4.38 亿元，较上年同期扣除一次性收益后扣非 3.71 亿元增长 18%。

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）。

1.5. 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 PE 均值从 23 年末 11 倍提至当前 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 10.2 倍，PB1.2，首创 25 年 PE12.7，PB1.1，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) 2.30，【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】PB 1.2 倍，对应 25 年 PE10.2 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】PB1.1 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 PE 9.7，股息率 5.2%。**建议关注：**【首创环保】PB1.1 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：2025/7/27）

1.6. 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。

1.7. 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）

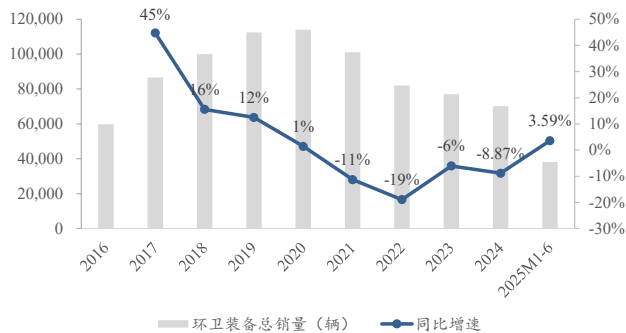
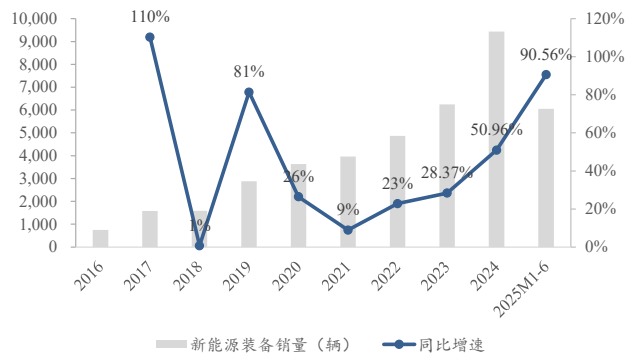


图2：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



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:

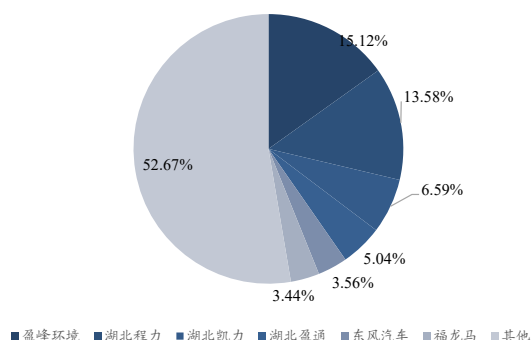
盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 5771 辆（同比+3.46%），市占率 15.12%（同比-0.02pct）；新能源市占率第一：销售 1923 辆（同比+134.23%），市占率 31.76%（同比+5.92pct）。

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)。

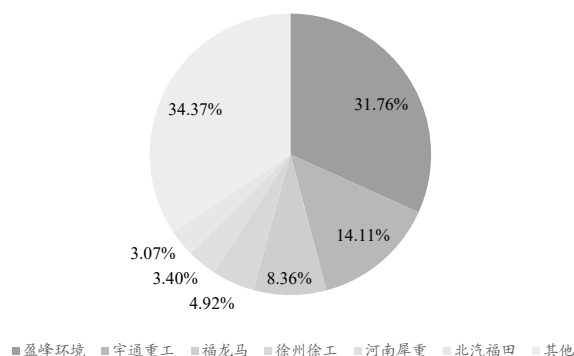
宇通重工：环卫车市占率第七：销售 1124 辆（同比-2.26%），市占率 2.95%（同比-0.18pct）；新能源市占率第二：销售 854 辆（同比+21.83%），市占率 14.11%（同比-7.96pct）

