



Research and
Development Center

两部制热价推广，供热价格改革持续推进

环保周报

2025 年 7 月 20 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

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保公用联席首席分析师

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西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

两部制热价推广，供热价格改革持续推进

2025年7月20日

本期内容提要:

- **行情回顾:** 截至7月18日收盘,本周环保板块下跌0.49%,表现劣于大盘;上证综指上涨0.69%到3534.48;涨跌幅前三的行业分别是通信(7.6%)、医药生物(4.0%)、汽车(3.3%),涨跌幅后三的行业分别是传媒(-2.2%)、房地产(-2.2%)、公用事业(-1.4%)。
- **行业动态:** 1)中央城市工作会议7月14日至15日在北京举行。会议指出,着力建设绿色低碳的美丽城市。巩固生态环境治理成效,采取更有效措施解决城市空气治理、饮用水源地保护、新污染物治理等方面的问题,推动减污降碳扩绿协同增效,提升城市生物多样性;2)为贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》,加强大气污染防治,保护和改善生态环境,保障人体健康,规范环境空气颗粒物来源解析工作,现批准《环境空气颗粒物来源解析开放源扬尘采样技术规范》等4项标准为国家生态环境标准,并予发布。并于2025年8月1日起实施。
- **专题:两部制热价推广,供热价格改革持续推进。**中国集中供热面积保持增长态势,主要为居民供热,从2017年至2023年,我国集中供热面积从83.09亿平方米攀升至115.49亿平方米,复合年增长率高达5.6%。2023年中国城市集中供热面积为115.49亿平方米,其中住宅为87.75亿平方米,占比76%。供热主要通过热水和蒸汽两种方式,其中热水供热在中国供热市场中占主导地位。热力销售价格执行基本热价(按面积计收)和计量热价相结合的两部制热价,基本热价可以按照总热价30%-60%的标准确定,在实际推广过程中是鼓励基本热价取30%的比例的。热价的定价方法与城镇供水定价方法类似,遵循“准许成本+合理收益”的办法核定,但实际价格调整滞后于成本上涨,2023年以来,各地方为缓解热电企业经营压力,再次启动煤热价格联动,已经有7个省份24个地级市出台了热价调整政策,我们认为各地供热价格调整机制有望在政策支持下得到进一步理顺。
- **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、 当周市场表现：环保板块表现劣于大盘	4
二、 专题研究：两部制热价推广，供热价格改革持续推进	5
三、 行业动态	7
四、 公司公告	9
五、 投资建议	10
六、 风险提示	11

