

环保行业跟踪周报

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 增持(维持)

2025年06月30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:** 联泰环保, 旺能环境, 绿色动力环保, 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。
- **最新观点:** 绿色动力合作亚洲联合基建, 如若中标将参考香港优质的轻资产模式, 提分红+提ROE核心逻辑不改。绿色动力与亚洲联合基建签订战略合作协议, 在境外东亚、东南亚、西亚等参与共建“一带一路”的国家和地区, 拓展垃圾处理业务。亚洲联合基建主要业务范围为香港核心项目建设, 旗下俊和建筑是有逾55年经验的香港本地承建商及创新建筑工程公司, 参与蓝田隧道、莲塘/香园围口岸基础设施、广深港高速铁路(香港段)等本地大型基建项目。据香港环境保护署信息显示, 香港垃圾焚烧二期项目拟建设规模6000吨/日, 目前正处于招标中, 香港项目为【**轻资产模式**】设计、建造工程+15年运营服务, 不会增加企业资本开支压力。
- **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4.3%; 【**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4.2%, 港股股息率7.3%; 【**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6.0%。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6.7%, 对应25年PE9.7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PE9.9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5.1%, PE9.7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: 2025/5/26)
- **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: 生物柴油均价与上周相比持平, 单吨净利略微下滑。2025/6/20-2025/6/26生柴均价8250元/吨(周环比持平), 地沟油均价6396元/吨(周环比+2.1%), 考虑一个月库存周期测算单吨盈利314元/吨(周环比-8.0%)。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2025/6/27, 三元电池粉锂系数周环比下滑0.5pct, 锂/钴/镍系数分别为68.0%/72.5%/72.5%。截至2025/6/27, 碳酸锂6.12万(周环比1.3%), 金属钴24.40万(周环比3.8%), 金属镍12.25万(周环比1.7%)。根据模型测算单吨废料毛利-0.55万(周环比+0.015万)。
- **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

《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

《海螺创业迎现金流拐点, 固废板块提分红+供热IDC拓展提ROE》

2025-06-15

内容目录

1. 最新观点 4

1.1. 绿色动力：合作亚洲联合基建，如若中标将参考香港优质的轻资产模式，提分红+提 ROE 核心逻辑不改..... 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：生物柴油均价与上周相比持平，单吨净利略微下滑..... 9

1.7. 锂电回收：金属价呈下跌趋势&折扣系数涨跌互现，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. 生态环境部印发《中国适应气候变化进展报告（2024）》 14

3.2. 生态环境部发布《产品碳足迹管理体系建设进展报告（2025）》 14

3.3. 生态环境部新闻发言人：夏季臭氧污染高发 将加强机动环境监管..... 14

3.4. 全国非法倾倒处置固体废物专项整治行动启动..... 15

3.5. 2 省区大气污染防治工作不力 中央生态环保督察公开通报..... 15

4. 公司公告 15

5. 大事提醒 17

6. 往期研究 18

6.1. 往期研究：行业专题..... 20

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）	9
图 7:	国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨）	9
图 8:	锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/6/16~2025/6/20）	11
图 9:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	11
图 10:	2025/6/23-2025/6/27 各行业指数涨跌幅比较	12
图 11:	2025/6/23-2025/6/27 环保行业涨幅前十标的	13
图 12:	2025/6/9-2025/6/13 环保行业跌幅前十标的	13
表 1:	公司公告	15
表 2:	大事提醒	17

1. 最新观点

1.1. 绿色动力：合作亚洲联合基建，如若中标将参考香港优质的轻资产模式，提分红+提 ROE 核心逻辑不改

事件：与亚洲联合基建签订战略合作协议，在境外东亚、东南亚、西亚等参与共建“一带一路”的国家和地区，拓展垃圾处理业务。

亚洲联合基建主要业务范围为香港核心项目建设，旗下俊和建筑是有逾 55 年经验的香港本地承建商及创新建筑工程公司，参与蓝田隧道、莲塘 / 香园围口岸基础设施、广深港高速铁路（香港段）等本地大型基建项目。据香港环境保护署信息显示，香港垃圾焚烧二期项目拟建设规模 6000 吨/日，目前正处于招标中，香港项目为【轻资产模式】设计、建造工程+15 年运营服务，不会增加企业资本开支压力！

垃圾板块的重点逻辑就在于两点：

一：资本开支下降，自由现金流大幅改善，分红提升！

二：行业成熟期提质增效！绿色动力 roeQ1 提升了 29%，非常典型！

自由现金流大增、分红超预期：24 年自由现金流 10.7 亿元（+318%），25Q1 为 1.57 亿元（+94%），24 年每股派息翻倍，分红比例 71.5%（同比+38.2pct），远超分红承诺，A 股股息率 ttm3.94%，港股 6.49%（估值日期：2025/6/29），我们测算 25/26 年分红潜力达 117%/131%空间近翻倍！

