



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

垃圾焚烧进入发展成熟期，地区间产能利用率存在结构性差异

环保周报

2025 年 7 月 13 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

垃圾焚烧进入发展成熟期，地区间产能利用率存在结构性差异

2025年7月13日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至7月11日收盘，本周环保板块上涨3.17%，表现优于大盘；其中，水治理板块上涨0.90%，水务板块上涨1.54%；大气治理板块上涨1.25%；固废中环卫板块下跌2.37%，垃圾焚烧板块上涨1.46%，资源化板块下跌1.20%，固废其他板块上涨14.60%；环保设备板块上涨6.99%，检测/监测/仪表板块上涨0.98%；环境修复板块上涨1.60%。
- **行业动态：**1) 为了持续提高绿电使用量和消费占比，促进北京市怀柔区新能源及可再生能源开发利用，7月8日，怀柔区发改委印发《北京市怀柔区绿电交易补贴措施（试行）》的通知。通知明确，对2025年1月1日后购买绿电的单位，按照怀柔区域内参与绿电交易的电力用户，给予每千瓦时0.01元的补贴，每个电力交易用户年度补贴最高不超过20万元，全区年度补贴总额不超过400万元；2) 为贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快经济社会发展全面绿色转型，支持有条件的地区率先建成一批零碳园区，逐步完善相关规划设计、技术装备、商业模式和管理规范，有计划、分步骤推进各类园区低碳化零碳化改造，助力园区和企业减碳增效，为实现碳达峰碳中和目标提供坚实有力支撑，2025年7月8日，国家发展改革委、工业和信息化部和国家能源局发布《关于开展零碳园区建设的通知》。
- **专题：垃圾焚烧进入发展成熟期，地区间产能利用率存在结构性差异。** E20研究院调研指出，目前我国垃圾焚烧厂平均负荷率约为60%，我国垃圾焚烧面临“吃不饱”的问题。然而省份间产能利用率存在较大差异。广东、浙江垃圾焚烧产能建设进度靠前，2023年分别以13.24万吨/日、7.26万吨/日，位列全国前两名。但垃圾量的增长未能及时与产能增长匹配，2023年广东省垃圾焚烧产能利用率为60%，浙江省仅为49%，低于全国73%的产能利用率水平。四川、湖南、陕西等地产能利用相对充足，处在90%左右水平。上市公司的产能利用率普遍较好，我们统计的10家样本垃圾焚烧公司2024年平均产能利用率为107%，基本实现满产。陈腐垃圾可开采利用价值高，其热值约为原生垃圾热值70%-80%，可燃物占比近80%，有望通过掺烧成为提高产能利用率的途径之一。
- **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：环保板块表现优于大盘.....	5
二、专题研究：垃圾焚烧进入发展成熟期，地区间产能利用率存在结构性差异.....	6
三、行业动态.....	8
四、公司公告.....	9
五、投资建议.....	9
六、风险提示.....	11