表 目 录

表 1： 供热价格改革相关政策梳理	7
表 2： 2024 年以来部分地区供热价格调整情况	7
表 3： 环保行业部分上市公司估值表	10

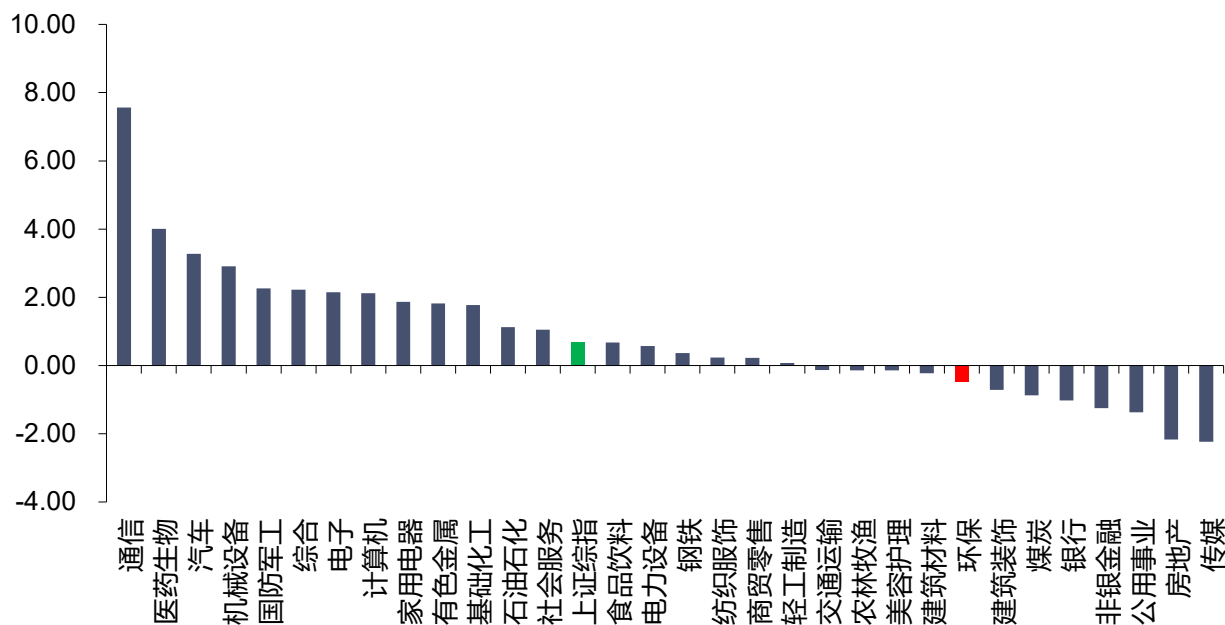
图 目 录

图 1： 申万（2021）各行业周涨跌幅（%）	4
图 2： 环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）	4
图 3： 环保行业周涨幅前十（%）	5
图 4： 环保行业周跌幅前十（%）	5
图 5： 2017-2023 年全国供热面积情况（亿平方米）	5
图 6： 2014-2023 年中国供热能力变化（亿吉焦）	6

一、当周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 板块指数表现：截至 7 月 18 日收盘，本周环保板块下跌 0.49%，表现劣于大盘；上证综指上涨 0.69% 到 3534.48；涨跌幅前三的行业分别是通信（7.6%）、医药生物（4.0%）、汽车（3.3%），涨跌幅后三的行业分别是传媒（-2.2%）、房地产（-2.2%）、公用事业（-1.4%）。

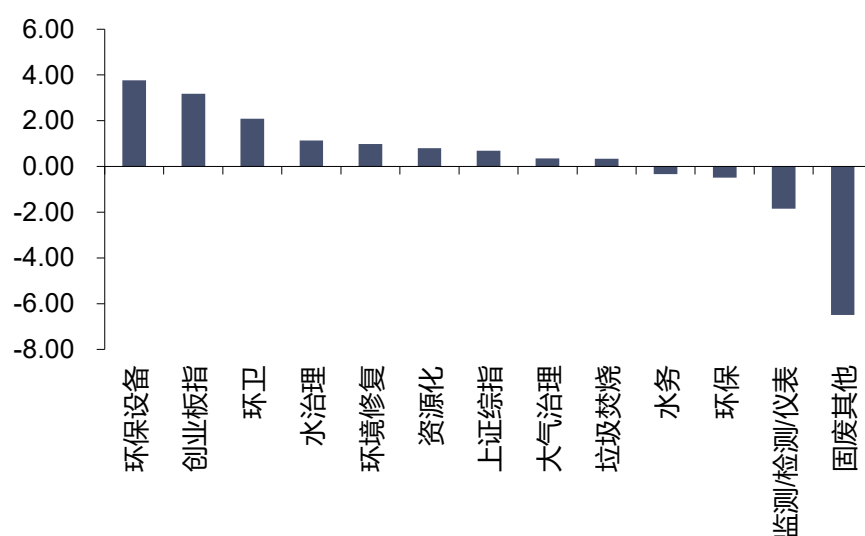
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 细分子板块情况：水治理板块上涨 1.13%，水务板块下跌 0.33%；大气治理板块上涨 0.35%；固废中环卫板块上涨 2.09%，垃圾焚烧板块上涨 0.34%，资源化板块上涨 0.80%，固废其他板块下跌 6.49%；环保设备板块上涨 3.77%，检测/监测/仪表板块下跌 1.85%；环境修复板块上涨 0.98%。

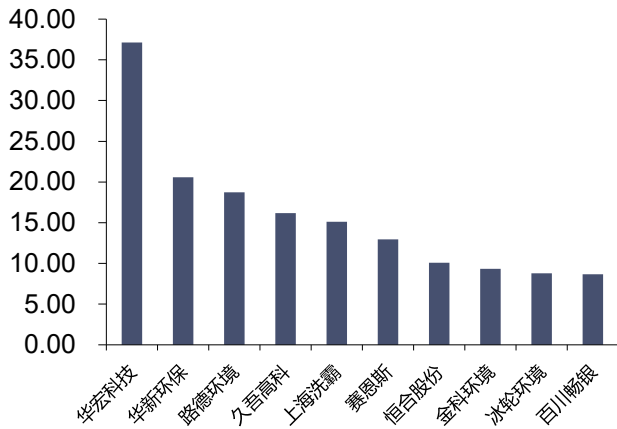
图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

