

环保行业跟踪周报

中央经济工作会议强化双碳转型，优质运营资产迎市场化改革&国际化拓展

增持（维持）

2025 年 12 月 15 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

研究助理 田源

执业证书：S0600125040008

tiany@dwzq.com.cn

投资要点

■ **重点推荐：**瀚蓝环境，龙净环保，高能环境，绿色动力环保，绿色动力，海螺创业，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，美埃科技，九丰能源，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，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，金科环境，英科再生，路德科技。

■ **建议关注：**大禹节水，联泰环保，旺能环境，北控水务，碧水源，浙富控股，中山公用。

■ **政策跟踪：中央经济工作会议：全面绿色转型&能源强国，市场化改革&国际化拓展值得期待。**2025 年中央经济工作会议多项部署引领环保行业发展方向。1) **全面绿色转型&能源强国。**对比 2024 年重点任务，“双碳”从第八位提升到第六位，会议延续并强化上年对于全国碳市场建设、固体废物综合治理行动、蓝天、碧水、净土保卫战、“三北”工程攻坚战等要求；**新增明确“制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用”。**2) **化债修复&市场化改革。**环保企业有望受益于化债带来的三表修复，要素市场化理顺商业模式，促现金流&ROE 双升，提振估值。3) **绿色贸易&国际化拓展。**2026 年欧盟碳关税实施在即，绿色贸易倒逼高耗能产业的优化升级，带动清洁能源、节能减排、再生资源、碳监测等行业的发展。我国环保基础设施日益健全，东南亚、中亚等“一带一路”地区仍处于起步阶段，如垃圾焚烧、污水处理等领域，出海拓展空间广阔。4) **优化实施“两重”项目&推进城市更新。**城市地下管网、防洪排涝抗灾基础设施、县域环保公用设施等领域将受益于增量投资落地。**投资建议：**1) **绿色转型&绿色贸易：**①**清洁能源：**绿电运营重点推荐【龙净环保】等；绿色氢氨醇重点推荐【佛燃能源】，建议关注【中国天楹】等。②**再生资源：**危废资源化重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等；生物油建议关注【朗坤科技】【山高环能】【海新能科】【卓越新能】等；再生塑料重点推荐【英科再生】；锂电回收重点推荐【天奇股份】等。2) **化债&市场化带动优质运营重估：**重点推荐①**固废：**【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】【三峰环境】等，②**水务：**【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】等。3) **出海拓展启新篇：**关注垃圾焚烧企业海外投资运营及设备出海机遇，重点推荐【伟明环保】【三峰环境】【军信股份】等。

■ **环保行业 2026 年策略：仓庚于飞，熠熠其羽：价值+成长共振，双碳驱动新生！**

■ **主线 1——红利价值：重视市场化+提质增效、优质运营价值重估。**1) **固废：国补加速强化分红能力，25 年左右可再生能源补贴基金当年收支实现平衡，考虑资本开支下降+国补常态化回款，板块分红潜力有望从 114%提至 141%；提吨发&改供热&炉渣涨价可带来业绩与 ROE 双升，关注海外新成长。**重点推荐①**红利价值：**【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】；②**出海成长：**【伟明环保】【三峰环境】【光大环境】【军信股份】。2) **水务：价格市场化+现金流左侧，自由现金流改善带来分红和 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！**重点推荐【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】，建议关注【中山公用】【首创环保】等。

■ **主线 2——优质成长：第二曲线、下游成长、AI 赋能。**1) **第二曲线：**重点推荐【龙净环保】绿电储能+矿山装备新成长。2) **下游成长&修复：**重点推荐【美埃科技】国内半导体资本开支回升，积极拓展锂电+海外。【景津装备】压滤机龙头，受益锂电 β 修复有望迎拐点。3) **环卫智能化：**经济性拐点渐近，行业放量在即。建议关注【劲旅环境】【福龙马】【宇通重工】【玉禾田】【盈峰环境】【侨银股份】等。

■ **主线 3——双碳驱动：“十五五”为 2030 达峰关键五年、非电首次纳入考核。**国内新增非电考核，碳市场扩容&配额合理收紧，CCER 新增供给释放中，欧盟碳关税实施在即，降碳势在必行。1) **再生资源-危废资源化：**重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等。2) **再生资源&非电-生物油：**SAF 扩产使 UCO 稀缺性凸显，建议关注【朗坤科技】【山高环能】等；短期 SAF 供不应求，随行业扩产价值回归，建议关注【海新能科】等。

■ **行业跟踪：1) 环卫装备：2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02%。**25M1-10 环卫车销量 60675 辆（同比+4.61%），其中新能源 10931 辆（同比+63.32%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 31%/15%/7%。2) **生物柴油：生物柴油价格持平，单吨净利持平。**2025/12/5-2025/12/11 生柴均价 8300 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6253 元/吨（周环比-2.1%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利-36 元/吨（周环比持平）。3) **锂电回收：三元极片粉折扣系数上升，盈利能力略有改善。**截至 2025/12/12，三元电池粉系数周环比上升，锂/钴/镍系数分别为 74.0%/76.5%/76.5%。截至 2025/12/12，碳酸锂 9.64 万（周环比+1.5%），金属钴 41.40 万（周环比持平），金属镍 11.87 万（周环比-1.3%）。根据模型测算单吨废料毛利 0.28 万（周环比+0.002 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

《东吴证券环保行业 2026 年年度策略》

2025-12-13

《上实优质资产低估，高能 H 股上市推进，龙净受益 26 年环保专项资金预算提前下达》

2025-12-08

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 中央经济工作会议：全面绿色转型&能源强国，市场化改革&国际化拓展值得期待	4
1.2. 环保行业 2026 年年度策略：仓庚于飞，熠熠其羽——价值+成长共振，双碳驱动新生！	6
1.3. 环卫装备：2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02%	8
1.4. 生物柴油：生物柴油价格持平，单吨净利持平	10
1.5. 锂电回收：三元极片粉折扣系数上升，盈利能力略有改善	10
2. 行业表现	12
2.1. 板块表现	12
2.2. 股票表现	12
3. 行业新闻	13
3.1. 中央经济工作会议定调绿色转型，环保领域迎新机遇	13
3.2. 生态环境部就突发生态环境事件水污染物应急控制水平确定技术指南征求意见	14
3.3. 2025 年智慧水务典型案例发布，引领行业高质量发展	14
3.4. 两部门发文完善绿色金融支持绿色工厂建设机制	14
3.5. 国家发展改革委、国家能源局印发通知优化集中式新能源发电企业市场报价	15
4. 公司公告	15
5. 大事提醒	19
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	22
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	9
图 4:	2025M1-10 环卫装备销售市占率	9
图 5:	2025M1-10 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（2025/12/8~2025/12/12）	11
图 9:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	11
图 10:	2025/12/8-2025/12/12 各行业指数涨跌幅比较	12
图 11:	2025/12/8-2025/12/12 环保行业涨幅前十标的	13
图 12:	2025/12/8-2025/12/12 环保行业跌幅前十标的	13
表 1:	2020-2025 年中央经济工作会议生态环保相关内容梳理	5
表 2:	公司公告	15
表 3:	大事提醒	19