运营提质增效 roe 提升、激励锁定持续增长：24 年运营收入占比 99%，建造影响见底。25Q1 业绩增速 33%超预期，得益于供热（25Q1 同增 97%）&污泥拓展&降本增效。股权激励设置 26-28 年扣非考核目标不低于 7.11/7.42/7.73 亿，对应 24-26 年复增 10.9%，27 年/28 年同增 4.4%/4.2%。

布局京津冀等关键区位、B 端拓展潜力大：公司项目广泛分部于京津冀、长三角、珠三角，IDC 京津冀能耗指标受限，公司由北京国资委控股，北京周边项目布局 4400 吨/日，两家兄弟公司具备 idc 技术和资源，具备 IDC 合作潜力。

风险提示：应收风险、分红不及预期等。

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（+37%），每股派息维持 0.9 元，分红比例 94.59%（+22.78pct），股息率 4.3%；【绿色动力】24 年现金派息 4.18 亿元（+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 4.2%，港股股息率 7.3%；【瀚蓝环境】24 年分红预案拟派息 6.52 亿元（+67%），分红比例 39.20%（+11.83pct），股息率 3.3%；【永兴股份】24 年现金派息 5.40 亿元（+15%），分红比例 65.81%（+2.12pct），股息率 3.8%；【光大环境】24 年派息 14.13 亿港元（+5%），分红比例 41.84%（+11.33pct），24 年股息率 6.0%。（估值日期：2025/5/26）

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（-2%），归母净利润 112 亿元（+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 (+14%)，资本开支 179 亿元 (-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 (+28.8%)、3.82 元/立方米 (+28.6%)、7.65 元/立方米 (+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 (+27.2%)，特种用水价格调整为 25 元/立方米 (+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 6.7%，对应 25 年 PE9.7 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 9.9 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 5.1%，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：2025/5/26)

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。

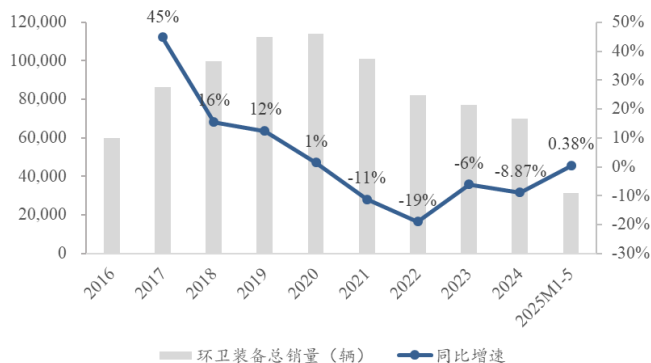
风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

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。

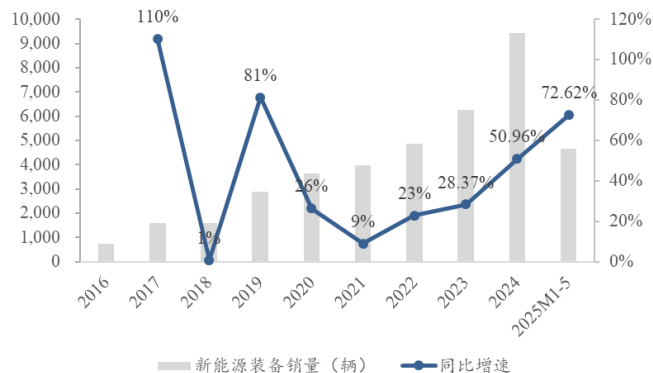
2025M5 新能源环卫车单月销量同增 72%，单月渗透率为 16.45%。2025M5，环卫车合计销量6695辆，同比变动+2.48%，环比变动-7.48%。其中，新能源环卫车销量1101辆，同比变动+72.30%，环比变动+1.57%，新能源渗透率16.45%，同比变动+6.67pct，环比变动+1.46pct。

图1: 环卫车销量与增速 (单位: 辆)



