

环保行业跟踪周报

强化能耗考核，化债、减污降碳持续推进，垃圾焚烧与 IDC 合作契合政策导向

增持（维持）

2025 年 03 月 10 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：**瀚蓝环境，美埃科技，宇通重工，光大环境，昆仑能源，三峰环境，兴蓉环境，洪城环境，景津装备，伟明环保，九丰能源，龙净环保，高能环境，仕净科技，金宏气体，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，路德环境，盛剑科技，华特气体，金科环境，英科再生。
- **建议关注：**绿色动力环保，粤海投资，北控水务集团，永兴股份，军信股份，武汉控股，碧水源，海螺创业，旺能环境，重庆水务，凯美特气，三联虹普。
- **2025 年政府工作报告：强化能耗考核，化债、减污降碳持续推进，发展数字经济&智能化。**1) **能耗考核：**24 年单位 GDP 能耗降幅超过 3%（目标：降低 2.5%左右），25 年单位国内生产总值能耗目标降低 3%左右；2) **化债：**拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，重点用于消化地方政府拖欠企业账款等方向。3) **减污降碳：**制定固体废物综合治理行动计划，管控高耗能项目，加强资源循环利用，双碳体系建设持续推进。4) **数字经济&智能化：**优化全国算力资源布局，打造具有国际竞争力的数字产业集群，发展数字化、智能化基础设施。**建议关注：垃圾焚烧受益于化债，与 IDC 合作可解决其能耗问题，促固废商业模式理顺。**
- **公司跟踪：1) 粤丰环保：业绩回归纯运营，现金流大增。**2024 年持续经营业务收入 41.98 亿港元，同比-15.4%，归母净利润 9.24 亿港元（不含并购要求已剥离的停车业务），同比-9.7%，其中建设收入 0.22 亿港元，同比-97.8%，收入占比降至 0.5%。2024 年，真实经营现金流净额 18.7 亿港元，同比-3.5%，资本开支 5.1 亿港元，同比-65.3%，测算自由现金流为 13.6 亿港元，2023 年为 4.7 亿港元。2) **军信股份：签约奥什市垃圾科技处置项目框架协议，探索垃圾焚烧+IDC 合作应用。**项目包括绿电中心（通过垃圾焚烧发电）、供热中心（利用垃圾焚烧产生的蒸汽提供热能）和算力中心（利用绿电为算力设备供电以及利用蒸汽制冷等技术降低附属设备能耗）。项目的特许经营期限拟定为最长 35 年，垃圾处理规模预计为日处理 2000 吨。
- **深度研究：垃圾焚烧助力超低 PUE 零碳项目，关注 IDC 合作机会。**政策提出到 2025 年底，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2、新建数据中心绿电占比超过 80%。各地明确 PUE 上限，超标实行差别电价或强制关停等措施。**IDC 合作优势：1) 清洁：**垃圾焚烧发电属于绿电，可解决能耗指标问题。溴化锂机组利用余热制冷取代用电制冷，降低制冷系统能耗。2) **稳定：**优质项目垃圾充足，年利用小时 8200h 可比核电。3) **经济性：**垃圾发电度电营业成本约 0.37 元/度，相较于风光配储、燃气发电具备优势。4) **区位：**垃圾焚烧发电相对分布式，与国内分布式数据中心的现状更匹配。**IDC 合作有望增厚盈利&改善现金流。**1) **供电：**考虑算力中心使用工商业电价平均 0.7 元/度，对于补贴期内项目，垃圾焚烧直供电价有望不低于当前平均上网电价 0.6 元/度，to B 无现金流风险；对于无补贴项目，有望超出燃煤标杆电价。2) **供热：**按 150 元/吨蒸汽测算，供热较发电单吨垃圾增收 70 元/吨，单吨净弹性约 75%。**关注产能布局与国家“东数西算”工程重点区域匹配的企业。**重点推荐【瀚蓝环境】整合粤丰，粤丰韶关项目可匹配韶关集群发展，建议关注【军信股份】独揽长沙垃圾焚烧市场，长沙智算中心具备合作潜力，【旺能环境】固废产能半数位于浙江，【永兴股份】【绿色动力】【中科环保】等。
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2025M1 新能源渗透率同增 5.36pct 至 14.36%。**春节影响下，25M1 环卫车销量 5535 辆（同比-16%），其中新能源车 795 辆（同比+35%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为 36%/13%/7%。2) **生物柴油：生物柴油价格回升，盈利修复。**2025/2/28-2025/3/6 生柴均价 8104 元/吨（周环比+0.7%），地沟油均价 6093 元/吨（周环比+3.1%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为 813 元/吨（周环比+16.3%）。3) **锂电回收：金属价格上行&折扣系数微增，盈利小幅下降。**截至 2025/3/7，三元黑粉折扣系数周环比微增，锂/钴/镍系数分别为 76.5%/76.5%/76.5%。截至 2025/3/7，碳酸锂 7.51 万（周环比-0.1%），金属钴 20.70 万（周环比+13.1%），金属镍 13.09 万（周环比+2.9%）。根据模型测算单吨废料毛利-1.15 万（周环比-0.023 万）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。**2025/2/23-2025/3/1 氩气周均价 2.88 万元/m³（周环比持平），氦气周均价 315 元/m³（周环比持平），氟气周均价 125 元/m³（周环比持平），氖气周均价 657 元/瓶（周环比-0.08%）。
- **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

《第二批公共领域全面电动化试点新增 10 城，试点期延至 2026 年&智能化要求提高》

2025-03-03

《第二批公共领域全面电动化试点启动，关注垃圾焚烧与 IDC 协作增效潜力》

2025-03-03

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 2025 年政府工作报告：强化能耗考核，化债、减污降碳持续推进，发展数字经济	4
1.2. 垃圾焚烧助力超低 PUE 零碳项目，关注 IDC 合作机会	6
1.3. 低利率环境下，持续关注水务固废现金流资产价值重估	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！ ..	8
1.5. 环卫装备：2025M1 环卫新能源销量同增 35%，渗透率同比提升 5.36pct 至 14.36%	9
1.6. 生物柴油：废油脂价格持续上涨，生物柴油价格回升，盈利修复	11
1.7. 锂电回收：金属价格上行&折扣系数微增，盈利小幅下降	11
1.8. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行	13
2. 行情表现	13
2.1. 板块表现	13
2.2. 股票表现	14
3. 行业新闻	15
3.1. 政府工作报告：协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型	15
3.2. 两会报道：围绕推动绿色低碳发展、改善生态环境质量、健全生态环境治理体系等提出提案 700 余件	15
3.3. 《中国环境保护发展报告 2024》发布	16
3.4. 《浙江省零碳（近零碳）工厂培育建设方案（2025—2027 年）》发布	16
3.5. 浙江：到 2025 年底节能环保产业总产值达到 1.5 万亿元	17
3.6. 北京市垃圾焚烧厂运行效能与环保水平双提升	17
4. 公司公告	17
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	21
7. 风险提示	24