表 目 录

表 1：陈腐垃圾及新鲜垃圾物理组成.....	8
表 2：环保行业部分上市公司估值表.....	11

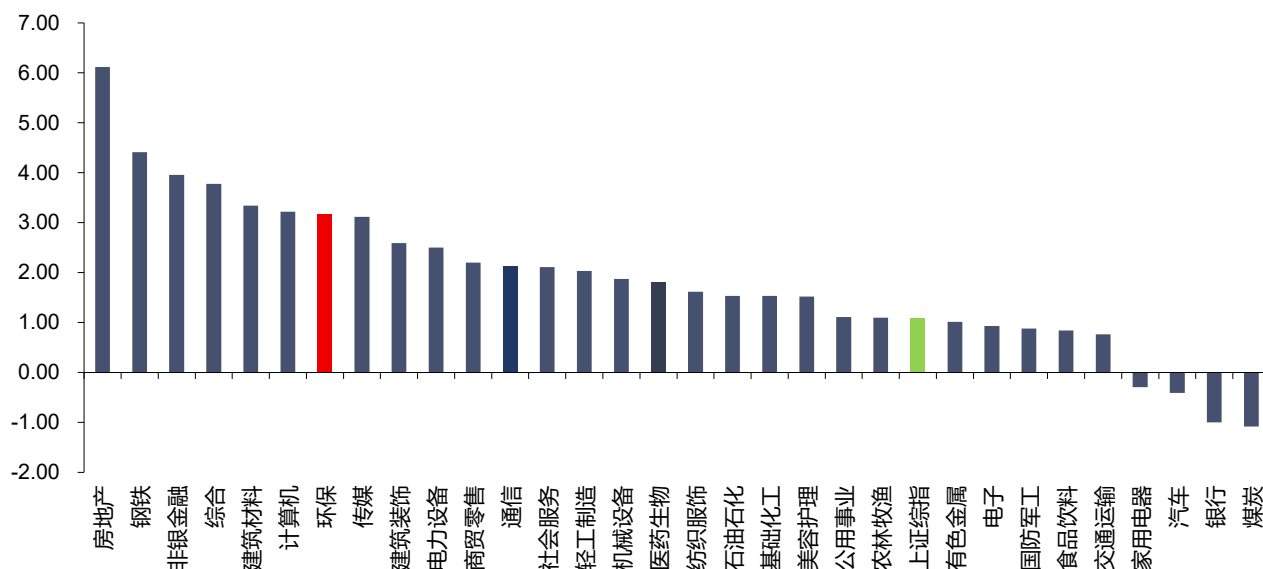
图 目 录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）.....	5
图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）.....	5
图 3：环保行业周涨幅前十（%）.....	6
图 4：环保行业周跌幅前十（%）.....	6
图 5：2023 年分省份垃圾焚烧产能利用率情况.....	6
图 6：2024 年垃圾焚烧行业主要上市公司产能利用率情况.....	7

一、当周市场表现：环保板块表现优于大盘

- 板块指数表现：截至 7 月 11 日收盘，本周环保板块上涨 3.17%，表现优于大盘；上证综指上涨 1.09% 到 3510.18；涨跌幅前三的行业分别是房地产（6.1%）、钢铁（4.4%）、非银金融（4.0%），涨跌幅后三的行业分别是煤炭（-1.1%）、银行（-1.0%）、汽车（-0.4%）。

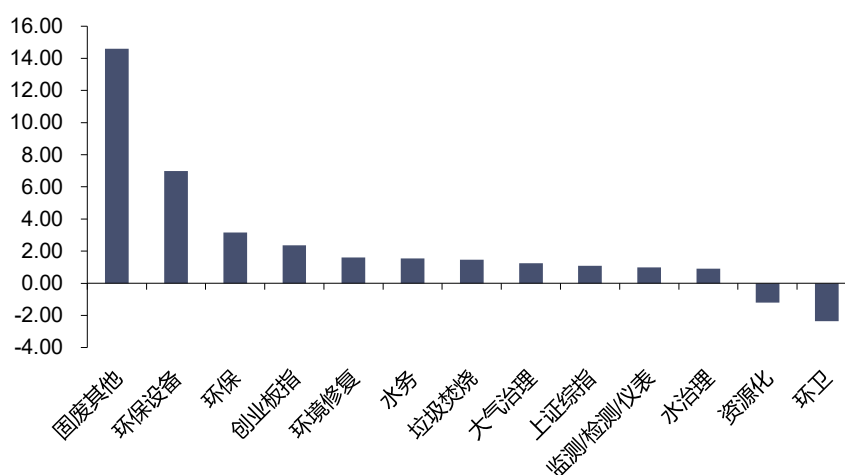
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



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 0.90%，水务板块上涨 1.54%；大气治理板块上涨 1.25%；固废中环卫板块下跌 2.37%，垃圾焚烧板块上涨 1.46%，资源化板块下跌 1.20%，固废其他板块上涨 14.60%；环保设备板块上涨 6.99%，检测/监测/仪表板块上涨 0.98%；环境修复板块上涨 1.60%。

