

环保行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 07 月 14 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，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。

■ **政策跟踪：生态环境部发布《关于严格规范生态环境行政检查 大力提升执法质效的通知》。**文件强调严格规范行政检查流程，提升执法效率并强化对恶意违法行为的惩治。（1）**加强统筹计划和事前准备，高效开展日常检查。**业务部门和执法机构应分别制定年度检查计划，明确检查范围、内容和标准，落实“综合查一次”要求。

（2）**明确规范专项检查程序和分级分类监管要求。**合规部署专项检查需针对区域突出问题，事先拟定计划并报县级以上政府或上级机关批准后备案。

■ **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：**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%。**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：**成熟期资产不扩张，固废企业通过降本、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%超市场预期，供热同增 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，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）。**【水务运营】业绩稳健增长+高分红，水价改革重塑成长与估值。**2024 年剔除一次性收益影响后板块业绩稳健增长，经营性现金流上行，资本开支下行。广州提价落实、深圳跟进，有望带动新一轮水价改革。**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：【粤海投资】**稀缺对港供水资产，能高频调价，历史年化涨幅 2%且现金流优质，剥离粤海置地盈利修复，预计对应 25 年股息率 6.6%，对应 25 年 PE9.8 倍。**【兴蓉环境】**掌握成都优质水务资产，项目投运+污水提价兑现，长期自由现金流增厚空间大，对应 25 年 PE10.3 倍。**【洪城环境】**自来水盈利承压，具备调价基础有待推进，高分红兼具稳健增长，承诺 21-26 年 50%+分红，对应 25 年股息率 5.2%，PE 9.7 倍。建议关注：**【联泰环保】**国内污水处理领域的优秀民营企业之一，深耕长沙、汕头等区域市场，具备区域领先优势，2024 年信用减值损失/归母净利润为-47%，受益于化债盈利修复弹性大。（估值日期：2025/7/11）

■ **行业跟踪：1）环卫装备：2025M1-5 新能源渗透率同增 6.26pct 至 14.95%。**25M1-5 环卫车销量 31237 辆（同比+0.38%），其中新能源车 4671 辆（同比+72.62%），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：生物柴油均价持平，废油脂市场价格偏稳。**2025/7/4-2025/7/10 生柴均价 8250 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6200 元/吨（周环比-0.3%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 190 元/吨（周环比-31.0%）。**3）锂电回收：金属价呈上涨趋势&折扣系数总体呈上升趋势，盈利略有改善。**截至 2025/7/11，三元电池粉锂系数周环比上升，锂/钴/镍系数分别为 69.0%/72.8%/72.8%。截至 2025/7/11，碳酸锂 6.38 万（周环比 2.4%），金属钴 24.6 万（周环比-3.1%），金属镍 12.26 万（周环比-1.1%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.52 万（周环比+0.027 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

《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

《绿色动力合作亚洲联合基建轻资产模式拓展，固废板块提分红+供热&IDC 拓展提 ROE》

2025-06-30

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 生态环境部发布《关于严格规范生态环境行政检查 大力提升执法质效的通知》	4
1.2. 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	4
1.3. 水务运营：业绩稳健增长+高分红，水价改革重塑成长与估值	5
1.4. 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！	6
1.5. 环卫装备：2025M1-5 环卫新能源销量同增 73%，渗透率同比提升 6.26pct 至 14.95%	7
1.6. 生物柴油：生物柴油均价持平，废油脂市场价格偏稳	9
1.7. 锂电回收：金属价呈上涨趋势&折扣系数总体呈上升趋势，盈利略有改善	10
2. 行情表现	12
2.1. 板块表现	12
2.2. 股票表现	12
3. 行业新闻	14
3.1. 水生态环境司：《美丽河湖保护与建设行动方案（2025-2027 年）》	14
3.2. 财政部：集中下达 2025 年环境治理相关资金预算	14
3.3. 生态环境部：发布《环境空气 颗粒物来源解析 开放源扬尘采样技术规范》等 4 项国家生态环境标准	14
3.4. 国家发展改革委：绿色已经成为当代中国的鲜明底色	14
3.5. 安徽环保督察组公布六项涉大气污染防治等问题的典型案例	15
3.6. 宁夏回族自治区生态环境厅：强化重点领域深度治理，攻坚移动源、扬尘等污染治理	15
4. 公司公告	16
5. 大事提醒	18
6. 往期研究	18
6.1. 往期研究：公司深度	18
6.2. 往期研究：行业专题	21
7. 风险提示	23

图表目录

图 1:	环卫车销量与增速（单位：辆）	8
图 2:	新能源环卫车销量与增速（单位：辆）	8
图 3:	环卫新能源渗透率	8
图 4:	2025M1-5 环卫装备销售市占率	9
图 5:	2025M1-5 新能源环卫装备销售市占率	9
图 6:	国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）	10
图 7:	国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）	10
图 8:	锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/7/7~2025/7/11）	11
图 9:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	11
图 10:	2025/7/7-2025/7/11 各行业指数涨跌幅比较	12
图 11:	2025/7/7-2025/7/11 环保行业涨幅前十标的	13
图 12:	2025/7/7-2025/7/11 环保行业跌幅前十标的	13
表 1:	公司公告	16
表 2:	大事提醒	18