图表目录

图 1： 政府工作报告环保相关内容梳理..... 5

图 2： 黎明智算中心能源供给..... 6

图 3： 环卫车销量与增速（单位：辆） 9

图 4： 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 9

图 5： 环卫新能源渗透率..... 10

图 6： 2025M1 环卫装备销售市占率 10

图 7： 2025M1 新能源环卫装备销售市占率 10

图 8： 国内 UCOME 与地沟油价格（周度，元/吨） 11

图 9： 国内生物柴油与地沟油价差（周度，元/吨） 11

图 10： 锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/3/3~2025/3/7） 12

图 11： 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 12

图 12： 2024 年以来氦氖氩周均价..... 13

图 13： 2025/3/3-2025/3/7 各行业指数涨跌幅比较..... 14

图 14： 2025/3/3-2025/3/7 环保行业涨幅前十标的..... 14

图 15： 2025/3/3-2025/3/7 环保行业跌幅前十标的..... 15

表 1： 公司公告..... 17

表 2： 大事提醒..... 19

1. 最新观点

1.1. 2025 年政府工作报告：强化能耗考核，化债、减污降碳持续推进，发展数字经济

回顾 2024 年：生态环境质量有新改善，单位国内生产总值能耗降幅超过 3%，超额完成年初目标。回顾 2024 年，地级及以上城市细颗粒物(PM2.5)平均浓度下降 2.7%，优良天数比例上升至 87.2%，地表水优良水质断面比例提高到 90.4%；单位国内生产总值能耗降幅超过 3%（2024 年政府工作报告目标：降低 2.5%左右）；可再生能源新增装机 3.7 亿千瓦。推动重点行业节能降碳改造，推进新能源开发利用，非化石能源发电量占总发电量的比重接近 40%。启动全国温室气体自愿减排交易市场。全国碳排放权交易更趋活跃。

展望 2025 年：强化能耗考核，化债、减污降碳持续推进，发展数字经济&智能化。

1) 能耗考核：单位 GDP 能耗降低 3%左右，延续 24 年降幅水平。2025 年单位国内生产总值能耗降低 3%左右，生态环境质量持续改善。

2) 化债：地方专项债同增 5000 亿元，重点用于消化地方政府拖欠企业账款等方向。

①实施更加积极的财政政策，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。
②稳妥化解地方政府债务风险。完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。

3) 减污降碳：管控高耗能项目，加强资源循环利用，双碳体系建设持续推进。①加强污染防治和生态建设。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，加强新污染物协同治理和环境风险管控。②加快发展绿色低碳经济。加强重点用能单位节能节水管理，有力有效管控高耗能项目。加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用。③积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展国家碳达峰第二批试点，建立一批零碳园区、零碳工厂。加快构建碳排放双控制度体系，扩大全国碳排放权交易市场行业覆盖范围。开展碳排放统计核算，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度，积极应对绿色贸易壁垒。

4) 数字经济&智能化：打造具有国际竞争力的数字产业集群，发展数字化、智能化基础设施。①新质生产力方面，持续推进“人工智能+”行动，将数字技术与制造优势、市场优势更好结合起来，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大 5G 规模化应用，加快工业互联网创新发展，优化全国算力资源布局，打造具有国际竞争力的数字产业集群。②新型城镇化方面，发展数字化、智能化基础设施。

建议关注：垃圾焚烧受益于化债，与 IDC 合作可解决其能耗问题，促商业模式理

顺。化债有助于解决垃圾焚烧企业 G 端存量应收问题，强化自由现金流改善逻辑。垃圾焚烧发电具备绿电属性，可解决高耗能企业能耗指标问题，垃圾焚烧+IDC 合作协同增效潜力大。

图1：政府工作报告环保相关内容梳理

2024年政府工作报告 2023年工作回顾		2025年政府工作报告 2024年工作回顾	
生态环境	生态环境质量稳中改善。污染防治攻坚战深入开展，主要污染物排放量继续下降，地表水和近岸海域水质持续好转。“三北”工程攻坚战全面启动。可再生能源发电装机规模历史性超过火电，全年新增装机超过全球一半。 强化生态环境保护治理，加快发展方式绿色转型。深入推进美丽中国建设。持续打好蓝天、碧水、净土保卫战。加快实施重要生态系统保护和修复重大工程。抓好水土流失、荒漠化综合防治。加强生态环保督察。制定支持绿色低碳产业发展政策。推进重点行业超低排放改造。启动首批碳达峰试点城市和园区建设。积极参与和推动全球气候治理。	生态环境	生态环境质量有新改善，地级及以上城市细颗粒物(PM2.5)平均浓度下降2.7%，优良天数比例上升至87.2%，地表水优良水质断面比例提高到90.4%； 单位国内生产总值能耗降幅超过3% ；可再生能源新增装机3.7亿千瓦。 持续加强生态环境保护，提升绿色低碳发展水平。强化生态环境综合治理，主要污染物排放量继续下降。深入实施重要生态系统保护和修复重大工程，荒漠化、沙化土地面积持续“双缩减”。推动重点行业节能降碳改造，推进新能源开发利用，非化石能源发电量占总发电量的比重接近40%。启动全国温室气体自愿减排交易市场。全国碳排放权交易更趋活跃。
2024年经济社会发展总体要求和政策取向		2025年经济社会发展总体要求和政策取向	
能耗目标	单位国内生产总值能耗降低2.5%左右 ，生态环境质量持续改善。	能耗目标	单位国内生产总值能耗降低3%左右 ，生态环境质量持续改善。
财政政策	积极的财政政策要适度加力、提质增效。拟安排地方政府专项债券3.9万亿元、比上年增加1000亿元。为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。	财政政策	实施更加积极的财政政策。拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、 消化地方政府拖欠企业账款等 。
2024年政府工作任务		2025年政府工作任务	
安全能力建设	加强重点领域安全能力建设。完善粮食生产收储加工体系，全方位夯实粮食安全根基。推进国家水网建设。强化能源资源安全保障，加大油气、战略性矿产资源勘探开发力度。加快构建大国储备体系，加强重点储备设施建设。提高网络、数据等安全保障能力。有效维护产业链供应链安全稳定，支撑国民经济循环畅通。	地方化债	稳妥化解地方政府债务风险 。坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。
基础设施建设	积极推进新型城镇化。稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造， 加快完善地下管网 ，推动解决老旧小区加装电梯、停车等难题，加强无障碍环境、适老化设施建设，打造宜居、智慧、韧性城市。	基础设施建设	深入实施新型城镇化战略行动。持续推进城市更新和城镇老旧小区改造，统筹城市低效用地再开发， 加快健全城市防洪排涝体系加强燃气、给排水、热力、地下管廊等建设和协同管理 。发展数字化、智能化基础设施，完善无障碍适老化配套设施，提升社区综合服务功能，打造宜居、韧性、智慧城市。
生态环境	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。深入践行绿水青山就是金山银山的理念，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，建设人与自然和谐共生的美丽中国。 推动生态环境综合治理。深入实施空气质量持续改善行动计划，统筹水资源、水环境、水生态治理，加强土壤污染源头防控， 强化固体废物、新污染物、塑料污染治理 。坚持山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，加强生态环境分区管控。组织打好“三北”工程三大标志性战役，推进以国家公园为主体的自然保护地建设。加强重要江河湖库生态保护治理。持续推进长江十年禁渔。实施生物多样性保护重大工程。完善生态产品价值实现机制，健全生态保护补偿制度，充分调动各方面保护和改善生态环境的积极性。 大力发展绿色低碳经济。推进产业结构、能源结构、交通运输结构、城乡建设发展绿色转型。落实全面节约战略， 加快重点领域节能节水改造 。完善支持绿色发展的财税、金融、投资、价格政策和相关市场化机制，推动废弃物循环利用产业发展，促进节能降碳先进技术研发应用，加快形成绿色低碳供应链。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。扎实开展“碳达峰十大行动”。提升碳排放统计核算核查能力，建立碳足迹管理体系，扩大全国碳市场行业覆盖范围。深入推进能源革命，控制化石能源消费，加快建设新型能源体系。加强大型风电光伏基地和外送通道建设，推动分布式能源开发利用，提高电网对清洁能源的接纳、配置和调控能力，发展新型储能，促进绿电使用和国际互认，发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求。	生态环境	协同推进降碳减污扩绿增长，加快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，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。 加强污染防治和生态建设 。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， 加强新污染物协同治理和环境风险管控 。深入实施生态环境分区管控，统筹推进山水林田湖草沙一体化保护和系统治理，全面推进以国家公园为主体的自然保护地体系建设，推动“三北”工程标志性战役取得重要成果。实施生物多样性保护重大工程，坚定推进长江十年禁渔。健全生态保护补偿和生态产品价值实现机制。积极推进美丽中国先行区建设，不断满足人民群众对良好生态环境新期待。 加快发展绿色低碳经济 。完善支持绿色低碳发展的政策和标准体系，营造绿色低碳产业健康发展生态。深入实施绿色低碳先进技术示范工程，培育绿色建筑等新增长点。完善资源总量管理和全面节约制度， 加强重点用能单位节能节水管理，有力有效管控高耗能项目 。加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用。健全绿色消费激励机制，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。 积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展国家碳达峰第二批试点，建立一批零碳园区、零碳工厂。加快构建碳排放双控制度体系，扩大全国碳排放权交易市场行业覆盖范围。开展碳排放统计核算，建立产品碳足迹管理体系、碳标识认证制度，积极应对绿色贸易壁垒。加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设。开展煤电低碳化改造试点示范。规划应对气候变化一揽子重大工程，积极参与和引领全球环境与气候治理。