图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）

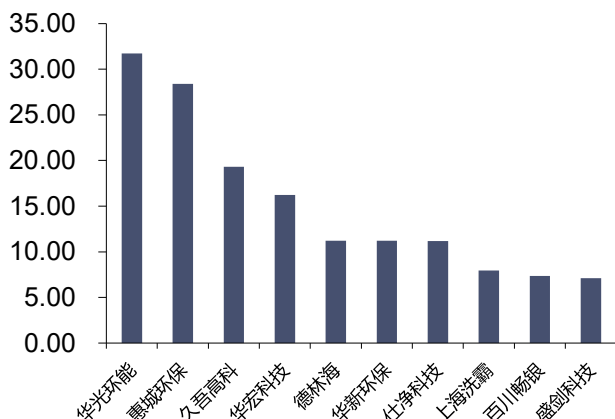


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：当周环保板块，涨幅前十的分别为华光环能、惠城环保、久吾高科、华宏科技、德林海、华新环保、仕净科技、上海洗霸、百川畅银、盛剑科技；跌幅前十分

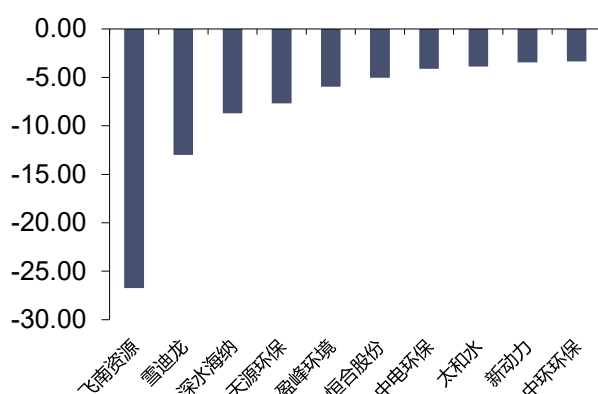
别为飞南资源、雪迪龙、深水海纳、天源环保、盈峰环境、恒合股份、中电环保、太和水、新动力、中环环保。

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（%）



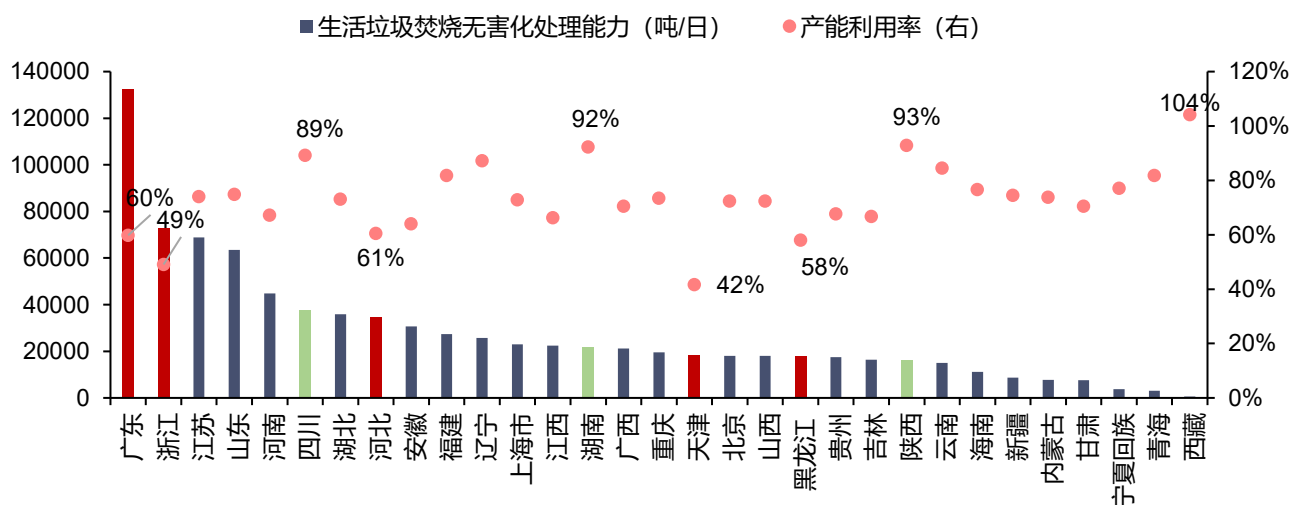
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：垃圾焚烧进入发展成熟期，地区间产能利用率存在结构性差异

