

环保行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 07 月 07 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：**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。

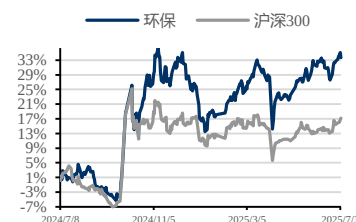
■ **公司跟踪：瀚蓝环境下半年将新增多地对外供热，并购挖潜协同增效推进中。**24 年瀚蓝、粤丰对外供热 148 万吨、31 万吨，25Q1 瀚蓝对外供热 48 万吨，同增 59%。25 年 6 月 2 日，瀚蓝并购粤丰正式完成，原瀚蓝固废事业部调整为固废事业一部，原粤丰焚烧业务列入固废事业二部，供热开拓是并购整合业务挖潜的一大重点。25H1 新增 4 个项目签订对外供热协议（固废一部 1 个，二部 3 个），截至 25H1 末合计已有 29 个项目签订供热协议（固废一部 18 个，二部 11 个），其中 19 个已实现对外供热。固废一部南海项目、贵阳项目和和平项目，固废二部东莞市区项目和横沥项目预计在 25 年下半年将以管道供热或移动供热的形式，开始对外供热。

■ **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%超预期，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，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：2025/7/7）

■ **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，废油脂收油紧张。**2025/6/27-2025/7/3 生柴均价 8250 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6216 元/吨（周环比-2.8%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 275 元/吨（周环比-12.3%）。**3) 锂电回收：金属价呈上升趋势&折扣系数涨跌互现，盈利略有改善。**截至 2025/7/4，三元电池粉锂系数周环比持平，锂/钴/镍系数分别为 68.0%/72.5%/72.5%。截至 2025/7/4，碳酸锂 6.23 万（周环比 1.8%），金属钴 25.40 万（周环比 4.1%），金属镍 12.4 万（周环比 1.2%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.54 万（周环比+0.006 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

《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

《军信携长沙数字集团共促垃圾焚烧+IDC 落地，固废板块提分红+供热&IDC 拓展提 ROE》

2025-06-23

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 瀚蓝环境下半年将新增多地对外供热，并购挖潜协同增效推进中	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，废油脂收油紧张	9
1.7. 锂电回收：金属价呈上涨趋势&折扣系数基本不变，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. 中办国办发文：全面推进江河保护治理！	14
3.2. 生态环境部：第三轮第四批中央生态环境保护督察完成督察进驻工作	14
3.3. 生态环境部常务会议：强调制定实施 4 项水污染排放标准	14
3.4. 中国西部规模最大污水处理厂四期扩建工程通水	14
3.5. 中央生态环保督察组：宁夏吴忠市生活污水直排溢流黄河	15
4. 公司公告	15
5. 大事提醒	18
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） 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（2025/6/30~2025/7/4） 11

图 9： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 11

图 10： 2025/6/30-2025/7/4 各行业指数涨跌幅比较..... 12

图 11： 2025/6/30-2025/7/4 环保行业涨幅前十标的 13

图 12： 2025/6/30-2025/7/4 环保行业跌幅前十标的 13

表 1： 公司公告..... 15

表 2： 大事提醒..... 18

1. 最新观点

1.1. 瀚蓝环境下半年将新增多地对外供热，并购挖潜协同增效推进中

瀚蓝环境积极开拓供热业务，提升经营效益&改善现金流。瀚蓝充分利用已有的生活垃圾焚烧发电项目规模优势和区域优势，积极拓展对外供热业务，利用生活垃圾焚烧发电所产生的蒸汽余热，为周边工业用户供应洁净热源。通过供热业务的开展，提升垃圾焚烧经营效益，改善现金流。

瀚蓝环境供热量稳步增，粤丰挖潜空间大。2025年6月2日，瀚蓝并购粤丰环保正式完成，原瀚蓝固废事业部调整为固废事业一部，原粤丰环保焚烧业务列入固废事业二部。在并购完成后，瀚蓝持续整合资源，实现多维度融合，进而释放“1+1>2”的协同效应。其中，供热业务的开拓是业务挖潜的一大重点。2022至2024年，瀚蓝实现对外供热82.06万吨、111.01万吨和148.23万吨，供热量稳步增长。2024年，固废事业一部供热业务实现营业收入2.12亿元，同比增加约5000万元。2025年一季度，固废事业一部已有17个焚烧项目签订对外供热协议，其中12个项目已实现对外供热，对外供热48.23万吨，同比增加17.88万吨，同比增长58.91%，2025Q1供热业务实现营业收入0.70亿元，同比增加0.27亿元，同比增长62.02%。固废事业二部截至2024年末已有8个焚烧项目签订对外供热协议，其中6个垃圾焚烧发电项目供热，2024年度对外供热量31.3万吨，同比增长130.10%，实现对外供热收入约6410万港元。

