



Research and
Development Center

垃圾焚烧发电企业持续布局东南亚市场

环保周报

2025 年 12 月 20 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

CINDASECURITIESCO., 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

垃圾焚烧发电企业持续布局东南亚市场

2025年12月20日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至12月19日收盘，本周环保板块上涨0.3%，表现优于大盘；上证综指上涨0.0%到3890.45；涨跌幅前三的行业分别是商贸零售（6.7%）、非银金融（2.9%）、美容护理（2.9%），涨跌幅后三的行业分别是电子（-3.3%）、电力设备（-3.1%）、机械设备（-1.6%）。细分子板块情况：水务板块下跌1.33%；水治理板块下跌0.24%；大气治理板块下跌3.15%；环卫板块上涨0.24%；垃圾焚烧板块上涨1.32%；资源化板块上涨0.79%；固废其他板块上涨3.17%；监测/检测/仪表板块上涨0.45%；环境修复板块下跌0.38%；环保设备板块下跌2.48%。
- **行业动态：**（1）12月15日，国家工业和信息化部节能降碳技术装备推荐目录（2025年版）正式发布。目录公布了工业节能降碳、信息化、高效节能装备三大领域超350项技术装备，节能率在15%~30%，最高可达到60%，所有推荐装备均优于国家1级能效标准。值得注意的是，2025版首次将清洁低碳氢制备及应用技术列为独立类别，涵盖电解水制氢装备、氢燃料电池系统、风电离网制氢技术等，绿氢应用场景加速落地。（2）12月17日，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升，按照《国家发展改革委等部门关于加强煤炭清洁高效利用的意见》（发改运行〔2024〕1345号），经商有关方面，六部门联合发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025年版）》。
- **本周专题：垃圾焚烧发电企业持续布局东南亚市场。**越南、泰国、印尼是我国垃圾焚烧发电企业出海的主要方向，当前东南亚国家的垃圾焚烧发电占比约10%左右，面临较为突出的垃圾处理问题。**越南：**越南是世界上垃圾量最大的20个国家之一，超过全球平均水平。但由于垃圾管理和处理设施有限，约有63%的垃圾被填埋，仅有10%用于垃圾焚烧发电。目前垃圾发电已被纳入越南的可再生能源和清洁能源体系，地方政府也设立垃圾处理目标，例如胡志明市的目标是到2025年实现80%的生活垃圾实现分类，到2030年100%垃圾实现堆肥或燃烧发电。**泰国：**2023年超过70%的生活垃圾被送往填埋场，仅有不到10%通过正式回收利用，且填埋场接近饱和，环境问题日益突出。根据《2018-2037年替代能源发展计划》，到2037年将可再生能源从目前的7300兆瓦增加到近30000兆瓦，其中垃圾焚烧发电能力应增加到975兆瓦。瀚蓝环境、高能环境为代表的中国企业目前积极探索泰国垃圾焚烧市场。**印尼：**全国垃圾的规范处理率只有9%-10%，整体回收率也只有22%。2025年8月，印尼内阁会议上，印尼总统明确表示，要大幅缩短垃圾焚烧发电项目的审批时间，3个月内完成行政审批，15个月内完成建设，整体项目建设力争在18个月内结束，实现2029年100%垃圾管理的目标。2025年11月6日，印度尼西亚主权投资基金Danantara正式启动首批垃圾焚烧发电

项目招标，有 24 家供应商入选，其中 20 家为中国企业，项目有望于 2026 年一季度公布招标结果开始动工。政策驱动下东南亚垃圾焚烧市场快速拓展，中国企业有望凭借高效运营水平和丰富项目经验深度受益。关注相关公司：瀚蓝环境、旺能环境、中国天楹、高能环境、伟明环保等。

- **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：环保板块表现优于大盘.....	5
二、专题研究：垃圾焚烧发电企业持续布局东南亚市场.....	6
三、行业动态.....	9
四、公司公告.....	10
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	13