我国垃圾焚烧面临“吃不饱”的问题。根据生态环境部数据，全国垃圾焚烧厂数量从 2017 年的 278 家发展到 2023 年 8 月的 925 家，增幅 232.7%，垃圾焚烧处理能力达到 103.5 万吨/天，已经提前完成“十四五”目标规划，即 2025 年底，全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到 80 万吨/日左右。根据央视报道，2023 年全国垃圾焚烧发电厂“计划内停炉 83467 天次，部分焚烧炉超过半年没有开机。E20 研究院调研指出，目前我国垃圾焚烧厂平均负荷率约为 60%，行业整体呈现产能富余的现象。

省份间产能利用率存在较大差异。广东、浙江垃圾焚烧产能建设进度靠前，2023 年分别以 13.24 万吨/日、7.26 万吨/日，位列全国前两名。但垃圾量的增长未能及时与产能增长匹配，2023 年广东省垃圾焚烧产能利用率为 60%，浙江省仅为 49%，低于全国 73% 的产能利用率水平。四川、湖南、陕西等地产能利用相对充足，处在 90% 左右水平。

图 5：2023 年分省份垃圾焚烧产能利用率情况

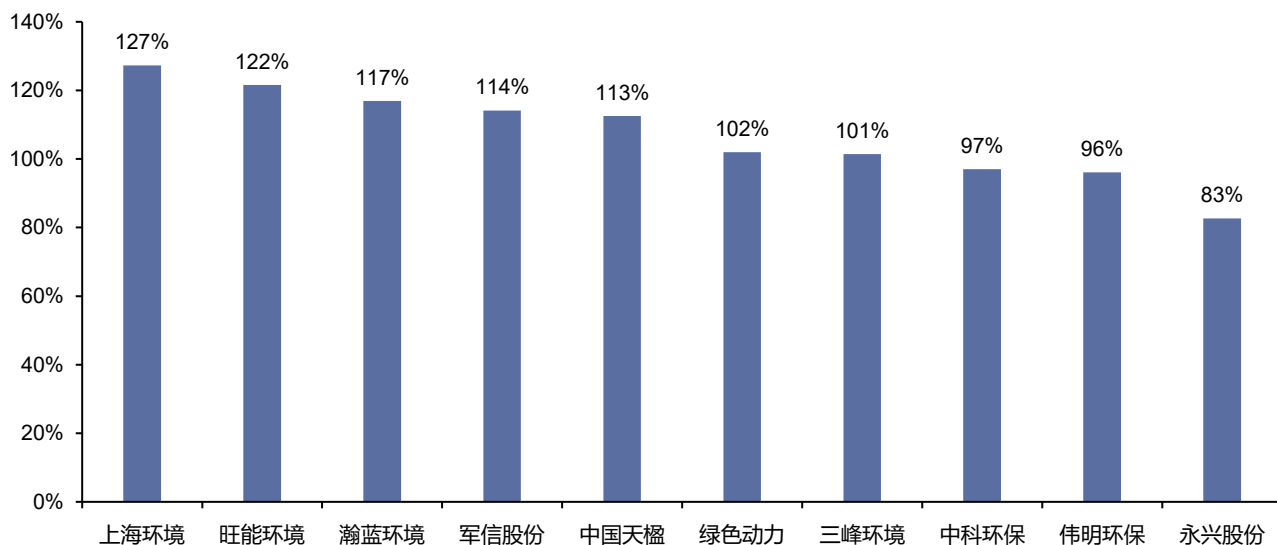


资料来源：各省份统计局，信达证券研发中心 注：产能利用率按一年开工 350 天进行计算；

产能利用率不足与地区超前建设密切相关。2017 年 12 月 20 日，国家发展改革委等五部委联合发布《关于进一步做好生活垃圾焚烧发电厂规划选址工作的通知》，表示可超前谋划生活垃圾焚烧发电厂规划选址，适度超前建设与生活垃圾清运量增长相适应的焚烧处理设施。对区域发展给与过高预期，在清运能力尚不匹配的情况下，进行“过度超前建设”。同时，垃圾分类开始推广，入场焚烧的源头垃圾数量明显降低。