2025H2将新增多地对外供热。目前，供热业务拓展已取得较大进展，2025年上半年新增4个项目签订对外供热协议（固废事业一部1个，二部3个），截至2025H1末，合计已有29个焚烧项目签订对外供热协议（固废事业一部18个，二部11个），其中19个项目已实现对外供热（2025年上半年二部新增中山项目）。固废事业一部南海项目、贵阳项目和平和项目，固废事业二部东莞市区项目和横沥项目预计在今年下半年也将以管道供热或移动供热的形式，开始对外供热。

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：2025/7/7）

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 25Q1 归母净利润同增 33%超预期，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：2025/7/7）

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。

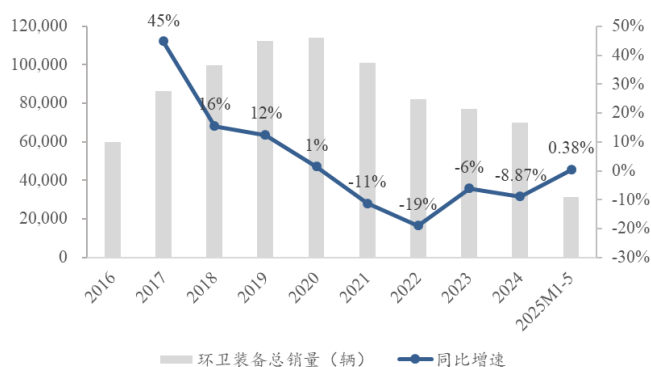
风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

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)



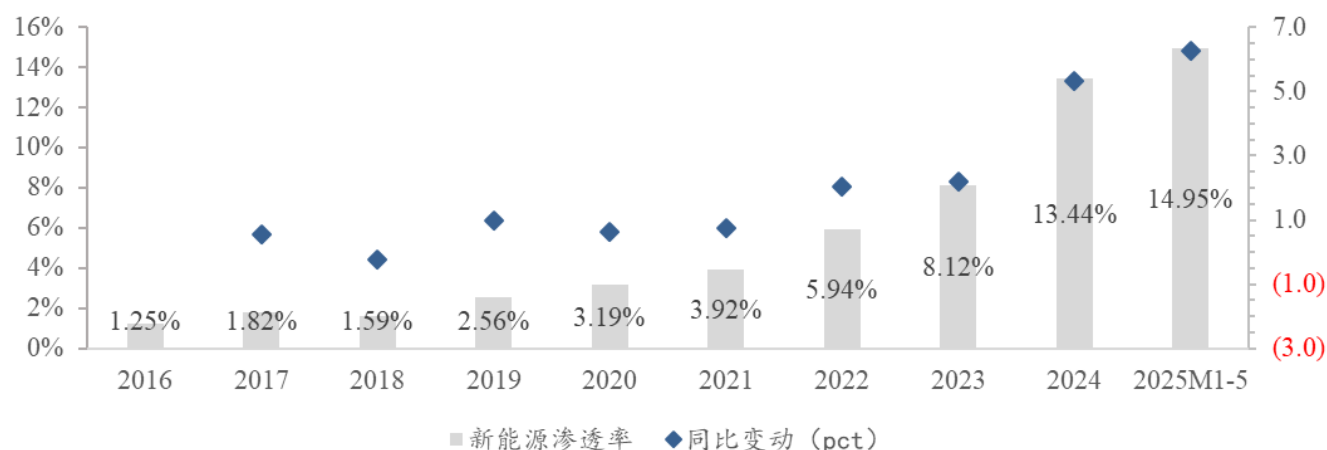
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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:

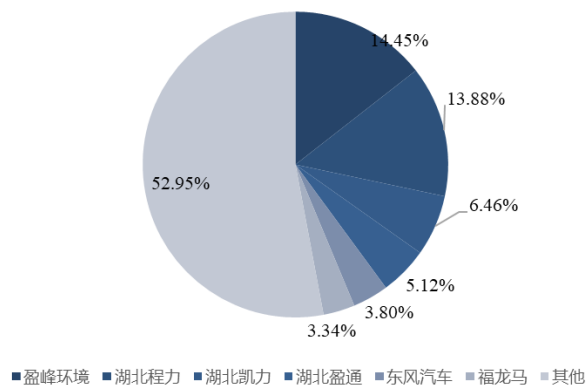
盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 4515 辆 (同比-3.67%), 市占率 14.45% (同比-0.61pct); 新能源市占率第一: 销售 1494 辆 (同比+115.27%), 市占率 31.98% (同比+6.34pct)。

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)。

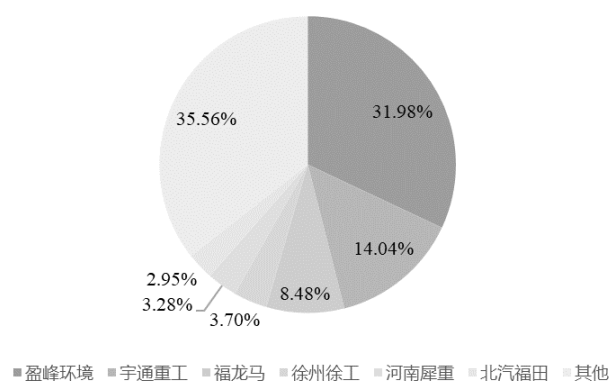
图4：2025M1-5 环卫装备销售市占率



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，废油脂收油紧张

生物柴油均价持平，废油脂收油紧张。根据卓创资讯，1)原料端：2025/6/27-2025/7/3 地沟油均价 6216 元/吨，环比 2025/6/20-2025/6/26 地沟油均价-2.8%。2)产品端：2025/6/27-2025/7/3 全国生物柴油均价 8250 元/吨，环比 2025/6/20-2025/6/26 生柴均价持平。3)价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2034 元/吨，环比 2025/6/20-2025/6/26 价差+9.7%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2112 元/吨，环比 2025/6/20-2025/6/26 价差-1.6%，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 275 元/吨（环比 2025/6/20-2025/6/26 单吨盈利-12.3%）。**废弃油脂方面**，废弃油脂收油紧张，目前前端毛油收油价格已经涨至 2.7 元/斤，虽然 UCO 出口价格有所上涨，但前端饭店及收油商看到出口价格上涨后，前端收油价格立马被抬高，废弃油脂市场中后端利润难以扩大，目前国内 SAF 工厂对原料正常采购，对地沟油、泔水油价格有一定支撑，美国 UCO 订单也有增加，普货 UCO 的 FOB 价格涨至 1040-1060 美元/吨，优质 UCO 的 FOB 价格涨至 1080-1090 美元/吨，终端需求表现良好。**生物柴油方面**，由于国内厂家极度缺乏外商订单，大多数厂家处于停产状态，供需处于双弱状态。

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&折扣系数基本不变，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（2025/6/30~2025/7/4）项目平均单位碳酸锂毛利为-3.42 万元/吨（较前一周+0.037 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.54 万元/吨（较前一周+0.006 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 2025/7/4，1）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 6.23 万元/吨，周环比变动 1.8%。2）硫酸钴价格持平。金属钴价格为 25.4 万元/吨，周环比变动 4.1%；前驱体：硫酸钴价格为 4.9 万元/吨，周环比变动 2.5%。3）硫酸镍价格持平。金属镍价格为 12.25 万元/吨，周环比变动 1.7%；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 1.48 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。

折扣系数基本不变。截至 2025/7/4，折扣系数周环比。1）三元极片粉锂折扣系数 68.0%，周环比持平；2）三元极片粉钴折扣系数 72.5%，周环比持平；3）三元极片粉镍折扣系数 72.5%，周环比持平。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/6/30~2025/7/4）