表目录

表 1：部分垃圾焚烧上市公司境外布局情况.....	8
表 2：环保行业部分上市公司估值表.....	13

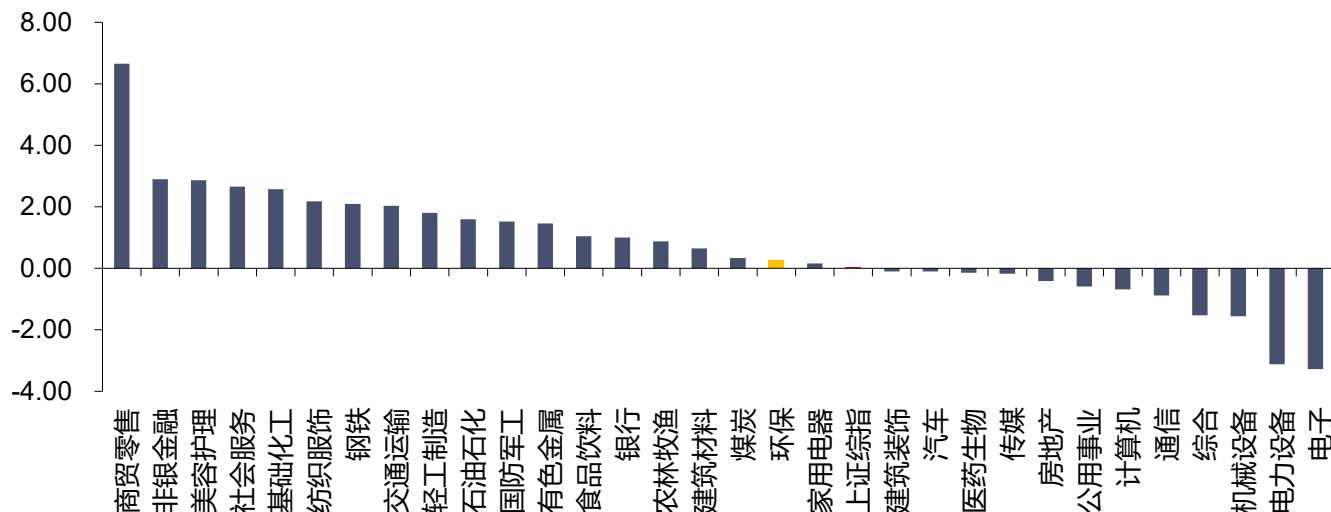
图目录

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：越南主要城市人均垃圾产生量（千克/人/天）.....	6
图 6：越南垃圾处理方式.....	6
图 7：朔山项目为越南在运规模最大的垃圾焚烧发电厂.....	7

一、本周市场表现：环保板块表现优于大盘

- 截至 12 月 19 日收盘，本周环保板块上涨 0.3%，表现优于大盘；上证综指上涨 0.0% 到 3890.45；涨跌幅前三的行业分别是商贸零售(6.7%)、非银金融(2.9%)、美容护理(2.9%)，涨跌幅后三的行业分别是电子(-3.3%)、电力设备(-3.1%)、机械设备(-1.6%)。

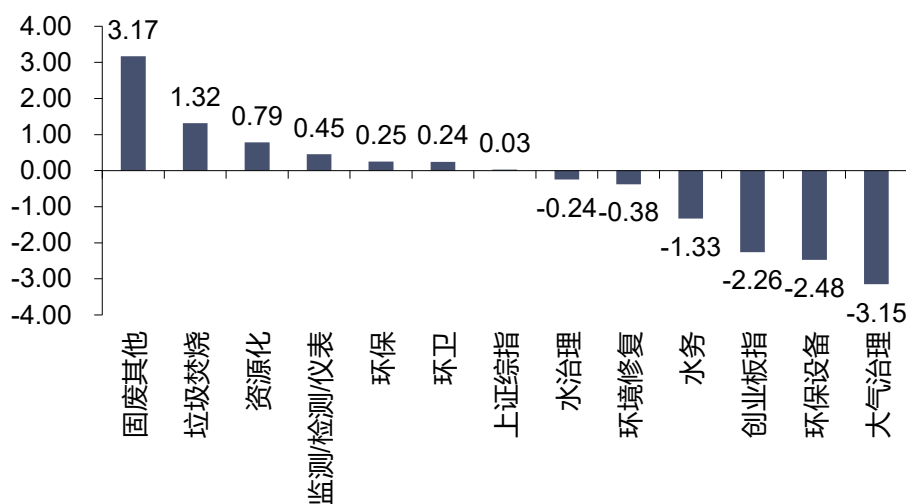
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



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 1.33%；水治理板块下跌 0.24%；大气治理板块下跌 3.15%；环卫板块上涨 0.24%；垃圾焚烧板块上涨 1.32%；资源化板块上涨 0.79%；固废其他板块上涨 3.17%；监测/检测/仪表板块上涨 0.45%；环境修复板块下跌 0.38%；环保设备板块下跌 2.48%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