1. 最新观点

1.1. 中央经济工作会议：全面绿色转型&能源强国，市场化改革&国际化拓展值得期待

2025年12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行。中央经济工作会议定调2026年“稳中求进、提质增效”总基调，判断当前经济形势，明确2026年经济工作八大重点任务，其中多项部署引领环保行业发展方向。

1) 全面绿色转型&能源强国。中央经济工作会议将“坚持‘双碳’引领，推动全面绿色转型”列为八大重点任务之一，对比2024年的九大重点任务，**2025年“双碳”从第八位提升到第六位**，会议延续并强化上年对于全国碳市场建设、固体废物综合治理行动、蓝天、碧水、净土保卫战、“三北”工程攻坚战等要求。**同时新增明确“制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用”**，将能源强国提升到国家战略层面。建设能源强国，就是要构建强大的能源产业链供应链及创新体系，坚持风光水核等多能并举，持续提高新能源供给比重，推进化石能源有序替代，推动能源生产消费模式变革。在能源安全及双碳发展目标的驱动下，关注能源自给率提升、新能源渗透率和绿电需求提升、以及非电可再生能源的发展。

2) 化债修复&市场化改革。在改革攻坚任务中，会议指出“加紧清理拖欠企业账款”、“拓展要素市场化改革试点”。环保行业to G属性突出，有望受益于化债带来的三表修复。同时要素市场化改革有望理顺商业模式，保障长期盈利&现金流。尤其是市场化程度较低的水务、垃圾费的C端收费需重视，市场化定价可以促进高效提ROE+保证现金流。

3) 绿色贸易&国际化拓展：在对外开放任务中，会议指出“鼓励支持服务出口，积极发展数字贸易、绿色贸易”，在全球绿色低碳转型的浪潮下，绿色贸易成为国际经贸博弈的新高地，绿色低碳产品也正成为外贸发展的新动能。会议同时指出“推动共建‘一带一路’高质量发展。推动商签更多区域和双边贸易投资协定”。我国环保基础设施日益健全，东南亚、中亚等“一带一路”地区仍处于起步阶段，**如垃圾焚烧、污水处理等领域，出海拓展空间广阔。**

4) 优化实施“两重”项目&推进城市更新。在内需主导任务中，会议指出“推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新”。在“两重”项目优化实施、城市更新高质量推进的政策导向下，**城市地下管网、防洪排涝抗灾基础设施、县域环保公用设施等领域将受益于增量投资落地，民营资本参与活力有望进一步激发。**

投资建议：

1) “双碳”引领绿色转型&绿色贸易：2026 年为“十五五”开局之年，“十五五”时期将是我国碳达峰和实现绿色低碳转型的关键阶段，中央经济工作会议将“双碳”目标置于引领地位。同时，面临全球双碳转型浪潮，会议要求积极发展绿色贸易。欧盟碳关税将于 2026 年正式实施，国际贸易的绿色转型将倒逼高耗能产业的优化升级，带动清洁能源、节能减排、再生资源、碳监测等行业的发展。关注 1) 清洁能源：①绿电运营重点推荐【龙净环保】等；②绿色氢氨醇重点推荐【佛燃能源】，建议关注【中国天楹】等。2) 再生资源：①危废资源化重点推荐【高能环境】【塞恩斯】等；②生物油建议关注【朗坤科技】【山高环能】【海新能科】【卓越新能】等；③再生塑料重点推荐【英科再生】；④锂电回收重点推荐【天奇股份】等。

2) 化债&市场化带动优质运营资产重估：化债带来垃圾焚烧、水务运营企业三表修复，要素市场化定价及市场化付费，促 ROE 和现金流提升，迎来价值重估。重点推荐 ①固废：【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】【三峰环境】等，②水务：【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】等。

3) 出海拓展启新篇：关注垃圾焚烧企业海外投资运营及设备出海机遇，重点推荐【伟明环保】【三峰环境】【军信股份】等。

表1：2020-2025 年中央经济工作会议生态环保相关内容梳理

年份	生态环保相关内容
2020	中央经济工作会议首次提及碳减排，做好碳达峰、碳中和工作纳入重点任务。 提出目标：我国碳排放力争 2030 年前达峰，2060 年前实现碳中和。 明确任务： 1) 要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。 2) 要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。 3) 要继续打好污染防治攻坚战，实现减污降碳协同效应。要开展大规模国土绿化行动，提升生态系统碳汇能力。
2021	中央经济工作会议提出双控指标由“能耗”转向“碳排放”，加快形成减污降碳激励约束机制。 双碳工作“稳”中推进：要正确认识和把握碳达峰碳中和。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。 1) 传统能源有序退出：要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要狠抓绿色低碳技术攻关。 2) 双控考核转向碳：要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。 3) 能源保供稳价：要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。

2022	1) 产业政策发展&安全并举：优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。 2) 产业体系自主可控：围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控，确保国民经济循环畅通。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力，加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。 3) 绿色转型&减污降碳：要推动经济社会发展绿色转型，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，建设美丽中国。
2023	1) 发展绿色消费&支持节能减排降碳投资：大力发展数字消费、绿色消费、健康消费。要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能。 2) 深入推进生态文明建设和绿色低碳发展：建设美丽中国先行区，打造绿色低碳发展高地。积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链。持续深入打好蓝天、碧水、净土保卫战。完善生态产品价值实现机制。落实集体林权制度改革。加快建设新型能源体系，加强资源节约集约循环高效利用，提高能源资源安全保障能力。
2024	1) 加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。 2) 协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。进一步深化生态文明体制改革。营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。推动“三北”工程标志性战役取得重要成果，加快“沙戈荒”新能源基地建设。建立一批零碳园区，推动全国碳市场建设，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度。持续深入推进蓝天、碧水、净土保卫战。制定固体废物综合治理行动计划。实施生物多样性保护重大工程。加强自然灾害防治体系建设。
2025	1) 坚持内需主导，建设强大国内市场。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新。 2) 坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力。加紧清理拖欠企业账款。推动平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展。拓展要素市场化改革试点。 3) 坚持对外开放，推动多领域合作共赢。鼓励支持服务出口，积极发展数字贸易、绿色贸易。推动共建“一带一路”高质量发展。推动商签更多区域和双边贸易投资协定。 4) 坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。实施固体废物综合治理行动，深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，强化新污染物治理。扎实推进“三北”工程攻坚战，实施自然保护地整合优化。加强气象监测预报预警体系建设，加紧补齐北方地区防洪排涝抗灾基础设施短板，提高应对极端天气能力。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

1.2. 环保行业 2026 年年度策略：仓庚于飞，熠熠其羽——价值+成长共振，双碳驱动新生！

主线 1——红利价值：重视市场化+提质增效，优质运营资产现金流价值重估

固废：国补加速强化分红能力，供热&炉渣涨价促业绩 ROE 双升，关注出海新成长。

1) 红利价值：垃圾焚烧板块的红利价值从资本开支下降驱动到经营性现金流改善驱动，①重视国补加速的背后逻辑，我们测算 2025 年左右可再生能源补贴基金当年收支实现平衡，2036 年左右历史欠款将得到自然解决，以 24 年数据测算国补正常回款可带动板块净现比从 1.8 提至 2.1，综合考虑资本开支下降+国补常态化回款，板块分红潜力有望从 114%提至 141%；②C 端顺价模式理顺，佛山已召开垃圾处理收费定价听证会。