1. 最新观点

1.1. 生态环境部发布《关于严格规范生态环境行政检查 大力提升执法质效的通知》

生态环境部于 2025 年 07 月 9 日印发《关于严格规范生态环境行政检查 大力提升执法质效的通知》，文件强调严格规范行政检查流程，提升执法效率并强化对恶意违法行为的惩治。

加强统筹计划和事前准备，高效开展日常检查。具体要求包括：日常检查不得超过各省规定并公布的年度检查频次上限要求；业务部门和执法机构应分别制定年度检查计划，明确检查范围、内容和标准，落实“综合查一次”要求。同时，做好准备工作，如提前调取企业基础信息，通过资料核查、线上核实和数据分析等非现场方式优先实现监管，避免不必要现场检查。此外，强化监控预警和监测溯源，精准开展个案检查：通过用电、用能、视频等生产治理设施工况监控手段加强实时监控，完善非现场监管规则 and 标准；在质量监测异常时，充分利用“空天地海一体化”监测网络，锁定污染因子实施精准溯源检查。

明确规范专项检查程序和分级分类监管要求。合规部署专项检查需针对区域突出问题，事先拟定计划并报县级以上政府或上一级机关批准后备案；区分上级和本级检查频次限制。同时，强化分级分类差异化监管，合理配置资源：以排污许可和信用评价为基础对检查对象科学分级，动态调整检查频次；实行差异化监管，非现场监管条件的企业原则上不现场检查。严格规范检查实施，维护企业权益：日常检查须有计划、个案检查须有线索、专项检查须有报批；实施时出具通知书、出示证件，并事后告知结果；推进跨部门联合检查以避免多头执法。

该政策旨在通过系统化、智能化和差异化的监管措施，优化生态环境执法流程，提升执法效率和精准度；重点强化对主观恶意明显违法行为的打击（如偷排偷放、篡改数据），同时保障企业合法权益，推动“精准监管”与“放管服”结合，实现生态环境治理的公正高效。

1.2. 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：2025/7/11）

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%超市场预期，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）。

1.3. 水务运营：业绩稳健增长+高分红，水价改革重塑成长与估值

水务运营板块： 1）2024 年剔除一次性收益影响后板块业绩稳健增长。2024 年水务运营板块收入 655 亿元（同比-2%），归母净利润 112 亿元（同比+27%），主要系首创环保处置新加坡 ECO 公司，产生投资收益 17.80 亿元，剔除该因素后水务运营板块 2024 年归母净利润同比+7%。2025Q1 水务运营板块收入和归母净利润同比-2%/+8%，毛利率和净利率同步向上。2）2024 年经营性现金流上行，资本开支下行。2024 年水务运营板块经营性现金流净额 135 亿元（同比+14%），资本开支 179 亿元（同比-17%），自由

现金流-44 亿元（2023 年为-96 亿元）。3）重庆水务、粤海投资、洪城环境维持高分红。

广州提价落实、深圳跟进，有望带动新一轮水价改革。1）广州自来水提价落地：2025 年 6 月 1 日起，广州市中心城区居民生活用水第一、二、三阶梯价格调整为 2.55 元/立方米（较提价前+28.8%）、3.82 元/立方米（较提价前+28.6%）、7.65 元/立方米（较提价前+93.2%），并增设合表水价 2.80 元/立方米；非居民生活用水价格调整为 4.40 元/立方米（较提价前+27.2%），特种用水价格调整为 25 元/立方米（较提价前+25.0%）。2）深圳召开自来水调价听证会：深圳市自来水综合价格拟由 3.449 元/m³调整为 3.8991 元/m³（含税），涨幅 13.05%，听证会于 25 年 4 月 11 日举行。

价格改革影响：不仅是弹性、重塑成长+估值！供水价格市场化提振盈利，增强盈利稳定性；污水顺价解决付费模式从 to G 转为 to C。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：**【粤海投资】稀缺对港供水资产，能高频调价，历史年化涨幅 2%且现金流优质，剥离粤海置地盈利修复，预计对应 25 年股息率 6.6%，对应 25 年 PE9.8 倍。【兴蓉环境】掌握成都优质水务资产，项目投运+污水提价兑现，长期自由现金流增厚空间大，对应 25 年 PE 10.3 倍。【洪城环境】自来水盈利承压，具备调价基础有待推进，高分红兼具稳健增长，承诺 21-26 年 50%+分红，对应 25 年股息率 5.2%，PE 9.7 倍。建议关注：【联泰环保】国内污水处理领域的优秀民营企业之一，深耕长沙、汕头等区域市场，具备区域领先优势，2024 年信用减值损失/归母净利润为-47%，受益于化债盈利修复弹性大。（估值日期：2025/7/11）

1.4. 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。

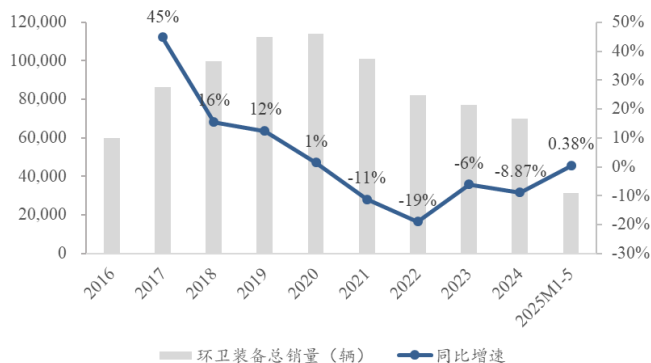
风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