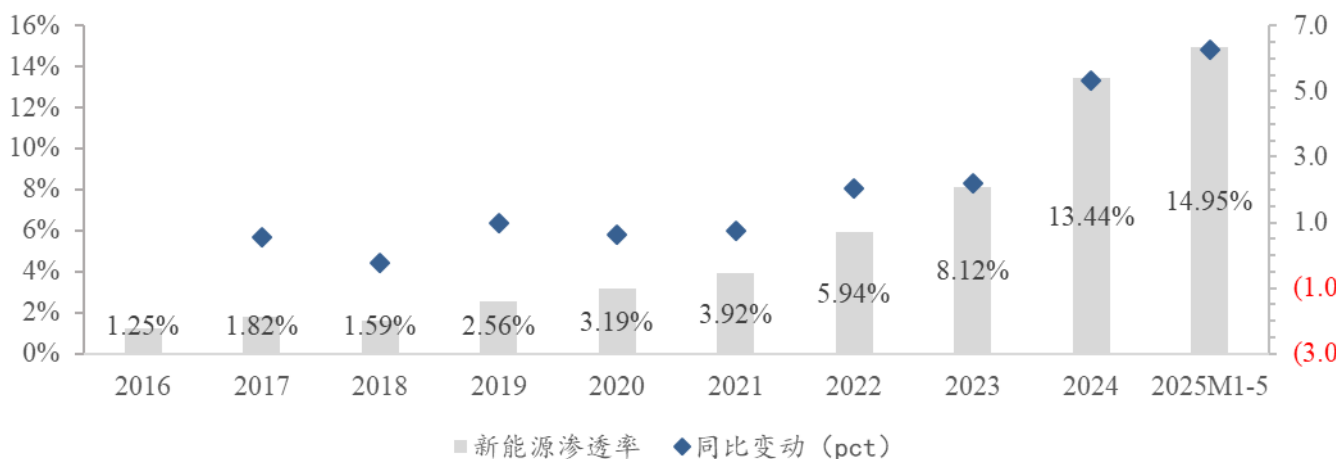
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所

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:

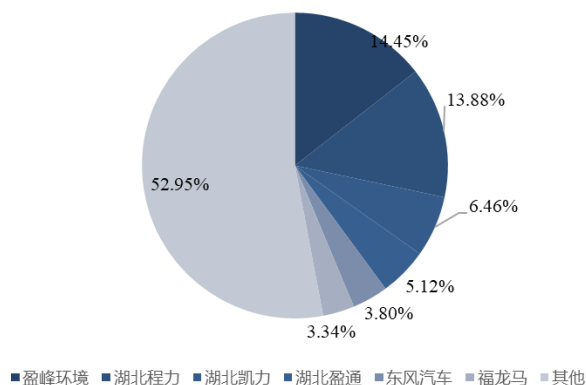
盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 4515 辆 (同比-3.67%), 市占率 14.45% (同比-0.61pct); 新能源市占率第一: 销售 1494 辆 (同比+115.27%), 市占率 31.98% (同比+6.34pct)。

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

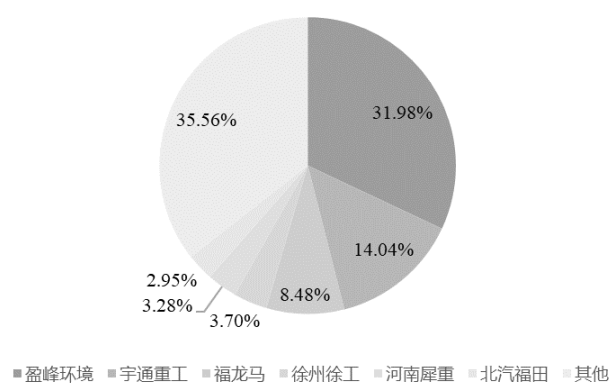
-0.29pct)；新能源市占率第二：销售 656 辆（同比+8.61%），市占率 14.04%（同比-8.28pct）。

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



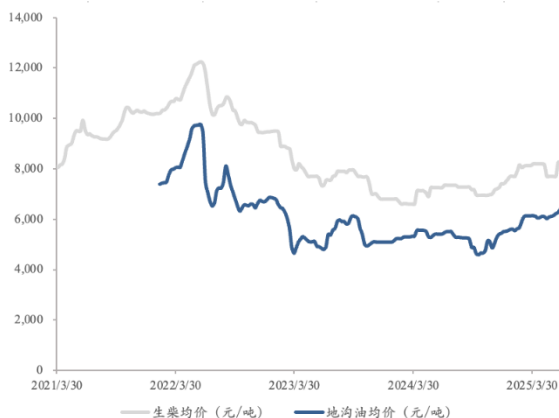
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.6. 生物柴油：生物柴油均价与上周相比持平，单吨净利略微下滑

