

环保行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 07 月 21 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**瀚蓝环境，海螺创业，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，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。
- **公司跟踪：**1) **金科环境：就新水岛达成 RWA 发行合作意向，提升优质资产市场价值。**公司与坤亨国际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。新水岛作为优质底层资产发行 RWA 的优势：①项目全流程数字化，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作为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，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。2) **瀚蓝环境：粤丰整合露锋芒，内生提效超预期。**25H1 归母净利润 9.67 亿元（同比+9.00%），剔除上年同期一次性收益影响 1.3 亿元，同比+27.71%。主要系：①25 年 6 月起粤丰并表（持股 52.44%），增加 6 月归母净利润约 5000 万元；②内生提质增效，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%；③25H1 新增确认江西瀚蓝能源原股东业绩赔偿收入。
- **行业观点：【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 4.2%；【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 4.0%，港股股息率 6.5%；【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 3.1%；【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 5.6%。**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%。【水务运营】市场化+现金流左侧，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。（估值日期：2025/7/18）
- **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。**2025/7/11-2025/7/17 生柴均价 8250 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6232 元/吨（周环比+0.5%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 130 元/吨（周环比-31.7%）。3) **锂电回收：金属价总体呈上涨趋势&折扣系数呈上升趋势，盈利改善。**截至 2025/7/18，三元电池粉锂系数周环比上升 1.0pct，锂/钴/镍系数分别为 70.0%/73.3%/73.3%。截至 2025/7/18，碳酸锂 6.67 万（周环比 4.5%），金属钴 24.30 万（周环比-1.2%），金属镍 12.19 万（周环比-0.6%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.34 万（周环比+0.140 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

《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

《瀚蓝环境将新增多地对外供热，固废板块提分红+供热&IDC 拓展提 ROE》

2025-07-07

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 金科环境就新水岛达成 RWA 发行合作意向，提升优质资产市场价值	4
1.2. 瀚蓝环境：粤丰整合露锋芒，内生提效超预期	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	5
1.4. 水务运营：市场化+现金流左侧，下一个垃圾焚烧！	6
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！	7
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%	8
1.7. 生物柴油：生物柴油均价持平，单吨净利下滑	10
1.8. 锂电回收：金属价总体呈上涨趋势&折扣系数呈上升趋势，盈利改善	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. 中央城市工作会议：着力建设绿色低碳的美丽城市	15
3.2. 生态环境部发布 7 月下半月全国空气质量预报会商结果	15
3.3. 生态环境部发布两项大气相关国家生态环境标准	15
3.4. 李强主持召开国务院常务会议研究做强国内大循环重点政策举措落实工作等	15
3.5. 《江苏省 2025 年大气污染防治工作计划》印发	16
4. 公司公告	16
5. 大事提醒	19
6. 往期研究	19
6.1. 往期研究：公司深度	19
6.2. 往期研究：行业专题	21
7. 风险提示	24

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..... 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） 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（2025/7/14~2025/7/18） 12

图 9： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 12

图 10： 2025/7/14-2025/7/18 各行业指数涨跌幅比较..... 13

图 11： 2025/7/14-2025/7/18 环保行业涨幅前十标的 14

图 12： 2025/7/14-2025/7/18 环保行业跌幅前十标的 14

表 1： 公司公告..... 16

表 2： 大事提醒..... 19

1. 最新观点

1.1. 金科环境就新水岛达成 RWA 发行合作意向，提升优质资产市场价值

金科环境与坤亨国际就水厂机器人新水岛达成 RWA 发行合作意向。近日，金科环境与坤亨国际签署关于 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（Real-World Assets）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。

金科环境搭载自主研发的水萝卜 WateRobot® AI 智能体的新水岛®是“新一代的水岛-稳定高效的水厂机器人”的简称，是将污废水再生回用厂、供水厂和污废水处理厂的三重功能整合为一体的创新产品。新水岛®基于模块化设计、工业化流水线制造、AI 智能体运营及 4S 区域化服务等核心优势，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，从而显著降低水厂的全生命周期成本，为社会提供可持续的、充足的、可靠的、付得起的高品质水。**新水岛®作为优质底层资产发行 RWA 具有两大显著优势：1）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）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。**

