



Research and
Development Center

2025 年氢燃料电池车产量同比增长 44%，零碳园区建设加快有望抬高 用氢需求

环保周报

2026 年 2 月 1 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

郭雪 环保联席首席分析师
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
CINDASECURITIES 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

2025 年氢燃料电池车产量同比增长 44%，零碳园区建设加快有望抬高用氢需求

2026 年 2 月 1 日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至 1 月 30 日收盘，本周环保板块下跌 2.78%，表现劣于大盘；上证综指下跌 0.44% 到 4117.95；涨跌幅前三的行业分别是石油石化（8.0%）、通信（5.8%）、煤炭（3.7%），涨跌幅后三的行业分别是国防军工（-7.7%）、电力设备（-5.1%）、汽车（-5.1%）。细分子板块情况：水务板块下跌 1.23%；水治理板块下跌 3.80%；大气治理板块下跌 1.67%；环卫板块下跌 6.06%；垃圾焚烧板块下跌 0.66%；资源化板块上涨 0.88%；固废其他板块下跌 4.56%；监测/检测/仪表板块下跌 8.71%；环境修复板块下跌 3.37%；环保设备板块下跌 1.31%。
- **行业动态：**（1）生态环境部、商务部、工业和信息化部三部门联合印发《生态文明建设示范区（生态工业园区）管理办法》。生态工业园区，是指以建设现代化产业体系为导向，以减污降碳协同为重点目标，坚持智能化、绿色化、融合化方向，具备“低碳、高质、创新、循环”典型特征，对工业领域生态文明建设具有较强的示范引领作用，符合《生态工业园区建设标准》（以下简称《标准》，以最新版本为准）和其他有关要求，并按规定程序通过验收，被授予相应称号的园区。（2）1 月 29 日，工业和信息化部节能与综合利用司发布《工业节水管理办法（征求意见稿）》公示，管理办法提出，建立节水管理制度，鼓励年用水量超过 10 万立方米的工业企业设立水务经理。取水许可量达到规模以上的工业取水企业，要安装在线计量设施，并将在线计量数据实时传输至具有取水许可管理权限的水行政主管部门。
- **本周专题：**根据中国汽车工业协会统计，2025 年全年，全国燃料电池汽车产销量分别为 7655 辆和 7797 辆，同比增长 44.3%、38%。2025 年电解槽公开招标制氢项目电解槽规模超 6000MW，同比增长 156%，其中碱性电解槽占比 96.67%。2026 年 1 月 19 日，工信部等五部委联合印发《关于开展零碳工厂建设工作的指导意见》，到 2027 年，计划在汽车、锂电池、光伏、算力设施等重点行业率先形成一批零碳工厂示范；至 2030 年，进一步将范围扩大至钢铁、石化化工、建材等高耗能传统产业。支持工厂采用零碳电力、热能、氢能及燃料供应，支持发展绿色氢氨醇等一体化项目，推进工业副产氢、可再生能源制氢等清洁低碳氢应用。伴随零碳园区建设开发，绿色氢能在新兴产业和传统高耗能领域有望进一步替代传统能源，用氢规模有望持续提升。
- **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，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、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘.....	5
二、专题研究：2025 年氢燃料电池车产量同比增长 44%，零碳园区建设加快有望抬高用氢需求.....	6
三、行业动态.....	8
四、公司公告.....	9
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	12

表目录

表 1：2025 第四季度至今氢能领域相关政策.....	6
表 2：2025 年电解槽厂商中标情况.....	8
表 3：环保行业部分上市公司估值表.....	12