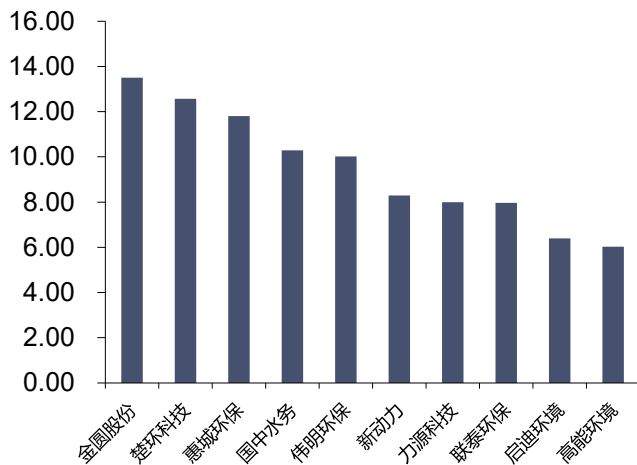


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为金圆股份、楚环科技、惠城环保、国中水务、伟明环保、新动力、力源科技、联泰环保、启迪环境、高能环境；跌幅前十分别为通源环境、中山公用、赛恩斯、卓锦股份、清水源、冰轮环境、碧兴物联、华光环能、海鸥股份、中国天楹。

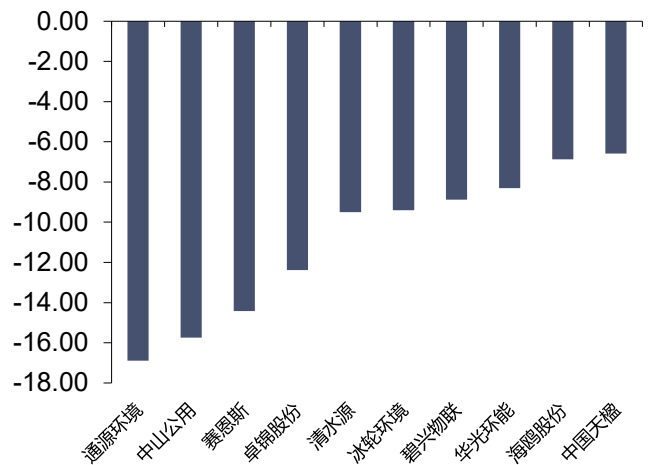


图 3：环保行业周涨幅前十（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）



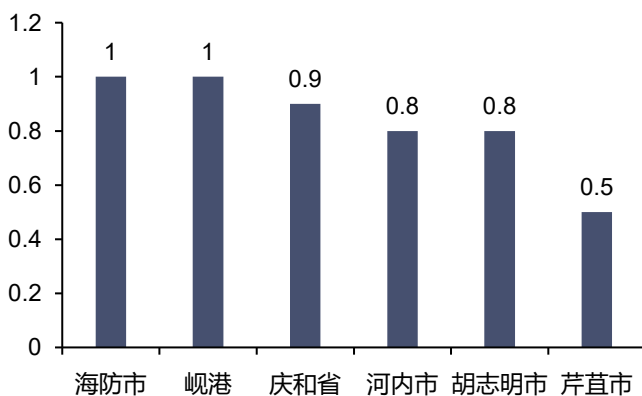
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：垃圾焚烧发电企业持续布局东南亚市场

越南：

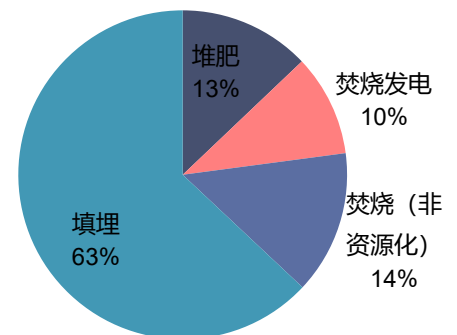
越南是世界上垃圾量最大的 20 个国家之一，超过全球平均水平。在河内、胡志明市、海防或岘港等大城市，每人每天产生的垃圾超过 0.8 公斤。但由于垃圾管理和处理设施有限，约有 63% 的垃圾被填埋，仅有 10% 用于垃圾焚烧发电。根据联合国开发计划署和国际金融公司数据，越南固体废弃物能源回收潜力约为 1400MW，目前仅开发利用 300MW。