日期			6/30	7/1	7/2	7/3	7/4	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%	-100.0%
碳酸锂99.5%电:国产			6.13	6.13	6.17	6.21	6.23	1.8%	3.5%	-87.8%
长江有色市场:平均价:钴:1#			24.40	24.40	25.30	25.40	25.40	4.1%	8.5%	-22.6%
前驱体:硫酸钴			4.90	4.90	4.90	4.90	4.90	2.5%	0.4%	0.0%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.17	12.17	12.25	12.31	12.40	1.2%	0.2%	-48.4%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	-1.1%	-1.8%	-29.1%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.48	1.48	1.48	1.48	1.48	0.0%	0.0%	-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	68.0	68.0	68.0	0.0 pct	-6.0 pct	/
		钴	73	72.5	72.5	72.5	72.5	0.0 pct	-2.5 pct	/
		镍	73	72.5	72.5	72.5	72.5	0.0 pct	-2.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	66	66.0	66.0	66.0	66.0	0.0 pct	-8.8 pct	/
		钴	74	74.0	74.0	74.0	74.0	0.0 pct	-1.0 pct	/
	电池粉	锂	65	65.5	65.5	65.5	65.5	0.5 pct	-7.0 pct	/
		钴	73	73.0	73.0	73.0	73.0	0.0 pct	0.3 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

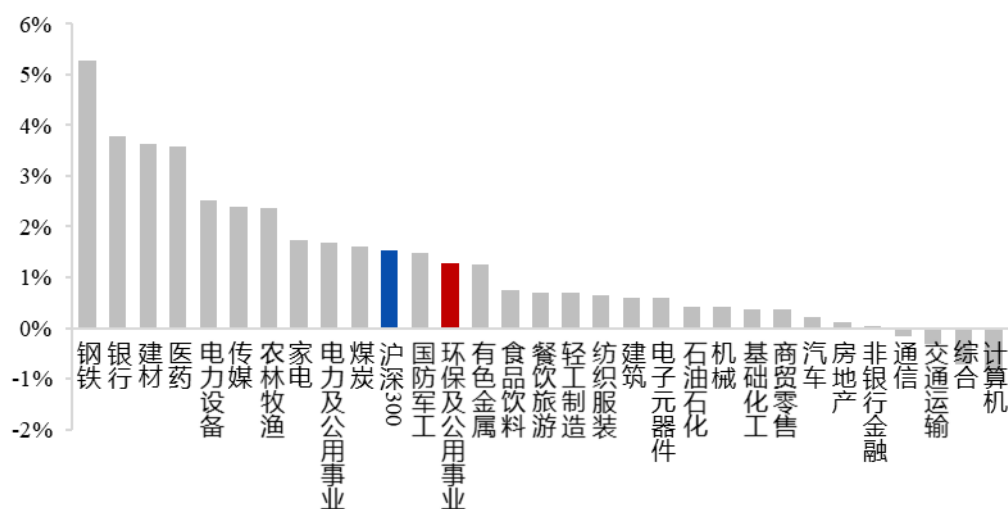
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/6/30-2025/7/4 环保及公用事业指数上涨 1.27%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.4%，深证成指上涨 1.25%，创业板指上涨 1.5%，沪深 300 指数上涨 1.54%，中信环保及公用事业指数上涨 1.27%。