双方拟合作借助 RWA 激活资产流动性、降低交易成本等优势，利用香港作为国际金融枢纽的区位优势，通过发行 RWA 将传统资产转化为可自由交易的数字代币，借助区块链技术实现全球实时交易，打破地域壁垒，拓宽融资渠道，释放资产潜在价值，吸引全球多元化投资者，重构产业价值链，希望为水处理行业探索一条“可复制”、“可落地”和“可多元化”的代币化融资新路径。

1.2. 瀚蓝环境：粤丰整合露锋芒，内生提效超预期

粤丰并表&降本增效&业绩赔偿，25H1 业绩超预期。2025H1 公司归母净利润 9.67 亿元，同比增加约 7,982 万元，同比增幅约 9.00%，剔除上年同期一次性收益影响 1.3 亿元（济宁固废电费、金沙城北污水厂扩容项目污水处理费），同比增加约 2.1 亿元，同比增幅约 27.71%；2025H1 扣非归母净利润 9.06 亿元，同比增加约 3,434 万元，同比增幅约 3.94%，剔除上年同期 1.3 亿元一次性收益影响，同比增加约 1.6 亿元，同比增幅约 22.17%。业绩预增主要系：1）2025 年 6 月起新增并表粤丰（持股 52.44%），增加 6 月归母净利润约 5000 万元；2）持续落实降本增效举措，保持较高运营效率；3）2025H1 新增确认江西瀚蓝能源原股东业绩赔偿收入。

粤丰整合露锋芒，单月利润贡献超 24 年水平。2024 年粤丰环保表观归母净利润 8.02 亿元，单月贡献约 0.67 亿元，若剔除根据并购剥离的停车业务和香港办公楼的影响，则归母净利润为 9.21 亿元（对应 10.12 亿港元），单月贡献约 0.77 亿元。25 年 6 月粤丰并表增加归母净利润约 0.50 亿元，则粤丰单月归母净利润为 0.95 亿元，显著高于 24 年水平。

内生提效增长强劲，25Q2 瀚蓝内生业绩增速 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%。

大固废整合佼佼者，并购跨越发展+协同增效，促估值&ROE 双升。1) **并购协同带来跨越式成长：**公司数次跨越式发展均是通过战略并购而实现，参照并购创冠，其盈利能力持续提升，ROE 从 14 年 5.1%提至 24 年 10.7%。此次并购粤丰后，依靠供热挖潜、债务优化、管理协同，提质增效空间大。25 年 6 月粤丰并表单月业绩贡献 5000 万元超预期；2) **内生增长强劲：**25Q1 公司收入 26.01 亿元（同比-4%），归母 4.20 亿元（同比+10%），具备内生增长潜力。25Q1 吨发 397 度（同比+5%），吨上网 349 度（同比+6%），供汽量 48.23 万吨（同比+59%）。根据 25Q2 业绩预告测算，25Q2 内生扣非归母增速 18%。3) **现金流分红大增：**化债持续推进，2024 全年解决存量应收 24 亿元，超出原 20 亿元计划规模，2025 年公司争取收回存量应收不少于 20 亿元。垃圾焚烧及污水处理有望推进居民端收费，商业模式 C 端理顺。公司资本开支持续下降，自由现金流增厚。24 年公司每股派息同比+67%，承诺 2024-2026 年每股派息同比增长不低于 10%。

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 4.2%；【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 4.0%，港股股息率 6.5%；【瀚蓝环境】24 年现金派息 6.52 亿元（同比+67%），分红比例 39.20%（同比+11.83pct），股息率 3.1%；【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 5.6%。（估值日期：2025/7/18）

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%,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+现金流左侧, 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：2025/7/18）