图 5：2023 年越南主要城市人均垃圾产生量（千克/人/天）



资料来源：B & Company，信达证券研发中心

图 6：2023 年越南垃圾处理方式



资料来源：B & Company，信达证券研发中心

政策支持下越南垃圾焚烧在建产能有望逐步释放。根据越南自然资源与环境部统计，截至 2024 年中越南稳定运营的垃圾焚烧发电厂有三座：（1）河内朔山垃圾发电厂（Soc Son）：产能 4000-5000 吨/日，发电量 90MW，可以解决河内 70% 以上垃圾；（2）平顺福宁电厂（Phu Ninh）：每天可处理 500 吨垃圾，发电量为 25MW；（3）古芝发电厂（Cu Chi）：可处理 1000 吨/日垃圾，发电量为 50MW。此外，目前越南有 15 座垃圾焚烧发电厂处于在建状态。越南政府明确提出，到 2030 年，城市固体生活垃圾回收并按标准化处理占比达 95%，直接填埋占比仅为 10%。同时出台垃圾处理费补贴、电价优惠等政策。目前垃圾发电已被纳入越南的可再生能源

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

和清洁能源体系，地方政府也设立垃圾处理目标，胡志明市的目标是到 2025 年实现 80% 的生活垃圾实现分类，到 2030 年 100% 垃圾实现堆肥或燃烧发电。

中国天楹受益河内项目稳定运营，预计项目全年盈利超 4000 万元。中国天楹子公司河内天禹投资建设运营河内朔山项目，该自 2023 年投运以来，毛利率始终高于国内同业平均水平。2025 年 8 月装机容量由 75MW 增加至 90MW，每月上网电量将增加 1400 万-1500 万度，全年发电总量将突破 6 亿度，生活垃圾年处理能力同步提升至约 165 万吨，每年可贡献利润增加超 4000 万元人民币，成为中国天楹海外项目拓展的重要一棋。

图 7：朔山项目为越南在运规模最大的垃圾焚烧发电厂



资料来源：recessary，信达证券研发中心

✚ 泰国：

由于快速城镇化和旅游业的发展，泰国生活垃圾产生量快速增加。根据泰国官方数据，泰国每年产生的固废量超过 2700 万吨，而单就首都每天就能产生超过 8000 吨的城市生活垃圾。泰国垃圾处理方式主要依赖填埋，据泰国国家环境政策与规划办公室 2023 年的数据显示，超过 70% 的生活垃圾被送往填埋场，仅有不到 10% 通过正式回收利用，且填埋场接近饱和，环境问题日益突出。

碳中和目标下泰国可再生能源或政策支持。根据国家规划，泰国将在 2050 年实现碳中和目标，到 2065 年实现温室气体净零排放；另外，根据国家的第 12 个五年规划，泰国将“建设环境友好型经济体和社会”作为七个发展目标之一，而固废垃圾处理正是泰国重点关注的领域。根据《2018-2037 年替代能源发展计划》，到 2037 年将可再生能源从目前的 7300 兆瓦增加到近 30000 兆瓦，其中垃圾焚烧发电能力应增加到 975 兆瓦。

中国企业积极探索泰国垃圾焚烧市场。泰国垃圾补贴和国内补贴方式一样分为垃圾处理费补贴和发电补贴，垃圾处理费补贴为投标价格，上网电价补贴为能源监管委员会公布的 FIT 价格，一般 FIT 和发电机组容量有关，每年会随着经济发展而调价。目前，国内公司积极布局泰国垃圾焚烧发电项目。高能环境 11 月 18 日发布公告中标泰国垃圾焚烧发电项目。项目具备每日处理不少于 500 吨生活垃圾的能力，装机发电容量为 9.9 兆瓦，项目总投资不超过 19.5 亿泰铢（约合 4.27 亿元）。瀚蓝环境在泰国在运曼谷农垦一期项目（500 吨/日），同时泰国曼谷农垦二期项目（1400 吨/日）、安努项目（1400 吨/日）正在建设中。

印尼

垃圾问题是印尼政府当前面临的重要环境治理难题，政策强力推动下垃圾焚烧发电厂建设起步。全国每年产生的城市固体垃圾高达 5660 万吨，官方数据披露全国垃圾的规范处理率只有 9% 到 10%，整体回收率也只有 22%。今年 4 月，印尼全国有 343 个垃圾填埋场被关闭，目前印尼全国超过 35% 的垃圾未经处理直接流入河流和街道。垃圾处理问题亟待解决。2025 年 8 月，印尼内阁会议上，印尼总统明确表示，要大幅缩短垃圾焚烧发电项目的审批时间，3 个月内完成行政审批，15 个月内完成建设，整体项目建设力争在 18 个月内结束，实现 2029 年 100% 垃圾管理的目标。