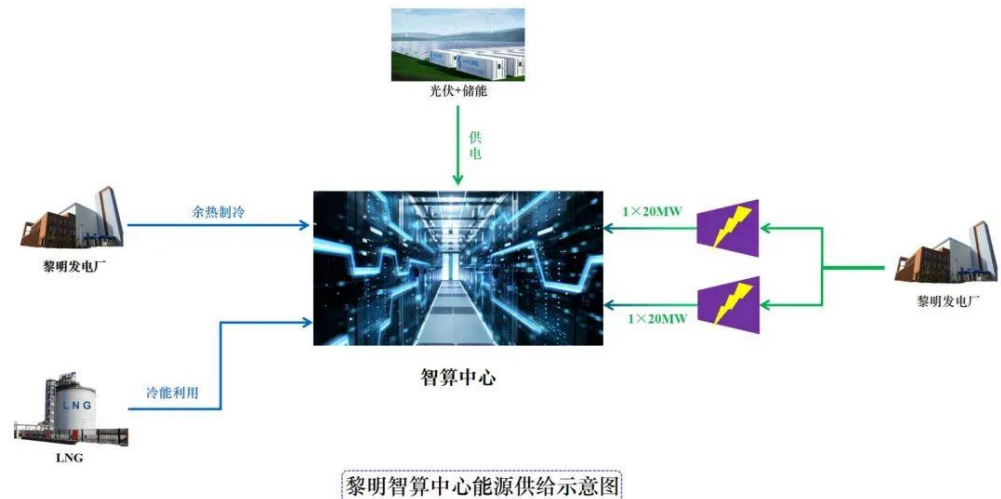
数据来源：中央人民政府官网，东吴证券研究所

1.2. 垃圾焚烧助力超低 PUE 零碳项目，关注 IDC 合作机会

数据中心能耗高，政策推进 IDC 绿色低碳发展。《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》提出，到 2025 年底，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2、新建数据中心绿电占比超过 80%。各地明确 PUE 上限，超标实行差别电价或强制关停等措施。

垃圾焚烧 IDC 合作案例：浦东黎明智算中心——2000 吨/日垃圾焚烧供应项目 70% 绿电+利用蒸汽余热制冷=超低 PUE 零碳。

图2：黎明智算中心能源供给



数据来源：浦东发布，东吴证券研究所

垃圾焚烧 IDC 合作优势：

【清洁高效】垃圾焚烧发电属于绿电，有助于解决能耗指标问题。溴化锂机组利用垃圾焚烧厂余热制冷取代用电制冷，可有效提高能源利用效率，降低制冷系统能耗。

【稳定】优质项目垃圾充足，典型垃圾焚烧企业 2023 年锅炉年有效运行小时数超 8200h，可比核电，显著高于风电、光伏。

【经济性】垃圾焚烧平均度电营业成本约为 0.37 元/度，风电、光伏提升稳定性需进一步加大投入（配置储能）导致发电成本的提升；燃气发电的成本大幅依赖于天然气价格，成本整体较高且波动大；核电机组作为基荷电源，机组容量大，更多服务于大电网。综合考虑稳定性和清洁性，垃圾焚烧发电经济性具备优势。

【分布】相比核电集中大型，垃圾焚烧发电相对分布式，与国内分布式数据中心的

现状更匹配。尤其高电价华东区域，靠近数据节点关键城市的项目可重点关注。

垃圾焚烧 IDC 合作潜力：“东数西算”关键区域中，成渝、贵州水电充足，内蒙古、宁夏和甘肃风光资源丰富，京津冀、长三角、粤港澳区域风光水电资源相对稀缺，垃圾焚烧发电 IDC 合作潜力大。**截至 24H1，垃圾焚烧企业已投运产能中长三角、京津冀、粤港澳区域产能占比情况：**永兴股份（占比 97%，下同）、粤丰环保（72%，瀚蓝整合在即）、上海环境（67%）、旺能环境（62%）、伟明环保（61%）、绿色动力（56%）、中科环保（51%）、光大环境（46%）、瀚蓝环境（32%）、三峰环境（17%）。

垃圾焚烧 IDC 合作有望增厚盈利&改善现金流：

1) 供电：考虑算力中心使用工商业电价平均 0.7 元/度，对于补贴期内项目，垃圾焚烧发电直供电价在保持当前平均上网电价 0.6 元/度的情况下仍可帮数据中心降本，且商业模式 to B 无现金流风险；对于无补贴项目，直供电价有望超出燃煤标杆电价水平。