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。

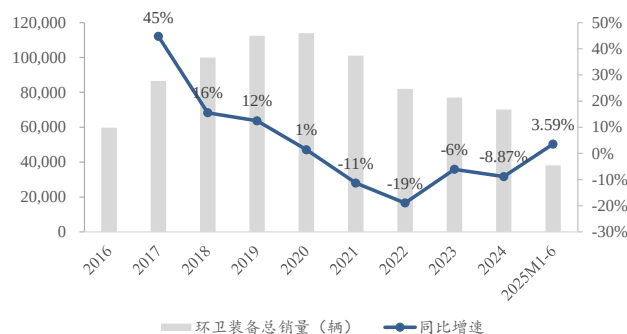
风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

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。

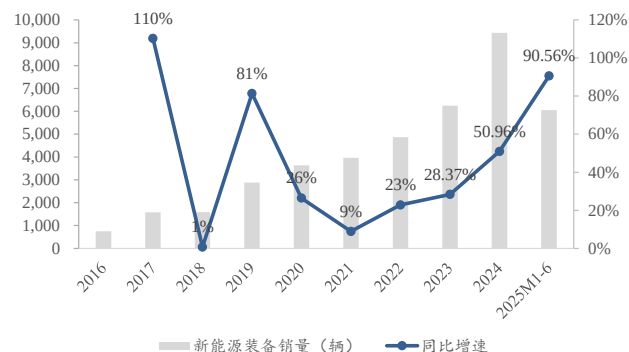
2025M6 新能源环卫车单月销量同增 21%，单月渗透率为 19.97%。2025M6，环卫车合计销量6927辆，同比变动+21.00%，环比变动+3.47%。其中，新能源环卫车销量1383辆，同比变动+193.63%，环比变动+25.61%，新能源渗透率19.97%，同比变动+11.74pct，环比变动+2.25pct。

图1：环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

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：

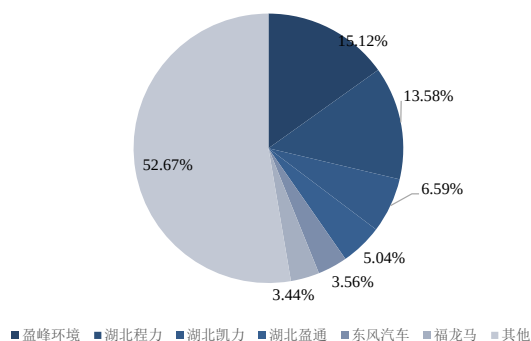
盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 5771 辆（同比+3.46%），市占率 15.12%（同比-0.02pct）；新能源市占率第一：销售 1923 辆（同比+134.23%），市占率 31.76%（同比+5.92pct）。

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-

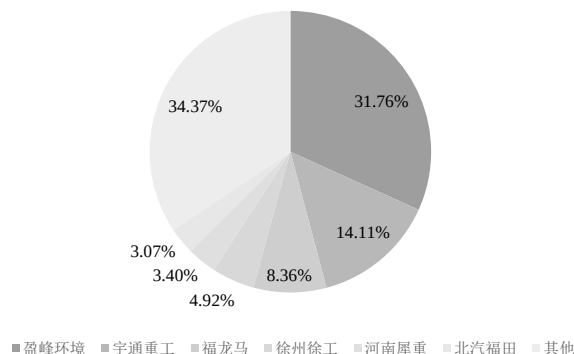
7.96pct)

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**：2025/7/11-2025/7/17 地沟油均价 6232 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 地沟油均价+0.5%。2) **产品端**：2025/7/11-2025/7/17 全国生物柴油均价 8250 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 生柴均价持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2018 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 价差-1.6%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1984 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 价差-2.6%，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 130 元/吨（环比 2025/7/4-2025/7/10 单吨盈利-31.7%）。**废弃油脂方面**，地沟油、泔水油市场运行较为稳定，价格维持坚挺，由于前端收油紧张，供应面偏紧，后期来看市场下跌可能不大，短期内或稳中小幅震荡为主。**生物柴油方面**，目前国内外商订单询盘较少，市场需求面表现低迷，原料价格持稳运行下，预计短期内生物柴油价格稳定运行，波动幅度有限。