印尼主权基金首批垃圾发电项目招标已经启动，投资规模约 56 亿美元。2025 年 11 月 6 日，印度尼西亚主权投资基金 Danantara 正式启动首批垃圾焚烧发电项目招标，迈出全国布局 33 座垃圾焚烧发电厂总体计划的关键一步。同时公布了印尼垃圾发电项目选定供应商名单，共有 24 家入选，其中 20 家为中国企业（光大环境、中冶印尼、中节能、协鑫智慧能源、三峰环境、绿色动力、康恒印尼、湖南建工、城发环境、海螺创业、中国天楹、锦江印尼、旺能环境、伟明环保、中科环保、泰达环保、瀚蓝环境、高能环境、武汉天源、侨银股份），并有望于 2026 年一季度公布招标结果开始动工。

表 1：部分垃圾焚烧上市公司境外布局情况

公司	项目所在地	合作内容	项目规模	项目进度
旺能环境	澳门	澳门有机资源回收项目（EPC+O）	日处理规模为 150 吨厨余垃圾、230 立方米厕所废水和 190 立方米油脂废水	签约
	泰国	签署泰国 SPNS 和 SPNK 项目设计供货框架合同	两个项目均为，建设规模 500 吨/天，装机容量 9.9MW，合同金额 3.5 亿	签约
	越南	越南太平省垃圾焚烧发电项目	600 吨/日（最低）	签约
中国天楹	越南	河内垃圾焚烧发电厂	4000	已投运
	越南	富寿垃圾发电项目	1000	在建
	越南	清化垃圾发电项目	1000	在建
	新加坡大士	新加坡大士垃圾焚烧发电项目	300	在建
瀚蓝环境	泰国	农垦一期	500	运营
	泰国	农垦二期	1400	在建
	泰国	安努	1400	在建
军信股份	吉尔吉斯斯坦	比什凯克市垃圾科技处置发电项目	3000	在建
	吉尔吉斯斯坦	奥什市垃圾科技处置项目	2000	签约
	吉尔吉斯斯坦	伊塞克湖地区垃圾科技处置项目	2000	签约
中科环保	乌兹别克斯坦	安集延州垃圾焚烧发电项目	1500	签约合作备忘录
	乌兹别克斯坦	扬吉尤利市垃圾焚烧发电项目	800	签约合作备忘录
伟明环保	印尼	印尼经贸合作区青山园区垃圾焚烧处理设备采购		签约
康恒环保	泰国	暖武里府生活垃圾焚烧项目	1000	在运
	印尼	望加锡生活垃圾焚烧发电项目	1300	签约
	越南	胡志明心生义生活垃圾焚烧发电项目	2600	签约
高能环境	泰国	亚穆乡行政办公室（北大年府亚灵县）社区生活垃圾焚烧发电项目	500	中标

资料来源：各公司公告，北极星环保网，旺能环境公众号，瀚蓝环境官网，中国固废网，信达证券研发中心

三、行业动态

1、12月15日，国家工业和信息化部领域节能降碳技术装备推荐目录(2025年版)正式发布。目录公布了工业节能降碳、信息化、高效节能装备三大领域超350项技术装备，节能率在15%~30%，最高可达到60%，所有推荐装备均优于国家1级能效标准。值得注意的是，2025版首次将清洁低碳氢制备及应用技术列为独立类别，涵盖电解水制氢装备、氢燃料电池系统、风电离网制氢技术等，绿氢应用场景加速落地。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251216/1474876.shtml>

2、12月17日，各省、自治区、直辖市、新疆生产建设兵团发展改革委、工业和信息化主管部门、生态环境厅(局)、住房和城乡建设厅(委、管委、局)、市场监管局(厅、委)、能源局，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升，按照《国家发展改革委等部门关于加强煤炭清洁高效利用的意见》(发改运行〔2024〕1345号)，经商有关方面，六部门联合发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平(2025年版)》。

资料来源：https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202512/t20251217_1402482.html

3、12月18日，工业和信息化部、生态环境部联合印发《国家鼓励发展的重大环保技术装备目录(2025年版)》。目录包含开发类、应用类、推广类三大类别，覆盖大气污染防治、水污染防治、固体废物处理、土壤污染修复、环境监测、污染应急处理、减污降碳协同处置等核心领域。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251218/1475398.shtml>