2) 成长潜力：提吨发+改供热+炉渣涨价可带来业绩与 ROE 双升，垃圾发电+AIDC 等绿电直连合作持续推进，康恒、军信、伟明、光大等出海战略明确，关注海外新成长。

重点推荐①红利价值：【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】；②出海成长：【伟明环保】【三峰环境】【光大环境】【军信股份】。

水务：市场化+现金流左侧，下一个垃圾焚烧。

1) 现金流左侧布局：25Q1-3 板块自由现金流-21 亿元(24Q1-3 为-68 亿元)。预计兴蓉、首创资本开支 26 年开始大幅下降，自由现金流大增可期！24 年水务板块分红比例为 34%，兴蓉 24 年分红 28%提升空间较大！自由现金流改善带来分红和 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！

2) 价格改革：不仅是弹性，重塑成长+估值！25 年以来广州、深圳等核心城市自来水提价落实，佛山拟调整污水收费标准。重点推荐【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】，建议关注【中山公用】【首创环保】等。

主线 2——优质成长：第二曲线、下游成长、AI 赋能

第二曲线：重点推荐【龙净环保】主业优势持续，绿电储能+矿山装备新成长。公司明确“环保+新能源”双轮驱动战略，环保主业拿单能力强，绿电已开始贡献业绩，储能业务拓展顺利，进军矿山装备业务。紫金全额认购公司定增，赋能逻辑强化。

下游成长：

1) 受益于下游高增：重点推荐【美埃科技】国内半导体资本开支回升，积极拓展锂电+海外。公司下游拓展锂电布局固态，捷芯隆收购协同效益 25H2 逐步体现，2026 年迎来产能投产期，有望维持高增。

2) 受益于下游修复：重点推荐【景津装备】下游锂电 β 修复需求有望迎拐点，配套设备+出海战略持续。下游新能源新材料收入占比于 23 年增至 26.6%高峰，25H1 降至 15.4%，叠加降价影响，25Q1-3 盈利承压。25Q1 锂电产业链季度资本开支同比增速首次转正，对压滤机需求有望迎拐点。

AI 赋能—环卫智能化：经济性拐点渐近，行业由 1 到 N 放量在即。重点推荐【宇通重工】，建议关注【劲旅环境】【福龙马】【玉禾田】【盈峰环境】【侨银股份】等。

主线 3——双碳驱动：“十五五”为 2030 达峰关键五年，非电首次纳入考核

清洁能源、再生资源为降碳根本之道。国内新增非电考核，碳市场向钢铁、电解铝、水泥扩容，配额合理收紧，CCER 新增供给释放海上风电贡献最大，欧盟碳关税实施在即，降碳势在必行。

1) 再生资源——危废资源化：重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等。

2) 再生资源&非电可再生能源——生物油：短期 SAF 供不应求价格高增利好 SAF 生产商，建议关注【海新能科】等；长期资源为王，UCO 稀缺性凸显，建议关注【朗坤科技】【山高环能】等。

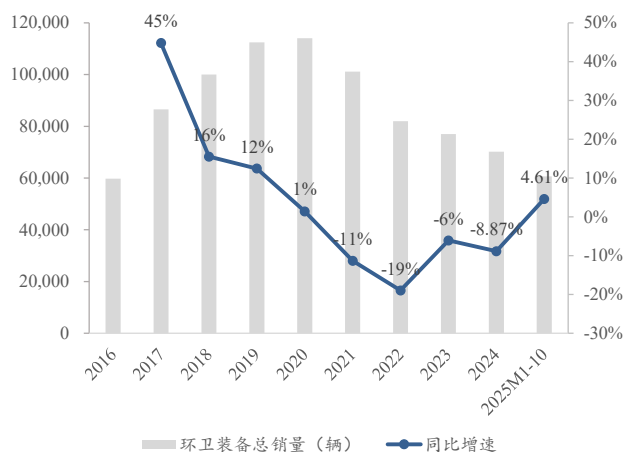
风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

1.3. 环卫装备：2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02%

2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02%。根据银保监会交强险数据，2025M1-10，环卫车合计销量 60675 辆，同比变动+4.61%。其中，新能源环卫车销售 10931 辆，同比变动+61.32%，新能源渗透率 18.02%，同比变动+6.33pct。

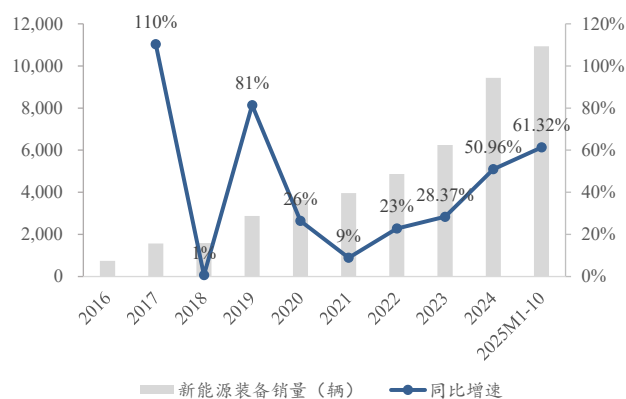
2025M10 新能源环卫车单月销量同增 48.08%，单月渗透率为 25.01%。2025M10，环卫车合计销量 4938 辆，同比变动+9.78%，环比变动-19.84%。其中，新能源环卫车销量 1235 辆，同比变动+48.08%，环比变动-12.54%，新能源渗透率 25.01%，同比变动+6.47pct。

图1：环卫车销量与增速（单位：辆）



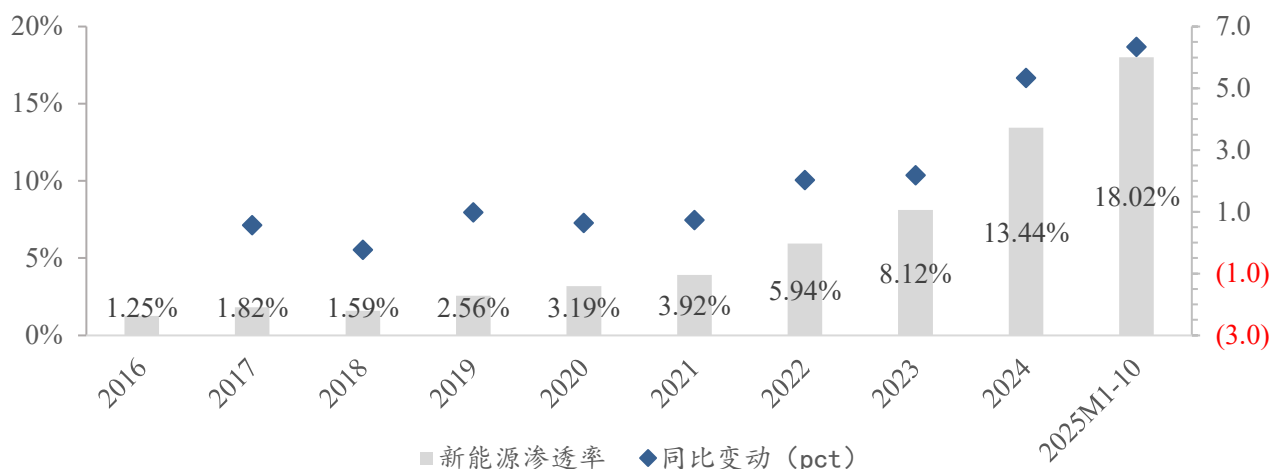
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