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

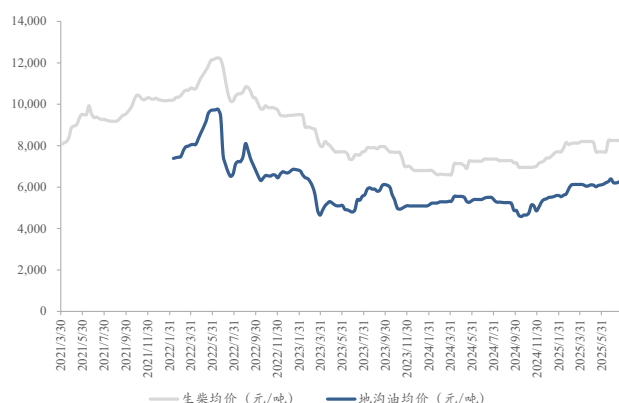


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.8. 生物柴油：生物柴油均价持平，单吨净利下滑

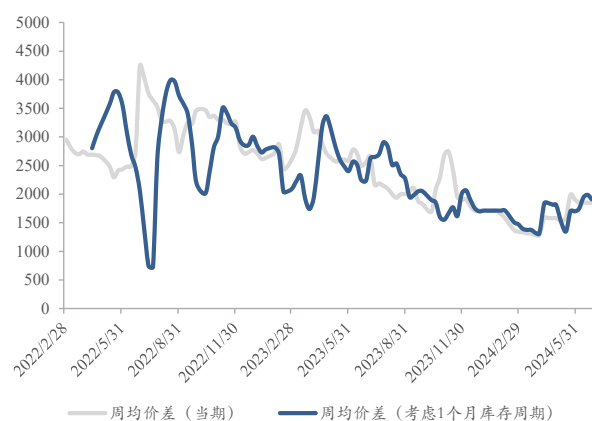
生物柴油均价持平，单吨净利下滑。根据卓创资讯，1)原料端：2025/7/18-2025/7/24 地沟油均价 6304 元/吨，环比 2025/7/11-2025/7/17 地沟油均价+1.2%。2)产品端：2025/7/18-2025/7/24 全国生物柴油均价 8250 元/吨，环比 2025/7/11-2025/7/17 生柴均价持平。3)价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1946 元/吨，环比 2025/7/11-2025/7/17 价差-3.6%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1854 元/吨，环比 2025/7/11-2025/7/17 价差-6.6%，按照（生物柴油价格-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 -18 元/吨（环比 2025/7/11-2025/7/17 单吨盈利-114.0%）。**废弃油脂方面**，地沟油、泔水油市场价格呈现稳中上涨走势，由于前端收油面紧俏，且需求面向好，预计价格或有稳中上调走势，但短期内需求面并无重大利好消息出现，价格波动幅度有限；**生物柴油方面**，整体较为低迷，原料价格高位下，成本面压力较大，预计短期内价格维稳运行为主。

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

1.9. 锂电回收: 金属价总体明显上涨&折扣系数上升, 盈利改善

盈利追踪: 金属价总体明显上涨&折扣系数上升, 盈利改善。我们测算锂电循环项目处置三元电池料 ($\text{Ni} \geq 15\%$ $\text{Co} \geq 8\%$ $\text{Li} \geq 3.5\%$) 盈利能力, 根据模型测算, 本周 (2025/7/21~2025/7/25) 项目平均单位碳酸锂毛利为-2.07 万元/吨 (较前一周+0.094 万元/吨), 平均单位废料毛利为-0.33 万元/吨 (较前一周+0.015 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 2025/7/25, 1) 碳酸锂价格大幅上涨。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 7.29 万元/吨, 周环比变动 9.4%。2) 硫酸钴价格上涨。金属钴价格为 24.8 万元/吨, 周环比变动+2.1%; 前驱体: 硫酸钴价格为 5.05 万元/吨, 周环比持平。3) 硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.49 万元/吨, 周环比变动+2.4%; 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。