4、为贯彻《中华人民共和国环境保护法》和《中华人民共和国大气污染防治法》等法律法规，进一步发挥标准对改善空气质量的引领作用，更好保障公众健康，生态环境部组织编制了《环境空气质量标准(征求意见稿)》(修订GB3095—2012)及相关技术规范《环境空气质量指数(AQI)技术规范(征求意见稿)》(修订HJ633—2012)、《环境空气质量评价技术规范(征求意见稿)》(修订HJ663—2013)，现公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251216/1474961.shtml>

5、新华社北京12月15日，十四届全国人大常委会第五十六次委员长会议15日下午在北京人民大会堂举行。赵乐际委员长主持会议。会议决定，十四届全国人大常委会第十九次会议12月22日至27日在北京举行。委员长会议建议，十四届全国人大常委会第十九次会议审议生态环境法典草案。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251218/1475392.shtml>

6、为落实北京市委办公厅、市政府办公厅《关于北京市加快建设国际绿色经济标杆城市的实施意见》(京办发〔2024〕7号)，促进绿色低碳先进技术创新推广，有力支撑经济社会发展全面绿色转型，北京市发展和改革委员会形成了本市绿色低碳先进技术创新征集工作。现进行公示。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251216/1474805.shtml>

7、12月19日，《山东省现代煤化工行业建设项目温室气体排放环境影响评价技术指南(征求意见稿)》征求意见。编制说明中提出，山东省是化工大省，煤化工是化工行业的重要发展方向之一，将温室气体排放纳入环境影响评价，可充分发挥环境影响评价制度的源头防控作用，对推动煤化工行业向高端化、精细化、绿色化、低碳化方向转型，推进煤化工行业减污降碳协

同管控，实现 2030 年前碳达峰目标和 2060 年前碳中和愿景具有重要意义。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251219/1475647.shtml>

8、重庆市《生活垃圾焚烧大气污染物排放标准（征求意见稿）》发布。该标准规定了重庆市生活垃圾焚烧厂的大气污染物排放控制要求、监测要求以及标准的实施与监督等内容，旨在进一步加强生活垃圾焚烧过程的大气污染防治，持续改善全市环境空气质量推动行业绿色低碳高质量发展。

资料来源：<https://www.solidwaste.com.cn/news/361537.html>

四、公司公告

【军信股份：关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之部分限售股份解除限售并上市流通的提示性】本次解除限售的股份为湖南军信环保股份有限公司 2024 年发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易(以下简称“本次重大资产重组”)中向交易对方发行的部分股份。2、本次解除股份限售的股东为青岛松露股权投资企业(有限合伙)(以下简称“青岛松露”)、青岛高信明远投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“青岛高信”)及长沙润合企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“长沙润合”)，解除限售股份的合计数量为 7,196,132 股，占公司总股本的 0.9119%。本次解除限售的股份不存在被质押、冻结的情形。3、本次解除限售股份可上市流通日为 2025 年 12 月 18 日(星期四)。

【伟明环保：伟明环保关于“伟 24 转债”赎回结果暨股份变动的公告】本次赎回对象为 2025 年 12 月 17 日收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司(以下简称“中登上海分公司”)登记在册的“伟 24 转债”的全部持有人；赎回价格根据《募集说明书》中关于提前赎回的约定，赎回价格为 100.2904 元/张。截至 2025 年 12 月 17 日收市后，累计共有 284,174,000 元“伟 24 转债”转换为公司 A 股普通股股票，累计转股数量 16,190,918 股，占“伟 24 转债”转股前公司已发行股份总额的 0.95%。本次赎回兑付总金额为人民币 828,398.35 元(含当期利息)，不会对公司现金流产生重大影响。本次“伟 24 转债”提前赎回完成后，公司总股本增加至 1,710,128,059 股。

【旺能环境：关于为联合体投标提供担保额度的公告】旺能环境计划与印尼当地公司 PTAdyawinsaElectricalandPower(以下简称“AEP”)组成联合体“WangnengAdyawinsaEnergi”(以下简称“联合体”)参加印尼主权财富基金 DanantaraIndonesia 发起的 4 个地区的垃圾发电项目招标，其中联合体股权占比为旺能环境持有 98%，AEP 持有 2%。根据招标文件要求，旺能环境作为联合体牵头方，以联合体名义开具投标保函，投标保函总金额为 1,200 亿印尼盾(以 2025 年 12 月 15 日汇率折合人民币约 5,064 万元，实际金额将以发生时汇率进行折算)。由旺能环境提供全额担保，担保类型包括投标保函、履约保函、预付款保函等。联合体成员 AEP 按其持有比例对旺能环境提供反担保。