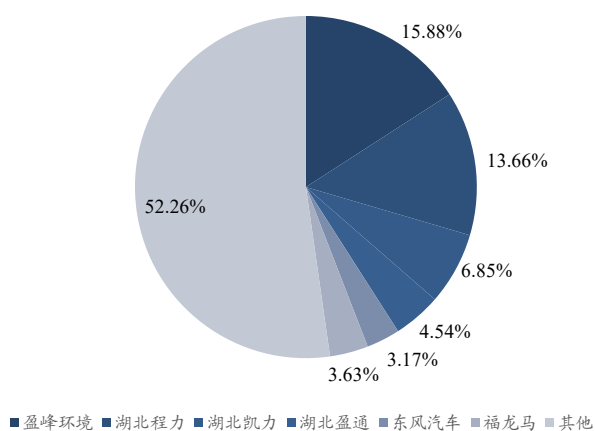
2025M1-10 重点公司情况:

盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 9636 辆(+1.56%), 市占率 15.88%(-0.48pct);
新能源市占率第一: 销售 3384 辆(+57.19%), 市占率 30.96%(-0.82pct)。

福龙马: 环卫车市占率第五: 销售 2202 辆(-13.95%), 市占率 3.63%(-0.78pct);
新能源市占率第三: 销售 794 辆(+41.53%), 市占率 7.26%(-1.02pct)。

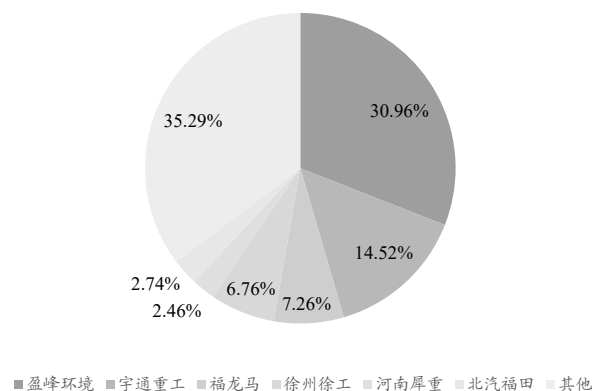
宇通重工: 环卫车市占率第六: 销售 2111 辆(+1.30%), 市占率 3.48%(-0.11pct);
新能源市占率第二: 销售 1587 辆(+12.00%), 市占率 14.52%(-6.39pct)。

图4: 2025M1-10 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: 2025M1-10 新能源环卫装备销售市占率

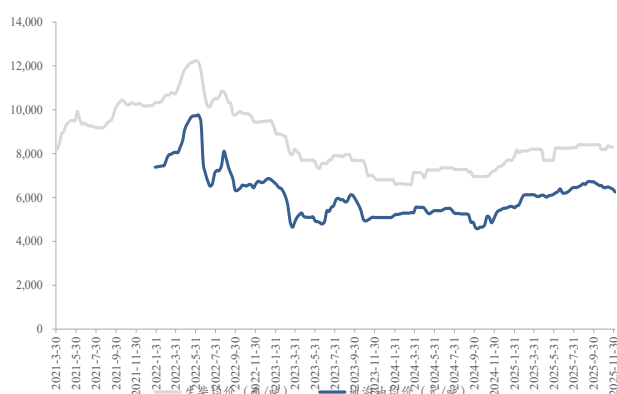


数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所
注: 图中未显示行业所有公司, 部分公司计入其他

1.4. 生物柴油：生物柴油价格持平，单吨净利持平

生物柴油价格持平，单吨净利持平。根据卓创资讯，**1)原料端：**2025/12/5-2025/12/11 地沟油均价 6253 元/吨，环比 2025/11/28-2025/12/4 地沟油均价-2.1%。**2)产品端：**2025/12/5-2025/12/11 全国生物柴油均价 8300 元/吨，环比 2025/11/28-2025/12/4 生柴均价持平。**3)价差：**国内 UCOME 与地沟油当期价差 2047 元/吨，环比 2025/11/28-2025/12/4 价差+6.9%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1844 元/吨，环比 2025/11/28-2025/12/4 价差持平，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-36 元/吨（环比 2025/11/28-2025/12/4 单吨盈利持平）。**废弃油脂方面，**据业者反馈，近期港口方向船期交货计划未有好转，大部分贸易商处于停收状态，SAF 工厂招标价格也延续下跌趋势，预计下周价格仍有下跌可能，价格下跌幅度预计在 100-200 元/吨；**生物柴油方面，**虽然原料价格下跌，但目前国内生物柴油工厂缺乏外商订单，大部分生物柴油厂家处于停产状态，对外报价意愿不强，市场处于有价无市状态，预计下周价格或平稳运行。

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

1.5. 锂电回收：三元极片粉折扣系数上升，盈利能力略有改善

盈利跟踪：三元极片粉折扣系数上升，盈利能力略有改善。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni ≥ 15%Co ≥ 8%Li ≥ 3.5%）盈利能力，根据模型测算，2025/12/8-2025/12/12 项目平均单位碳酸锂毛利为+1.79 万元/吨（较前一周+0.014 万元/吨），平均单位废料毛利为 0.28 万元/吨（较前一周+0.002 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 2025/12/12，**1) 金属锂价格持平。**金属锂价格为 58.00 万元/

吨，周环比变动持平；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为 9.46 万元/吨，周环比+1.5%。2）**金属钴价格持平**。**金属钴**价格为 41.40 万元/吨，周环比持平；**前驱体：硫酸钴**价格为 9.25 万元/吨，周环比变动+0.5%。3）**硫酸镍价格持平**。**金属镍**价格为 11.87 万元/吨，周环比变动-1.3%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.81 万元/吨，周环比持平。4）**金属锰价格上涨**。**金属锰**价格为 1.68 万元/吨，周环比变动+4.3%；**前驱体：硫酸锰**价格为 0.61 万元/吨，周环比持平。