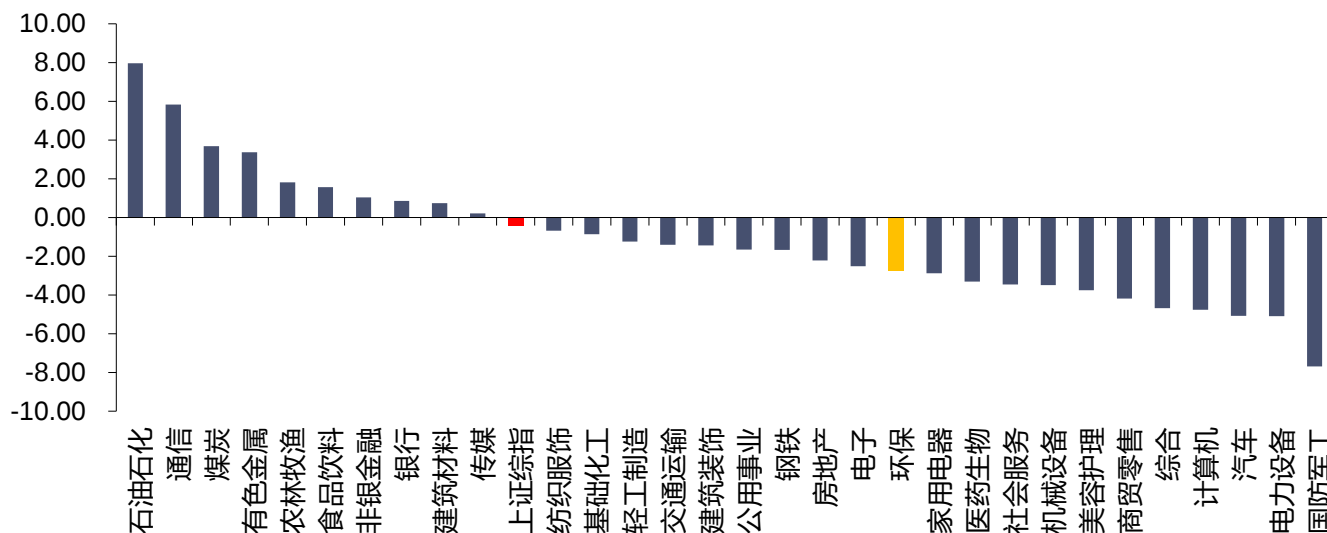
图目录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）.....	5
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）.....	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 5：2015-2025 年燃料电池汽车产量和销量（辆）.....	7
图 6：2025 年每月燃料电池汽车产量和销量（辆）.....	7
图 7：2025 电解槽按技术进行公开招标规模分布情况.....	8

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 截至 1 月 30 日收盘，本周环保板块下跌 2.78%，表现劣于大盘；上证综指下跌 0.44% 到 4117.95；涨跌幅前三的行业分别是石油石化（8.0%）、通信（5.8%）、煤炭（3.7%），涨跌幅后三的行业分别是国防军工（-7.7%）、电力设备（-5.1%）、汽车（-5.1%）。

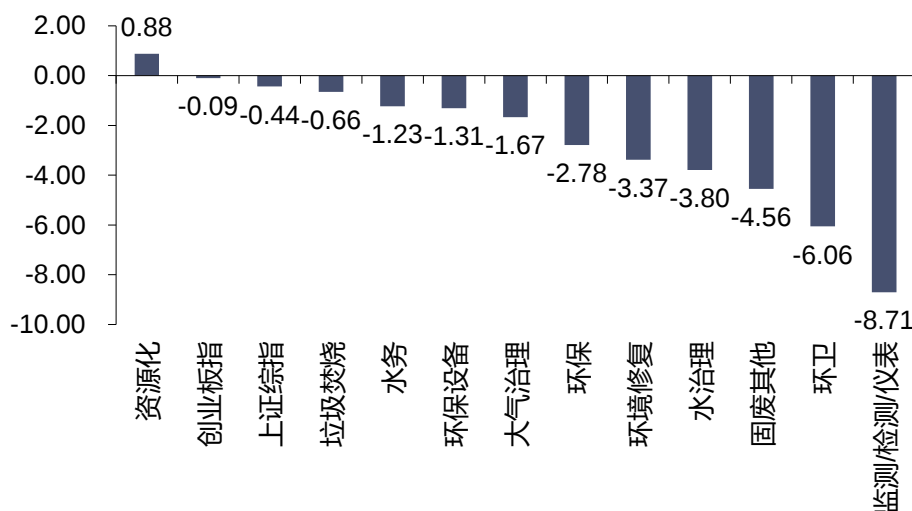
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