【中环环保：关于向特定对象发行股份涉及关联交易事项暨与特定对象签署附条件生效的股份认购协议的公告】本次发行对象刘杨先生认购股票数量不超过 43,795,620 股(含本数)，未超过本次发行前公司总股本的 30%。本次发行股票的价格为 6.85 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。本次发行的发行对象刘杨先生系公司实际控制人、董事长。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》关于关联方及关联交易的相关规定，刘杨先生为公司关联方，公司本次向特定对象发行股票构成关联交易。

【福鞍股份：福鞍股份关于部分限制性股票回购注销实施的公告】预计本次限制性股票于 2025 年 12 月 18 日完成注销，本次注销完成后，公司总股本将由 320,426,264 股减少至 320,366,264 股。公司后续将依法办理工商变更登记手续。

【绿茵生态：关于实际控制人一致行动人之间内部协议转让股份完成过户登记的公告】2025 年 11 月 19 日，卢云慧女士、祁永先生与瑞恒合伙签署了《股份转让协议》，合计将其持有的 30,173,120 股股份（占当时公司总股本 9.86%）通过协议转让的方式转给瑞恒合伙，转让价格为 9.91 元/股，转让总价款为 299,015,619.2 元。本次协议转让已完成过户并于 2025 年 12 月 15 日取得了中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》。

【超越科技：关于控股股东、实际控制人股份解除司法冻结的公告】安徽超越环保科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日通过中国证券登记结算有限责任公司系统查询，获悉公司控股股东、实际控制人高志江先生持有本公司的部分股份已解除司法冻结。本次解除冻结股份数量（股）：6200000；占其所持有股份比例：22.6%；占公司总股本比例：6.58%；解除日：2025 年 12 月 15 日。

【侨银股份：关于预中标约 12.25 亿元贵州省遵义市正安县城环卫一体化项目特许经营项目的提示性公告】1. 项目名称：正安县城环卫一体化项目特许经营项目；2. 采购人：正安县综合行政执法局（正安县城镇管理局）；3. 采购代理机构：贵州阳光工程建设咨询有限公司；4. 中标（成交）金额：1,224,750,000 元/25 年；5. 服务时间：25 年，其中建设期 0.5 年（含同步实施的改扩建与运营），运营期 25 年。

【惠城环保：关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告】青岛惠城环保科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意青岛惠城环保科技集团股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕2712 号），批复的主要内容如下：一、同意你公司向特定对象发行股票的注册申请。二、你公司本次发行应严格按照报送深圳证券交易所的申报文件和发行方案实施。三、本批复自同意注册之日起 12 个月内有效。

【东湖高新：关于出售湖北数据集团有限公司 30%股权暨关联交易事项的进展公告】2025 年 12 月 18 日，公司全资子公司高新数科与湖北联投在上述授权范围内签署了《股权转让协议》，根据《武汉东湖高新数科投资有限公司拟股权转让涉及的湖北数据集团有限公司股东全部权益价值资产评估报告》及《国有资产评估项目备案表》，经双方协商一致，本次交易的标的资产（即数据集团 30%股权）交易价格定为人民币 29,632.509 万元（大写：贰亿玖仟陆佰叁拾贰万伍仟零玖拾元）。

【路德科技：关于全资子公司增资扩股引入投资者的进展公告】截至 12 月 19 日，亳州路德已收到亳州科投基金缴付的增资款 2,000 万元，收到亳州生命健康基金缴付的增资款 1,000 万元，并于近日完成了本次增资扩股事项的工商变更登记手续，取得了由亳州市谯城区市场监督管理局换发的《营业执照》。

【金达莱：对外投资公告】投资标的名称：云南济慈医疗科技有限公司（以下简称“济慈医疗”、“标的公司”）；投资金额：江西金达莱环保股份有限公司（以下简称“公司”、“金达莱”）拟使用自有资金 2.8 亿元向济慈医疗增资，交易完成后公司将持有济慈医疗 34.00%的股权。

【中原环保：关于拟以公开摘牌方式收购郑州市三环再生水管线资产、郑州市四环再生水管线资产的进展公告】中原环保股份有限公司（以下简称“公司”或“中原环保”）于 2025 年 12 月 5 日召开的第九届董事会第十九次会议审议通过了《关于拟以公开摘牌方式收购郑州市三环再生水管线资产、郑州市四环再生水管线资产的议案》，中原环保拟摘牌收购郑州市三环、四