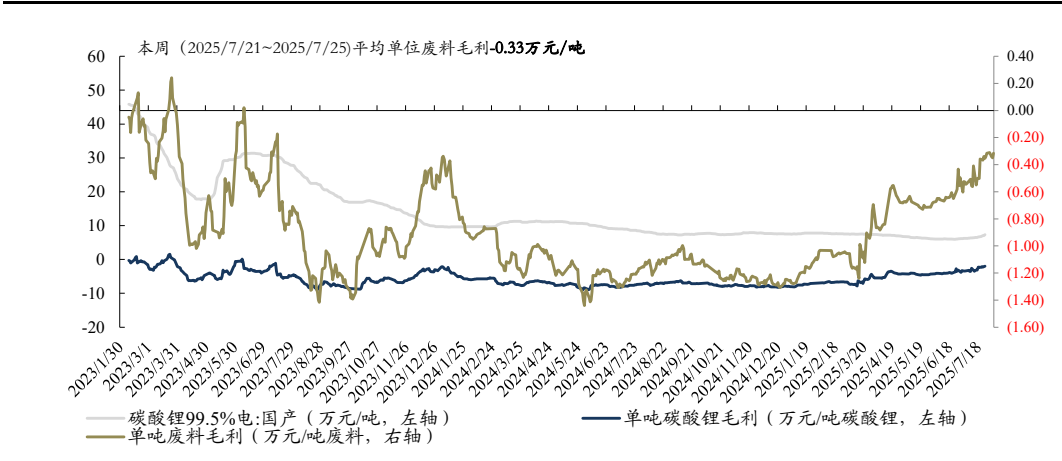
折扣系数上涨。截至 2025/7/25, 折扣系数周环比。1) 三元极片粉锂折扣系数 71.0%, 周环比变动+1pct; 2) 三元极片粉钴折扣系数 73.8%, 周环比变动+0.5pct; 3) 三元极片粉镍折扣系数 73.8%, 周环比变动 0.5pct。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/7/21~2025/7/25）

日期		7/21	7/22	7/23	7/24	7/25	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		6.91	6.91	7.05	7.06	7.29		9.4%	21.2%
长江有色市场:平均价:钴:1#		24.30	24.30	24.70	24.80	24.80		2.1%	1.6%
前驱体:硫酸钴		5.05	5.05	5.05	5.05	5.05		0.0%	5.6%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.39	12.39	12.45	12.51	12.49		2.4%	4.2%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.73	2.73	2.73	2.73	2.73		0.0%	-2.0%
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%	1.8%
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	70	71.0	71.0	71.0		1.0 pct	0.0 pct
		钴	73	73.5	73.8	73.8		0.5 pct	0.0 pct
		镍	73	73.5	73.8	73.8		0.5 pct	0.0 pct
钴酸锂	极片粉	锂	67	68.0	68.0	68.5		1.5 pct	0.0 pct
		钴	74	74.3	74.3	74.3		0.0 pct	0.0 pct
	电池粉	锂	66	66.5	67.0	67.5		1.5 pct	0.0 pct
		钴	73	73.3	73.3	73.3		0.0 pct	0.0 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

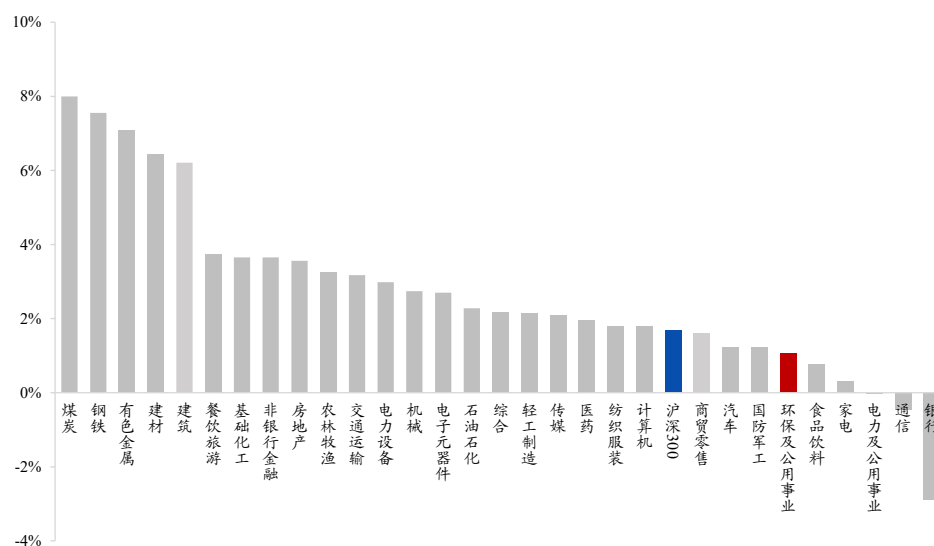
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/7/21-2025/7/25 本周环保及公用事业指数上涨 1.08%，表现弱于大盘。本周环保及公用事业指数上涨 1.08%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.67%，深证成指上涨 2.33%，创业板指上涨 2.76%，沪深 300 指数上涨 1.69%，中信环保及公用事业指数上涨 1.08%。