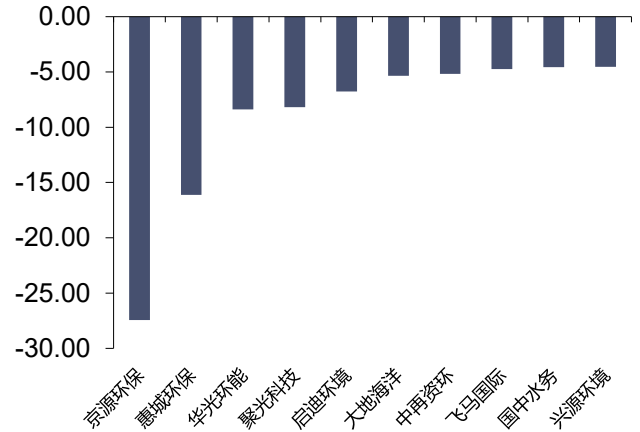
- 个股表现：当周环保板块，涨幅前十的分别为华宏科技、华新环保、路德环境、久吾高科、上海洗霸、赛恩斯、恒合股份、金科环境、冰轮环境、百川畅银；跌幅前十分别为京源环保、惠城环保、华光环能、聚光科技、启迪环境、大地海洋、中再资环、飞马国际、国中水务、兴源环境。

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（%）

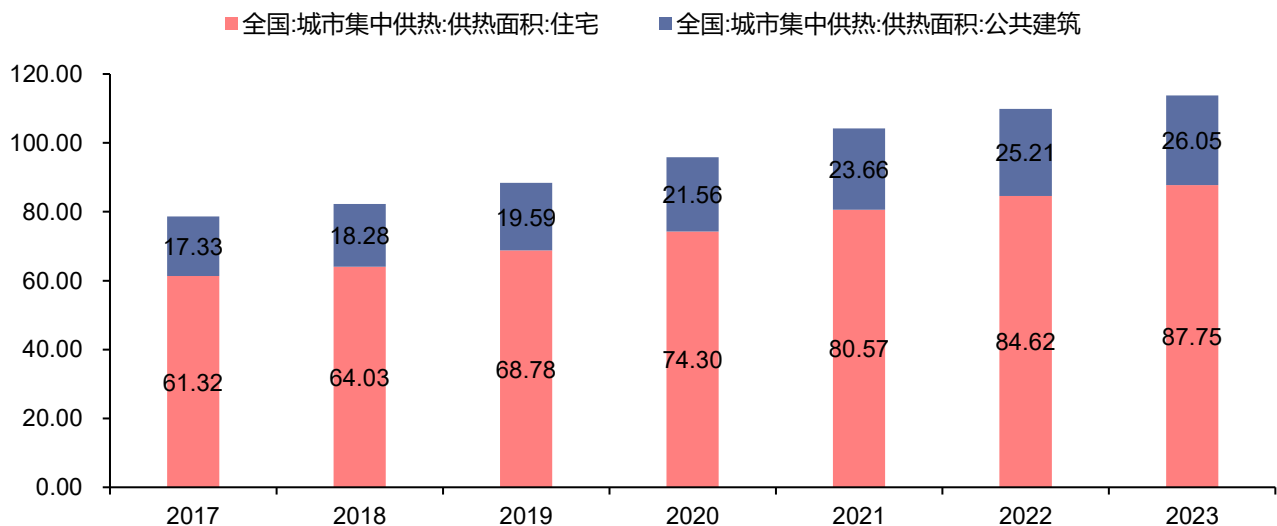


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：两部制热价推广，供热价格改革持续推进

中国集中供热面积保持增长态势，近 80% 为居民供热。从 2017 年至 2023 年，我国集中供热面积从 83.09 亿平方米攀升至 115.49 亿平方米，复合年增长率高达 5.6%。2023 年中国城市集中供热面积为 115.49 亿平方米，其中住宅为 87.75 亿平方米，占比 76%。公共建筑为 26.05 亿平方米，占比 24%。