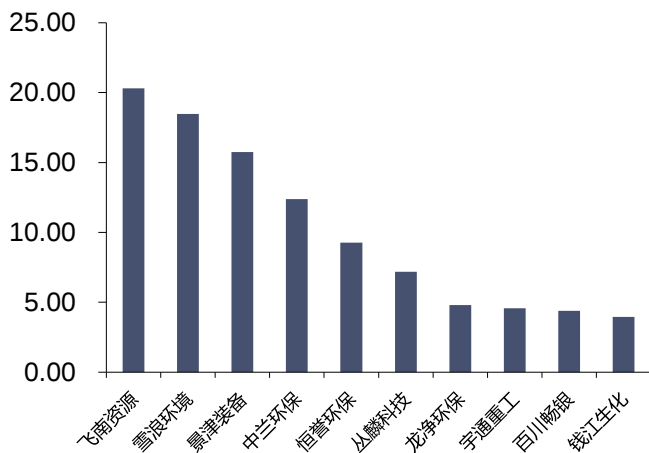
- 细分子板块情况：水务板块下跌 1.23%；水治理板块下跌 3.80%；大气治理板块下跌 1.67%；环卫板块下跌 6.06%；垃圾焚烧板块下跌 0.66%；资源化板块上涨 0.88%；固废其他板块下跌 4.56%；监测/检测/仪表板块下跌 8.71%；环境修复板块下跌 3.37%；环保设备板块下跌 1.31%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

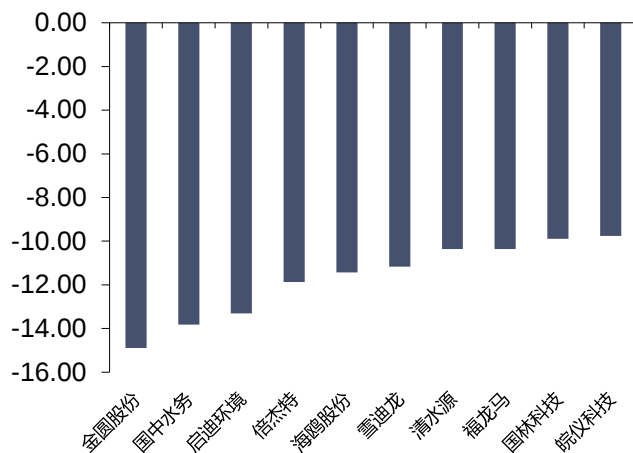


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为飞南资源、雪浪环境、景津装备、中兰环保、恒誉环保、丛麟科技、龙净环保、宇通重工、百川畅银、钱江生化；跌幅前十分别为金圆股份、国中水务、启迪环境、倍杰特、海鸥股份、雪迪龙、清水源、福龙马、国林科技、皖仪科技。

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：2025 年氢燃料电池车产量同比增长 44%，零碳园区建设加快有望抬高用氢需求

“十五五”新阶段政策构筑顶层设计，积极推进绿色氢能发展应用。2026 年 1 月 19 日，工信部等五部委联合印发《关于开展零碳工厂建设工作的指导意见》，文件确立了分行业梯度推进的实施路线：初期聚焦能源消费以电力为主的领域，逐步向减排挑战较大的行业延伸。自 2026 年开始，将开展标杆工厂的评选；到 2027 年，计划在汽车、锂电池、光伏、算力设施等重点行业率先形成一批零碳工厂示范；至 2030 年，进一步将范围扩大至钢铁、石化化工、建材等高耗能传统产业。支持工厂采用零碳电力、热能、氢能及燃料供应，探索开展绿电直连，提高可再生能源使用比例，并明确提到“积极发展绿色氢氨醇等一体化项目，推进工业副产氢、可再生能源制氢等清洁低碳氢应用”。