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：金属价总体呈上涨趋势&折扣系数呈上升趋势，盈利改善

盈利跟踪：金属价总体呈上涨趋势&折扣系数呈上升趋势，盈利略有改善。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni $\geq$ 15% Co $\geq$ 8% Li $\geq$ 3.5%）盈利能力，根据模型测算，本周（2025/7/14~2025/7/18）项目平均单位碳酸锂毛利为-2.17 万元/吨（较前一周+0.885 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.34 万元/吨（较前一周+0.140 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 2025/7/18，1) 碳酸锂价格上涨。金属锂价格为 51.00 万元/吨，周环比变动 2.0%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 6.67 万元/吨，周环比变动 4.5%。2) 硫酸钴价格上涨。金属钴价格为 24.30 万元/吨，周环比变动-1.2%；前驱体：硫酸钴价格为 5.05 万元/吨，周环比变动 3.1%。3) 硫酸镍价格略跌。金属镍价格为 12.19 万元/吨，周环比变动-0.6%；前驱体：硫酸镍价格为 2.73 万元/吨，周环比变动-0.9%。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 2025/7/18，折扣系数周环比。1)三元极片粉锂折扣系数 70.0%，周环比变动+1.0pct；2) 三元极片粉钴折扣系数 73.3%，周环比变动+0.5pct；3) 三元极片粉镍折扣系数 73.3%，周环比变动+0.5pct。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/7/14~2025/7/18）

日期			7/14	7/15	7/16	7/17	7/18	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		2.0%	0.5%	-82.6%
碳酸锂99.5%电:国产			6.50	6.50	6.50	6.50	6.67		4.5%	10.2%	-87.0%
长江有色市场:平均价:钴:1#			24.40	24.40	24.40	24.40	24.30		-1.2%	5.2%	-25.9%
前驱体:硫酸钴			4.90	4.90	4.90	4.90	5.05		3.1%	4.1%	3.1%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.07	12.07	12.22	12.08	12.19		-0.6%	-0.8%	-49.2%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.75	2.75	2.75	2.75	2.73		-0.9%	-2.7%	-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%	1.8%	-29.8%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	0.0%	-10.6%
折扣系数（%）											
三元	极片粉	锂	69	69.3	69.3	69.3	70.0		1.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	73	72.8	72.8	72.8	73.3		0.5 pct	-0.8 pct	/
		镍	73	72.8	72.8	72.8	73.3		0.5 pct	-0.8 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	66	66.3	66.3	66.3	67.0		1.0 pct	-4.5 pct	/
		钴	74	74.3	74.3	74.3	74.3		0.0 pct	0.0 pct	/
	电池粉	锂	66	65.5	65.5	65.5	66.0		0.8 pct	-0.5 pct	/
		钴	73	73.3	73.3	73.3	73.3		0.0 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

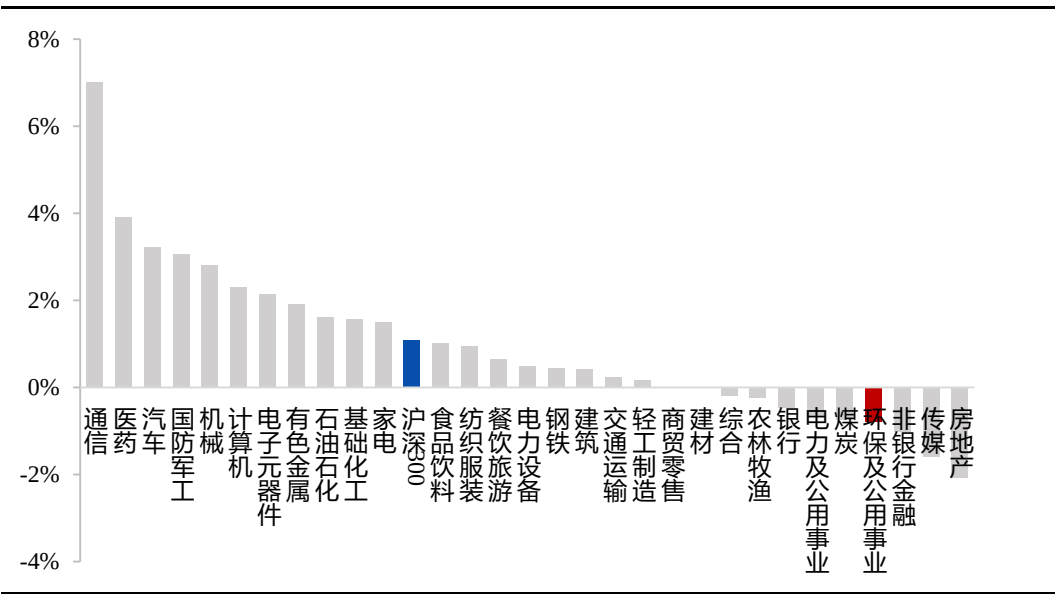
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/7/14-2025/7/18 环保及公用事业指数下跌 0.8%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.69%，深证成指上涨 2.04%，创业板指上涨 3.17%，沪深 300 指数上涨 1.09%，中信环保及公用事业指数下跌 0.8%。