2) 供热：按垃圾焚烧供汽价格 150 元/吨蒸汽、1 吨蒸汽发电 200 度、所得税率 25% 测算，供热较发电单吨垃圾增收 70 元/吨，单吨净利弹性约 75%。

投资建议：建议关注产能布局与国家“东数西算”工程重点区域匹配的垃圾焚烧企业：**【瀚蓝环境】**整合粤丰，粤丰韶关项目可匹配韶关集群发展，**【军信股份】**独揽长沙垃圾焚烧市场，长沙智算中心具备合作潜力，**【旺能环境】**固废产能半数位于浙江，**【绿色动力】**项目广泛分布于长三角、京津冀、珠三角区域，**【永兴股份】**广州垃圾焚烧龙头，**【中科环保】**背靠中科院，布局河北、浙江等重点区域，24H1 发电供热比超 30%居首位，B 端服务经验丰富。

风险提示：政策推进不及预期，数据中心建设不及预期，用电、用地审批风险等。

1.3. 低利率环境下，持续关注水务固废现金流资产价值重估

固废：成熟期资本开支快速下降，叠加化债改善 G 端付费痛点，现金流价值凸显。重点推荐**【瀚蓝环境】**重组先决条件陆续达成！公司 24 年化债规模 24 亿元超预期，形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环；**【光大环境】**固废龙头 24 年自由现金流转正，当前 PB 仅 0.40；**【三峰环境】**设备技术龙头角逐海外市场，运营能力领先，自由现金流最快转正；**【绿色动力】**。建议关注**【绿色动力环保】**激励锁定 28 年持续成长+提分红共振。26-28 年扣非归母净利润考核目标不低于 7.11/7.42/7.73 亿元，对应 23-26 年扣非归母复增 4.8%，承诺 24-26 年分红不低于 40%/45%/50%，26 年派息按扣非目标 7.11 亿元*50%，对应股息率 8.6%。**【永兴股份】**广州垃圾焚烧龙头，资本开支结束，垃圾量提升中，ROE 现金流均上行，PB1.23 倍，章程约定 23-25 年分红不低于 60%；**【军信股份】**长沙垃圾焚烧龙头，22-23 年分红均超 70%。

水务：量价刚性，化债改善现金流，期待市场化改革模式理顺。建议关注**【粤海投**

【拟剥离粤海置地消除减值风险，核心东江水资产优质，维持高分红；重点推荐【兴蓉环境】掌握成都优质水务固废资产，产能扩张+污水提价兑现；【洪城环境】高分红兼具稳定增长，承诺 21-26 年分红不低于 50%；建议关注【北控水务集团】水务高股息龙头，派息稳定，PB 0.74。（估值日期：2025/2/28）

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**

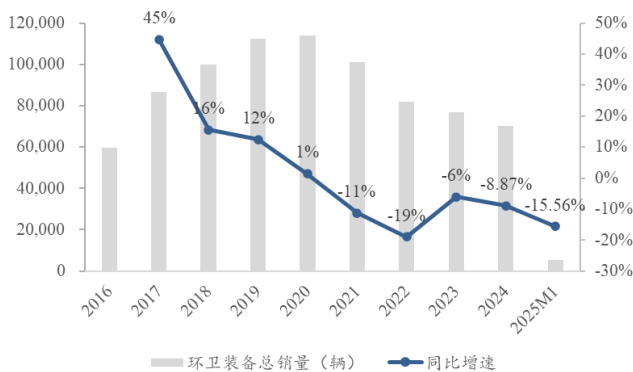
重组：立足于企业资产增值，政策支持上市公司向新质生产力转型升级&加强产业整合。从瀚蓝案例看下一个“化债-重组-成长”闭环逻辑，建议关注【武汉控股】化债修复弹性值得期待，股东承诺资产盈利提升后注入。

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 环卫新能源销量同增 35%，渗透率同比提升 5.36pct 至 14.36%

2025M1 环卫新能源销量同增 35%，渗透率同比提升 5.36pct 至 14.36%。根据银保监会交强险数据，2025M1，环卫车合计销量 5535 辆，同比变动-15.56%。其中，新能源环卫车销售 795 辆，同比变动+34.75%，新能源渗透率 14.36%，同比变动+5.36pct。

图3：环卫车销量与增速（单位：辆）



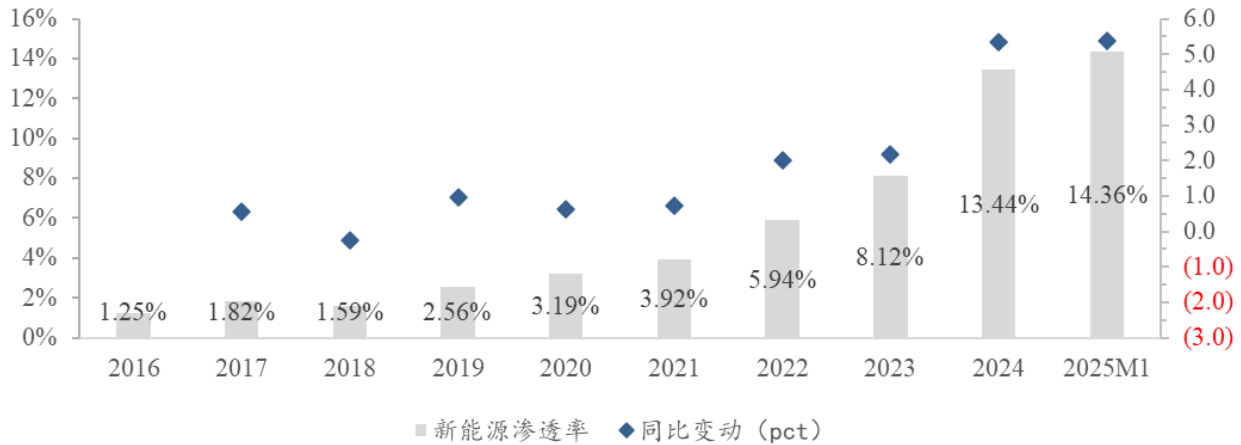
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图4：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5：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

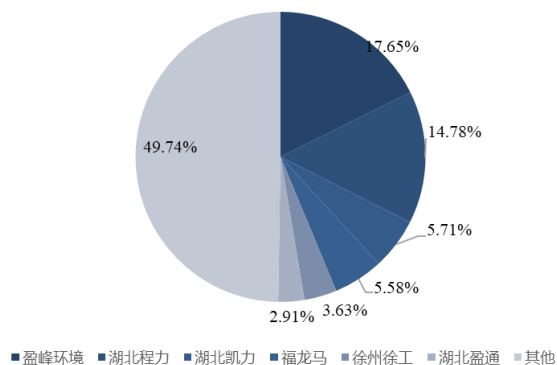
2025M1 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 977 辆（同比-22.64%，下同），市占率 17.65%（-1.62pct），新能源市占率第一：销售 287 辆（+109.49%），市占率 36.10%（+12.88pct）。