表 1：2025 第四季度至今氢能领域相关政策

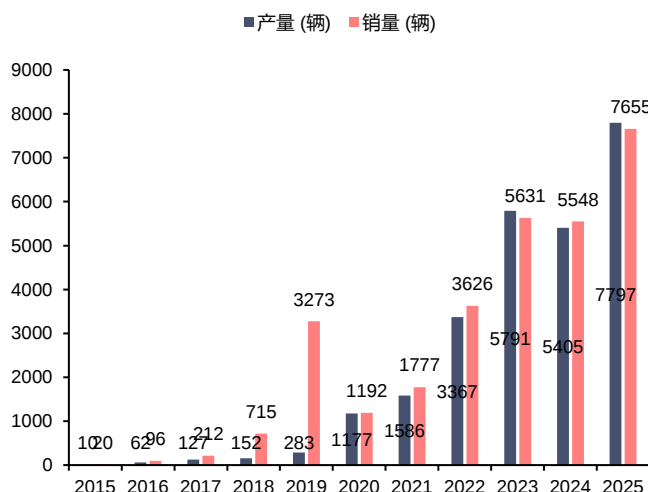
发布时间	发布部门	文件名称	主要内容
2026 年 1 月	工信部等五部门	《关于开展零碳工厂建设工作的指导意见》	自 2026 年开始，将开展标杆工厂的评选；到 2027 年，计划在汽车、锂电池、光伏、算力设施等重点行业率先形成一批零碳工厂示范；至 2030 年，进一步将范围扩大至钢铁、石化化工、建材等高耗能传统产业。
2026 年 1 月	工信部等五部门	《工业绿色微电网建设与应用指南（2026—2030 年）》	指导在工业园区内建设集成氢能的绿色微电网，推动“制氢+用氢”一体化项目，探索绿电-绿氢产业链。
2025 年 12 月	生态环境部	《温室气体自愿减排项目方法学可再生能源电解水制氢（CCER—01—004—V01）》	各地方生态环境、能源等主管部门应鼓励支持符合条件的可再生能源电解水制氢项目、电气设备六氟化硫回收和净化项目积极参与全国温室气体自愿减排交易市场并获得减排量收益。鼓励可再生能源电解水制氢项目结合输氢管道建设与天然气管网优化布局提升减排效益与资源配置效率，推动制氢与管道输氢协同发展。
2025 年 10 月	国家发改委	《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》	统筹布局绿氢、氨、醇等绿色燃料制储输用一体化产业，打造“灵活负荷”。推进零碳园区建设。到 2030 年，满足全国每年新增 2 亿千瓦以上新能源合理消纳需求，助力实现碳达峰目标。到 2035 年，适配高比例新能源的新型电力系统基本建成，新能源消纳调控体系进一步完善
2025 年 10 月	国家能源局	《关于公示能源领域氢能试点（第一批）的通知》	将内蒙古深能鄂托克旗风光制氢一体化合成绿氨及氢能耦合应用等 41 个项目、吉林长春松原白城等 9 个区域列为能源领域氢能试点（第一批）。
2025 年 10 月	生态环境部	《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳权重制度实施办法（征求意见稿）》	首次将绿色氢氨醇消费纳入可再生能源非电消费最低比重考核体系，建立监测与考核机制。

资料来源：中国政府网，工信部，生态环境部，国家发改委，国家能源局，信达证券研发中心

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>6

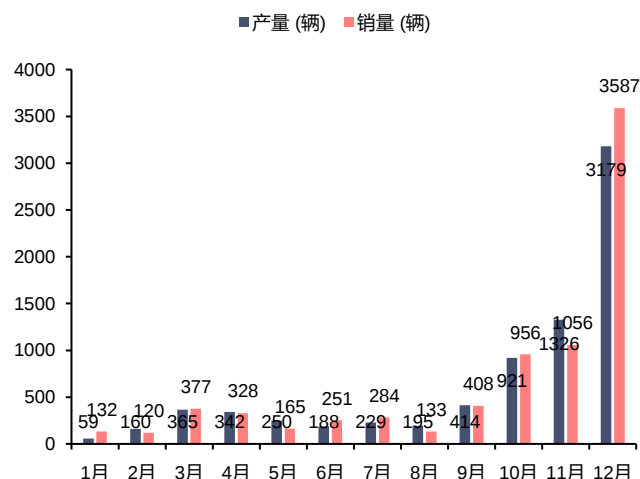
氢能应用场景多元突破，燃料电池汽车产销量新高。氢能在交通、工业、能源等多个应用场景实现重大突破。新能源汽车方面，2026 年 1 月 14 日中国汽车工业协会公布燃料电池汽车产销数据：2025 年 12 月全国燃料电池汽车产销分别完成 3179 辆和 3587 辆，同比增长 952.6%、1238.4%。2025 年全年，全国燃料电池汽车产销数据分别为 7655 辆和 7797 辆，同比增长 44.3%、38%。