1.5. 环卫装备：2025M1-5 环卫新能源销量同增 73%，渗透率同比提升 6.26pct 至 14.95%

2025M1-5 环卫新能源销量同增 73%，渗透率同比提升 6.26pct 至 14.95%。根据银保监会交强险数据，2025M1-5，环卫车合计销量 31237 辆，同比变动+0.38%。其中，新能源环卫车销售 4671 辆，同比变动+72.62%，新能源渗透率 14.95%，同比变动+6.26pct。

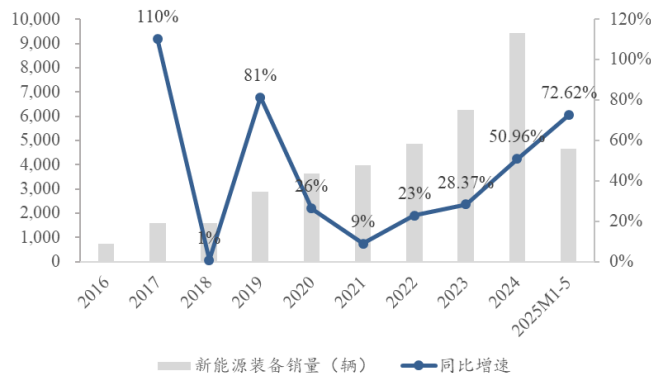
2025M5 新能源环卫车单月销量同增 72%，单月渗透率为 16.45%。2025M5，环卫车合计销量 6695 辆，同比变动+2.48%，环比变动-7.48%。其中，新能源环卫车销量 1101 辆，同比变动+72.30%，环比变动+1.57%，新能源渗透率 16.45%，同比变动+6.67pct，环比变动+1.46pct。

图1: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)



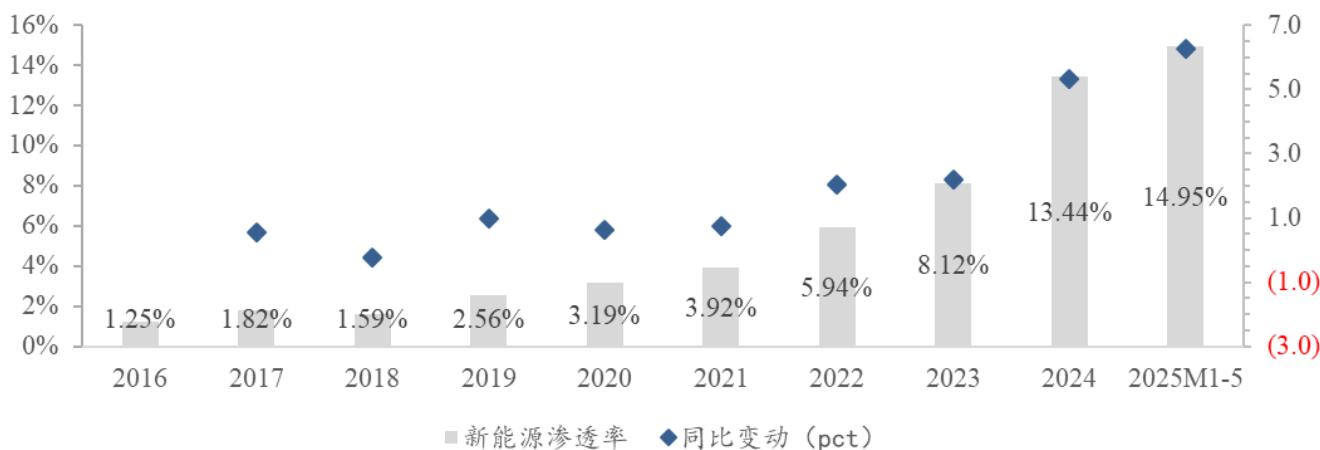
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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

2025M1-5 重点公司情况:

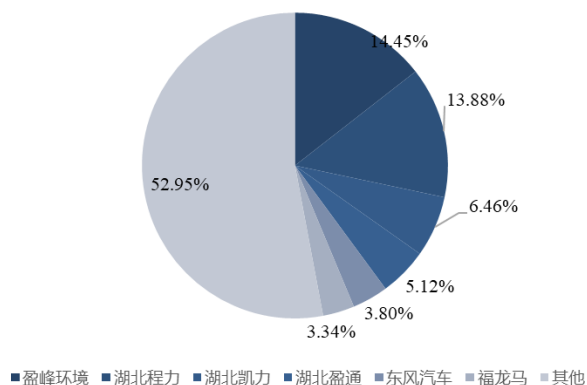
盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 4515 辆 (同比-3.67%), 市占率 14.45% (同比-0.61pct); 新能源市占率第一: 销售 1494 辆 (同比+115.27%), 市占率 31.98% (同比+6.34pct)。