宇通重工：环卫车市占率第七：销售 153 辆（-44.96%），市占率 2.76%（-1.48pct），新能源市占率第二：销售 105 辆（-36.75%），市占率 13.21%（-14.93pct）。

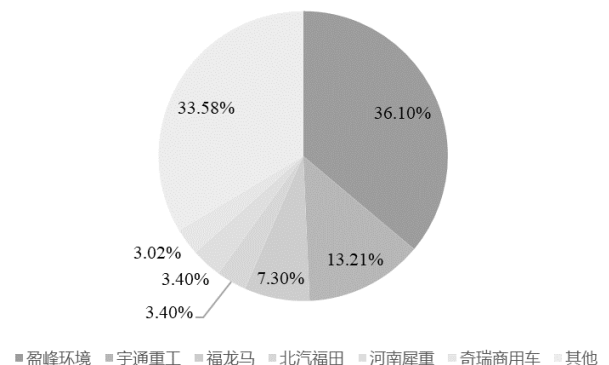
福龙马：环卫车市占率第四：销售 309 辆（-13.45%），市占率 5.58%（+0.13pct），新能源市占率第三：销售 58 辆（+56.76%），市占率 7.30%（+1.03pct）。

图6：2025M1 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

图7：2025M1 新能源环卫装备销售市占率

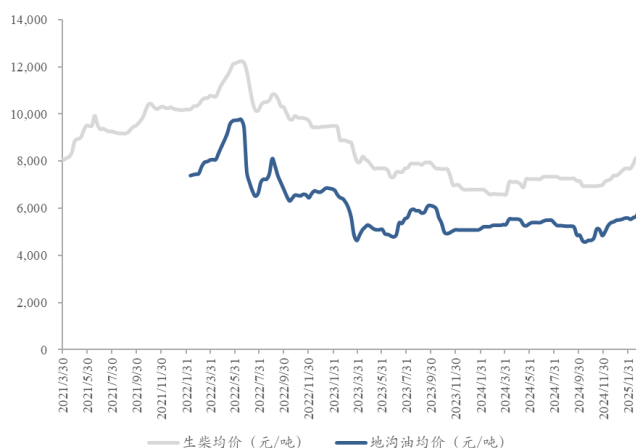


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

1.6. 生物柴油：废油脂价格持续上涨，生物柴油价格回升，盈利修复

废油脂价格持续上涨，生物柴油价格回升，盈利修复。根据卓创资讯，1) **原料端**：2025/2/28-2025/3/6 地沟油均价 6093 元/吨，环比 2025/2/21-2025/2/27 地沟油均价+3.1%。2) **产品端**：2025/2/28-2025/3/6 全国生物柴油均价 8104 元/吨，环比 2025/2/21-2025/2/27 生柴+0.7%。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2011 元/吨，环比 2025/2/21-2025/2/27 价差-6.2%；若考虑一个月的库存周期，价差为 2568 元/吨，环比 2025/2/21-2025/2/27 价差+4.3%，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 813 元/吨（环比 2025/2/21-2025/2/27 单吨盈利+16.3%）。**废油脂方面**，目前地沟油前端收油仍处于紧缺状态，废油脂价格仍维持坚挺。由于目前地沟油、梢水油价格处于高位，部分生物航煤企业暂停采购原料，酯基生物柴油厂家对高价地沟油采购心态也极为谨慎，外商对国内高价 UCO 仅保持高频询价，但实际签单数量有限。**生物柴油方面**，生物柴油厂家目前在原料成本面影响下，价格维持高位，厂家对于高价原料采购存在谨慎心态，目前国内厂家开工仍处于低位。

图8：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9：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：金属价格上行&折扣系数微增，盈利小幅下降

盈利跟踪：金属价格上行&折扣系数微增，盈利小幅下降。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，本周（2025/3/3~2025/3/7）项目平均单位碳酸锂毛利为-7.28 万元/吨（较前一周-0.144 万元/吨），平均单位废料毛利为-1.15 万元/吨（较前一周-0.023 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 2025/3/7，1) 碳酸锂价格微降。金属锂价格为 63.0 万元/吨，周环比持平；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为 7.51 万元/吨，周环比变动-0.1%。2) **硫酸**

钴价格上涨。金属钴价格为 20.70 万元/吨，周环比变动+13.1%；前驱体：硫酸钴价格为 3.85 万元/吨，周环比变动+35.1%。3) 硫酸镍价格微增。金属镍价格为 13.09 万元/吨，周环比变动+2.9%；前驱体：硫酸镍价格为 2.72 万元/吨，周环比变动+1.9%。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.48 万元/吨，周环比变动-0.7%；前驱体：硫酸锰价格为 0.59 万元/吨，周环比持平。

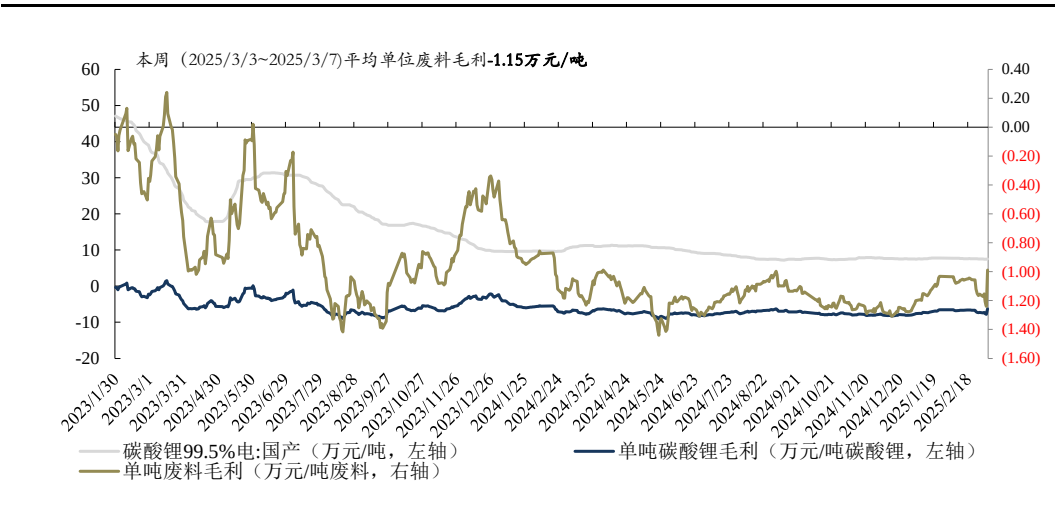
折扣系数微增。截至 2025/3/7，折扣系数周环比微增。1) 三元极片粉锂折扣系数 76.5%，周环比+0.5pct；2) 三元极片粉钴折扣系数 76.5%，周环比+0.5pct；3) 三元极片粉镍折扣系数 76.5%，周环比+0.5pct。