图10： 2025/7/14-2025/7/18 各行业指数涨跌幅比较

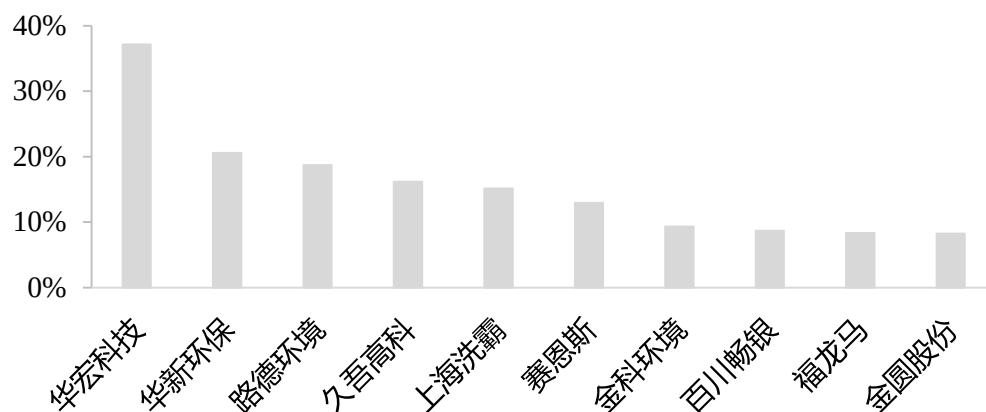


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/7/14-2025/7/18 涨幅前十标的为：华宏科技 37.13%，华新环保 20.59%，路德环境 18.72%，久吾高科 16.19%，上海洗霸 15.13%，赛恩斯 12.97%，金科环境 9.32%，百川畅银 8.68%，福龙马 8.38%，金圆股份 8.25%。

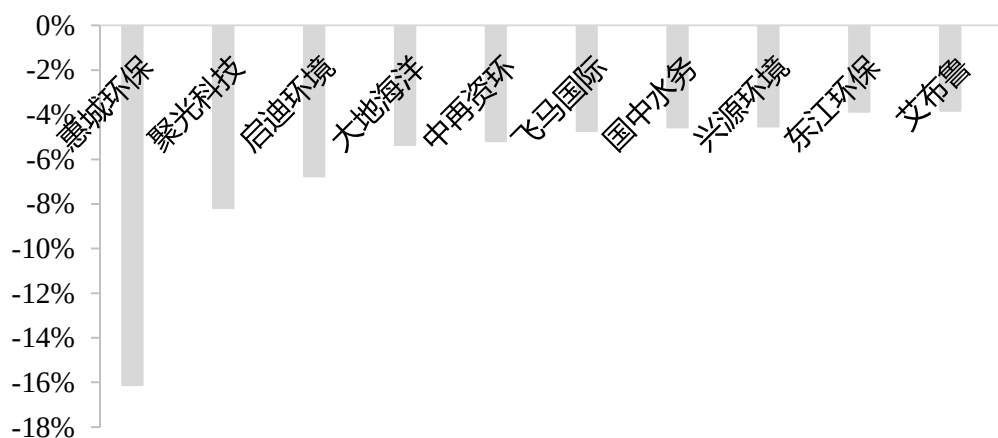
图11：2025/7/14-2025/7/18 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/7/14-2025/7/18 跌幅前十标的为：惠城环保-16.12%，聚光科技-8.19%，启迪环境-6.76%，大地海洋-5.35%，中再资环-5.18%，飞马国际-4.73%，国中水务-4.57%，兴源环境-4.53%，东江环保-3.86%，艾布鲁-3.83%。