福龙马: 环卫车市占率第六: 销售 1043 辆 (同比-23.48%), 市占率 3.34% (同比-1.04pct); 新能源市占率第三: 销售 396 辆 (同比+56.52%), 市占率 8.48% (同比-0.97pct)。

宇通重工: 环卫车市占率第七: 销售 882 辆 (同比-9.07%), 市占率 2.82% (同比

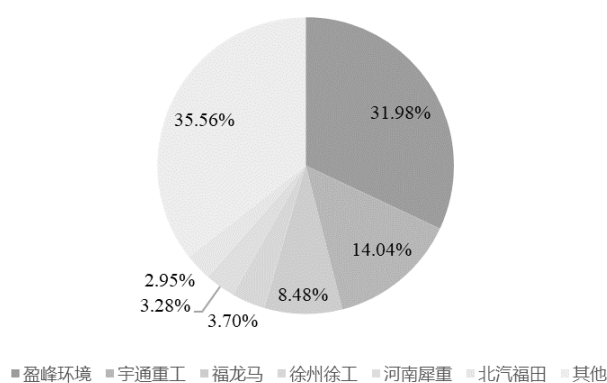
-0.29pct)；新能源市占率第二：销售 656 辆（同比+8.61%），市占率 14.04%（同比-8.28pct）。

图4：2025M1-5 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5：2025M1-5 新能源环卫装备销售市占率

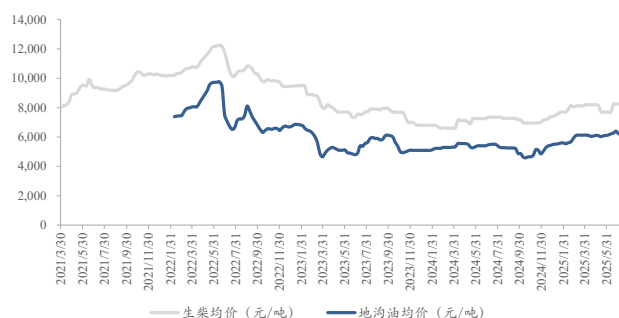


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.6. 生物柴油：生物柴油均价持平，废油脂市场价格偏稳

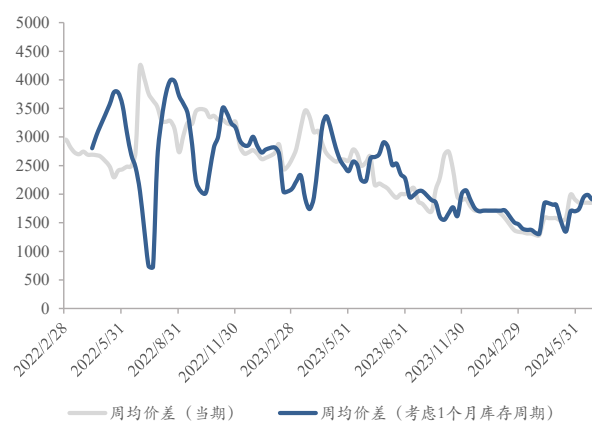
生物柴油均价持平，废油脂市场价格偏稳。根据卓创资讯，1) **原料端**：2025/7/4-2025/7/10 地沟油均价 6200 元/吨，环比 2025/6/27-2025/7/3 地沟油均价-0.3%。2) **产品端**：2025/7/4-2025/7/10 全国生物柴油均价 8250 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 生柴均价持平。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2025 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 价差+0.8%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2037 元/吨，环比 2025/7/4-2025/7/10 价差-3.6%，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 190 元/吨（环比 2025/6/27-2025/7/3 单吨盈利-31.0%）。**废弃油脂方面**，废弃油脂市场价格偏稳运行，UCO 终端外商需求有所好转，此外，国内 SAF 工厂采购较为积极，短期来看，地沟油、泔水油价格维稳运行为主。**生物柴油方面**，目前河北地区有部分厂家出于低开工状态，原料成本及终端需求相对稳定下，预计短期内生物柴油价格波动幅度不大，或持稳运行。

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

1.7. 锂电回收: 金属价呈上涨趋势&折扣系数总体呈上升趋势, 盈利略有改善

盈利跟踪: 金属价格呈上升趋势&折扣系数总体呈上升趋势, 盈利略有改善。我们测算锂电循环项目处置三元电池料 ($\text{Ni} \geq 15\%$ $\text{Co} \geq 8\%$ $\text{Li} \geq 3.5\%$) 盈利能力, 根据模型测算, 本周 (2025/7/7~2025/7/11) 项目平均单位碳酸锂毛利为-3.25 万元/吨 (较前一周+0.17 万元/吨), 平均单位废料毛利为-0.52 万元/吨 (较前一周+0.027 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 2025/7/11, 1) 碳酸锂价格微涨。金属锂价格为 57.5 万元/吨, 周环比持平; 电池级碳酸锂 (99.5%) 价格为 6.38 万元/吨, 周环比变动 2.4%。2) 硫酸钴价格持平。金属钴价格为 24.6 万元/吨, 周环比变动-3.1%; 前驱体: 硫酸钴价格为 4.9 万元/吨, 周环比持平。3) 硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.26 万元/吨, 周环比变动-1.1%; 前驱体: 硫酸镍价格为 2.75 万元/吨, 周环比变动-1.1%。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.50 万元/吨, 周环比变动 1.8%; 前驱体: 硫酸锰价格为 0.59 万元/吨, 周环比持平。