图10：2025/6/30-2025/7/4 各行业指数涨跌幅比较

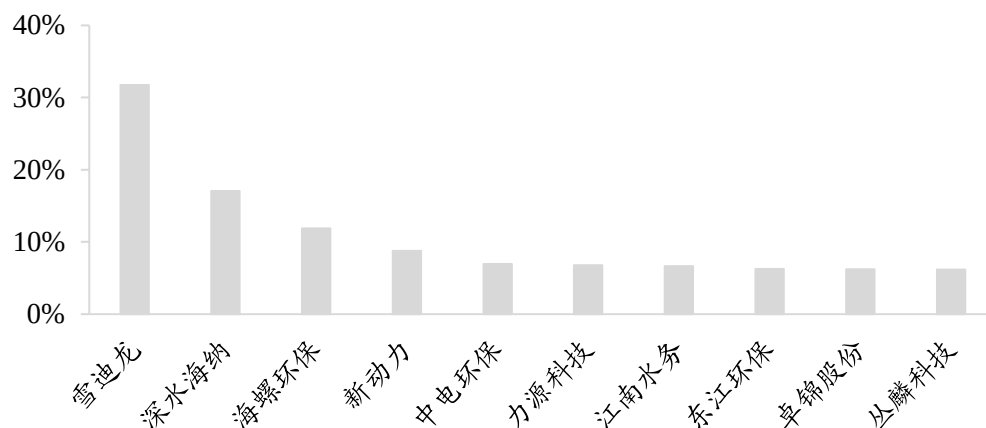


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/6/30-2025/7/4 涨幅前十标的为：本周涨幅前十标的为：雪迪龙 31.74%，深水海纳 17.07%，海螺环保 11.86%，新动力 8.79%，中电环保 6.93%，力源科技 6.79%，江南水务 6.63%，东江环保 6.25%，卓锦股份 6.23%，丛麟科技 6.16%。

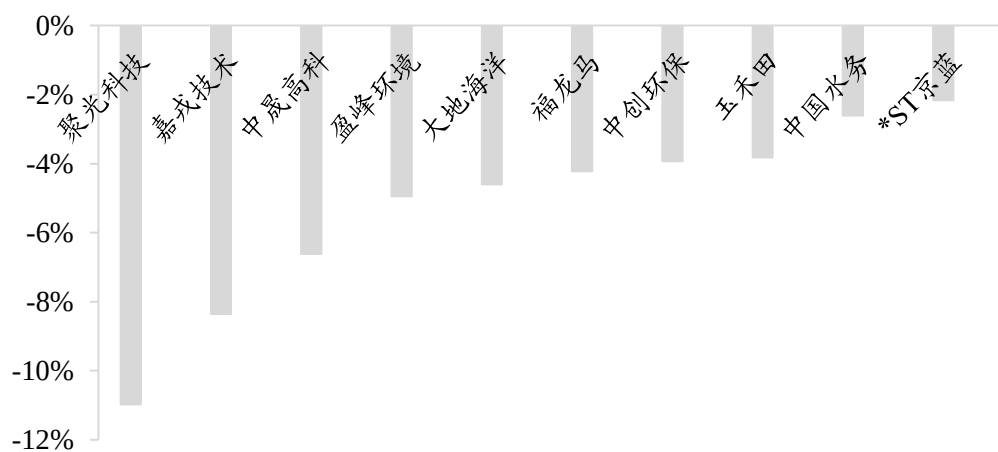
图11: 2025/6/30-2025/7/4 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/6/30-2025/7/4 跌幅前十标的为: 本周跌幅前十标的为: 聚光科技-10.97%, 嘉戎技术-8.35%, 中晟高科-6.61%, 盈峰环境-4.94%, 大地海洋-4.6%, 福龙马-4.22%, 中创环保-3.93%, 玉禾田-3.82%, 中国水务-2.61%, *ST京蓝-2.16%。

图12: 2025/6/30-2025/7/4 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. 中办国办发文：全面推进江河保护治理！

6月30日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于全面推进江河保护治理的意见》。主要目标是：到2035年，现代化流域防洪减灾体系基本完善，防洪安全保障能力显著提高；水资源节约集约利用水平进一步提高，城乡供水安全保障水平明显提升；江河生态环境质量全面改善，水生态系统健康稳定；水文化繁荣发展，影响力显著增强；江河保护治理体制机制更加完善，人水关系更加和谐。

数据来源 <https://mhuanbao.bjx.com.cn/mnews/20250630/1448650.shtml>

3.2. 生态环境部：第三轮第四批中央生态环境保护督察完成督察进驻工作

7月1日，经党中央、国务院批准，第三轮第四批8个中央生态环境保护督察组于2025年5月26日至28日陆续进驻山西、内蒙古、山东、陕西、宁夏5省（区），以及中国华能集团有限公司、中国大唐集团有限公司、国家电力投资集团有限公司3家中央企业，于近日全面完成督察进驻阶段工作。

数据来源：<https://mhuanbao.bjx.com.cn/mnews/20250701/1448973.shtml>

3.3. 生态环境部常务会议：强调制定实施4项水污染排放标准

7月2日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过生态文明示范创建管理规程和建设指标相关文件、《2025年生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地遴选复核工作方案》、《城镇污水处理厂污染物排放标准》修改单等4项生态环境标准。生态环境部党组书记孙金龙出席会议。