图 5：2015-2025 年燃料电池汽车产量和销量（辆）



资料来源：中国汽车工业协会，香橙会研究院，信达证券研发中心

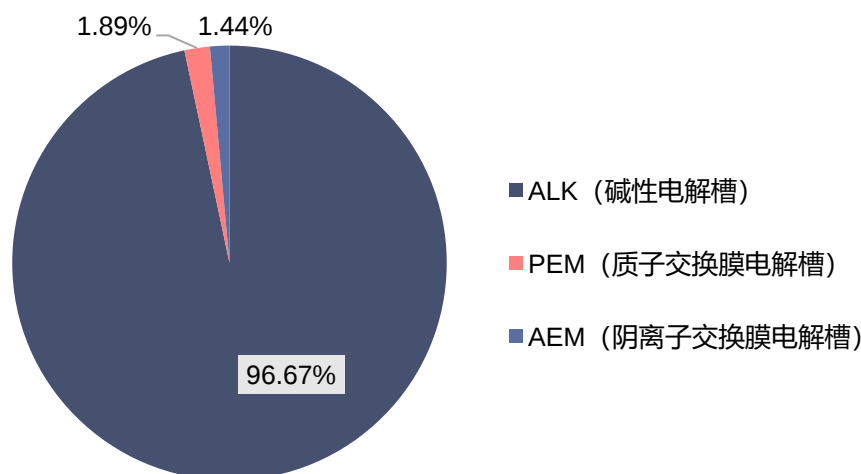
图 6：2025 年每月燃料电池汽车产量和销量（辆）



资料来源：中国汽车工业协会，香橙会研究院，信达证券研发中心

2025 年电解槽公开招标制氢项目电解槽规模超 6000MW，同比增长 156%。电解槽是电解水制氢的核心装置，是连接可再生能源与绿色氢能产业的关键枢纽，对于推动能源转型、实现深度脱碳具有不可替代的战略价值。据香橙会氢能数据库统计，截至 2025 年底，全国风光氢基能源项目数量共 908 个，已披露电解槽需求 1381 万 Nm³/h，合计绿氢年产能约 1526 万吨（含披露绿氢年产能与电解槽规模折算产能，折算产能取 3300h 年工作时）。在中国电解水制氢设备公开招投标项目方面，2025 年全年一共公开招投标 135 个项目，制氢电解槽需求规模 6054.96MW。与 2024 年电解槽公开招标需求规模 2369MW 相比，增长 155.59%。按技术路线划分：ALK 电解槽招标总规模约 5307.78MW，市占率 96.67%；PEM 电解槽超 103.65MW，市占率 1.89%；AEM 电解槽超 79.175MW，市占率 1.44%。

图 7：2025 电解槽按技术进行公开招标规模分布情况



资料来源：香橙会研究院，信达证券研发中心

电解槽市场兼具高集中度与多元化，行业发展与政策驱动紧密相关。头部企业如阳光氢能、华电科工、中船派瑞氢能等已形成第一梯队，中标规模均超过 370MW，显示出较强的市场获取能力。其他类型企业如隆基氢能、双良氢能以及新兴专业氢能公司等不同背景的竞争者均获得超百兆瓦规模中标。伴随零碳园区建设开发，绿色氢能在新兴产业和传统高耗能领域有望进一步替代传统能源，或将催生电解槽的规模化需求。

表 2：2025 年电解槽厂商中标情况

中标企业	中标规模 (MW, 含直接签约)
阳光氢能	453.7
华电科工	390
中船（派瑞氢能）	374.05
隆基氢能	248
双良氢能	186
青骊骥	165.51
中车株洲所	164.5
三一氢能	149
国富氢能	135.6
国能龙威发电技术有限公司	110

资料来源：香橙会研究院，信达证券研发中心

三、行业动态

1、生态环境部、商务部、工业和信息化部三部门联合印发《生态文明建设示范区（生态工业园区）管理办法》。生态工业园区，是指以建设现代化产业体系为导向，以减污降碳协同为重点目标，坚持智能化、绿色化、融合化方向，具备“低碳、高质、创新、循环”典型特征，对工业领域生态文明建设具有较强的示范引领作用，符合《生态工业园区建设标准》（以下简称《标准》，以最新版本为准）和其他有关要求，并按规定程序通过验收，被授予相应称号的园区。