图10：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/3/3~2025/3/7）

日期		3/3	3/4	3/5	3/6	3/7	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%		63.00	63.00	63.00	63.00	63.00		0.0%	-78.5%
碳酸锂99.5%电:国产		7.51	7.49	7.48	7.48	7.51		-0.1%	-85.3%
长江有色市场:平均价:钴:1#		19.00	19.80	20.70	20.70	20.70		13.1%	-36.9%
前驱体:硫酸钴		2.90	3.10	3.10	3.10	3.85		35.1%	-21.4%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.77	12.81	12.86	12.91	13.09		2.9%	-45.5%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.69	2.69	2.69	2.69	2.72		1.9%	-29.9%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.49	1.49	1.48	1.48	1.48		-0.7%	-13.7%
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	76.0	76.0	76.0	76.5		0.5 pct	0.5 pct
		钴	76.0	76.0	76.0	76.5		0.5 pct	0.5 pct
		镍	76.0	76.0	76.0	76.5		0.5 pct	0.5 pct
钴酸锂	极片粉	锂	77.0	77.0	77.0	77.5		0.5 pct	0.5 pct
		钴	77.0	77.0	77.0	77.5		0.5 pct	1.0 pct
	电池粉	锂	74.5	74.5	75.0	75.0		0.5 pct	1.0 pct
		钴	74.5	74.5	75.0	75.0		0.5 pct	1.5 pct

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

图11：锂电循环项目单位毛利情况跟踪



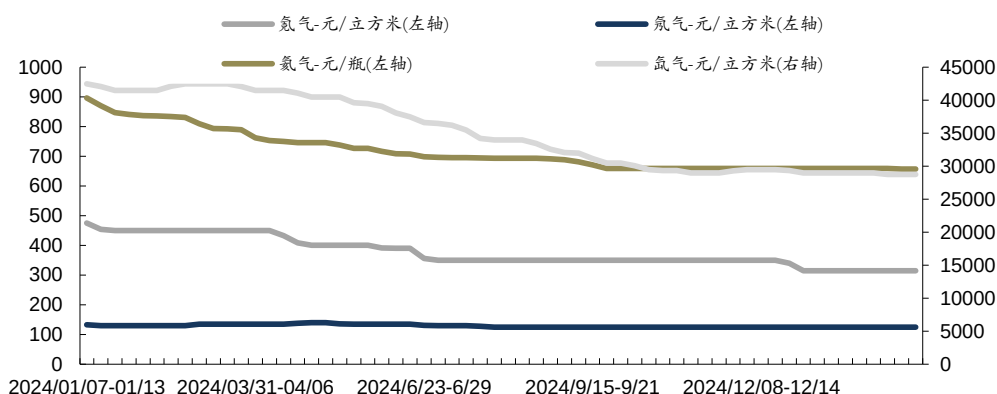
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：2023/1/30起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

1.8. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行

价格整体持稳，市场平稳运行：1) **生产端：**根据隆众资讯调研，截至 2025/02/27，气体厂家空分产能利用率较前一周上升 0.71pct。2) **产品端：**根据卓创资讯数据，2025/02/23-2025/03/01 期间，氙气周均价 2.88 万元/立方米，环比持平；氦气周均价 315 元/立方米，环比持平；氖气周均价 125 元/立方米，环比持平；氪气价格周均价 657 元/瓶，环比下降 0.08%。3) **供需分析：**氙气，氙气市场周均价环比持平。终端需求尚无明显支撑，供应相对充足，市场持稳运行；氦气，氦气市场价格持稳，市场下游需求相对平淡，价格暂时持稳；氖气周均价环比持平。市场需求较为平淡，半导体市场仍需时间恢复，整体低价盘整为主；氪气，氪气市场价格延续下调走势，成交重心下移。

图12：2024 年以来氦氖氩氪周均价



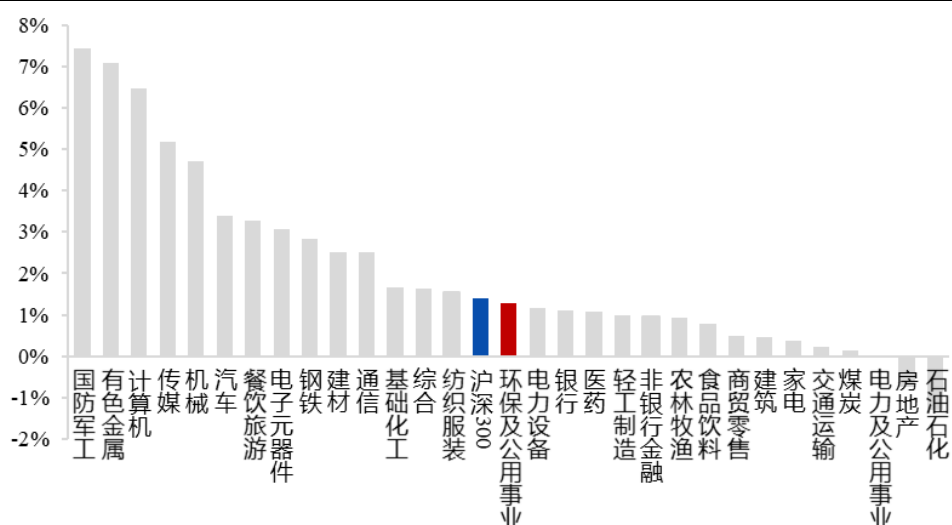
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/3/3-2025/3/7 环保及公用事业指数上涨 1.28%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.56%，深证成指上涨 2.19%，创业板指上涨 1.61%，沪深 300 指数上涨 1.39%，中信环保及公用事业指数上涨 1.28%。

图13：2025/3/3-2025/3/7 各行业指数涨跌幅比较

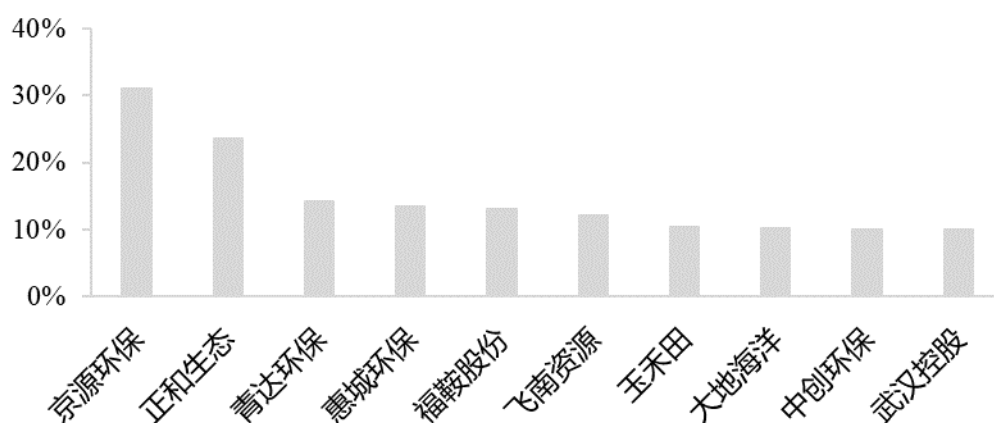


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/3/3-2025/3/7 涨幅前十标的为：京源环保 30.92%，正和生态 23.62%，青达环保 14.15%，惠城环保 13.4%，福鞍股份 13.11%，飞南资源 12.04%，玉禾田 10.37%，大地海洋 10.19%，中创环保 9.97%，武汉控股 9.93%。