上市公司的产能利用率普遍较好，2024 年大部分公司基本实现满产。我们认为一般上市公司运营管理效率普遍较高，成本控制具有较高要求，同时项目选取相对谨慎，避免过度竞争或产能过剩的区域。2024 年 10 家样本垃圾焚烧公司的平均产能利用率为 107%，基本实现满产。永兴股份地处广东地区，存在现有产能并未完全释放的情况，有望通过掺烧陈腐垃圾等方式增加入场垃圾量。

图 6：2024 年垃圾焚烧行业主要上市公司产能利用率情况



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心 注：产能利用率按一年开工 350 天进行计算；

掺烧陈腐垃圾或为提高产能利用率的途径之一

陈腐垃圾可开采利用价值高，可掺烧提高产能利用率。根据黄明生等的《大型垃圾填埋场陈腐垃圾成分特性及开采利用研究——以江苏省某市生活垃圾填埋场为例》，从垃圾结构看，陈腐垃圾相较于新鲜垃圾，厨余类垃圾占比大幅降低；纸类、橡胶类、纺织类等可燃垃圾占比提高，可燃物的占比为 77.88%，说明陈腐垃圾具有显著的综合利用价值。同时陈腐垃圾会随着填埋年限增加，有机物逐步降解，从而热值呈现逐步下降的趋势，可以通过筛分提高热值并与新鲜垃圾掺烧。以 2018 年的陈腐垃圾为例，陈腐垃圾热值在 5300kJ/kg 左右，约是原生垃圾热值的 73%，经过筛分后的陈腐垃圾热值约提升 6%，达到原生垃圾热值的 77%，可送入垃圾焚烧厂焚烧，腐殖土、金属和砖瓦石块等可回收利用。

表 1：陈腐垃圾及新鲜垃圾物理组成 (%)

	厨余类	纸类	橡胶类	纺织类	木竹类	灰土类	玻璃类	金属类	其他	可燃物占比
五年陈腐垃圾	18.51	30.91	32	13.47	2.41	0	0	2.71	0	77.88
新鲜垃圾	42.11	14.29	17.86	8.08	3.76	4.5	3.76	3.76	1.88	-

资料来源：《大型垃圾填埋场陈腐垃圾成分特性及开采利用研究——以江苏省某市生活垃圾填埋场为例》黄明生等，信达证券研发中心



三、行业动态

1、为了持续提高绿电使用量和消费占比，促进北京市怀柔区新能源及可再生能源开发利用，7月8日，怀柔区发改委印发《北京市怀柔区绿电交易补贴措施（试行）》的通知。通知明确，对2025年1月1日后购买绿电的单位，按照怀柔区域内参与绿电交易的电力用户，给予每千瓦时0.01元的补贴，每个电力交易用户年度补贴最高不超过20万元，全区年度补贴总额不超过400万元。

资料来源：<https://www.h2o-china.com/news/359095.html>

2、为贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快经济社会发展全面绿色转型，支持有条件的地区率先建成一批零碳园区，逐步完善相关规划设计、技术装备、商业模式和管理规范，有计划、分步骤推进各类园区低碳化零碳化改造，助力园区和企业减碳增效，为实现碳达峰碳中和目标提供坚实有力支撑，2025年7月8日，国家发展改革委、工业和信息化部和国家能源局发布《关于开展零碳园区建设的通知》。

资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202507/t20250708_1399055.html

3、为深入贯彻党中央、国务院决策部署，严格落实《国务院办公厅关于严格规范涉企行政检查的意见》（国办发〔2024〕54号）及司法部办公厅《〈国务院办公厅关于严格规范涉企行政检查的意见〉有关问题解答》的具体要求，着力提升行政检查的规范性和精准度，确保生态环境领域行政检查既不越位、也不缺位，不断改善生态环境质量，持续优化营商环境。生态环境部办公厅于2025年7月9日发布《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》。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk/xxgk05/202507/t20250709_1123118.html

4、7月8日，为进一步完善四川省新污染物筛查和评估技术体系，四川省生态环境厅组织起草了《四川省工业园区新污染物调查评估技术规范（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。内容包括范围、规范性引用文件、术语和定义、核心技术内容等。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250710/1450478.shtml>