数据来源：<https://mhuanbao.bjx.com.cn/mnews/20250703/1449339.shtml>

3.4. 中国西部规模最大污水处理厂四期扩建工程通水

6月30日，历经两年多建设，位于重庆市南岸区鸡冠石镇的重庆市级重点建设项目——鸡冠石污水处理厂四期扩建工程如期通水，进入试运行阶段。此次通水后，鸡冠石污水处理厂总规模达120万立方米/天，位居西部第一、全国前五，将大幅增强重庆市沙坪坝区、大渡口区、九龙坡区、南岸区、渝中区的生活污水处理保障能力，有力改善重庆中心城区水环境质量。

数据来源：<https://mhuanbao.bjx.com.cn/mnews/20250702/1449074.shtml>

3.5. 中央生态环保督察组：宁夏吴忠市生活污水直排溢流黄河

中央生态环境保护督察协调局 6 月 27 日消息，中央第五生态环境保护督察组督察宁夏回族自治区发现，吴忠市城市生活污水收集管网建设管理差距明显，生活污水直排溢流黄河，污泥违规处置问题突出。督察组指出，吴忠市城市环境基础设施建设管理力度不够，有关职能部门城市生活污水收集管网建设管理责任不落实、工作不到位，生活污水直排溢流，污泥违规处置问题突出。将进一步调查核实有关情况，并要求做好后续督察工作。

数据来源：<https://mhuanbao.bjx.com.cn/mnews/20250702/1449107.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
利润分配	飞南资源	2025/7/3	广东飞南资源利用股份有限公司于 2025 年 5 月 19 日召开的 2024 年度股东大会审议通过的 2024 年度利润分配和资本公积金转增股本方案为：以公司 2024 年 12 月 31 日的总股本 402,100,778 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金分红 1.3 元（含税），共计派发现金分红 52,273,101.14 元（含税），同时以资本公积金转增股本的方式每 10 股转增 4 股，不送红股。在本方案披露后至实施前，如出现股权激励行权、可转债转股、股份回购等股本总额发生变动情形，公司将按照“分配比例不变”的原则，相应调整分配总额。
	钱江水利	2025/7/3	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 560,824,898 股为基数，每股派发现金红利 0.25 元（含税），共计派发现金红利 140,206,224.50 元。
	赛恩斯	2025/7/2	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 95,326,179 股为基数，每股派发现金红利 0.63 元（含税），共计派发现金红利 60,055,492.77 元。
	国泰环保	2025/7/2	公司 2024 年度利润分配方案为：以截至 2024 年 12 月 31 日的公司总股本 8,000 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 7 元（含税），共派发现金股利 56,000,000 元（含税）；不以公积金转增股本，不送红股，剩余未分配利润结转下年度。公司利润分配方案公布后至实施前，公司股本如发生变动，按照分配比例不变的原则对分配总额进行调整。
	久吾高科	2025/7/3	2025 年 5 月 20 日，公司 2024 年度股东大会审议通过了《关于 2024 年度利润分配预案的议案》，具体方案如下：以实施 2024 年度利润分配方案时股权登记日的总股本（扣除公司回购账户中的股份）为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积向全体股东每 10 股转增 0 股。本次股利分配后剩余利润结转至以后年度分配。在利润分配预案披露日至实施权益分派股权登记日期间，