图10：2025/7/21-2025/7/25 各行业指数涨跌幅比较

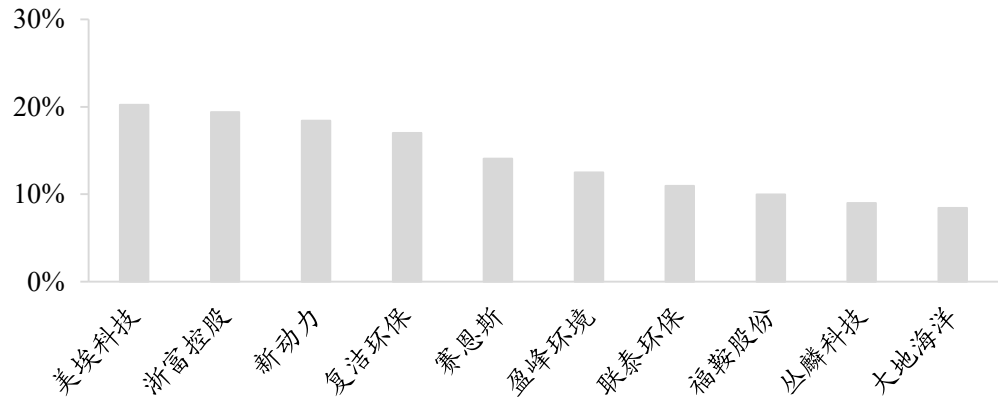


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/7/21-2025/7/25 涨幅前十标的为：本周涨幅前十标的为：美埃科技 20.22%，浙富控股 19.4%，新动力 18.39%，复洁环保 17.01%，赛恩斯 14.06%，盈峰环境 12.5%，联泰环保 10.94%，福鞍股份 9.97%，丛麟科技 9%，大地海洋 8.42%。

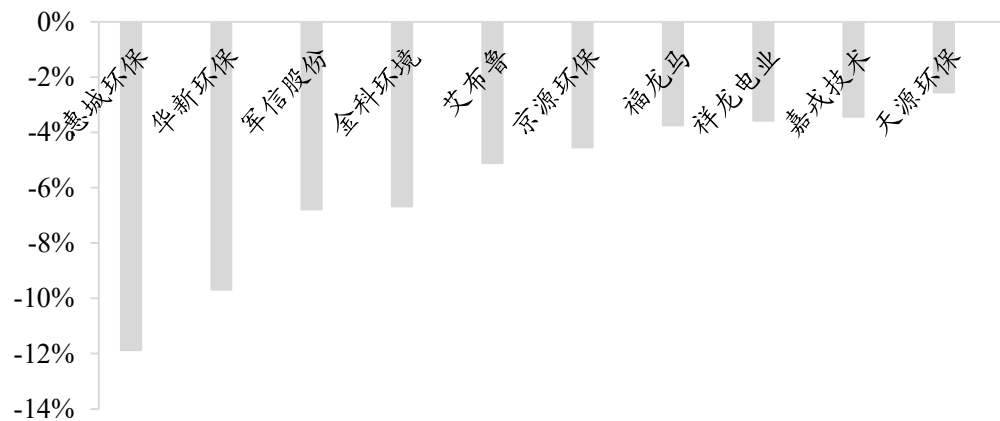
图11: 2025/7/21-2025/7/25 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/7/21-2025/7/25 跌幅前十标的为: 本周跌幅前十标的为: 惠城环保-11.87%, 华新环保-9.68%, 军信股份-6.79%, 金科环境-6.68%, 艾布鲁-5.11%, 京源环保-4.54%, 福龙马-3.75%, 祥龙电业-3.58%, 嘉戎技术-3.44%, 天源环保-2.56%。

图12: 2025/7/21-2025/7/25 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. 生态环境部召开部常务会议，审议通过 3 项国家生态环境监测标准

7 月 23 日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过浙江金七门核电厂 1、2 号机组环境影响报告书（建造阶段）审评情况和建造许可证申请审评监督情况、《环境空气非甲烷总烃自动监测系统技术要求及检测方法》等 3 项国家生态环境监测标准。会议强调，要加强核电厂环境影响评价的事中事后监管，督促营运单位落实监管要求，确保核电厂建造符合生态环境保护各项法律法规标准。会议指出，3 项标准涉及环境空气非甲烷总烃自动监测系统技术要求、水质丙烯酰胺分析方法和固定污染源挥发性有机物的采样方法，对有效支撑相关生态环境质量标准、污染物排放标准实施具有重要意义。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/vk0FjPaKJMDEUc6668urZg>