5、根据《国务院办公厅关于对2021年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励的通报》（国办发〔2022〕21号），中华人民共和国财政部于2025年7月7日下达2022年大气污染防治资金（第三批）预算，对河北省衡水市、山西省长治市、黑龙江省齐齐哈尔市、山东省潍坊市和四川省甘孜藏族自治州各安排奖励资金3000万元。

资料来源：https://zyhj.mof.gov.cn/zxzyzf/dqwrffzj/202207/t20220707_3825614.htm

6、近日，国家发展改革委办公厅印发《国家发展改革委工业和信息化部国家能源局关于开展零碳园区建设的通知》（以下简称“通知”），启动国家级零碳园区建设申报工作。通知明确，在综合考虑能源禀赋、产业基础、电力安全可靠供应、减碳潜力等因素基础上，各地区发展改革委要会同本地区工业和信息化、能源主管部门等推荐有条件、有意愿的园区建设国家级零碳园区；各地区推荐园区数量不超过2个，于8月22日前将推荐园区名单及建设方案报送国家发展改革委

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202507/efa16360c476b37eca22f6f05148c128.html>

7、7月9日，北京市生态环境局关于印发《北京市碳普惠管理办法（试行）》的通知，该文件自2025年9月1日起施行。文件指出，本办法适用于北京市碳普惠体系设计、建设、运营、

管理和监督等工作。碳普惠方法学应当选取符合国家和本市绿色低碳政策导向，低碳行动碳减排可记录、可量化，有利于引导全社会参与的绿色低碳高质量发展的场景。优先支持鼓励个人、家庭、社区参与的低碳交通、绿色建筑、分布式新能源和可再生能源利用、资源能源节约及循环利用、垃圾分类、园林美化、农业农村等领域碳普惠方法学申报。纳入全国温室气体自愿减排项目方法学管理的场景，不再制定本市碳普惠方法学。

资料来源: <https://www.china5e.com/news/news-1191166-1.html>

8、近日，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。

资料来源: <https://www.china5e.com/news/news-1191167-1.html>

9、日前，《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。

资料来源: <https://www.chndaqi.com/news/359043.html>

四、公司公告

【旺能环境】旺能环境股份有限公司于 2025 年 4 月 28 日披露了《关于收到洛阳餐厨废弃物处理工程技改增容特许经营项目中标通知书的公告》，确定公司全资子公司浙江旺能生态科技有限公司为洛阳市城市管理局餐厨废弃物处理工程技改增容特许经营项目的中标单位。该项目估算总投资 3,794.10 万元，协议餐厨废弃物处理服务费为 200 元/吨，特许经营期为 15 年整，自本协议生效日起算。近日，洛阳旺能与洛阳市城市管理局就上述中标事项正式签署《洛阳市餐厨废弃物处理工程技改增容项目特许经营协议》，确定由洛阳旺能依照本协议对洛阳市餐厨废弃物处理工程技改增容项目进行投资、融资、建设、运营和维护维修等。

【三峰环境】重庆三峰环境集团股份有限公司控股股东重庆德润环境有限公司于 2025 年 5 月 22 日通过集中竞价交易方式增持公司 A 股股份 256,300 股。同时德润环境计划当日起 12 个月内通过大宗交易或集中竞价交易方式继续增持公司股份，增持金额不低于人民币 15,000 万元、不超过人民币 30,000 万元。截至 2025 年 7 月 7 日收盘，德润环境已累计通过集中竞价交易方式增持公司股份 12,649,678 股，占公司股本的约 0.76%。

【中山公用】中山公用事业集团股份有限公司总股本为 1,475,111,351 股，其中公司股票回购专用证券账户中的股份 7,380,221 股不享有利润分配权，因而剔除公司股票回购专用证券账户中的股份数量后，公司本次利润分配的基数为 1,467,731,130 股，以此向全体股东每 10 股派发现金红利 0.82 元（含税）。以此计算合计拟派发现金红利 120,353,952.66 元（含税）。

【中国天楹】公司全资子公司海通经贸与中国邮政储蓄银行股份有限公司南通市分行签订《中国邮政储蓄银行国内信用证开立总协议》，邮储银行南通分行为海通经贸开立总金额不超过人民币 7,000.00 万元的不可撤销的跟单信用证，主要用于公司原材料及设备采购。同时公司与邮储银行南通分行签订《中国邮政储蓄银行国内贸易融资担保保证合同》，公司为主合同项下海通经贸所应承担的全部债务提供连带责任保证。