图 5：2017-2023 年全国供热面积情况（亿平方米）

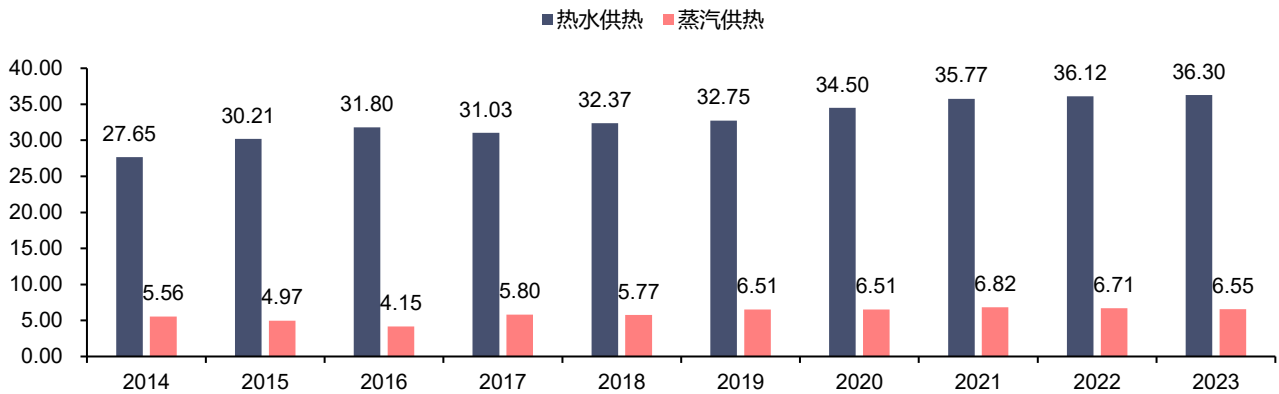


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

供热主要通过热水和蒸汽两种方式，其中热水供热在中国供热市场中占主导地位。从 2014 年到 2023 年，热水供热总量从 27.65 亿吉焦增长至 36.3 亿吉焦，年均复合增长率约为 3.1%，呈现稳步上升的态势。相比之下，蒸汽供热总量在同一时期从 5.56 亿吉焦增长至 6.55 亿吉焦，

年均复合增长率仅为 1.8%，增长相对缓慢。此外，热水供热总量显著高于蒸汽供热总量。以 2023 年为例，热水供热总量达到约 36.3 亿吉焦，约为蒸汽供热的 5.5 倍。

图 6：2014-2023 年中国供热能力变化（单位：亿吉焦）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

供热定价方法：

（1）按供热面积计取用热费用

供热费用=供热面积*固定单价，每供暖季收取固定费用。但供热建筑面积相同的住房，采用的建筑材料和施工方法不同，所需的采暖热负荷也有较大的不同。所以按供热建筑面积计取热费，不利于建筑节能的发展和居民节能意识的提高，造成一定的能源浪费及环境污染。

（2）分户热计量收费

建设部于 2005 年 11 月发布的《民用建筑节能管理规定》中明确规定：新建居住建筑的集中采暖系统应当推行温度调节和用户热计量装置，实行供热计量收费。分户热计量有利于各用户按照自己的需要控制和调节热量，提高舒适性的同时，利用分户计量的自控调节可以节约一部分热量，在不需要的时候可以自行切断用热。

热力销售价格执行基本热价和计量热价相结合的两部制热价。基本热价主要反映固定成本，原则上按面积计收；计量热价主要反映变动成本，原则上按热量计收。基本热价可以按照总热价 30%-60% 的标准确定，在实际推广过程中是鼓励基本热价取 30% 的比例的。

热价的定价方法与城镇供水定价方法类似，遵循“准许成本+合理收益”的办法核定。准许收益率依据公式计算得到，即权益资本收益率×(1-资产负债率)+债务资本收益率×资产负债率。热价原则上实行政府定价或者政府指导价，热价定价机关根据当地实际情况制定相应热价。同时鼓励供热企业与非居民用户协商确定供热价格。