图12：2025/7/14-2025/7/18 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. 中央城市工作会议：着力建设绿色低碳的美丽城市

中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。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。中共中央政治局常委李强、赵乐际、王沪宁、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。习近平在重要讲话中总结新时代以来我国城市发展成就，分析城市工作面临的形势，明确做好城市工作的总体要求、重要原则、重点任务。李强作总结讲话，对贯彻落实习近平总书记重要讲话精神、进一步做好城市工作作了具体部署。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250716/1451436.shtml>

3.2. 生态环境部发布 7 月下半月全国空气质量预报会商结果

2025 年 7 月 15 日，中国环境监测总站联合中央气象台、国家大气污染防治攻关联合中心，东北、华南、西南、西北、长三角区域空气质量预测预报中心和北京市生态环境监测中心，开展 7 月下半月（7 月 16 日—31 日）全国空气质量预报会商

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/xwfb/202507/t20250716_1123573.shtml

3.3. 生态环境部发布两项大气相关国家生态环境标准

中国大气网了解到，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》等两项国家生态环境标准。分别是《污染物自动监测监控系统数据传输技术要求》（HJ 212-2025）与《环境空气和废气 臭气的测定 动态稀释嗅辨法》（HJ 1416-2025）。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/aAUF4ZEExCUO_2BA_SUzfQ

3.4. 李强主持召开国务院常务会议研究做强国内大循环重点政策举措落实工作等

新华社北京 7 月 16 日电 国务院总理李强 7 月 16 日主持召开国务院常务会议，研究做强国内大循环重点政策举措落实工作，听取关于 2024 年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题初步整改情况的汇报，听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报，审议通过《国务院关于修改〈中华人民共和国外国人入境出境管理条例〉的决定（草案）》。

数据来源：

https://www.mee.gov.cn/ywdt/szyw/202507/t20250716_1123612.shtml

3.5. 《江苏省 2025 年大气污染防治工作计划》印发

7 月 15 日，江苏省生态环境厅印发《江苏省 2025 年大气污染防治工作计划》。文件提出，2025 年全省 PM2.5 浓度不高于 33 微克/立方米，优良天数比率达到 82%左右，重污染天数比率控制在 0.2%以内；完成国家下达的氮氧化物、挥发性有机物重点工程减排量目标。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250715/1451207.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
业绩预告	瀚蓝环境	2025/7/14	公司 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比，预计将增加 7,982 万元左右，同比增加 9.00%左右。剔除往期一次性收益影响约 1.3 亿元，则同比增加约 2.1 亿元，同比增加约 27.71%。2.公司 2025 年半年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，预计将增加 3,434 万元左右，同比增加 3.94%左右。剔除往期一次性收益影响约 1.3 亿元，则同比增加约 1.6 亿元，同比增加约 22.17%。
收购/出售资产	ST 节能	2025/7/15	本次将被司法拍卖的股份来源为神雾节能股份有限公司 2016 年重大资产重组时发行的股份，股份性质为限售股。因公司控股股东神雾科技集团股份有限公司（以下简称“神雾集团”）在重大资产重组时作出了业绩补偿承诺且尚未履行完毕。若本次拍卖完成，买受人应按其持有股份的比例承接相应的业绩补偿承诺义务。 本次将被司法拍卖的股份已全部被司法冻结及轮候冻结。若本次司法拍卖成交且完成过户手续，神雾集团持有的公司股份将累计减少至 72,600,000 股，占公司目前总股本的 11.23%。截止本公告披露日，该拍卖事宜尚未启动。若该司法拍卖事宜和本次司法拍卖均成交且完成过户手续，神雾集团所持公司股份将累计减少至 49,600,000 股，占公司目前总股本的 7.67%，神雾集团将不再为公司第一大股东，公司控制权可能发生变更，未来可能对公司治理结构及经营产生影响。敬请广大投资者谨慎投资，注意风险。
	启迪环境	2025/7/15	启迪环境科技发展股份有限公司（以下简称“启迪环境”或“公司”）持股 5%以上股东珠海启迪投资有限公司（以下简称“珠海启迪”）所持公司股份 82,818,938 股、珠海启迪绿源投资有限公司（以下简称“启迪绿源”）所持公司股份 24,189,197 股被北京金融法院于 2025 年 7 月 14 日 10 时至 2025 年 7 月 15 日 10 时止（延时除外）在京东网司法拍卖平台上进行公开拍卖（详见公司于 2025 年 6 月 17 日披露