【海鸥股份】公司拟于 2025 年 7 月 12 日至 2026 年 4 月 28 日完成本次公司股份回购计划，本次回购价格不超过 11.93 元/股，回购总金额不超过人民币 12000.00 万元人民币，若全额回购且按回购总金额上限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量不超过 1005.87 万股，拟回购股份数量上限占公司总股本比例为 3.26%，具体回购股份的数量以回购期满或终止回购时实际回购的股份数量为准。

【洪城环境】7 月 11 日晚间，洪城环境发布公告称，公司股票自 2025 年 6 月 22 日至 2025 年 7 月 11 日已触发“洪城转债”的赎回条款。公司董事会决定本次不行使“洪城转债”的提前赎回权利，且在未来 12 个月内若“洪城转债”再次触发赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。

【惠城环保】控股子公司东粤化学 20 万吨/年混合废塑料资源化综合利用示范性项目已完成厂房建设、机器设备安装调试、产线试运营等各项准备工作，并于近期试生产成功，装置运行平稳。该项目试生产成功，可以产出高附加值的化工原料。该项目试生产成功实现了从“废塑料→循环化工原料→循环高端材料”的绿色化工产业链条，同时可实现项目的复制推广。

【城发环境】7 月 8 日，城发环境圆满完成 2025 年度第一期小公募中长期公司债券的簿记发行工作。本期公司债券发行规模 5 亿元，期限 3 年，引入非银投资规模 3.3 亿元，占比 66.00%，最终票面利率 1.88%，全场认购倍数 3.88 倍。

五、投资建议

“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背景下，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

表 2：环保行业部分上市公司估值表

板块	公司简称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS (元/股)				PE (x)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
固废治理	伟明环保	19.4	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.64	10.29	8.80	7.92
	三峰环境	8.58	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	12.28	11.44	10.86	10.21
	绿色动力	7.63	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	15.57	14.53	13.75
	永兴股份	15.69	8.21	9.19	10.39	11.44	0.92	1.02	1.15	1.28	15.86	15.38	13.64	12.31
	瀚蓝环境*	24.18	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	11.74	11.57	11.19
	旺能环境*	17.17	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.73	9.87	9.38
	军信股份	15.25	5.36	7.51	8.02	8.44	1.31	0.95	1.01	1.07	16.04	16.05	15.03	14.23
	中科环保	5.37	3.21	3.93	4.74	5.40	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	20.26	16.78	14.71
	中国天楹	4.38	2.80	4.80	5.83	-	0.12	0.20	0.23	-	43.50	22.46	19.04	-
	朗坤环境	18.37	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	19.91	14.87	11.63	7.47
	高能环境	6.05	4.82	6.32	7.66	9.41	0.32	0.41	0.50	0.62	16.57	14.76	12.10	9.76
	英科再生	26.39	3.07	3.22	3.80	-	1.65	1.72	2.03	-	18.47	15.34	13.00	-
水务	兴蓉环境*	7.5	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	10.27	9.04	8.62
	洪城环境*	9.37	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.76	9.37	9.19
	武汉控股	4.77	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
	首创环保	3.11	35.28	17.18	18.18	19.18	0.48	0.23	0.25	0.26	6.82	13.52	12.44	11.96
	中山公用	9.25	11.99	13.40	14.77	16.15	0.82	0.91	1.00	1.10	11.36	10.16	9.25	8.45
环保设备	景津装备	15.03	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.15	9.76	9.00	8.17
	青达环保	27.81	0.93	2.02	2.45	2.77	0.76	1.64	1.99	2.25	18.57	16.96	14.01	12.36
	海鸥股份	9.2	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	24.67	25.76	22.21	18.94
	冰轮环境	10.91	6.28	6.82	7.57	8.53	0.82	0.68	0.76	0.86	14.90	15.94	14.33	12.66
	聚光科技*	20.15	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.71	0.93	1.24	33.04	28.38	21.67	16.25

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.7.11；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，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。