3.2. 上海减污降碳案例：浦发·零碳绿谷清洁能源+产业融合“负碳”模式

日前，上海市生态环境局征集减污降碳协同增效优秀案例，浦发·零碳绿谷入选。

“浦发·零碳绿谷”作为浦东新区北部最大固废资源再生中心，园区以固废综合处置为核心支点，依托自身丰富的可再生能源要素，系统性拓展生物质发电、资源梯级利用、区域供热、智慧储能等清洁能源应用场景。项目亮点如下：（1）能源利用——“生物质发电+资源要素梯级利用”。在能源转化方面，采用先进的焚烧设备将生活垃圾转化为高温蒸汽，驱动汽轮发电机组发电上网，同时利用汽轮机抽汽为园区各生产工艺设备供能。（2）区域联动——“生物质蒸汽+区域供热”。项目总设计规模 40t/h，年平均供热量为 16 万吨蒸汽，每年可减少 1330 万 Nm³天然气的使用，可为区域贡献 28081.4 吨 CO₂ 减排量。（3）功能重塑——“填埋场+光伏”。园区“复合型光伏”装机容量已达 9.32MWp，光伏绿电年减碳量为 3957.1 吨 CO₂。（4）园区创新实践“源网荷储”协同体系，打造渗滤液厂 250kW/720kWh“光储一体”及智能微电网示范项目。项目可提升可再生能源消纳水平，最终实现市电削峰填谷与自产绿电最大消纳两大核心功能。（5）复合叠加——“可再生能源+车辆电动化”，未来城市生活垃圾运输车辆可在垃圾末端处置中心实现充换电服务，通过一站式配套服务彻底消除电动环卫车辆续航“焦虑”。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/v2a1lkcZdN07z3jXaf5jFg>

3.3. 生态环境部：召开重金属环境安全隐患排查整治工作视频会议

7月25日上午，生态环境部会同有关部门召开重金属环境安全隐患排查整治工作会议。生态环境部副部长李高出席会议并作动员讲话。会议指出，当前重金属污染防治工作面临的形势依然严峻，已成为影响生态环境质量持续改善的短板弱项。会议强调，各地区和有关部门要切实增强开展重金属环境安全隐患排查整治工作的责任感和紧迫感。要扎实做好重金属环境安全隐患排查整治有关工作，全面深入排查涉重金属环境安全隐患，统筹推动立行立改与系统综合施治，进一步健全重金属污染防治长效机制，持续提升重金属环境风险防范能力和水平。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/f1Lna2sGJJRXogGBxuIC8A>

3.4. 生态环境部监测司就《污染物自动监测监控系统数据传输技术要求》 (HJ 212—2025) 有关问题答记者问

近日，生态环境部发布《污染物自动监测监控系统数据传输技术要求》，生态环境部监测司就《技术要求》答记者问如下：

《技术要求》出台的意义：推进生态环境监测数智化转型，规范自动监测监控联网行为，提升污染源监测监管质效，推动监测数据共享支撑监测数据应用；**自动监测联网相关规定：**在明确污染物自动监测监控系统结构基础上，规范了现场机首次联网注册的设置流程、现场机与上位机的通信协议、监测分析仪器仪表与数据采集传输设备的通信方式等方面提出了明确规定，给出了数据传输不同场景的应用示例。**落地实施保障：**《技术要求》中大量技术底层规定主要涉及自动监测设备的生产厂商和运维服务机构。自动监测设备生产厂商要按照新标准积极组织自动监测设备的数智化升级，提供经济可行的升级技术方案，运维服务机构也要积极协助排污单位对原有设备优先进行利旧改造，降低企业经济负担，推动符合新标准的升级版设备尽快服务于环境保护需求。**排污企业注意事项：**《技术要求》自2026年1月1日正式实施，排污单位的新联网点位应当选用符合新标准的自动监测设备，规范完成联网工作，并按照《技术要求》保持有效数据的稳定联网，切实发挥自动监测监控应有的作用。已安装联网点位的原有设备通过逐步老化淘汰、更新，鼓励排污单位借助“两新政策”“专用设备数字化智能化改造享受所得税优惠”等，主动适应新标准升级改造。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/jxGgS5kItDQxirH0J0vB2g>