资料来源：https://www.chinacace.org/policy/doc_view?id=970



2、1月29日，工业和信息化部节能与综合利用司发布《工业节水管理办法（征求意见稿）》公示，公示时间为2026年1月29日至2026年2月28日。管理办法提出，建立节水管理制度，鼓励年用水量超过10万立方米的工业企业设立水务经理。取水许可量达到规模以上的工业取水企业，要安装在线计量设施，并将在线计量数据实时传输至具有取水许可管理权限的水行政主管部门。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260130/1482072.shtml>

3、1月28日，国管局公共机构节能管理司印发关于2026年公共机构节约能源资源工作安排的通知。工作安排集中在碳排放双控、节能改造、资源集约、市场化机制、数字化赋能、考核问责六大领域。其中提出，优化用能结构，推动公共机构终端用能电气化替代，加大太阳能等可再生能源、绿色低碳技术和产品推广运用力度。加强公共机构碳普惠体系建设经验做法总结提炼和复制推广，鼓励开展碳资产交易、虚拟电厂、绿电消纳等前沿领域探索，稳妥有序推进中央国家机关节能降碳改造。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260129/1481900.shtml>

4、1月29日，重庆市住房和城乡建设委员会发布征求《生活垃圾焚烧炉渣集料路用技术标准（征求意见稿）》意见的通知。该标准适用于生活垃圾焚烧炉渣集料在道路路基、垫层、基层及底基层中使用的技术要求、生产、施工及质量验收。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260129/1481934.shtml>

5、深圳市盐田区发布四大低空氢动力示范应用场景。1月16日，深圳市盐田区正式发布海洋巡检、港口作业、应急保障和低空物流四大低空氢动力示范应用场景，从绿色“海港”延伸至绿色“空港”，进一步加强低空氢动力应用场景试验与协同探索。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202601/13a3b205d9ffc92c100f599ac40bb0cf.html>

四、公司公告

【军信股份：关于签订吉尔吉斯共和国伊塞克湖州垃圾科技处置项目投资协议的公告】1、湖南军信环保股份有限公司的下属公司军信环保（伊塞克湖）有限公司于近日与吉尔吉斯共和国内阁签署了《吉尔吉斯共和国伊塞克湖州垃圾科技处置项目投资协议》；2、本项目若顺利实施，将是继2024年公司成功获得吉尔吉斯共和国比什凯克市垃圾科技处置发电项目（规划垃圾处理规模3000吨/日）特许经营权、2025年成功签署吉尔吉斯共和国奥什市垃圾科技处置项目（垃圾处理规模2000吨/日）框架协议以及哈萨克斯坦共和国阿拉木图市固废科技处置发电项目（垃圾处理规模2000吨/日）投资协议后，在海外市场拓展方面取得的又一重大成果；3、本项目垃圾处理规模总体规划为2000吨/日，初期先由投资者在阿克苏区及巴雷克奇市分别建设一个处理规模为600吨/日的垃圾科技处置发电站，后期再根据垃圾量以及国家机构要求新建处理线。本项目包含两个垃圾科技处置发电项目（垃圾焚烧发电站）的建设，总投资额不少于1.4亿美元。公司目前现金流良好，本次投资不会影响公司其他日常业务的正常开展。

【永兴股份：永兴股份关于向专业投资者公开发行科技创新公司债券获得中国证监会注册批复的公告】广州环投永兴集团股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会《关于同意广州环投永兴集团股份有限公司向专业投资者公开发行科技创新公司债券注册的批复》。同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过30亿元科技创新公司债券的注册申请。

【华新环保：关于拟出售全资子公司股权暨被动形成财务资助的公告】华新绿源环保股份有限公司拟将持有的云南华再新源环保产业发展有限公司 100%股权转让给重庆市中天电子废弃物处理有限公司。本次交易作价将参考目标公司净资产，最终交易价格将综合考虑主要房产土地与设备、存货、应收国家奖补资金款项、增值税和人员安置费用等因素于交割日最终通过《交接确认书》确定，目前可确定因素暂定价格为人民币 3,865.86 万元。本次股权转让完成后，公司不再持有云南华再股权，云南华再不再纳入公司合并报表范围。

【中创环保：关于放弃控股公司股权优先购买权的公告】公司控股子公司苏州德桐源环保科技有限公司（以下简称“德桐源”）股东公司河北宝建贸易有限公司（以下简称“宝建贸易”）拟将其持有的德桐源 32%股权转让给青岛鑫盛新能源科技有限公司（以下简称“青岛鑫盛”）。结合公司实际经营情况，公司决定放弃本次股权转让的优先购买权。