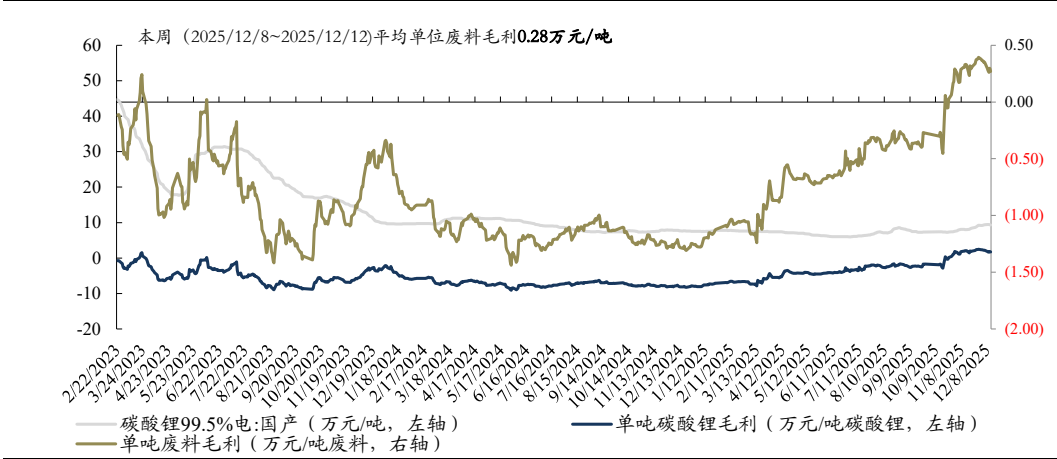
三元极片粉折扣系数上升。截至 2025/12/12，三元极片粉折扣系数周环比上升。1）**三元极片粉锂**折扣系数 74.0%，周环变动+1.5pct；2）**三元极片粉钴**折扣系数 76.5%，周环比变动+0.8pct；3）**三元极片粉镍**折扣系数 76.5%，周环比变动+0.8pct。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/12/8~2025/12/12）

日期		12/8	12/9	12/10	12/11	12/12	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%		58.00	58.00	58.00	58.00	58.00	0.0%	1.8%	-80.2%
碳酸锂99.5%电:国产		9.27	9.27	9.26	9.35	9.46	1.5%	13.5%	-81.5%
长江有色市场:平均价:钴:1#		40.90	40.90	40.80	41.40	41.40	0.0%	4.8%	26.2%
前驱体:硫酸钴		9.20	9.20	9.20	9.20	9.25	0.5%	0.5%	88.8%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.07	12.07	11.92	11.91	11.87	-1.3%	-1.7%	-50.6%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.81	2.81	2.81	2.81	2.81	0.0%	-1.7%	-27.6%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.64	1.64	1.65	1.66	1.68	4.3%	8.4%	-1.8%
前驱体:硫酸锰:电池级		0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.0%	0.0%	-7.6%
折扣系数（%）									
三元	极片粉	锂	73.8	73.8	73.8	74.0	1.5 pct	74.0 pct	/
		钴	76.0	76.0	76.0	76.3	0.8 pct	76.5 pct	/
		镍	76.0	76.0	76.0	76.3	0.8 pct	76.5 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	71.0	71.0	71.0	71.5	1.0 pct	71.5 pct	/
		钴	81.5	81.5	81.8	82.0	0.5 pct	82.0 pct	/
	电池粉	锂	71.0	71.0	71.0	71.5	1.5 pct	71.5 pct	/
		钴	79.0	79.0	79.3	79.3	0.5 pct	79.5 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

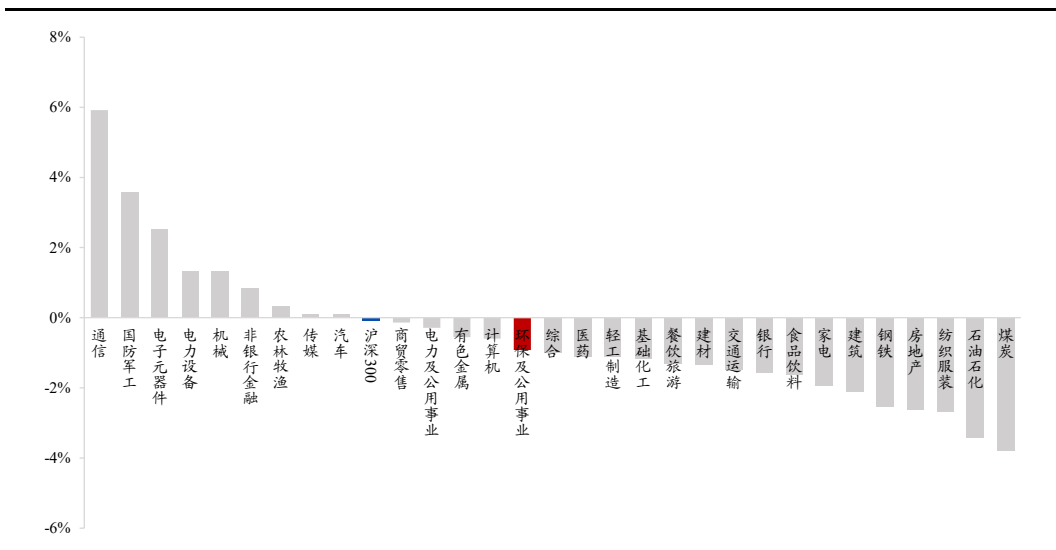
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2025/12/8-2025/12/12 本周环保及公用事业指数下跌 0.92%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.34%，深证成指上涨 0.84%，创业板指上涨 2.74%，沪深 300 指数下跌 0.08%，中信环保及公用事业指数下跌 0.92%。

图10： 2025/12/8-2025/12/12 各行业指数涨跌幅比较

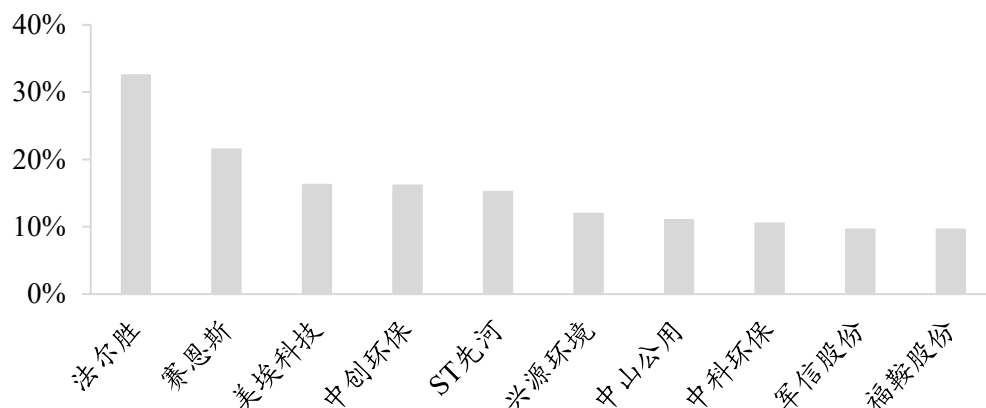


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/12/8-2025/12/12 本周涨幅前十标的为：法尔胜 32.51%，赛恩斯 21.52%，美埃科技 16.2%，中创环保 16.15%，ST 先河 15.17%，兴源环境 11.95%，中山公用 11.02%，中科环保 10.49%，军信股份 9.58%，福鞍股份 9.58%。