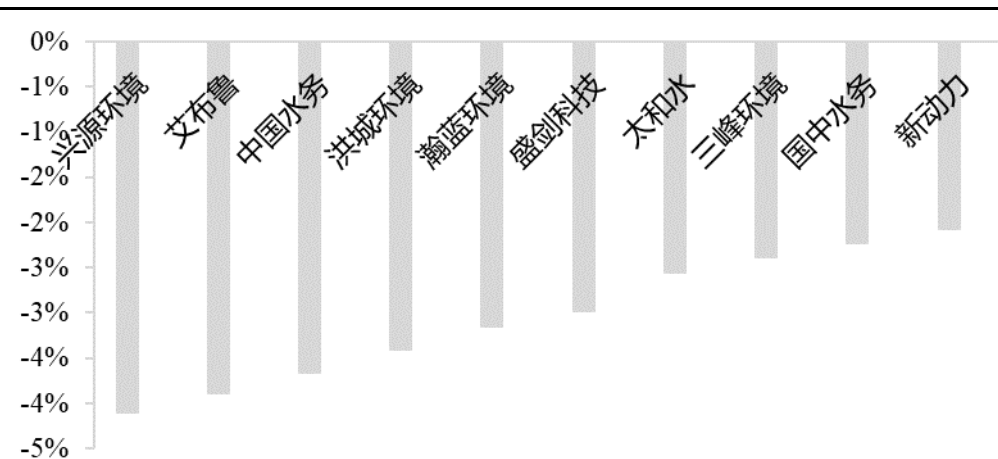
图14：2025/3/3-2025/3/7 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/3/3-2025/3/7 跌幅前十标的为：兴源环境-4.1%，艾布鲁-3.89%，中国水务-3.67%，洪城环境-3.41%，瀚蓝环境-3.14%，盛剑科技-2.99%，太和水-2.56%，三峰环境-2.38%，国中水务-2.23%，新动力-2.07%。

图15：2025/3/3-2025/3/7 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. 政府工作报告：协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型

3月5日9时，中华人民共和国第十四届全国人民代表大会第三次会议开幕，国务院总理李强作政府工作报告。

国务院总理李强在政府工作报告中介绍，生态环境质量有新改善，地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）平均浓度下降2.7%，优良天数比例上升至87.2%，地表水优良水质断面比例提高到90.4%。强化生态环境综合治理，主要污染物排放量继续下降。深入实施重要生态系统保护和修复重大工程，荒漠化、沙化土地面积持续“双缩减”。推动重点行业节能降碳改造，推进新能源开发利用，非化石能源发电量占总发电量的比重接近40%。启动全国温室气体自愿减排交易市场。全国碳排放权交易更趋活跃。

国务院总理李强在政府工作报告中介绍今年政府工作任务时提出，协同推进降碳减污扩绿增长，加快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，统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。

数据来源：<https://finance.sina.com.cn/roll/2025-03-06/doc-inensmtv1100171.shtml>

3.2. 两会报道：围绕推动绿色低碳发展、改善生态环境质量、健全生态环境治理体系等提出提案700余件

在生态文明建设方面，围绕推动绿色低碳发展、改善生态环境质量、健全生态环境治理体系等提出提案 700 余件。构建新型能源体系、加快传统产业绿色低碳转型、完善全国统一碳市场建设等提案，为推进重点领域绿色低碳发展发挥积极作用。加快建立美丽中国建设实施体系、科学开展美丽中国先行区建设、有效推进农村生活垃圾分类等提案，有关部门在研究制定《关于建设美丽中国先行区的实施意见》等文件中予以吸纳。推动京津冀大气环境质量持续改善、深入开展重点流域湖泊综合治理等提案，为持续深入打好污染防治攻坚战献计出力。推进碳排放核算体系建设、打造低碳算力生态体系、健全废旧物资循环利用体系等提案，为建立健全碳达峰碳中和“1+N”政策体系提供有益参考。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250304/1430148.shtml>

3.3. 《中国环境保护发展报告 2024》发布

《发展报告》由中国环保产业协会组织各分支机构编制。自 2001 年首发以来，已连续编发 24 年。报告对环保产业各领域年度发展状况进行总结、分析，总体反映中国环保产业政策走向，技术装备水平、市场特点、新技术应用，以及骨干企业发展状况，提出细分领域环保产业发展对策建议，并对行业发展趋势进行研判和展望。

报告共收录 16 篇细分领域行业报告。大气领域包括除尘、有机废气治理、脱硫脱硝、机动车船污染防治、二噁英污染防控、室内环境控制与健康 6 个行业报告；水污染防治领域包括城镇污水治理、水污染治理两个行业报告；环境监测领域包括环境监测仪器、社会化环境监测与运营服务两个行业报告；此外，还包括土壤与地下水修复、固体废物处理利用、噪声与振动控制 3 个细分领域报告。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250304/1430075.shtml>

3.4. 《浙江省零碳（近零碳）工厂培育建设方案（2025—2027 年）》发布

浙江省经济和信息化厅发布浙江省零碳（近零碳）工厂培育建设方案（2025—2027 年），聚焦七大重点行业及新材料、新能源、高端装备等领域，按照“申报一批、培育一批、认定一批”方式，鼓励省级以上绿色（低碳）工厂先行先试，全省每年精心择优遴选 10 家左右开展零碳（近零碳）工厂培育建设，支持推动企业在自主减碳路径、场景打造、技术应用、数智赋能等方面大胆探索创新，通过 2—3 年培育建设，打造一批零碳（近零碳）工厂，形成可复制、可推广的经验和模式。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250303/1429955.shtml>

3.5. 浙江：到 2025 年底节能环保产业总产值达到 1.5 万亿元

2 月 27 日，浙江省政府印发《浙江省推动碳排放双控工作若干举措》。文件提出，大力发展绿色低碳产业。贯彻执行《绿色低碳转型产业指导目录（2024 年版）》，营造良好发展环境。大力发展环境保护、节能降碳、资源循环利用等绿色低碳产业，加快培育智能网联汽车、新材料等战略性新兴产业，到 2025 年底节能环保产业总产值达到 1.5 万亿元。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250305/1430193.shtml>