【严牌股份：关于严牌转债可能满足赎回条件的提示性公告】1、自 2026 年 1 月 14 日至 2026 年 1 月 27 日，浙江严牌过滤技术股份有限公司股票已有十个交易日的收盘价不低于“严牌转债”当期转股价格 7.27 元/股的 130%（含 130%，即 9.451 元/股）；2、若在未来触发“严牌转债”的有条件赎回条款（即“在转股期内，如果公司股票在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）”），根据《浙江严牌过滤技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》中有条件赎回条款的相关约定，届时公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

【恒合股份：关于控股子公司对外投资设立合资公司的公告】为增强传感器芯体及总成的研发及制造能力，北京恒合信业技术股份有限公司控股子公司无锡芯智感科技有限公司拟与上海华培数能科技（集团）股份有限公司（以下简称“华培动力”）共同出资设立合资公司（合资公司名称待定，以市场监督管理部门核准的名称为准，以下简称“本次对外投资”）。合资公司法定代表人为吴跃辉（暂定），注册地为上海市，注册资本为人民币 2,229 万元。其中，华培动力以货币出资人民币 1,560.30 万元，占合资公司注册资本的 70%，芯智感以评估的与传感器总成业务相关的产线设施设备、知识产权、技术成果、业务合同（如有）等非货币资产出资人民币 668.70 万元，占合资公司注册资本的 30%。合资公司的主营业务为传感器总成及玻璃微熔芯体等的研发、生产、销售及运营。本次对外投资与公司控股子公司主营业务密切相关，不涉及新业务，不涉及开展私募投资活动或其他资本性投资。

【惠城环保：关于惠城转债可能满足赎回条件的提示性公告】自 2026 年 1 月 16 日至 2026 年 1 月 29 日，青岛惠城环保科技集团股份有限公司股票已有 10 个交易日的收盘价不低于“惠城转债”当期转股价格（11.11 元/股）的 130%（含 130%，即 14.45 元/股）。若在未来触发“惠城转债”的有条件赎回条款（即“在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）”），届时根据《青岛惠城环保科技集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》中有条件赎回条款的相关约定，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

【国林科技：关于筹划重大资产重组的进展公告】青岛国林科技集团股份有限公司拟以现金方式购买新疆凯连捷石化有限公司股东持有的目标公司 91.07%的股权，公司与交易对方已签署《关于新疆凯连捷石化有限公司之附生效条件的股权转让协议》。本次交易前，公司未持有目标公司的股份；本次交易完成后，公司将取得目标公司的控制权，目标公司将成为公司的控股子公司。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定和初步测算，本次交易预计构成重大资产重组。



【国中水务：公司股票可能被实施退市风险警示的风险提示公告】依据《股票上市规则》规定，本公司股票可能被上海证券交易所实施退市风险警示，请广大投资者注意投资风险

【国中水务：关于对外投资的进展公告】近日，公司收到道禾前沿基金关于分配方案的通知，因股权项目退而产生可分配款项，道禾前沿基金将按投资人目前对其实缴出资比例以及相关投资协议安排进行分配。公司本次拟获得 5,272,201.17 元分配款，截至本公告披露日，公司已经收到上述款项。

【顺控发展：关于控股股东完成可交换公司债券发行的公告】公司现收到顺控集团通知，本期可交换债券已于 2026 年 1 月 29 日完成发行，债券简称为“26 顺控 KEB1”，债券代码为“117251.SZ”，实际发行规模为 6 亿元人民币，债券期限为 3 年，票面利率 0.01%。本期可交换债券初始换股价格为 18.00 元/股，换股期限自本期可交换债券发行结束之日满 6 个月后的第 1 个交易日起至本期可交换债券到期日的前 1 个交易日止，即 2026 年 7 月 30 日至 2029 年 1 月 26 日。若到期日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个交易日。

【启迪环境：关于公司股票交易可能被实施退市风险警示的提示性公告】经公司财务部门初步测算，公司预计 2025 年度期末归属于母公司净资产可能为负值。如果公司 2025 年度经审计的期末归属于母公司净资产为负值，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，公司股票交易可能在披露 2025 年年度报告后被实施退市风险警示。敬请广大投资者注意投资风险。