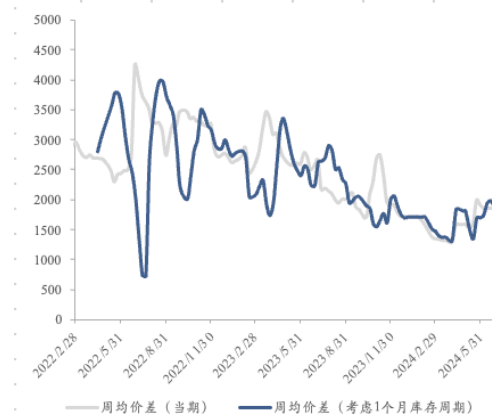
截至本周四全国生物柴油均价为 8250 元/吨，与上周相比持平。根据卓创资讯，1) 原料端：2025/6/20-2025/6/26 地沟油均价 6396 元/吨，环比 2025/6/13-2025/6/19 地沟油均价+2.1%。2) 产品端：2025/6/20-2025/6/26 全国生物柴油均价 8250 元/吨，环比 2025/6/13-2025/6/19 生柴均价持平。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1854 元/吨，环比 2025/6/13-2025/6/19 价差-6.6%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2146 元/吨，环比 2025/6/13-2025/6/19 价差-1.1%，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 314 元/吨（环比 2025/6/6-2025/6/12 单吨盈利-8.0%）。
废弃油脂方面，本周餐饮业低迷以及行业淡季影响，废弃油脂供应量紧张，出现多家收油商抢购一车餐厨垃圾油的情况，供应面相对偏紧张；需求方面，本周连云港有部分船期交货，港口采购较为积极，生物航煤价格上涨后，对原料需求也有增加，废弃油脂终端需求较好，带动价格上涨。**生物柴油方面**，虽然 UCOME 的 FOB 价格涨至 1130-1150 元/吨，但国内原料价格高位影响下，利润仍在倒挂边缘，国内厂家难以接受外商的 UCOME 订单，大部分厂家处于停产状态。

图6：国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨）

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



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

1.7. 锂电回收：金属价呈下跌趋势&折扣系数涨跌互现，盈利略有改善

盈利跟踪：金属价格呈上升趋势&折扣系数有涨有跌，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（2025/6/23~2025/6/27）项目平均单位碳酸锂毛利为-3.46 万元/吨（较前一周+0.097 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.55 万元/吨（较前一周+0.015 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 2025/6/27，1) 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 6.12 万元/吨，周环比变动 1.3%。2) 硫酸钴价格持平。金属钴价格为 24.4 万元/吨，周环比变动 3.8%；前驱体：硫酸钴价格为 4.78 万元/吨，周环比持平。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 2.78 万元/吨，周环比持平。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。

折扣系数涨跌互现。截至 2025/6/27，折扣系数周环比。1) 三元极片粉锂折扣系数 68.0%，周环比-0.5pct；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（2025/6/16~2025/6/20）

日期		6/23	6/24	6/25	6/26	6/27	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%	-80.4%
碳酸锂99.5%电:国产		5.99	5.99	6.02	6.06	6.12		1.3%	-88.0%
长江有色市场:平均价:钴:1#		24.40	24.40	24.40	24.40	24.40		3.8%	-25.6%
前驱体:硫酸钴		4.78	4.78	4.78	4.78	4.78		0.0%	-2.4%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		11.90	11.90	11.99	12.21	12.25		1.7%	-49.0%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.78	2.78	2.78	2.78	2.78		0.0%	-28.4%
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%	-28.4%
前驱体:硫酸锰:电池级		0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	-10.6%
折扣系数（%）									
三元	极片粉	锂	68	68.0	68.0	68.0		-0.5 pct	-7.0 pct
		钴	73	72.5	72.5	72.5		0.0 pct	-2.5 pct
		镍	73	72.5	72.5	72.5		0.0 pct	-2.5 pct
钴酸锂	极片粉	锂	69	66.0	66.0	66.0		-3.0 pct	-9.5 pct
		钴	73	74.0	74.0	74.0		0.8 pct	-1.5 pct
	电池粉	锂	66	65.0	65.0	65.0		-1.0 pct	-8.0 pct
		钴	72	73.0	73.0	73.0		1.0 pct	0.0 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