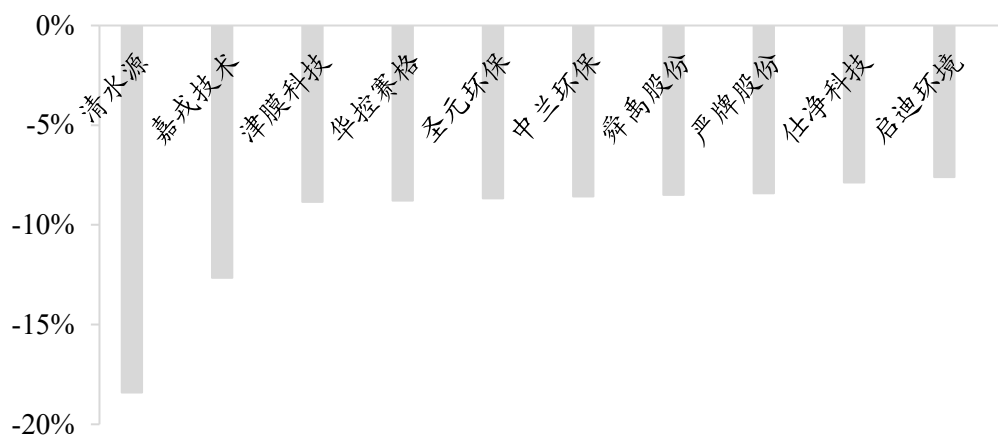
图11: 2025/12/8-2025/12/12 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/12/8-2025/12/12 本周跌幅前十标的为: 清水源-18.42%, 嘉戎技术-12.66%, 津膜科技-8.84%, 华控赛格-8.78%, 圣元环保-8.67%, 中兰环保-8.58%, 舜禹股份-8.49%, 严牌股份-8.42%, 仕净科技-7.88%, 启迪环境-7.59%。

图12: 2025/12/8-2025/12/12 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. 中央经济工作会议定调绿色转型，环保领域迎新机遇

2025年12月10-11日中央经济工作会议在北京举行，习近平发表重要讲话。会议确定明年经济工作重点任务，坚持“双碳”引领推动全面绿色转型。会议首次将建立产品碳足迹管理体系和碳标识认证制度纳入议程，彰显绿色消费与生产决心。专家认为

这标志发展理念根本转变，绿色低碳产业将迎机遇，传统行业面临挑战。政府将加大绿色低碳产业支持，加强环保技术研发推广，推动传统行业绿色改造，以此推动经济高质量发展，实现人与自然和谐共生。

数据来源: <https://news.qq.com/rain/a/20241215A030CG00>

3.2. 生态环境部就突发生态环境事件水污染物应急控制水平确定技术指南征求意见

2025 年 12 月 9 日，生态环境部发布《突发生态环境事件水污染物应急控制水平确定技术指南（试行）（征求意见稿）》，公开征求意见至 2026 年 1 月 9 日。该指南旨在完善环境应急控制标准体系，提升应急处置精准性与科学性。本标准的制定，进一步完善了环境应急类标准体系结构，填补了我国在环境应急处置技术、应急处置目标确定方法等方面的空白，实现在突发生态环境事件发生的情况下，完成突发生态环境事件下游水生态环境保护目标和特征污染物的识别、水生态环境保护目标污染物控制水平的确定、污染应急处置控制断面污染物控制水平的确定，并保证水污染物应急控制水平的实现具有技术经济可行性，为突发生态环境事件应急处置提供技术支撑。

数据来源:

https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202512/t20251209_1137426.html

3.3. 2025 年智慧水务典型案例发布，引领行业高质量发展

近日，住房和城乡建设部科技与产业化发展中心正式发布 2025 年智慧水务典型案例，共遴选 20 项优秀实践，涵盖饮用水安全、污水处理、排水防涝、水环境监管及供排水一体化管控等领域。这些案例集成了先进技术与创新管理模式，形成可复制、可推广的经验，对推动各地智慧水务建设具有重要示范意义。相关报道指出，这些典型在推动行业智能化、绿色化转型方面发挥了积极作用，为构建高效、安全、可持续的水务体系提供了有力支撑。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251211/1474206.shtml>

3.4. 两部门发文完善绿色金融支持绿色工厂建设机制

2025 年 12 月 12 日，工业和信息化部办公厅、中国人民银行办公厅联合印发《关于用好绿色金融政策支持绿色工厂建设的通知》。通知明确重点支持国家绿色工厂采用相关绿色低碳技术实施的三类项目，即研发和产业化应用、技术改造升级、零碳工厂建设，以提高企业绿色发展水平。在支持政策上，从健全内部管理机制、强化绿色信贷、拓宽直接融资渠道、提升金融保障水平等方面发力。同时，强化供需对接，做好监测督导，完善组织实施保障，推动金融支持绿色工厂建设。

数据来源:

https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2025/art_819b78cd9fb34870aa09ed

1daf3524b5.html

3.5. 国家发展改革委、国家能源局印发通知优化集中式新能源发电企业市场报价

国家发展改革委、国家能源局于 2025 年 11 月 18 日 联合印发《关于优化集中式新能源发电企业市场报价的通知（试行）》（发改能源〔2025〕1476 号），自发布之日起实施，有效期三年。通知明确，集中报价指多个已完成市场注册的集中式新能源发电企业在同一固定场所参与电能量市场交易的集中报价行为，适用于电力现货市场正式运行及连续结算试运行地区的集中交易和现货交易。参与企业原则上总装机规模不超过省内最大燃煤电厂单机规模，且仅限同一集团内省内企业联合报价，禁止跨集团、跨省及垄断协议。通知规范了申请、变更、退出流程，要求企业独立报价、隔离业务，并强化风险防控与监管，确保市场公平有序，助力新能源消纳与双碳目标实现。

数据来源：

<https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202512/t20251211-1402340.html>

4. 公司公告

表2：公司公告

类型	公司	日期	事件
	碧水源	2025/12/9	碧水源公告，公司 5%以上股东文剑平所持 29,675,142 股股份将分三批进行司法拍卖，其中 10,000,000 股已于 2025 年 12 月 9 日在京东网司法拍卖网络平台完成拍卖，成交价为 36,057,400 元，由钟革竞得，此次拍卖不会导致公司控制权变更，文剑平持股比例将降至 5%以下，公司将关注后续进展并及时履行信息披露义务。
	洪城环境	2025/12/9	洪城环境公告，为控股子公司辽宁洪城环保（持股 90%）申请 5000 万元银行授信按 90%股权比例提供 4500 万元连带责任保证担保，其他股东中联环按 10%股权比例提供 500 万元担保；截至公告日，公司及子公司对外担保总额 344343 万元，占最近一期经审计净资产 36.66%，无逾期担保，担保已获董事会及股东会审议通过，风险可控。
	绿色动力环保	2025/12/11	绿色动力环保公告，为全资子公司恩施绿色动力再生能源有限公司提供 3.1 亿元连带责任担保（民生银行武汉分行），为登封绿色动力再生能源有限公司提供 2.6 亿元连带责任担保（招商银行深圳分行）。截至公告日，对外担保余额 64.43 亿元，占净资产 80.01%，无逾期。
	高能环境	2025/12/12	高能环境公告，为全资子公司荆门再生资源、天津水处理及控股子公司江西鑫科分别提供 500 万元、1000 万元、1.8 亿元连带责任保证担保，无反担保，担保金额在 2025 年度对外担保预计范围内。截至 2025 年 11 月 30 日，公司及子公司对外担保余额 90.17 亿元，占净资产 99.68%，无逾期担保。