供热价格改革历程悠久，热价调整持续推进。早在 2008 年，国家发改委发布《关于做好冬季供热采暖工作有关问题的指导意见的通知》，提出根据煤炭价格上涨情况适当调整煤炭价格。2021 年，国务院办公厅发布《关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展的意见》，进一步清理供热环节不合理收费，并明确采暖热价应纳入地方政府定价目录，对热价改革提出了要求。2023 年以来，各地方为缓解热电企业经营压力，再次启动煤热价格联动，已经有 7 个省份 24 个地级市（如临沂市、西安市等）出台了热价调整政策。供热价格改

革虽时间跨度长，但仍在稳步推进，各地供热价格调整机制有望在政策支持下得到进一步理顺。

表 1：供热价格改革相关政策梳理

时间	发布主体	政策	主要内容
2008.9	国家发改委	《关于做好冬季供热采暖工作有关问题的指导意见的通知》	适当调整供热价格。各地根据煤炭价格上涨情况，按照定价分工管理权限和规定的程序，适当调整供热价格。具体调价水平由各级人民政府根据当地经济发展情况和居民承受能力自行确定。居民供热价格分步调整到位，调价幅度要严格控制在群众可承受范围内，并充分考虑对当地居民消费物价指数的影响。
2017.9	国家发改委	《关于北方地区清洁供暖价格政策的意见》	因地制宜健全供热价格机制。地方价格主管部门要统筹考虑改造运行成本、居民承受能力，合理制定居民供热价格。
2020.4	国家发改委	《城镇集中供热价格和收费管理办法（征求意见稿）》	热力出厂价格、管网输送价格原则上均按照“准许成本加合理收益”的办法核定。鼓励建立热力出厂价格与燃料价格联动机制。
2021.1	国务院办公厅	《关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展意见的通知》	完善供暖价格机制。城镇集中供暖价格应纳入地方定价目录，实行政府定价或政府指导价。合理制定并动态调整热力销售价格，稳步推进计量收费改革，具备条件的地区逐步实行基本热价和计量热价相结合的两部制热价，暂不具备条件的地区按供热面积计收热费。热电联产的供热企业，应将成本在电、热之间合理分摊。

资料来源：国家发改委，中国政府网，北极星电力网，信达证券研发中心

表 2：2024 年以来部分地区供热价格调整情况

省份	城市	调整前价格	调整后价格	涨幅
河南	新密市	方案一：居民用热：0.19 元/m ³ ·日	0.215 元/m ³ ·日	15%
		非居民用热：0.28 元/m ³ ·日	0.34 元/m ³ ·日	27%
		方案二：居民用热：0.22 元/m ³ ·日	0.275 元/m ³ ·日	33%
		非居民用热：0.28 元/m ³ ·日	0.34 元/m ³ ·日	27%
河北	新乐市	居民供热：18.9 元/m ²	22.6 元/m ²	20%
		非居民供热：22.2 元/m ²	29 元/m ²	30%
山东	临沂市	方案一：居民用户供热终端价格：19 元/平方米	22 元/平方米	16%
		非居民用户供热终端价格：30 元/平方米	35 元/平方米	17%
	兰陵县	方案二：居民用户供热终端价格：19 元/平方米	21.5 元/平方米；	13%
		非居民用户供热终端价格：30 元/平方米	34.5 元/平方米	15%
陕西	西安市	居民供热：5 元/月/平方米	5.3 元/月/平方米	6%
	临潼区	非居民供热：7 元/月/平方米	7 元/月/平方米	0%

资料来源：清洁供热网，信达证券研发中心

三、行业动态

1、中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。会议指出，着力建设绿色低碳的美丽城市。巩固生态环境治理成效，采取更有效措施解决城市空气治理、饮用水源地保护、新污染物治理等方面的问题，推动减污降碳扩绿协同增效，提升城市生物多样性。

资料来源：<https://www.h2o-china.com/news/359253.html>

2、为贯彻《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》，加强大气污染防治，保护和改善生态环境，保障人体健康，规范环境空气颗粒物来源解析工作，现批准《环境空气 颗粒物来源解析 开放源扬尘采样技术规范》等 4 项标准为国家生态环境标准，并予发布。并于 2025 年 8 月 1 日起实施。