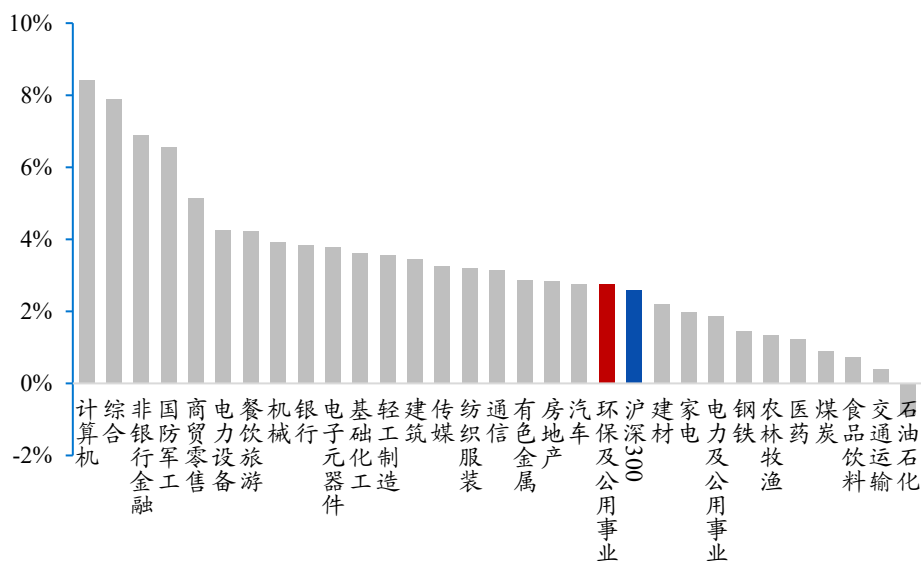
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/6/23-2025/6/27 本周环保及公用事业指数上涨 2.75%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 2.64%，深证成指上涨 3.38%，创业板指上涨 5.2%，沪深 300 指数上涨 2.58%，中信环保及公用事业指数上涨 2.75%。

图10： 2025/6/23-2025/6/27 各行业指数涨跌幅比较

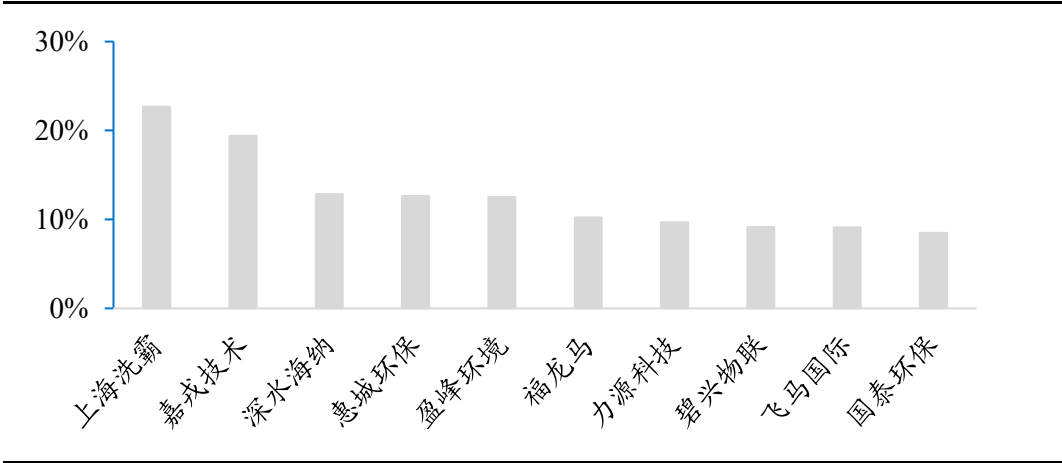


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/6/23-2025/6/27 涨幅前十标的为：本周涨幅前十标的为：上海洗霸 22.68%，嘉戎技术 19.4%，深水海纳 12.83%，惠城环保 12.64%，盈峰环境 12.54%，福龙马 10.23%，力源科技 9.69%，碧兴物联 9.14%，飞马国际 9.09%，国泰环保 8.5%。

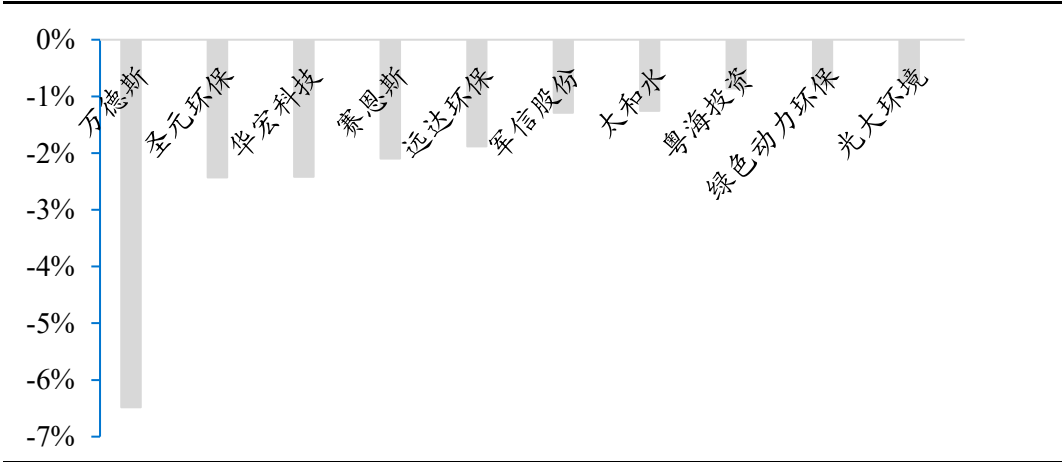
图11：2025/6/23-2025/6/27 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/6/23-2025/6/27 跌幅前十标的为：万德斯-6.48%，圣元环保-2.43%，华宏科技-2.41%，赛恩斯-2.1%，远达环保-1.88%，军信股份-1.29%，太和水-1.26%，粤海投资-0.86%，绿色动力环保-0.79%，光大环境-0.75%。