			公司股本若发生变化，公司将按照每 10 股分配比例不变的原则对分配总额进行调整。
	节能环保	2025/7/3	公司 2024 年年度权益分派方案为“以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，再向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税），不进行资本公积金转增股本，不送红股。截止目前，公司总股本 3,099,067,016 股，以此计算合计拟派发现金红利为 185,944,020.96 元，合并中期现金分红金额，2024 年度全年派发现金红利为 371,888,041.92 元。”
	旺能环境	2025/7/4	本公司 2024 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 433,984,137 股剔除已回购股份 9,366,000 股后的股本 424,618,137 股为基数，向全体股东每 10 股派 3.008441 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 2.707597 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额
担保	维尔利	2025/7/2	维尔利环保科技集团股份有限公司全资子公司常州维尔利餐厨废弃物处理有限公司因经营需要拟向交通银行股份有限公司申请人民币 1,200 万元的综合授信，授信期限为一年。公司拟为上述授信提供担保。
	维尔利	2025/7/2	维尔利环保科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司常州金源机械设备有限公司（以下简称“金源机械”）因经营需要拟向银行申请 1,200 万元的综合授信，授信期限为一年。公司拟为上述授信提供担保。
	仕净科技	2025/6/30	为高效推动全资子公司安徽仕净光能科技有限公司（以下简称“仕净光能”）的生产经营，进一步补充流动资金，公司及子公司仕净光能 2025 年 6 月 29 日与宁国市新禾创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新禾创业基金”）签订《可转股债权协议》及《可转股债权协议之补充协议》（以下简称“协议”），新禾创业基金拟以可转股债权方式向仕净光能投资 3,000 万元，年化利率为 8%/年，公司对该笔可转股债权融资提供连带责任保证。（以下简称“中环智慧”）为成都兴彭公司担保的金额为人民币 1,950 万元，发生本次担保前中环智慧为成都兴彭公司实际提供的担保余额为人民币 1,950 万元；本次公司为伟明香港公司担保的金额为人民币 10,000 万元，发生本次担保前公司为伟明香港公司实际提供的担保余额为人民币 0 万元。
重大合同	朗坤科技	2025/7/4	朗坤科技于 2025 年 7 月 4 日发布公告称，公司已与深圳市罗湖区城市管理和综合执法局签订“罗湖区餐厨、果蔬垃圾收运服务项目”合同。该项目第一年合同期限为 2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日，合同上限价 2156.712 万元，采用按月支付方式，按每月累计收运总量和收运单价核定，扣减违约及考核扣款后据实结算。服务内容包括罗湖辖区内餐厨垃圾（含废弃食用油脂）和果蔬垃圾的收运，采用每日定时定点收运和预约收运两种模式，确保垃圾日产日清。合同约定履约保证金为合同上限价的 10%，须在签订后 2 个月内提供，若乙方违约，甲方单方解除合同并要求乙方支付合同上限价 10% 的违约金。该合同为公司日常经营合同，若顺利履行将对未来经营业绩产生积极影响，但存在一定履约风险和不确定性，且无需提交董事会和股东大会审议。

股份质押/ 股份解禁	力合科技	2025/7/4	力合科技（湖南）股份有限公司于 2025 年 7 月 4 日发布公告称，持股 5% 以上股东左颂明于 2025 年 7 月 3 日解除了 200 万股股份的质押，该部分股份占其持股比例的 9.66%、占公司总股本的 0.84%，质权人为长沙银行股份有限公司银德支行，质押起始日为 2024 年 1 月 22 日。截至公告披露日，左颂明持股 2070 万股，占公司总股本的 8.74%，解除质押后其剩余质押股份为 200 万股，占其所持股份的 9.66%、占公司总股本的 0.84%，且其已质押和未质押的股份均无冻结、标记或限售情况。
	ST 先河	2025/7/4	公司控股股东及第一大股东的一致行动人李玉国于 2025 年 7 月 3 日和 7 月 4 日分别解除了 415.2 万股和 282.1 万股股份的司法冻结，合计解除冻结 697.3 万股，分别占其持股比例的 10.74%、7.30%及合计 18.04%，占公司总股本的 0.77%、0.53%及合计 1.30%，解除冻结机关均为上海市杨浦区人民法院，起始日均为 2024 年 4 月 16 日。截至公告披露日，李玉国及其一致行动人姚国瑞、河北智新达能新能源科技有限公司、青岛清利新能源有限公司累计被冻结及标记的股份数量均为 0，其持股数量分别为 3865.1299 万股、0 股、3813.5473 万股、566.7480 万股，合计持股 8245.4252 万股，占公司总股本的 15.37%。
	兴蓉环境	2025/7/2	根据公司 2022 年限制性股票激励计划，董事会认为本激励计划第二个限售期已届满且相应的解除限售条件已经成就，第二个解除限售期可解除限售的激励对象合计 510 名，可解除限售的限制性股票数量共 454.50 万股，约占目前公司股本总额的 0.1523%。
股东增减持	江南水务	2025/7/3	本次权益变动前，利安人寿保险股份有限公司持有江南水务 4589.5391 万股人民币普通股份，占江南水务总股本的 4.91%。本次权益变动后，利安人寿保险股份有限公司持有上市公司 4699.5391 万股，占江南水务总股本的 5.03%。
	德林海	2025/7/3	本次减持计划实施前，股东陈虹先生直接持有无锡德林海环保科技股份有限公司股份 8,908,400 股，占公司总股本的 7.88%，以上股份来源于公司首次公开发行前及公司上市后资本公积转增股本取得的股份，已于 2021 年 7 月 22 日起上市流通。2025 年 5 月 16 日，公司于上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露了《无锡德林海环保科技股份有限公司股东减持股份计划公告》（公告编号：2025-015），股东陈虹先生拟通过大宗交易、集中竞价方式减持其持有的公司股份不超过 3,390,000 股，减持比例不超过公司总股本的 3%。近日，公司收到股东陈虹先生出具的告知函，在执行本次减持计划期间，陈虹先生通过大宗交易、集中竞价方式累计减持公司股份 3,390,000 股，占公司总股本的 3%，本次减持计划已实施完毕。
	复洁环保	2025/7/2	截至本公告披露日，公司持股 5%以上非第一大股东隽洁投资持有公司股份 13,458,900 股，占公司总股本的 9.09%。上述股份来源为公司 IPO 前取得的股份及通过公司 2022 年半年度、2023 年半年度权益分派资本公积金转增股本取得的股份，且已于 2021 年 8 月 17 日起解除限售并上市流通。公司于近日收到隽洁投资出具的《关于上海复洁科技股份有限公司股份减持计划的告知函》，因自身经营需要，隽洁投资计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内（即 2025 年 7 月 24 日-2025 年 10 月 23 日）以集中竞价交易或大宗交易方式减持其所持有的公司股份数量合计不超过 4,441,035 股，拟减持比例不超过公司总股本