资料来源：<https://www.chndaqi.com/news/359191.html>

3、7 月 14 日，浙江省常山县人民政府印发《加快发展新质生产力 全力推进新型工业化的若干政策意见》的通知。通知指出，支持企业改造提升，对技改项目按新设备投资额给予不同比例的一次性补助，最高限额 1000 万元。

资料来源：<https://www.h2o-china.com/news/359283.html>

4、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 PM_{2.5} 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。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250715/1451207.shtml>

5、2025 年 7 月 16 日，全国碳排放权交易市场（以下简称全国碳市场）迎来启动四周年。经过四年的发展，全国碳市场成功将钢铁、水泥、铝冶炼这三大高耗能产业纳入其中。三大行业纳入后，覆盖二氧化碳排放当量新增约 30 亿吨，加上此前电力行业覆盖的 50 多亿吨，我国强制性碳市场将覆盖 80 多亿吨的规模，占全国二氧化碳排放总量的比例将超六成，已经成为全球覆盖温室气体规模最大的碳市场。

资料来源：<https://www.cenews.com.cn/news.html?aid=1518138>

6、7 月 15 日，西南地区首套 220 千瓦高安全固态储氢燃料电池应急发电系统在微网优联 Wi-Fi 智能终端产业园正式亮相并投入应用示范。这一成果标志着我国在氢能应急电源领域实现了核心设备自主化的重大突破，为缓解西南地区电力供需紧张局面提供了创新解决方案。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202507/dce5e025a799d039d8da6fcf8a80c1d8.html>

7、近日，辽宁省市场监管局表示，年初以来，该局紧盯目标任务，深入实施标准强省战略，充分发挥标准升级牵引作用，助力产业转型、推动高质量发展。第二季度，该局共发布辽宁省地方标准 32 项，涉及现代农业、林草产业、污染防治、商贸流通、产权交易、文旅产业、家政服务、特种设备、体育事业、气象服务、文化服务等方面。截至 6 月底，辽宁省新增辽宁省地方标准 84 项，累计达 2215 项。

资料来源：<https://www.china5e.com/news/news-1191508-1.html>

8、近日，欧盟委员会发布了一份名为《低碳燃料温室气体减排核算方法》（Methodology for determining greenhouse gas emissions savings from low-carbon fuels other than recycled carbon fuels）的授权法案，首次明确包括低碳氢在内的低碳燃料（再生碳燃料除外）排放强度计算公式及认证标准。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202507/d46a8c84577c03f901fa1b2c63202ba9.html>

9、7 月 9 日，甘肃咨询集团生态环境有限公司在兰州正式揭牌成立。新公司整合了甘肃咨询集团内部甘肃省水电设计院水保生态工程院、西部生态公司、甘肃省招标集团咨询中心等优质资源，将聚焦水土保持、生态修复、安全评价等核心业务，着力构建“规划—设计—环保—验收”全链条服务体系，为筑牢西部生态安全屏障提供坚实技术支撑。

资料来源: <https://www.solidwaste.com.cn/news/359196.html>

四、公司公告

【中科环保：关于特定股东减持股份实施情况的公告】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》，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%），计划自此公告披露之日（7月15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%）。

【绿色动力：关于控股股东拟无偿划转所持公司股份的提示性公告】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。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。

【劲旅环境：劲旅环境科技股份有限公司2025年限制性股票激励计划】本激励计划拟授予的限制性股票数量总计不超过173万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额13,349.61万股的1.30%。本次授予为一次性授予，无预留权益。本激励计划首次授予的限制性股票考核年度为2025-2027年三个会计年度，每个会计年度考核一次，下列考核指标达成其一即可。25-27年净利润触发值分别为以2024年为基础增长3%、20%、38%；25-27年营业收入触发值分别为以2024年为基础增长10%、28%、48%。

【旺能环境：关于公司完成工商变更登记的公告】旺能环境7月17日公告称，旺能环境股份有限公司于2025年4月16日召开第九届董事会第九次会议及2025年5月23日召开2024年度股东大会，审议通过《关于变更公司注册资本、修改公司章程和办理工商变更登记的议案》。鉴于公司2024年11月12日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕3,289,951股回购股份的注销事宜，同意注销完成后公司注册资本由429,496,165元人民币减少至426,206,214元人民币；总股本由429,496,165股减少至426,206,214股。