环再生水管线资产（以下简称“标的资产”）。

【同兴科技：关于收购马鞍山皓升新能源科技有限公司 100%股权暨关联交易的公告】同兴环保科技股份有限公司（以下简称“同兴科技”或“公司”）与同兴皓升（宜宾）新能源科技有限公司（原合肥皓升新能源科技有限公司，以下简称“同兴皓升”）签署股权转让协议，以评估值人民币 19,493,100.00 元收购马鞍山皓升新能源科技有限公司（以下简称“马鞍山皓升”）100%股权（以下简称“本次交易”）。2、本次交易构成关联交易。

【中再资环：中再资环关于公司董事长辞任的公告】中再资源环境股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2025 年 12 月 19 日收到公司董事长邢宏伟先生递交的书面辞职报告，邢宏伟先生因个人原因申请辞去公司第八届董事会董事长、董事、董事会战略委员会主任委员和委员及薪酬与考核委员会委员等职务，同时不再担任公司法定代表人。离任后，邢宏伟先生不再担任公司任何职务。

【侨银股份：关于为联合体投标提供担保额度的公告】公司计划与印尼当地公司 PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk.（以下简称“ANI”）组成联合体 PT Qiao Yin Bersinar Consortium（以下简称“联合体”），拟参加到印度尼西亚主权投资基金 PT Danantara Investment Management 发起 2 个地区的垃圾发电项目招标，其中联合体股权占比为侨银股份持有 90%，ANI 持有 10%。根据招标文件要求，公司作为联合体牵头方，以联合体名义开具投标保函，投标保函总金额为 600.00 亿印度尼西亚盾（以 2025 年 12 月 17 日汇率折合人民币约 2,530.92 万元，实际金额将以发生时汇率进行折算）。公司为上述投标保函提供连带责任担保，担保业务类型包括但不限于投标保函、履约保函、预付款保函等。

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	23.81	27.04	29.55	34.45	38.66	1.60	1.73	2.02	2.27	13.64	13.76	11.79	10.49
	三峰环境	8.27	11.68	12.64	13.50	14.23	0.70	0.76	0.81	0.85	12.28	10.88	10.21	9.73
	绿色动力	6.86	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.00	12.94	12.25
	永兴股份*	15.1	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	14.52	12.80	11.53
	瀚蓝环境*	29.11	16.64	19.38	22.55	23.53	2.04	2.38	2.77	2.89	9.88	12.23	10.51	10.07
	旺能环境*	15.95	5.61	6.94	7.60	8.01	1.29	1.60	1.75	1.85	11.78	9.97	9.11	8.62
	军信股份	15.32	5.36	7.69	8.35	8.78	1.31	0.97	1.06	1.11	16.04	15.79	14.45	13.80
	中科环保	5.68	3.21	3.97	4.78	5.41	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	21.04	17.75	15.35
	中国天楹	5.68	2.80	2.97	14.02	26.99	0.12	0.12	0.59	1.13	43.50	47.33	9.63	5.03
	朗坤环境	21.47	2.16	3.07	4.04	4.79	0.89	1.28	1.68	1.99	19.91	16.84	12.82	10.82
水务	高能环境	7.21	4.82	7.86	9.15	10.63	0.32	0.52	0.60	0.70	16.57	13.87	12.02	10.30
	英科再生	32.27	3.07	3.17	3.83	4.48	1.65	1.64	1.97	2.32	18.47	19.74	16.38	13.91
	兴蓉环境*	7.22	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.89	8.70	8.30
	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	5.14	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
环保设备	首创环保	3.04	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	12.67	11.69	11.26
	中山公用	11.46	11.99	14.15	17.24	18.83	0.82	0.96	1.17	1.28	11.36	11.94	9.84	8.99
	景津装备	15.1	8.48	7.23	8.26	9.45	1.49	1.25	1.43	1.64	12.15	12.08	10.56	9.21
	青达环保	23.58	0.93	2.00	2.50	2.93	0.75	1.61	2.01	2.36	18.57	14.65	11.73	9.99
	海鸥股份	12.62	0.96	1.29	1.48	1.66	0.31	0.42	0.48	0.54	24.67	30.05	26.29	23.37
	冰轮环境	16.49	6.28	6.84	8.45	10.08	0.82	0.69	0.85	1.02	14.90	23.90	19.40	16.25
	聚光科技*	15.78	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.38	0.76	1.00	33.04	42.08	20.90	15.78

资料来源：iFinD，信达证券研发中心注：截止至 2025.12.19；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。