3.5. 工信部印发 2025 年度国家工业节能降碳诊断服务任务清单

7月22日，工业和信息化部办公厅关于印发2025年度国家工业节能降碳诊断服务任务清单的通知，确定25家中标机构为307家工业企业提供节能诊断、产品碳足迹核算、企业碳排放核算等服务。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/-odRtk--JsQG--cOacHGxA>

4. 公司公告

表2：公司公告

类型	公司	日期	事件
股份减持	盛剑科技	2025/7/22	昆升企管于 2025 年 7 月 4 日至 7 月 18 日期间，通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 1,490,080 股，占公司目前总股本的 0.9996%，本次减持计划实施完毕。截至本公告披露日，昆升企管持有公司股份 3,312,960 股，占公司目前总股本的比例为 2.22%。
	华新环保	2025/7/22	上海科惠股权投资中心（有限合伙）计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日之后 3 个月内通过集中竞价交易方式减持公司股份，减持数量合计不超过 4,800,000 股（占公司总股本的 1.58%，占剔除公司回购专用账户股份后总股本的 1.59%）。
股份质押/限售、质押解除	惠城环保	2025/7/21	惠城信德持有本公司部分股份办理了质押延期购回及解除质押，本次延期购回质押股数 3,505,500 股，占其所持股份比例 23.12%，占公司总股本比例 1.79%，延期后到期日为 2025 年 8 月 18 日。本次股份解除质押的基本情况：本次解除质押股数（股）为 3200000 股，占惠城信德所持股份比例为 21.11%，占公司总股本比例 1.63%。
	金圆股份	2025/7/22	潘颖女士将其持有的部分公司股份办理了解除质押业务，本次解除质押股份数量为 1,050,000，占其所持股份比例 1.59%，占公司总股本比例 0.14%。
	武汉天源	2025/7/22	解除限售股份上市流通日为 2025 年 7 月 25 日，符合解锁条件的激励对象共计 70 人，可解锁的限制性股票数量为 5,627,994 股，占截至 2025 年 7 月 17 日公司股份总数 674,122,924 股的 0.83%。
	惠城环保	2025/7/23	本次股份解除质押的基本情况：本次解除质押股数（股）为 2390000 股，占惠城信德所持股份比例为 15.77%，占公司总股本比例 1.22%。
股权激励	赛恩斯	2025/7/22	本激励计划拟向激励对象授予不超过 530.00 万股的第二类限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 5.56%。授予价格为 19.26 元/股。首次授予的激励对象总人数共计 185 人，包括公司董事、高级管理人员、核心员工，占截至 2024 年 12 月 31 日公司全部职工人数的 14.44%。考核年度为 2025 年-2027 年三个会计年度，考核目标（归属系数 100%）分别为营业收入较 2024 年增长不低于 30%/50%/95%；或扣非净利润较 2024 年增长不低于 20%/45%/60%。

	ST 清研	2025/7/23	本激励计划拟向激励对象授予限制性股票数量总计 168 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 10,801.00 万股的 1.56%，授予价格均为 6.85 元/股，激励对象总计 13 人，占公司员工总人数（截至 2024 年 12 月 31 日公司员工总数为 129 人）的 10.08%，为公司公告本激励计划时在公司任职的高级管理人员及核心骨干。考核年度为 2025—2027 年三个会计年度，考核目标（归属系数 100%）分别为营业收入 15/20/27 亿；且扣非净利润不低于 -0.1/0.3 亿元。
担保	军信股份	2025/7/22	公司拟在 2025 年度为浦湘生物、浦湘环保提供担保，担保方式包括但不限于保证、抵押、质押等，担保期限依据与债权人最终签署的合同确定。公司本次拟为子公司提供的担保额度不超过人民币 115,000 万元。
	伟明环保	2025/7/24	本次为秦皇岛公司担保的金额为人民币 25,000 万元；发生本次担保前，公司实际为秦皇岛公司提供的担保余额为 15,400 万元。
	中国天楹	2025/7/24	为满足子公司融资需要，公司将全资子公司江苏天楹未使用的担保额度中 10,000 万元调剂至全资子公司常州常楹。本次调剂的金额占公司最近一期经审计净资产的 0.91%。
	中创环保	2025/7/25	中创环保与建设银行签署《保证合同》，为江西耐华前述授信提供连带责任保证，担保债权之最高金额为 350 万元。
关联交易	中国水务	2025/7/21	段传良先生于 2025 年 7 月 11 日行使可交换债券（EB），以每股 0.25 港元换取公司 25.55% 股份（546,728,004 股），触发香港《收购守则》规则 26.1(b) 的强制全面收购义务。段传良与 Sharp Profit（中国水务全资子公司）作为联合要约人，以每份 0.048 港元注销所有未行使购股权（共 213,973,500 份）。要约价 0.348 港元较最后交易日（2025 年 7 月 18 日）收盘价 0.34 港元溢价约 2.4%，但较 2024 年末每股净资产 3.082 港元折让 88.7%。
股份回购	菲达环保	2025/7/22	本次回购激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 1,000,300 股，涉及人数 31 人，占公司回购前总股本的 0.11%；本次回购注销完成后，公司总股本将由 889,703,140 股减少至 888,702,840 股。调整后，首次授予的限制性股票回购价格为 2.39 元/股，预留授予限制性股票回购价格为 1.99 元/股，回购资金为公司自有资金。
	宇通重工	2025/7/24	董事会同意公司回购注销已授予但尚未解除限售的限制性股票共计 470,000 股，回购价格 4.18 元/股。
政府补助	金圆股份	2025/7/22	公司子公司江西汇盈环保科技有限公司近日收到与收益相关的政府补助款 1,267 万元，占公司最近一个会计年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 31.90%。