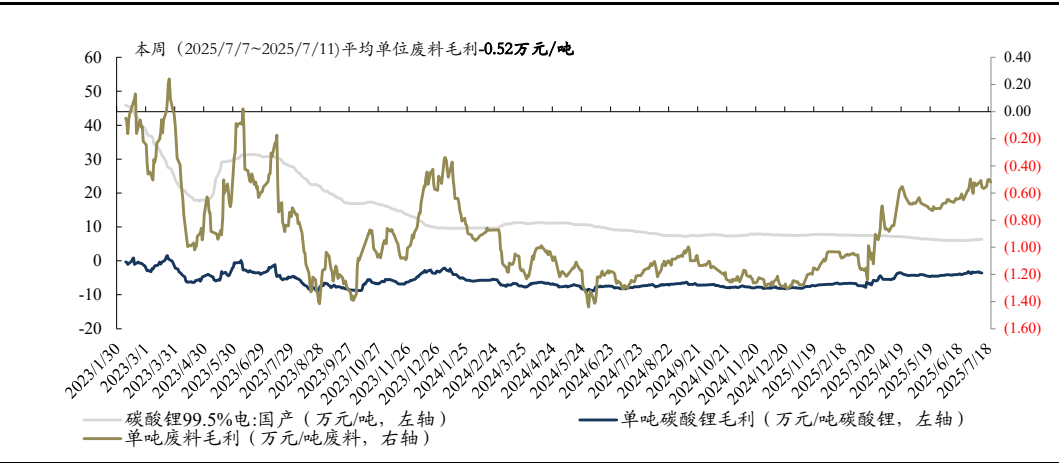
折扣系数基本不变。截至 2025/7/11, 折扣系数周环比。1) 三元极片粉锂折扣系数 69.0%, 周环比变动 1.0%; 2) 三元极片粉钴折扣系数 72.8%, 周环比变动 0.3%; 3) 三元极片粉镍折扣系数 72.8%, 周环比变动 0.3%。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/7/7~2025/7/11）

日期			7/7	7/8	7/9	7/10	7/11	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%			57.50	57.50	57.50	57.50	57.50	0.0%	0.0%	0.0%
碳酸锂99.5%电:国产			6.29	6.29	6.33	6.37	6.38	2.4%	5.4%	-87.5%
长江有色市场:平均价:钴:1#			24.80	24.80	24.80	24.70	24.60	-3.1%	6.5%	-25.0%
前驱体:硫酸钴			4.90	4.90	4.90	4.90	4.90	0.0%	1.0%	0.0%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.16	12.16	12.06	12.10	12.26	-1.1%	-0.2%	-48.9%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	0.0%	-1.8%	-29.1%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.49	1.49	1.50	1.50	1.50	1.8%	1.8%	-29.1%
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	68	68.0	68.5	69.0	69.0	1.0 pct	-3.5 pct	/
		钴	73	72.5	72.5	72.5	72.8	0.3 pct	-2.0 pct	/
		镍	73	72.5	72.5	72.5	72.8	0.3 pct	-2.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	66	66.0	66.0	66.0	66.0	0.0 pct	-7.5 pct	/
		钴	74	74.0	74.0	74.0	74.3	0.3 pct	-0.8 pct	/
	电池粉	锂	65	65.0	65.3	65.3	65.3	-0.3 pct	-4.3 pct	/
		钴	73	73.0	73.3	73.3	73.3	0.3 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

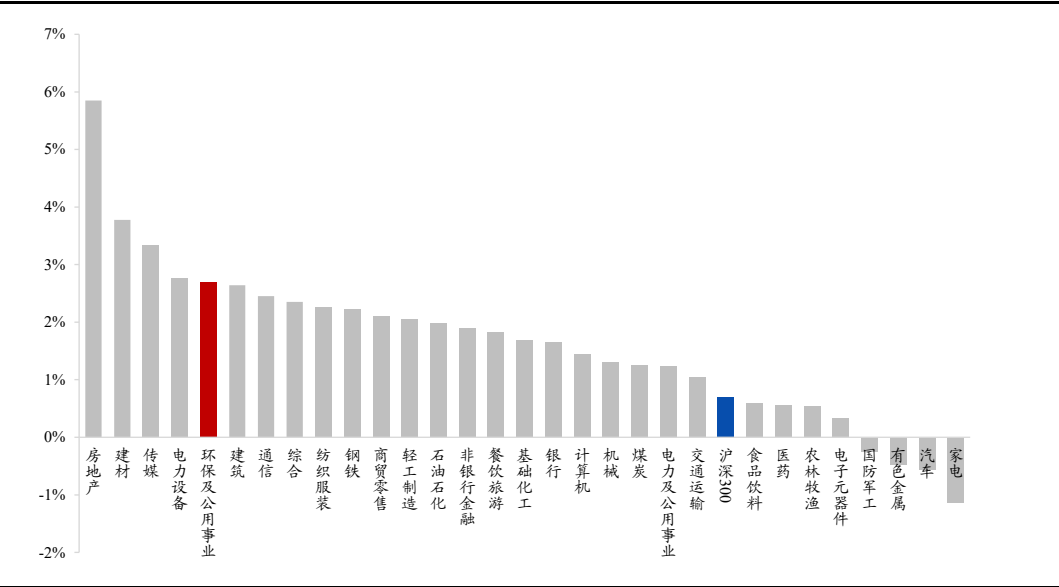
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/7/7-2025/7/11 本周环保及公用事业指数上涨 2.69%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.08%，深证成指上涨 1.16%，创业板指上涨 1.55%，沪深 300 指数上涨 0.7%，中信环保及公用事业指数上涨 2.69%。