图12：2025/6/9-2025/6/13 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. 生态环境部印发《中国适应气候变化进展报告（2024）》

6月24日，为梳理总结2024年落实《国家适应气候变化战略2035》情况，回顾我国适应气候变化工作进展和成效，持续推进各层级适应气候变化的政策与行动，生态环境部组织编制了《中国适应气候变化进展报告（2024）》。截至目前，全国30个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团已印发实施省级适应气候变化行动方案，39个试点城市积极探索深化气候适应型城市建设。同时，我国积极响应联合国“全民早期预警”倡议，生态环境部、中国气象局联合发布《早期预警促进气候变化适应中国行动方案（2025—2027）》，并启动气候变化南南合作早期预警旗舰项目，为其他发展中国家提高早期预警和适应气候变化能力提供支持。

数据来源 https://www.mee.gov.cn/ywdt/xwfb/202506/t20250625_1121882.shtml

3.2. 生态环境部发布《产品碳足迹管理体系建设进展报告（2025）》

6月25日，生态环境部发布《产品碳足迹管理体系建设进展报告（2025）》。系统梳理了2024年以来我国产品碳足迹管理体系建设进展，并对未来我国产品碳足迹管理体系建设作出展望。截至2024年底，发布和研制中的产品碳足迹核算国家标准达70余项，发布细分领域产品碳足迹核算团体标准100余项。同时，还发布了反映国内实际的电力碳足迹因子，为各行业产品碳足迹核算解决了“燃眉之急”。生态环境部将进一步深入落实建立产品碳足迹管理体系，进一步健全产品碳足迹核算规则标准体系，加快研究重点产品碳足迹因子，探索打通产品碳足迹管理工作“全链条”。

数据来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202506/content_7029387.htm

3.3. 生态环境部新闻发言人：夏季臭氧污染高发 将加强机动环境监管

6月25日，生态环境部举行6月例行新闻发布会。发言人表示，今年6-9月，我国大部地区气温预计偏高，从气象条件上看，更容易形成臭氧污染。为有效应对臭氧污染，下一步，生态环境部将从以下四方面发力，加强臭氧污染防治：一是完善环境空气质量监测网络和光化学监测网络建设，密切关注臭氧及其前体物挥发性有机物和氮氧化物的浓度变化，加强预测预报；二是持续开展挥发性有机物问题排查整治。今年1-4月，全国共排查5912家企业，发现10388个问题，目前已完成9530个问题的整改；三是推进重点行业超低排放改造，减少大气污染物排放；四是进一步加强机动车环境监管，将围绕机动车排放领域突出问题，重点加强重型货车和检验维修机构监管，严厉打击超标排放和弄虚作假问题。

数据来源：https://eco.gov.cn/news_info/60574.html

3.4. 全国非法倾倒处置固体废物专项整治行动启动

生态环境部新闻发言人裴晓菲 25 日介绍，经国务院同意，生态环境部、最高人民法院、最高人民检察院等 8 部门近日联合启动全国非法倾倒处置固体废物专项整治行动，计划用 3 年左右时间，在全国范围内开展集中整治，遏制非法转移倾倒处置固体废物高发态势。此次专项整治行动以非法倾倒填埋危险废物、工业固体废物、建筑垃圾，以及非法拆解处置报废机动车、退役新能源设备、退役动力电池等为重点，聚焦路网交织、城乡结合、拆迁地块、行政交界等区域和山边、水边、岸边等“三边地带”，以及河流湖泊、荒滩荒地、坑塘宕口、矿坑溶洞、自然保护地、林地等无人区域和生态敏感区域，组织人员开展巡查排查，并运用卫星遥感、无人机巡查等先进技术手段，及时发现非法倾倒填埋固体废物和非法拆解处置废弃设备及消费品等污染环境问题。