3.6. 北京市垃圾焚烧厂运行效能与环保水平双提升

北京市垃圾焚烧厂运行总体态势持续向好，2024 年数据显示，全市入炉吨垃圾发电量达 469 千瓦时，同比增长 5%，创历史新高。这一成效得益于垃圾分类的深入推进，全市入炉垃圾热值均值提升至 7664 千焦 / 千克，较垃圾分类实施前增长 13.32%，为发电效能提升奠定基础。环保治理同步深化，全市焚烧厂活性炭投加量均值提升至 0.55 千克 / 吨，高于 0.50 千克 / 吨的行业标准，二噁英排放浓度优于欧盟标准 50% 以上，环保效益显著。目前，北京市已建成 13 座现代化焚烧厂，日处理能力超 23700 吨，年上网电量约 24 亿千瓦时，可满足超 60 万户家庭用电需求，通过“烟气净化+渗沥液全回用”技术体系，年减排二氧化碳超 350 万吨。下阶段，北京市将深化“焚烧+协同”处置模式，推动热能梯级利用与资源循环，持续筑牢城市环境安全防线，为“无废城市”建设注入绿色动能。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250306/1430435.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
签订协议	军信股份	3 月 3 日	吉尔吉斯共和国奥什市政府和公司全资孙公司军信环保（吉尔吉斯）投资有限公司签署的《奥什市垃圾科技处置项目框架协议》，确定在吉尔吉斯共和国奥什市实施“奥什市垃圾科技处置项目”，项目主要内容包括绿电中心（通过垃圾焚烧发电）、供热中心（利用垃圾焚烧产生的蒸汽提供热能）和算力中心（利用绿电为算力设备供电以及利用蒸汽制冷等技术降低算力附属设备能耗）。本项目（绿电中心）的垃圾处理规模预计为日处理 2000 吨，并根据收集和运输的垃圾数量逐步扩建，提高处理能力。
业绩	粤丰环保	3 月 5 日	2024 年，公司收入同比-15.4%至 41.98 亿港元，毛利同比-2.5%至 20.26 亿港元，毛利率同比+6.4pct 至 48.3%，本公司权益持有人应占利润同比-9.7%至 9.24 亿港元。
	海天股份	3 月 6 日	公司 2024 年度实现营业收入 151,860.99 万元，归属于母公司所有者的净利润 30,482.26 万元。截至 2024 年 12 月 31 日，母公司所有者权益的未分配利润为

			73,542.66 万元。公司 2024 年度拟不派发现金红利、不送红股、不以资本公积金转增股本。
政府补助	金科环境	3 月 8 日	公司全资子公司金科鑫荷实施的“唐山市南堡经济开发区污水资源化回用项目”获得中央基建预算人民币 5,000 万元。近日，金科鑫荷收到河北唐山南堡经济开发区财政局拨付的上述部分补助资金人民币 1,000 万元，该笔补助为与资产相关的政府补助。
提供担保	飞南资源	3 月 5 日	广东飞南资源利用股份有限公司全资子公司江西飞南近日与招商银行股份有限公司佛山分行签署了《最高额不可撤销担保书》，对母公司向该行申请总额为 3.5 亿元的授信额度提供连带责任保证。保证期间为自担保书生效之日起至《授信协议》项下每笔贷款或其他融资或债权人受让的应收账款债权的到期日或每笔垫款的垫款日另加三年，任一项具体授信展期，则保证期间延续至展期期间届满后另加三年止。
	津膜科技	3 月 8 日	公司于 2024 年取得建行及建信融通为期一年的综合授信批复，其中获批的授信方式包含“e 信通”融资。鉴于公司全资子公司环境工程及全资孙公司天津膜材料在开展专业化运营中存在实际资金需求，公司向建行及建信融通申请调整授信方案，具体为：在综合授信额度内，公司及公司的全资/控股子公司、孙公司可根据资金需求向建行及建信融通申请“e 信通”融资业务，若全资/控股子公司、孙公司提用“e 信通”融资额度，公司须为其开展“e 信通”业务的付款义务承担无条件付款责任，该付款责任构成实质性担保（一般连带责任保证）。
	兴源环境	3 月 8 日	为保障公司日常经营资金需求，兴奉国业拟为公司及公司控股子公司兴源环保向金融机构申请融资授信等事项提供连带责任保证担保，担保总额合计不超过（含）人民币 19,000 万元，担保期限不超过 12 个月。在上述额度内，公司以合并报表范围内的固定资产抵押、应收账款质押等方式向兴奉国业提供相应额度的反担保，具体反担保方式及金额以签订的反担保协议为准。
合同/中标	福龙马	3 月 4 日	公司 2 月预中标的环卫服务项目中标数 5 个，合计首年服务费金额为 11,661.68 万元（占公司 2023 年度经审计营业收入的 2.28%），同比增长 28.26%；合同总金额为 33,916.28 万元。截至本公告披露日，公司本年度环卫服务项目中标数 13 个，合计首年年度金额为 18,927.65 万元，合同总金额为 50,655.98 万元。
	海天股份	3 月 6 日	海天水务集团股份公司收到“眉山高新技术产业园区污水处理厂三期项目（施工、运营）标段”的中标通知书，公司被确定为该项目中标人，中标金额合计约为 33,251.29 万元，占 2023 年营业收入的 26.04%。
	节能国祯	3 月 6 日	中节能国祯环保科技股份有限公司于 2025 年 3 月 6 日收到肥东县住房和城乡建设局以及安徽省招标集团股份有限公司联合发来的《中标通知书》，中标通知书确认本公司为肥东县排水一体化特许经营项目的中标单位。
	玉禾田	3 月 7 日	近日，玉禾田环境发展集团股份有限公司全资子公司深圳玉禾田智慧城市运营集团有限公司收到石河子市环卫园林一体化项目-标项 1 的《中标通知书》，中标金额为每年 123,983,668 元。
质押	侨银股份	3 月 7 日	公司股东刘少云办理了质押手续，本次质押数量为 2,900,000 股，占其所持股份比例 2.45%，占公司总股本比例 0.71%，质权人为国金证券资产管理有限公司。公司股东郭倍华办理了质押展期手续，本次质押展期数量为 10,050,000 股，占其所持股份比例 8.14%，占公司总股本比例 2.46%，质权人为中信证券股份有限公司。公司股东郭倍华办理了解除质押手续，本次解除质押数量为 2,900,000 股，占其所持股份比例 2.35%，占公司总股本比例 0.71%，质权人为国金证券资产管理有限公司。

	德创环保	3月7日	截至公告披露日，浙江德创环保科技股份有限公司控股股东德能控股持有公司股份 8,794.75 万股，占公司总股本的 42.66%，质押公司股份数量为 6,585 万股，占公司总股本的 31.94%，占其持有公司股份总数的 74.87%。德能控股及其一致行动人绍兴德忻香港融智合计持有公司股份 11,933.4 万股，占公司总股本的 57.89%，质押公司股份数量为 6,585 万股，占公司总股本的 31.94%，占其持有公司股份总数的 55.18%。
停牌/复牌	武汉控股	3月7日	武汉三镇实业控股股份有限公司正在筹划通过发行股份及支付现金方式购买武汉市城市建设投资开发集团有限公司持有的武汉市政工程设计研究院有限责任公司 100%的股权，并募集配套资金事项。经向上海证券交易所申请，公司股票自 2025 年 2 月 21 日（星期五）开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。
	武汉控股	3月7日	因筹划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事项,根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票自 2025 年 3 月 7 日（星期五）开市起复牌。

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
3月10日	博世科	股东大会召开
3月12日	嘉澳环保	股东大会召开
3月14日	侨银股份	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

- 《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：仓庚啾啾采蘋祁祁——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 年环保行业中期总结：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>