			的《关于5%以上股东持有的公司股份可能被司法拍卖的提示性公告》，公告编号：2025-029）。广州麒正企业管理合伙企业（有限合伙）拍得82,818,938股股票，成交价格人民币119,420,513.00元；吴二永拍得24,189,197股股票，成交价格人民币41,807,875.80元。
出售股权	碧水源	2025/7/16	本次将被拍卖的股份为北京碧水源科技股份有限公司持股5%以上股东文剑平先生所持公司的37,449,534股股票，占其所持公司全部股份的15.64%，占公司总股本的1.03%。本次司法拍卖事项尚处于公示阶段，后续需经过竞拍、缴款、法院裁定、股权变更过户等环节，最终是否拍卖成功，具有不确定性。公司将持续关注该事项的进展，依法履行信息披露义务。
股权转让	绿色动力	2025/7/15	绿色动力环保集团股份有限公司控股股东北京市国有资产经营有限责任公司拟将其持有的公司股份139,345,273股（人民币普通股，占公司总股本的10.00%）无偿划转至其全资子公司北京工业发展投资管理有限公司（以下简称“北工投资”）。划转完成后，北京国资公司直接持有公司32.63%股权，通过全资子公司北工投资间接持有公司10.00%股权，通过全资子公司北京国资（香港）有限公司（以下简称“北京国资（香港）”）间接持有公司1.78%股权。本次权益变动不会导致公司的控股股东和实际控制人发生变化，公司控股股东和实际控制人仍为北京国资公司。
	金科环境	2025/7/16	拟参与金科环境首发前股东询价转让（以下简称“本次询价转让”）的股东为Victorious Joy Water Services Limited。出让方拟转让股份的总数为6,000,000股，占金科环境总股本的比例为4.87%；本次询价转让不通过集中竞价交易或大宗交易方式进行，不属于通过二级市场减持。受让方通过询价转让受让的股份，在受让后6个月内不得转让，本次询价转让的受让方为具备相应定价能力和风险承受能力的机构投资者。
股份减持	聚光科技	2025/7/17	公司于近日收到控股股东之一睿洋科技的通知，因睿洋科技与中信证券的融资融券合约逾期违约，其所持公司部分股票将被中信证券股份有限公司强制平仓。截至本公告日，睿洋科技持有公司股份57,650,733股（占公司总股本的12.85%），其中通过中信证券股份有限公司信用交易担保证券账户持有11,300,000股（融资本金含手续费共计人民币22,526,837.46元，不含利息及违约金，预计总减持金额不超过3,000万元）。
	中科环保	2025/7/15	北京中科润宇环保科技股份有限公司于2025年4月25日在信息披露指定网站披露了《关于特定股东减持股份预披露的公告》（公告编号：2025-040），股东深圳市国科瑞华三期股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有公司股份35,281,286股（占公司总股本比例2.40%），计划自上述公告披露之日起3个交易日之后的3个月内通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过14,718,800股（占公司总股本比例1%）。
	亚光股份	2025/7/15	本次减持计划实施前，股东林培高先生持有浙江亚光科技股份有限公司股份7,425,344股，占公司总股本的5.55%，上述股份均来源于公司首次公开发行前取得的股份，并于2024年3月15日起上市流通。公司于2025年3月24日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露了《浙江亚光科技股份有限公司持股5%以上股东集中竞价减持股份计划公告》（公告编号：2025-013）。因自身资金需求，林培高先生