签订协议/重大订单	武汉天源	2025/7/21	全国公共资源交易平台（云南省）发布了《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）中标候选人公示》（以下简称《项目中标候选人公示》），公司与天津市政工程设计研究总院有限公司组成的联合体为昆明市滇池东岸、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（以下简称“项目”）第一中标候选人。根据《项目中标候选人公示》，项目合同估算价：149,950.82 万元，公司组成的联合体投标报价：运营补贴标准（政府补贴部分）为 0.8 元/m ³ 。
	高能环境	2025/7/22	广州市污水处理项目中标基本情况： 1、项目名称：广州增城高端电子信息新材料产业园配套工业污水处理厂工程设计施工总承包及运维（EPCO）2、中标人名称：联合体牵头单位：高能环境；联合体成员单位：广州市市政工程设计研究总院有限公司，广州增投环保产业有限公司 3、中标金额：8,134.343257 万元； 安溪县污水处理项目中标基本情况： 1、项目内容：安溪乡镇园区污水处理项目（泉州半导体高新技术产业园区安溪分园区污水处理厂）设备采购及安装服务项目（合同包 1）；2、中标金额：3,597.194781 万元
	维尔利	2025/7/24	公司本次中标的项目为马来西亚雪兰莪 TG12 再生能源项目，该项目一期渗滤液处理站（更新）的成交金额为 2,200 万元，二期渗滤液处理站（更新）的成交金额为 1,980 万元，该项目合计成交金额为 4,180 万元。
募投资金变更	赛恩斯	2025/7/22	新项目名称：赛恩斯环保股份有限公司年产 10 万吨高效浮选药剂建设项目；投资金额及来源：赛恩斯拟投资设立山东龙立化学为主体投资建设新项目，项目总投资预计 6 亿元，其中拟使用募资金 6,742.27 万元，不足部分由山东龙立化学以自筹资金投入。
	ST 清研	2025/7/23	董事会同意公司使用部分超募资金以向控股子公司自贡正鼎环保科技有限公司提供借款的方式投资建设川南页岩气钻井废水治理项目（一期），本次拟使用超募资金 3,147.87 万元。
其他	华骐环保	2025/7/22	截至本公告披露日，前期已披露累计非重大诉讼、仲裁事项中有 11 项案件取得新进展，涉及金额 6,562.30 万元。其中作为原告 8 项，涉及金额约 6,451.36 万元；作为被告 3 项，涉及金额约 110.95 万元。
	飞马国际	2025/7/26	截至 2025 年 7 月 25 日，公司收到了新增鼎公司通过银行转账方式支付的业绩承诺补偿款合计 436,757,685.84 元，新增鼎公司已按照约定履行完毕本次业绩承诺补偿义务。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表3: 大事提醒

日期	证券简称	事件
7月29日	绿色动力	股权登记日
7月30日	劲旅环境	股东大会召开
	中环环保	股东大会召开
	绿色动力	除权除息日
7月31日	中兰环保	披露半年报
8月2日	*ST 节能	披露半年报

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

- 《新能源运营商行业深度：新能源全面入市，三大压制因素释放绿电迎反转》2025-07-20
- 《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>