图10： 2025/7/7-2025/7/11 各行业指数涨跌幅比较

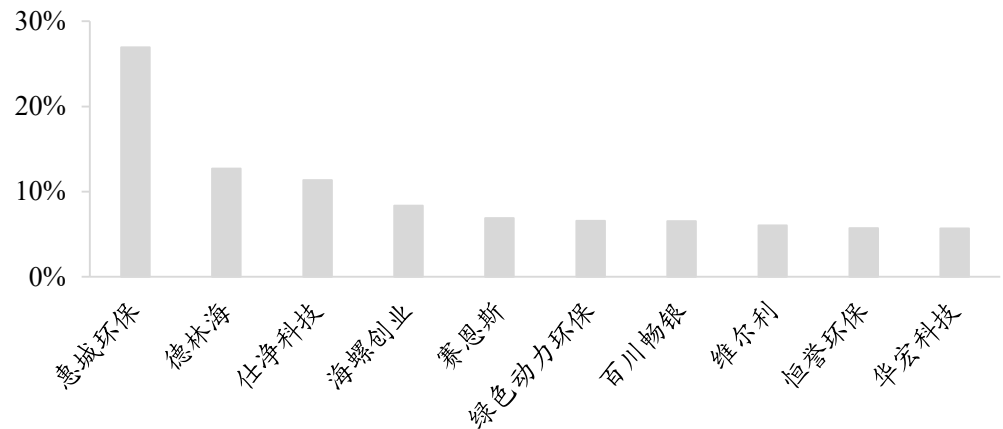


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/7/7-2025/7/11 涨幅前十标的为：本周涨幅前十标的为：惠城环保 26.95%，德林海 12.71%，仕净科技 11.34%，海螺创业 8.35%，赛恩斯 6.89%，绿色动力环保 6.57%，百川畅银 6.52%，维尔利 6.02%，恒誉环保 5.69%，华宏科技 5.67%。

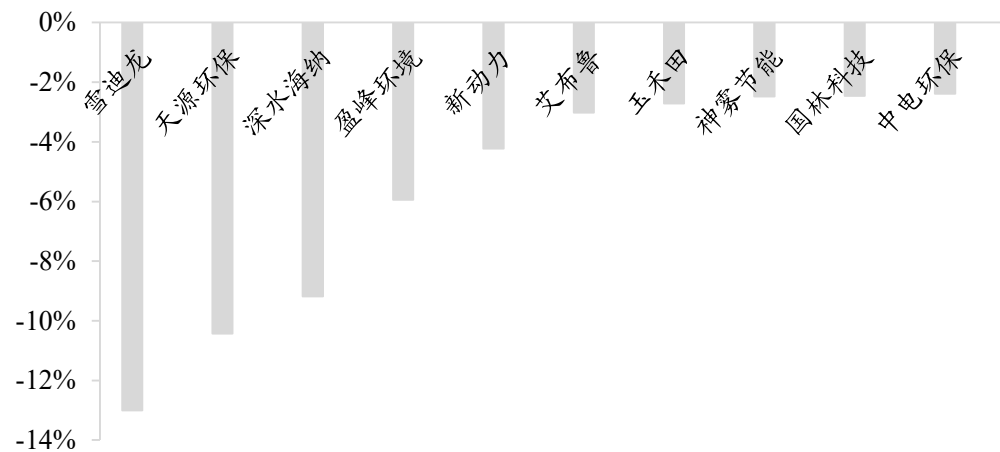
图11: 2025/7/7-2025/7/11 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/7/7-2025/7/11 跌幅前十标的为: 本周跌幅前十标的为: 雪迪龙-13.01%, 天源环保-10.43%, 深水海纳-9.19%, 盈峰环境-5.94%, 新动力-4.23%, 艾布鲁-3.02%, 玉禾田-2.72%, 神雾节能-2.47%, 国林科技-2.46%, 中电环保-2.39%。

图12: 2025/7/7-2025/7/11 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. 水生态环境司：《美丽河湖保护与建设行动方案（2025-2027 年）》

《美丽河湖保护与建设行动方案（2025—2027 年）》（以下简称《行动方案》）经国务院常务会议审议通过后印发实施，对美丽河湖保护与建设作出系统部署，为深化水生态环境保护、全面持续推进美丽河湖保护与建设提供了行动指南。要深入学习贯彻习近平生态文明思想，切实抓好《行动方案》的贯彻落实，确保美丽河湖保护与建设目标如期实现，为美丽中国建设提供重要支撑。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/zcwj/zcjd/202507/t20250710_1123200.shtml

3.2. 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://huanbao.bjx.com.cn/news/20250710/1450478.shtml>