数据来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202506/content_7029387.htm

3.5. 2 省区大气污染防治工作不力 中央生态环保督察公开通报

第三轮第四批中央生态环境保护督察是《生态环境保护督察工作条例》印发实施后的首批督察。第三批典型案例通报如下：（1）内蒙古自治区乌海市大气污染防治问题突出：乌海市工业园区和矿区点多面广，资源型、结构性污染突出。该地煤焦化产业升级改造滞后，该市 2021 年以来违规新增焦化产能 220 余万吨，1030 万吨焦化产能的干熄焦、超低排放改造任务，未按时限要求完成。（2）山东省淄博德州等市大气污染防治工作存在短板：违法排污问题突出、违规新增钢铁产能、企业应急减排措施落实不到位、部分机动车排放检验机构弄虚作假等。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250624/1447741.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
签署协议	皖仪科技	2025/6/24	皖仪科技与合肥能源研究院签署《联合实验室共建协议》，共建“核聚变关键真空测量设备研发联合实验室”，合作期限 5 年。公司计划投入研发经费 0.04 亿元，能源研究院按 50%比例配套 0.02 亿元。双方将在氙兼容检漏技术、富氙环境真空检漏、抗辐照真空测量设备等方向开展研究。本协议为自愿性披露，无需董事会审批，不改变公司主业及独立性。

利润分配	倍杰特	2025/6/23	公司制定 2025-2027 年股东回报规划，明确优先采用现金分红并承诺每年现金分配利润不低于当年可分配利润的 20%，具体比例由董事会根据盈利及资金需求确定；现金分红比例按公司发展阶段差异化设定（成熟期无重大支出需 $\geq 80\%$ ，成长期重大支出需 $\geq 20\%$ ）；原则上年度分红 1 次，董事会可提中期分红。本规划自股东大会审议通过后生效，且以取消监事会并修订章程为前提。
	鹏鹞环保	2025/6/25	以剔除回购股份后的总股本 7.29 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），合计派发现金 0.36 亿元；按含回购股份的总股本 7.56 亿股折算，实际每股分红 0.048 元（除权参考价=股权登记日收盘价-0.048 元）。本次分派不送转股，已于 2025 年 6 月 18 日获股东大会审议通过。
	洪城环境	2025/6/27	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,284,155,178 股为基数，每股派发现金红利 0.464 元（含税），共计派发现金红利 595,848,002.59 元。
	瀚蓝环境	2025/6/27	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 815,347,146 股为基数，每股派发现金红利 0.80 元（含税），共计派发现金红利 652,277,716.80 元。
担保	高能环境	2025/6/26	公司为四家非关联企业提供新增担保额度：天津高能科技 ≤ 0.20 亿元、天津高能 ≤ 0.10 亿元、重庆结加 ≤ 0.10 亿元、高能中色 ≤ 0.50 亿元。
重大合同	绿茵景观	2025/6/25	全资子公司重庆津瑞诚（联合体成员）与中铁五局、江西文化演艺集团联合中标“三清山港首旅游基建项目”，中标价 2.38 亿元，工期 3 年（1095 日历天），建筑面积 1.08 万 m^2 、道路全长 4315 米，建设内容包括换乘中心、景区道路、供排水及垃圾处理设施等。招标单位为上饶市三清山旅游开发公司，项目签署正式合同后将积极影响公司业绩。
股份质押/流通股解禁	福鞍股份	2025/6/23	公司股东中科（辽宁）实业有限公司于近日办理了 447 万股的股份质押业务。截止本公告披露日，中科实业及其一致行动人持有公司股份 1.72 亿股，本次质押股份占所持股份的 2.59%，占公司总股本的 1.40%。截止本公告披露日，中科实业及其一致行动人福鞍控股持有公司股份 1.72 亿股，占公司总股本 53.80%，股东持有上市公司股份累计质押数量 1.28 亿股（含本次），占中科实业及其一致行动人持股数量 74.42%，占公司总股本的 40.04%。
	伟明环保	2025/6/26	公司于 2025 年 6 月 20 日经董事会及监事会审议通过，为 158 名激励对象（含 6 名高管及 152 名骨干）办理 2023 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个解除限售期的解禁手续，本次解禁数量 308.40 万股（占公司总股本 0.18%），上市流通日为 2025 年 7 月 1 日。
	中国天楹	2025/6/26	控股股东南通乾创及一致行动人质押股份所融资金不用于上市公司经营；截至公告日，未来半年至一年内到期质押股份 1.9 亿股（占其持股 32.16%，占公司总股本 7.60%）；最近一年关联交易及资金往来均合规披露，无非经营性资金占用或违规担保；质押方资信良好，质押股份无平仓或强制过户风险，不影响公司控制权及正常经营。
	鹏鹞环保	2025/6/26	控股股东鹏鹞投资于 2025 年 6 月 25 日解除质押 2900 万股（占其持股 13.38%，占公司总股本 3.83%），该股份初始质押日为 2022 年 7 月 6 日，质权人为国联证券。
	武汉天源	2025/6/26	本次限售股上市流通日为 2025 年 6 月 30 日，解禁总量 2.05 亿股（占公司总股本 30.45%），涉及 4 户股东：天源集团全数解禁 1.98 亿股；黄开明解禁 173.88 万股（占其限售股 65.30%），黄昭玮解禁 504.66 万股（占限售股 88.90%），李娟全数解禁 11.59 万股