			的 3.00%。减持价格按减持实施时的市场价格确定，若公司在上述减持计划实施期间发生派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等股本除权、除息事项的，则上述减持计划将作相应调整。
	鹏鹞环保	2025/7/4	公司董事兼副总经理蒋永军、副总经理吴艳红、副总经理兼董事会秘书夏淑芬及财务总监吕倩倩已完成此前披露的减持计划。其中，蒋永军、吴艳红、夏淑芬各自通过集中竞价方式减持 11.25 万股，减持均价分别为 5.44 元/股、5.41 元/股、5.31 元/股，吕倩倩减持 8 万股，减持均价 5.38 元/股，减持期间集中在 2025 年 5 月 30 日至 7 月 3 日，减持股份来源均为股权激励计划授予股份。减持前，蒋永军、吴艳红、夏淑芬各自持有公司股份 45 万股（占当时总股本比例 0.06%），吕倩倩持有 35 万股（占比 0.05%），减持后四人持股数分别降至 24.75 万股、24.75 万股、24.75 万股和 21 万股，占最新总股本比例均为 0.03%左右。本次减持符合相关法律法规，与预披露计划一致，不会导致公司控制权变更或对治理结构及持续经营产生重大影响。
	深水海纳	2025/7/4	出于李琴女士自身资金需求、西藏大禹经营发展需要，拟减持股份数量合计将不超过 3,545,600 股，即不超过公司总股本的 2%，并按各自持股数量的比例等比例进行减持。集中竞价交易或大宗交易方式自公告之日起十五个交易日后三个月内（2025 年 7 月 25 日至 2025 年 10 月 24 日）。通过集中竞价或大宗交易方式进行减持，其中通过集中竞价交易方式减持股份，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%；通过大宗交易方式减持股份，减持股份的总数不得超过公司股份总数的 2%。

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
2025/7/7	赛恩斯	股权登记日
	复活环保	股东大会召开
	中环环保	股权登记日
	清水源	股东大会召开
2025/7/8	赛恩斯	除权除息日
	中环环保	除权除息日
2025/7/9	国泰环保	股权登记日
	飞南资源	股权登记日
	倍杰特	股东大会召开
	德创环保	股权登记日
	久吾高科	股权登记日
	节能环境	股权登记日
	钱江水利	股权登记日
2025/7/10	楚环科技	股权登记日
	国泰环保	除权除息日
	飞南资源	除权除息日

	中兰环保	股东大会召开
	XD 盛剑	股东大会召开
	德创环保	除权除息日
	久吾高科	除权除息日
	绿城水务	股东大会召开
	节能环境	除权除息日
	钱江水利	除权除息日
2025/7/11	楚环科技	除权除息日
	劲旅环境	股东大会召开
	钱江水利	股东大会召开

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>