	盈峰环境	2025/12/12	盈峰环境公告，2025 年 12 月 12 日董事会、监事会审议通过，在 2024-2025 年已授权担保额度基础上，拟对部分子公司增加授权担保额度合计 24 亿元，其中为资产负债率 70% 以上子公司新增 2.4 亿元，占最近一期经审计净资产 13.7%；本次担保为连带责任担保，被担保人以反担保身份提供反担保，议案尚需股东大会特别决议审议通过。
对外投资	武汉天源	2025/12/10	武汉天源公告，控股子公司天源能源拟与扬州市江都区小纪镇人民政府签署投资协议，建设新纪储能站（200MW/400MWh）、太平储能站（100MW/200MWh）两个项目，总投资约 6 亿元（一期 4 亿、二期 2 亿），由天源能源自筹资金分两期实施。项目已获董事会审议通过，不构成关联交易及重大资产重组，存在行业政策等风险。
股份冻结	蓝天燃气	2025/12/10	蓝天燃气公告，控股股东蓝天集团持有的 30,913,403 股公司股份被司法冻结，占其持股比例 9.65%、占总股本 4.33%；蓝天集团及其一致行动人李新华合计持股 367,202,340 股（占总股本 51.38%），累计冻结 30,913,403 股（占合计持股 8.42%、占总股本 4.33%）。公司生产经营正常，该事项不影响生产经营、治理及控制权，将持续关注并履行披露义务。
股份减持	盾安环境	2025/12/8	盾安环境公告，公司持股 5% 以上股东紫金矿业投资（上海）有限公司于 2025 年 9 月 15 日至 12 月 8 日通过集中竞价方式减持公司股份 452.07 万股，占公司总股本的 0.4246%，此次权益变动后，紫金投资持股比例由 7.3650% 降至 6.9461%，本次变动未违反相关法规及承诺。
	永清环保	2025/12/10	永清环保公告，持股 5.99% 股东金辉盛和因自身资金需求，拟自 2026 年 1 月 5 日至 4 月 3 日以集中竞价、大宗交易减持不超 6,456,221 股（占总股本 1.00%），减持价格按市价确定，实施具不确定性，不致控制权变更，符合相关法规。
	碧水源	2025/12/11	碧水源公告，持股 5% 以上股东文剑平非控股股东或一致行动人，其 1000 万股（占其所持 4.95%、占总股本 0.28%）于 2025 年 12 月 10-11 日被司法拍卖，钟革以 3516.465 万元竞得；截至公告日，文剑平累计被拍卖 9831.8418 万股（占其所持 48.69%、占总股本 2.71%），剩余持股 20194.8038 万股（占总股本 5.57%）。本次拍卖不致控制权变更，后续环节存不确定性。
	高能环境	2025/12/12	高能环境公告，控股股东、实控人李卫国于 2025 年 12 月 4 日至 12 日通过集中竞价减持 450.23 万股，占总股本 0.30%，持股比例由 17.30% 降至 17.00%，权益变动触及 1% 刻度，不触发要约收购，不影响公司控制权及治理。
	通源环境	2025/12/12	通源环境公告，2025 年 11 月 24 日至 12 月 11 日，实际控制人一致行动人安徽源通股权投资合伙企业及其一致行动人通过集中竞价及大宗交易合计减持 130.9151 万股，占总股本 0.99%，持股比例由 53.99% 降至 52.99%，触及 1% 变动幅度，未触发要约收购。
股份增持	节能国祯	2025/12/10	节能国祯公告，持股 5% 以上股东安徽生态自 2025 年 10 月 14 日起 6 个月内，以自有资金或自筹资金通过集中交易增持公司股份，拟增持不低于总股本 2%（13,620,845 股）。截至 2025 年 12 月 9 日，累计增持 2,724.16 万股（占总股本 3.999987%），增持金额约 251,851,802.19 元，增持计划实施完毕。增持后安徽生态持股 144,229,733 股，占总股本 21.18%，不影响公司控制权及治理。

	蓝天燃气	2025/12/9	控股股东蓝天集团将 1000 万股（占总股本 1.40%、占其持股 3.12%）质押给杭州全月贸易有限公司用于经营周转，质押起始日为 2025 年 1 月 4 日；截至公告日，蓝天集团及一致行动人李新华合计持股 367,202,340 股（占比 51.38%），累计质押 300,260,000 股（占合计持股 81.77%、占总股本 42.02%），未来半年内到期质押对应融资额 19.41 亿元。
	百川能源	2025/12/10	百川能源公告，控股股东百川资管及一致行动人持有公司 694,423,644 股（占总股本 51.79%）。2025 年 12 月 10 日，百川资管解质 100,020,000 股，同日质押 25,000,000 股给沧州银行用于生产经营；王东江质押 17,046,000 股、1,894,000 股用于融资担保。本次解质质押后累计质押 418,521,000 股（占所持股份 60.27%）。未来半年内 228,000,000 股质押到期，对应融资余额 36,000 万元，控股股东资信良好，无平仓风险，不影响控制权及治理。
	南方泵业	2025/12/10	南方泵业公告，控股股东一致行动人沈金浩将 1350 万股公司股份质押给交通银行宁波宁东支行，占其所持股份 8.92%、占总股本 0.70%，质押起始日为 2025 年 12 月 8 日，到期日为 2028 年 12 月 8 日。截至公告日，控股股东无锡市政及其一致行动人合计持股 606,983,234 股（占总股本 31.60%）。
股权转让	陕天然气	2025/12/8	陕天然气公告 2025 年 8 月 18 日控股股东陕西燃气集团与中交资本、汇通资本签署股权转让协议，将其所持公司 14456.98 万股（占公司总股本的 13%）股份转让，9 月获陕西省国资委批复后近日完成过户登记，过户后陕西燃气集团持股 57196.06 万股、占比 51.43%，中交资本持股 7784.53 万股、占比 7%，汇通资本持股 6672.45 万股、占比 6%。
	军信股份	2025/12/9	军信股份公告，股东品信投资已完成证券非交易过户，过户前持有公司股份 212.625 万股（占总股本 0.2695%），已全部过户至何英品等 10 位合伙人名下，并取得《证券过户登记确认书》；品信投资已严格履行此前承诺，过户后相关股东将继续履行承诺，且因其非控股股东及实控人，此次过户不会导致公司控制权变更，不影响公司治理及经营。
	再升科技	2025/12/9	再升科技公告，控股股东郭茂拟以 5.53 元/股协议转让 6218.72 万股（占总股本 6.04%）予中融华信，对价 3.44 亿元，转让后郭茂持股降至 27.09%。受让方承诺过户后 12 个月不减持，交易尚需上交所审核及中登公司过户，存在不确定性。
	兴源环境	2025/12/8	兴源环境公告公司第六届董事会第十四次会议审议通过向关联方新希望投资集团申请 14.51 亿元借款全部展期的议案，展期至 2026 年 12 月 31 日，利率 4.00%，用于补充流动资金；新希望投资集团是公司持股 13.76%的关联方，。
	亿华通	2025/12/8	亿华通公告四项核心事项：预计 2026 年日常关联交易 12364 万元，修订与关联附属公司的交易年度上限，拟因审计费用未达成共识变更核数师并在 H 股按国际准则披露财报，相关事项将于 2025 年 12 月 23 日提交临时股东大会审议。
	节能铁汉	2025/12/9	节能铁汉公告，为满足日常运营及业务发展资金需求，拟向控股股东中国节能申请不超过 7.08 亿元借款，利率不超 3.0%，额度有效期 1 年。该关联交易已获董事会审议通过，关联董事回避表决，并获独立董事专门会议及保荐机构中信建投认可。