3.3. 生态环境部：发布《环境空气 颗粒物来源解析 开放源扬尘采样技术规范》等 4 项国家生态环境标准

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 项标准为国家标准，并予发布。该标准属于环境空气颗粒物来源解析系列标准之一，规定了开放源扬尘（土壤扬尘、道路扬尘、施工扬尘、堆场扬尘、混合扬尘）采样的技术内容和要求。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250709/1450302.shtml>

3.4. 国家发展改革委：绿色已经成为当代中国的鲜明底色

7 月 9 日，国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会的首场发布会，发言人表示：（1）“十四五”期间，增绿全球最多 治污成效显著。长江、黄河

两条‘母亲河’干流全线达到Ⅱ类水质标准。随着国土绿化行动的推进，中国成为全球‘增绿’最多最快的国家。当前，我国森林覆盖率提高到25%以上，新增森林面积相当于1个陕西省的面积，贡献了全球新增绿化面积的四分之一。2024年，全国新能源汽车保有量达到3140万辆，比“十三五”末的492万辆增长5倍多。在大规模设备更新和消费品以旧换新政策带动下，一级能效家电销售额占比高达90%，实现了扩投资、促消费和节能降碳的有机结合。（2）**用能更加清洁 循环经济快速发展**。当前，我国已经建成了全球规模最大的电力基础设施体系，发电装机容量占全球三分之一。我国新能源发电装机规模历史性超过煤电，建成了全球最大清洁发电体系，2024年可再生能源发电量达到3.46万亿千瓦时，约为“十三五”末的1.6倍。

会议强调，‘十五五’是我国实现2030年前碳达峰的攻坚时期，将以更大力度、更实举措推动经济社会发展全面绿色转型，加快建设人与自然和谐共生的现代化。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/HRU6X7xK1KXsnYDzgKmfMw>

3.5. 安徽环保督察组公布六项涉大气污染防治等问题的典型案例

安徽省生态环境保护督察组公布了六项典型案例，涉及到的问题有餐饮油烟管控不力、大气污染防治工作存在短板、城市空气质量出现反弹等问题。部分案例如下：

（1）蚌埠市落实减煤控煤要求不力、大气污染防治存在短板。2025年6月，安徽省第二生态环境保护督察组督察蚌埠市发现，蚌埠市煤炭消费减量替代工作落实不力，工业燃煤炉窑管控不到位，散煤和小锅炉清零推进滞后，大气污染防治存在短板。（2）阜阳市颍上太和颍东等地砖瓦行业整治推进不力、大气污染问题突出。2025年6月，安徽省第三生态环境保护督察组督察阜阳市发现，颍上县、太和县、颍东区砖瓦行业整治提升工作推进不力，日常监督管理缺位，企业违法违规问题多发。（3）淮南市煤炭消费减量替代等工作推进不力、城市空气质量出现反弹。2025年6月，安徽省第二生态环境保护督察组督察淮南市发现，淮南市对煤炭消费减量替代工作把关不严，35蒸吨/小时燃煤锅炉淘汰等重点工作推进缓慢，煤矸石综合利用环节污染治理不到位，空气质量出现反弹。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/o-nrEvBZVoqo05tcS7aFTA>

3.6. 宁夏回族自治区生态环境厅：强化重点领域深度治理，攻坚移动源、扬尘等污染治理

据中国大气网7月7日文章，《宁夏回族自治区推进美丽城市建设的工作方案》发布。方案中提到，提升城市大气环境质量。深入实施城市空气质量达标管理，强化重点领域深度治理，全力做好重污染天气应对。推动城市移动源结构优化和高效监

管，深入实施清洁柴油车（机）行动，推进火电、钢铁、煤炭、焦化、铝工业等行业大宗货物清洁运输，推动淘汰国三及以下排放标准柴油货车和国一及以下非道路移动机械。推进扬尘精细化管控，加强渣土运输车辆扬尘管理，持续推进智慧工地建设和应用，提升地级城市建成区机械化清扫率。合理规划建设布局，源头解决餐饮油烟及恶臭异味扰民问题。规范室外照明设施建设管理。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/Cd51eT-jn2B3pcjnV3EtUw>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
收购/出售资产	上海洗霸	2025/7/8	上海洗霸科技计划竞拍有研稀土的硫化锂业务资产，包括专有技术（转让底价 10,649.78 万元）、专利（107.82 万元）及设备（196.65 万元），总底价 10,954.25 万元。董事会于 2025 年 7 月 7 日全票通过，资金来源为自有或自筹资金，以布局新能源领域。
股权转让	卓锦股份	2025/7/11	浙江卓锦环保实际控制人卓未龙向 6 名骨干员工转让高廷管理合伙企业 263,160 元份额（占总份额 6.5%），总交易金额 600 万元，对应间接享有卓锦股份 1,315,800 股收益权（占总股本 0.98%）。转让后卓未龙持股比例由 37.81%降至 36.83%，仍为公司实际控制人，预计产生股份支付费用 372.37 万元。
股份减持	久吾高科	2025/7/7	久吾高科副总经理王肖虎（持公司股份 756,000 股，占公司总股本比例 0.6046%）计划自 2025 年 7 月 29 日至 2025 年 10 月 28 日以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 189,000 股（占公司总股本比例 0.1511%）。公司副总经理程军军（持公司股份 200,000 股，占公司总股本比例 0.1599%）计划自 2025 年 7 月 29 日至 2025 年 10 月 28 日以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 50,000 股（占公司总股本比例 0.0400%）。
股份减持	碧兴物联	2025/7/11	截至本公告披露日，公司股东北京碧水源科技股份有限公司持有公司股份 9,600,000 股，占公司股份总数的 12.23%。为优化公司资产结构，满足自身资金需要，碧水源拟通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过 785,189 股（占公司总股本的 1%），减持期间为自本减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内（即 2025 年 8 月 1 日至 2025 年 10 月 31 日）。
	玉禾田	2025/7/10	玉禾田公司实际控制人一致行动人周明计划减持 1,080,000 股（占总股本 0.27%），减持期间为 2025 年 8 月 1 日至 10 月 31 日，价格按市价确定，减持原因为个人资金需求。周明当前持股 0.27%，承诺合规减持且不影响公司控制权。