【博世科：关于全资子公司签订二氧化氯制备系统供货合同的公告】近日，广西博世科环保科技股份有限公司的全资子公司广西博世科环境科技有限公司与某纸业公司签订二氧化氯制备系统供货合同，为国内某大型林浆纸一体化全产业链项目提供二氧化氯制备系统及关键配件，合同总价约为人民币 1 亿元（具体金额因涉及业主商业秘密申请豁免披露）。

【侨银股份：关于收到约 6100 万元广东省河源市源城区高埔岗街道、龙岭工业园和埔前镇环卫园林绿化一体化服务项目的公告】1. 项目名称：河源市源城区高埔岗街道、龙岭工业园和埔前镇环卫园林绿化一体化服务项目（2026 年-2028 年）；2. 采购人：河源市源城区城市管理和综合执法局；3. 采购代理机构：深圳市加乐咨询有限公司；4. 中标（成交）金额：61,000,177.68 元/3 年；5. 服务期限：3 年；6. 服务范围：覆盖源城区高埔岗街道、龙岭工业园和埔前镇整个辖区，服务范围主要包括环境卫生保洁、园林绿化管养、垃圾分类、大件杂物清运、无主建筑垃圾清运及其他；7. 供应商名称：侨银城市管理股份有限公司（联合体成员：河源市源城区源联企业有限公司）。

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，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	27.54	27.04	29.55	34.45	38.66	1.60	1.73	2.02	2.27	13.64	15.92	13.63	12.13
	三峰环境	9.02	11.68	12.64	13.50	14.23	0.70	0.76	0.81	0.85	12.28	11.87	11.14	10.61
	绿色动力	7.19	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.67	13.57	12.84
	永兴股份*	15.71	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	15.11	13.31	11.99
	瀚蓝环境*	29.54	16.64	19.38	22.55	23.53	2.04	2.38	2.77	2.89	9.88	12.41	10.66	10.22
	旺能环境*	16.88	5.61	6.94	7.60	8.01	1.29	1.60	1.75	1.85	11.78	10.55	9.65	9.12
	军信股份	15.64	5.36	7.69	8.35	8.78	1.31	0.97	1.06	1.11	16.04	16.12	14.75	14.09
	中科环保	6.12	3.21	3.97	4.78	5.41	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	22.67	19.13	16.54
	中国天楹	6.11	2.80	2.97	14.02	26.99	0.12	0.12	0.59	1.13	43.50	50.92	10.36	5.41
	朗坤环境	26.34	2.16	2.94	3.70	4.41	0.89	1.23	1.53	1.83	19.91	21.50	17.22	14.43
	高能环境	10.15	4.82	7.86	9.15	10.63	0.32	0.52	0.60	0.70	16.57	19.52	16.92	14.50
	英科再生	31.98	3.07	3.15	3.81	4.48	1.65	1.63	1.96	2.31	18.47	19.68	16.32	13.84
水务	兴蓉环境*	7.32	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	10.03	8.82	8.41
	洪城环境*	9.64	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	10.04	9.64	9.45
	武汉控股	5.28	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
	首创环保	3.08	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	12.83	11.85	11.41
	中山公用	12.35	11.99	14.73	17.31	18.92	0.82	1.00	1.17	1.28	11.36	12.35	10.56	9.65
环保设备	景津装备	20.07	8.48	7.23	8.26	9.45	1.49	1.25	1.43	1.64	12.15	16.06	14.03	12.24
	青达环保	27.19	0.93	2.00	2.50	2.93	0.75	1.61	2.01	2.36	18.57	16.89	13.53	11.52
	海鸥股份	12.09	0.96	1.29	1.48	1.66	0.31	0.42	0.48	0.54	24.67	28.79	25.19	22.39
	冰轮环境	16.08	6.28	6.78	8.44	9.94	0.82	0.68	0.85	1.00	14.90	23.65	18.92	16.08
	聚光科技*	15.44	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.38	0.76	1.00	33.04	41.17	20.45	15.44

资料来源：iFinD，信达证券研发中心注：截止至 2026.1.30；标*为信达预测，其他为同花顺一致预测；

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，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，信达证券研发中心负责人。

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，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，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，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

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。