胜利股份	2025/12/9	胜利股份公告，拟以发行股份及支付现金方式购买中油气等4家公司股权并募集配套资金，构成关联交易及重大资产重组，不会导致实控人变更，不构成重组上市；2025年10月28日起停牌，11月11日复牌。
重庆水务	2025/12/12	重庆水务公告，拟以38,152.74万元收购关联方重庆水务环境集团建设的南川东城、果园、悦来污水处理厂二期扩建工程资产及债权债务，构成关联交易，不构成重大资产重组。
金科环境	2025/12/10	金科环境公告，2022年8月23日董事会审议通过回购方案，2023年2月2日完成回购964,873股，使用资金15,007,365.67元。2025年11月24日董事会、11月25日监事会及12月10日临时股东大会审议通过变更回购股份用途为注销并减少注册资本，注销后总股本由123,119,025股减至122,154,152股，注册资本同步减少。
新天绿能	2025/12/8	新天绿能2025年11月主要经营数据：发电量1662.06万千瓦时（同比增24.45%），累计13389.46万千瓦时（同比增0.4%）；燃气销售量40.38万立方米（同比增23.36%），累计468.12万立方米（同比减0.57%）；代输气量36.77万立方米（同比减24.31%），累计343.65万立方米（同比减34.42%）。数据为初步统计，与定期报告可能有差异，不构成业绩预测。
首华燃气	2025/12/8	首华燃气公告，公司收到控股子公司北京中海沃邦能源投资有限公司政府补助相关文件，预计可确认与收益相关的政府补助181,383,630.33元，占公司2024年度经审计净利润绝对值的25.51%，该补助预计对收到当期的公司损益产生正面影响，具体会计处理以会计师年度审计结果为准。
北控水务集团	2025/12/9	北控水务集团公告，公司已于2025年12月8日完成向合格投资者发行2025年度第三期中期票据，发行总额10亿元，期限五年，票面利率2.24%，募集资金用于偿还境外金融机构借款。
嘉澳环保	2025/12/9	嘉澳环保公告，因收到浙江证监局《行政处罚事先告知书》，公司股票将被实施其他风险警示，简称变更为“ST嘉澳”（代码603822），实施起始日2025年12月11日，12月10日停牌1天，复牌后涨跌幅限制5%。
佛燃能源	2025/12/10	佛燃能源公告，拟向中国银行间市场交易商协会申请新增注册发行不超50亿元债务融资工具，品种包括超短期融资券、中期票据等，募集资金用于偿还有息债务、流动资金周转等，发行期限短期不超1年、中长期不超10年，利率依信用评级及市场情况确定。
亿华通	2025/12/9	亿华通2025年12月3日与氢能科技签订销售协议补充协议，调整原协议的年度销售金额：2024年10月30日-12月31日为500万元，2024年度700万元，2025年度3300万元，2026年度3800万元。协议需经亿华通股东大会审议通过后生效，与原协议具有同等效力，除变更内容外原协议其他条款持续有效。
中科环保	2025/12/9	中科环保公告，公司通过公开摘牌方式收购北控水务持有的贵港环保和平南环保各100%股权，转让价分别为30267万元和5175万元；2025年12月8日签署补充协议二，明确平南环保先行交割，已获平南县政府批准，协议自签署后生效。

	新奥能源	2025/12/8	新奥能源依收购守则规则 3.8 刊发公告：2025 年 12 月 8 日，其 2012 年购股权计划下 776 份购股权获行使（发行对应新股），4,524,337 份购股权失效；此外涉及 224,000 股新奥能源股份期权、259,000 股股份类期权，同时提醒要约人等需按规则披露相关证券交易，并提示购股权行使存在不确定性。
增发	兴源环境	2025/12/10	兴源环境公告，拟向控股股东宁波锦奉智能科技发行不超 2.4 亿股（占总股本 15.45%），发行价 2.07 元/股，募资不超 49,680 万元用于补流还债。
中标	中再资环	2025/12/8	中再资环子公司收到“2025-2026 年度美的绿色回收项目”中标通知书，中标方为公司 12 家子公司，项目内容是回收拆解美的报废家电，总中标含税金额 20529.9 万元。
转债	百川畅银	2025/12/8	百川畅银于 2025-12-08 发布“百畅转债”第三次回售提示公告，回售价格 100.778 元/张（含息税），申报期为 2025-12-03 至 12-09（期间暂停转股），公司资金到账日 12-12、回款划款日 12-15、投资者到账日 12-16，本次回售非强制，持有人可自主选择，需注意回售或致损失风险。
	伟明环保	2025/12/9	因股价触发有条件赎回条款，决定提前赎回“伟 24 转债”，赎回登记日 2025 年 12 月 17 日，赎回价格 100.2904 元/张，赎回款发放日 12 月 18 日，最后交易日 12 月 12 日，最后转股日 12 月 17 日；截至 12 月 9 日，距最后交易日、转股日分别剩 3 个、6 个交易日，未转股将按赎回价强制赎回（12 月 9 日收盘价 124.828 元/张），提醒持有人及时转股或卖出避免损失。
	旺能环境	2025/12/10	旺能环境公告，可转换公司债券“旺能转债”2025 年付息事项：债权登记日 2025 年 12 月 16 日，除息日及付息日 2025 年 12 月 17 日，第五年付息每 10 张派 18 元（含税），下一年利率 2.00%，债券存续期至 2026 年 12 月 16 日。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表3：大事提醒

日期	证券简称	事件
12 月 15 日	华新环保	股东大会召开
	华控赛格	股东大会召开
12 月 16 日	聚光科技	股东大会召开
12 月 17 日	武汉天源	股东大会召开
	*ST 太和	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

➤ 《上海实业控股深度：高速水务固废优质资产显著低估，固废&消费出海启新篇》

2025-12-04

- 《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

- 《东吴证券环保行业 2026 年年度策略：仓庚于飞，熠熠其羽——价值+成长共振，双碳驱动新生！》2025/12/12
- 《环卫无人化系列深度1——：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势》2025-08-08
- 《水固气行业深度——拨云见日，现真金》2025-07-31
- 《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 IDC 系列深度 1：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：仓庚喈喈采紫荆——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股等的变化, 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>