			拟通过集中竞价方式减持公司股份不超过 1,338,200 股，占公司股份总数的 1.00%。 近日，公司收到林培高先生出具的《减持股份进展结果告知函》，截至 2025 年 7 月 14 日，股东林培高先生已通过集中竞价方式减持公司股份 1,338,200 股，占公司总股本的 1.00%，本次减持计划已实施完毕。
股份质押/冻结	惠城环保	2025/7/14	青岛惠城环保科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）接到控股股东张新功先生的通知，获悉张新功先生持有本公司部分股份解除质押。本次解除质押股数为 5,680,000 股（占其持股比例 10.94%）截至本公告披露日，前述股权质押的股票不存在平仓风险，不会导致公司实际控制权发生变更，不会影响公司生产经营和公司治理。
	惠城环保	2025/7/16	青岛惠城环保科技集团股份有限公司接到控股股东张新功先生的通知，张新功先生持有本公司部分股份解除质押 8,470,000 股（占其所持股份比例 16.31%）。截至本公告披露日，前述股权质押的股票不存在平仓风险，不会导致公司实际控制权发生变更，不会影响公司生产经营和公司治理。
	金圆股份	2025/7/17	金圆环保股份有限公司近日接到持股 5%以上的股东潘颖女士函告，获悉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 66,137,566 股质押股份（占其所持股份比例 91.32%）。累计被质押股份数量 60,400,000 股
	金圆股份	2025/7/17	金圆环保股份有限公司近日接到公司控股股东金圆控股集团有限公司（以下简称“金圆控股”）函告，获悉金圆控股将其持有的部分公司股份办理了解除质押并办理了质押业务。本次解除 10,870,000 股质押股份（占其所持股份比例 4.69%）
担保	浙富控股	2025/7/15	浙富控股集团股份有限公司近日与中国工商银行股份有限公司桐庐支行签署了《最高额保证合同》，对全资子公司浙江富春江水电设备有限公司向该行申请的最高余额为 8,000 万元（大写：人民币捌仟万元整）的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满之次日起三年。
	惠城环保	2025/7/16	公司于 2025 年 4 月 16 日召开第三届董事会第四十二次会议、第三届监事会第三十三次会议，于 2025 年 5 月 27 日召开 2024 年度股东大会审议通过了《关于为子公司提供担保额度预计的议案》，同意公司为全资子公司广东惠海再生资源有限公司（以下简称“广东惠海”）新增总额不超过 17,000 万元人民币的融资本金担保额度。上述具体内容详见公司于 2025 年 4 月 18 日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露的《关于为子公司提供担保额度预计的公告》（公告编号：2025-025）。
	浙富控股	2025/7/16	为满足子公司生产经营需求，浙富控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司杭州富阳中能固废环保再生有限公司（以下简称“中能环保”）与招商银行股份有限公司杭州分行签署了《最高额不可撤销担保书》，对公司合并报表范围内的全资子公司浙江中联环保集团有限公司（以下简称“中联环保集团”）向该行申请的最高余额为 20,000 万元（大写：人民币贰亿元整）的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满后另加三年止。
利润分配	中建环能	2025/7/17	经公司第五届董事会第十八次会议、2024 年年度股东大会审议通过，公司 2024 年度利润分配预案为：以公司最新总股本 682,224,853 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.26 元（含税），共

			计派发现金红利人民币 17,737,846.18 元（含税）。本次利润分配不送红股，不进行资本公积金转增股本。自董事会审议利润分配预案之日起至实施方案的股权登记日期间，如公司股本发生变动的，将按照分配总额不变的原则对分配比例进行调整。
--	--	--	---

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
7月21日	东华能源	股东大会召开
7月22日	侨银股份	股权登记日
7月23日	侨银股份	除权除息日
7月25日	高能环境	披露半年报
7月25日	盈峰环境	股权登记日
7月26日	盈峰环境	除权除息日

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

- 《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：仓庚啾啾采繁祁祁——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>