股东增减持	上海洗霸	2025/6/24	控股股东、实控人王炜及一致行动人上海承续等3家机构计划于2025年7月15日至10月12日通过集中竞价减持不超过175万股（占公司总股本1%）、大宗交易减持不超过351万股（占公司总股本2%），合计减持上限526万股（总股本3%），其中大宗交易受让方需锁定6个月；减持方当前持股情况为王炜持7165万股（40.83%）、三家机构合计持股424万股（2.42%），一致行动人翁晖岚（持763万股/4.36%）、添橙五号基金（348万股/1.98%）及银万17号基金（346万股/1.97%）不参与本次减持。
	德林海	2025/6/26	陈虹先生持股比例因公司2022年6月、2023年6月实施差异化转增被动增至10.15%；2024年1月22日-23日通过大宗交易减持65.16万股后降至9.59%；后因公司2024年4月及7月注销回购股份导致总股本减少，其持股比例被动回升至9.83%；2024年11月27日-28日再次减持220万股，比例降至7.88%；2025年6月9日-25日执行减持计划，通过大宗及集中竞价累计减持325.84万股（占总股本2.88%）
	三峰环境	2025/6/26	控股股东德润环境于2025年5月22日首次增持25.63万股（首次公告2025-024号），截至2025年6月24日累计增持1140万股（占总股本0.68%），增持金额0.96亿元；其直接持股比例升至44.71%，与一致行动人（重庆水务环境控股、西南证券）合计持股比例由53.35%增至54.02%，触及权益变动1%披露线。公司于今日收到股东杨建平先生和许惠芬女士共同出具的《告知函》，二者自2025年3月24日至今合计减持公司股份9,992,900股（其中通过集中竞价减持3,330,900股，通过大宗交易减持6,662,000股），上述股东本次减持计划已实施完成。
增发	倍杰特	2025/6/24	拟非公开发行募资不超过10亿元，其中喀什城北供排水项目计划总投资13.26亿元（拟投入募资8亿元），山西中煤平朔水处理项目计划总投资1.44亿元（拟投入募资1亿元），补充流动资金拟投入募资1亿元；募资总额覆盖三项目总投资15.70亿元的63.7%，剩余资金缺口5.70亿元需自筹。
募投资金变更	劲旅环境	2025/6/26	项目延期：城乡环卫配套资金项目延期至2026年12月31日（原计划2025年7月14日），原因为优化存量设备使用周期、严控新项目投标质量及政府支付进度调整。资金用途变更：将上述结项募投结余资金合计1.22亿元永久补充流动资金（以转出日实际金额为准），用于日常经营，尚需股东大会审议。
	科净源	2025/6/26	公司拟增加自有资金投入优化北京总部基地项目：因采用节能建材/环保工艺并叠加成本上涨，建筑工程费由2.65亿元增至3.48亿元（增幅0.83亿元）；同时通过国产设备替代进口设备，设备购置及安装费由1.01亿元降至0.51亿元（降幅0.50亿元）；项目总投资由3.98亿元增至4.32亿元（净增0.34亿元），新增资金由自有资金补足。

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
6月30日	武汉天源	限售股份上市流通
	正和生态	股东大会召开
	久吾高科	限售股份上市流通
	雪浪环境	股东大会召开

7月1日	ST 新动	股东大会召开
	华控赛格	股东大会召开
	武汉控股	股东大会召开
	维尔利	股东大会召开
7月3日	盛剑科技	股权登记日
	三达膜	股东大会召开
	创元科技	股权登记日
	钱江生化	股权登记日
7月4日	盛剑科技	除权除息日
	创元科技	除权除息日
	钱江生化	除权除息日
	法尔胜	股东大会召开

数据来源：Choice，东吴证券研究所

6. 往期研究

- 《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

6.1. 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>