股份质押/冻结	侨银股份	2025/7/10	侨银股份控股股东郭倍华质押 1,751 万股（占其持股 14.18%，总股本 4.28%），质押期 2025/7/8 至 2026/7/8，用于个人用途。其一致行动人累计质押 1.06 亿股（占总股本 25.82%），目前无平仓风险。
	永清环保	2025/7/10	永清环保控股股东永清集团解除质押 2,115 万股（占其持股 7.01%），同时新增质押 1,815 万股（占其持股 6.02%），质押比例达 96.66%。未来半年内需偿还质押股份 1.68 亿股（对应融资 6.45 亿元），目前无平仓风险，还款来源为自筹资金。
	钱江生化	2025/7/8	钱江生化持股 5%以上股东股份被轮候冻结：股东云南水务（持股 19.08%）52,491,374 股（占其持股 31.75%）被轮候冻结，累计冻结比例达 35.53%。其质押股份占比 64.16%，本次冻结因建设工程纠纷，不影响公司控制权及日常经营。
担保	中国天楹	2025/7/8	中国天楹公司为全资子公司海通经贸提供 7,000 万元连带责任担保（占净资产 0.64%），主用于原材料及设备采购。本次担保后，公司累计担保总额达 109.29 亿元，逼近净资产 100%的监管红线（占最近一期净资产的 99.97%）。公司均在股东大会授权 170.10 亿元额度内，无逾期担保。
	法尔胜	2025/7/8	公司为控股 51%的亏损子公司广泰源（2024 年净亏 6,567 万，2025 年 Q1 续亏 892 万）提供 5,000 万元担保，导致对外担保总余额达 7,206.75 万元，是公司最近一期净资产的 418.45%。该比例远超上市公司安全线（通常<50%），若子公司违约将直接导致公司资不抵债，风险等级属市场极端案例，担保风险极高。
利润分配	水发燃气	2025/7/8	水发派思燃气股份有限公司宣布 2024 年年度权益分派方案，每股派发现金红利 0.068 元（含税），以总股本 4.59 亿股为基数，共计派发 3121.68 万元。股权登记日为 2025 年 7 月 14 日，除权除息及红利发放日为 7 月 15 日，差异化分红不适用。公司特别说明扣税规则：自然人股东持股超 1 年免税，1 个月内按 20%征税；QFII 和港股通投资者按 10%代扣税，实际每股派发 0.0612 元。其他机构投资者自行缴税，每股获 0.068 元。
	山西焦煤	2025/7/7	山西焦煤能源集团股份有限公司公布 2024 年度权益分派方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元（含税），总派发金额 12.49 亿元，占 2024 年度归母净利润的 40.19%。股权登记日为 2025 年 7 月 10 日，除权除息日为 7 月 11 日。对于不同投资者，扣税后实际派发金额有所差异：通过深股通持股的香港投资者及 QFII 每 10 股实得 1.98 元；境内自然人股东持股超 1 年免税，不足 1 个月需补税 0.44 元/10 股。公司大股东山西焦煤集团有限责任公司红利由公司自行发放。

签订协议	旺能环境	2025/7/10	旺能生态全资子公司洛阳旺能与洛阳市城市管理局正式签署《特许经营协议》，就洛阳市餐厨废弃物处理工程技改增容项目采用BOT模式（建设-运营维护-移交）实施。项目核心内容：投资约0.38亿元（3,794.10万元），扩建现有设施以增加餐厨处理规模200吨/天、污水处理规模300吨/天；收入来源包括处理服务费（200元/吨）、工业油脂出售及沼气开发等市场化收益；服务范围现有200吨/天处理能力外的餐厨废弃物无害化处理，由洛阳旺能统筹收运；特许经营期15年，自协议生效日起，服务费按月计算支付。
------	------	-----------	--

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14日	丛麟科技	股东大会召开
	京源环保	股权登记日
7月15日	*ST太和	股东大会召开
	京源环保	除权除息日
	中山公用	股权登记日
7月16日	金达莱	股权登记日
	中山公用	除权除息日
7月17日	金达莱	除权除息日
	首创环保	股东大会召开
7月18日	青达环保	股权登记日

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>