【瀚蓝环境：2025年半年度业绩预增公告】瀚蓝环境股份有限公司7月15日公告称，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%。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%。

【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）发行公告】本次债券采取分期发行的方式，其中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）（以下简称“本期债券”）为注册文件项下第一期发行，本期债券简称为“25兴蓉K1”，债券代码为“524369.SZ”，本期债券发

行规模为不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元），债券期限为 5 年期。每张面值为 100 元，发行价格为 100 元/张。票面利率询价区间为 1.60%-2.60%。

【中科环保：北京中科润宇环保科技股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书(申报稿)】本次债券面值总额不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为不超过（含）10 年期，债券票面金额为 100 元，债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。

【盈峰环境：关于调整盈峰转债转股价格的公告】根据《盈峰环境科技集团股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》发行条款以及中国证监会关于可转换债券发行的有关规定，本次权益分派实施后，“盈峰转债”的转股价格将于 2025 年 7 月 28 日起由原来的 7.86 元/股调整为 7.67 元/股。调整后的转股价格自 2025 年 7 月 28 日起生效。

【德林海：德林海 2025 年限制性股票激励计划（草案）】公司本次股权激励计划授予第二类限制性股票 337.2696 万股，占公司总股本 2.98%，授予价格为 11.42 元/股。林海拟向 38 位符合条件的公司董事、高级管理人员、核心技术人员与中层管理及业务骨干首次授予 273.2059 万股，占总股本的 2.42%，占本次授予总额的 81.01%；预留 64.0637 万股，占总股本的 0.57%，占本次授予总额的 18.99%。德林海还对本次激励计划的归属条件设置了较高考核目标。该激励计划分为三个归属期（2025—2027 年），归属期内公司业绩考核目标需满足营业收入或净利润中的任一条件，即各考核年度营业收入分别不低于 5.2 亿元、6.5 亿元、7.5 亿元，或净利润分别不低于 9000 万元、1.2 亿元、1.38 亿元。

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 3：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	19.04	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.64	10.10	8.63	7.77
	三峰环境	8.56	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	12.28	11.41	10.84	10.19
	绿色动力	7.44	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	15.18	14.17	13.41
	永兴股份	15.68	8.21	9.19	10.39	11.44	0.92	1.02	1.15	1.28	15.86	15.37	13.63	12.30
	瀚蓝环境*	25.79	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	12.52	12.34	11.94
	旺能环境*	17.28	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.80	9.93	9.44
	军信股份	15.17	5.36	7.51	8.02	8.44	1.31	0.95	1.01	1.07	16.04	15.97	14.96	14.16
	中科环保	5.35	3.21	3.93	4.74	5.40	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	20.19	16.72	14.66
	中国天楹	4.36	2.80	4.80	5.83	-	0.12	0.20	0.23	-	43.50	22.36	18.96	-
	朗坤环境	18.52	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	19.91	15.00	11.72	7.53
	高能环境	6.2	4.82	6.32	7.66	9.41	0.32	0.41	0.50	0.62	16.57	15.12	12.40	10.00
	英科再生	26.35	3.07	3.22	3.80	-	1.65	1.72	2.03	-	18.47	15.32	12.98	-
水	兴蓉环境*	7.45	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	10.21	8.98	8.56

务	洪城环境*	9.42	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.81	9.42	9.24
	武汉控股	4.75	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
	中山公用	9.15	11.99	13.40	14.77	16.15	0.82	0.91	1.00	1.10	11.36	10.05	9.15	8.36
环 保 设 备	景津装备	15.16	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.15	9.84	9.08	8.24
	青达环保	26.9	0.93	2.03	2.52	2.89	0.76	1.65	2.05	2.35	18.57	16.30	13.12	11.47
	海鸥股份	9.78	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	24.67	27.39	23.61	20.14
	冰轮环境	11.87	6.28	6.82	7.57	8.53	0.82	0.68	0.76	0.86	14.90	17.34	15.59	13.78
	聚光科技*	18.5	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.71	0.96	1.24	33.04	26.06	19.37	14.92

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 注: 截止至 2025.7.18; 标*为信达预测, 其他为 iFinD 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，信达证券研发中心副总经理，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。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

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，从事煤矿生产安全管理、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。