信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

国补退坡趋势下，关注垃圾焚烧企业供热转型

环保周报

2025 年 3 月 29 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

左前明　能源行业首席分析师
执业编号：S1500518070001
联系电话：010-83326712
邮　　箱：zuoqianming@cindasc.com

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
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编：100031

国补退坡趋势下，关注垃圾焚烧企业供热转型

2025 年 3 月 29 日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至 3 月 28 日收盘，本周环保板块下跌 2.0%，表现劣于大盘；其中，水治理板块下跌 2.86%，水务板块上涨 0.08%；大气治理下跌 5.58%；固废中环卫下跌 1.5%，垃圾焚烧板块上涨 0.03%，资源化板块下跌 1.88%，固废其他板块下跌 3.75%；环保设备板块下跌 1.76%，检测/监测/仪表上涨 0.57%；环境修复下跌 2.44%。

- **行业动态：** 1）3 月 26 日，生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，标志着全国碳排放权交易市场首次扩大行业覆盖范围工作正式进入实施阶段。此次扩围后，全国碳排放权交易市场预计新增 1500 家重点排放单位，覆盖全国二氧化碳占比将达到 60%以上，覆盖的温室气体种类扩大到二氧化碳、四氟化碳和六氟化二碳三类。2）近日，北京市人大常委会发布《北京市可再生能源开发利用条例》，条例适用于北京市行政区域内太阳能、地热能、水能、生物质能等可再生能源的开发利用及相关管理活动。

- **本周专题：**2021 年发改委发布《2021 年生物质发电项目建设工作方案》，要求 2020 年 9 月后并网机组补贴央地分摊，2021 年后新开工项目竞价上网，国补退坡加速。垃圾焚烧项目供热改造可显著增厚盈利。我们测算，当蒸汽价格在 170-200 元/吨时，吨垃圾供热收入增收在 110 元-170 元。同时，供热业务的客户一般为工业企业，月度结算方式加快现金流回款进度。近年来，垃圾焚烧企业积极开展供热探索，中科环保、瀚蓝环境、旺能环境、城发环境供热量行业居前。关注供热比例高及有提高供热量潜力的相关公司。

- **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，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

- **风险提示：**项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

目 录

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘.....4
二、专题研究：国补退坡趋势下，关注垃圾焚烧企业供热转型.....5
三、行业动态.....9
四、公司公告.....9
五、投资建议.....10
六、风险提示.....11

表 目 录

表 1：历年国补政策细则演变.....5
表 2：2024 年至今新纳入国补名录的垃圾焚烧项目清单.....6
表 3：供热增收对蒸汽价格和吨垃圾蒸汽量的敏感性测算（元）.....7
表 4：中科环保供热项目收入月度结算.....7
表 5：2023 年以来部分垃圾焚烧项目调价情况.....8
表 6：环保行业部分上市公司估值表.....10

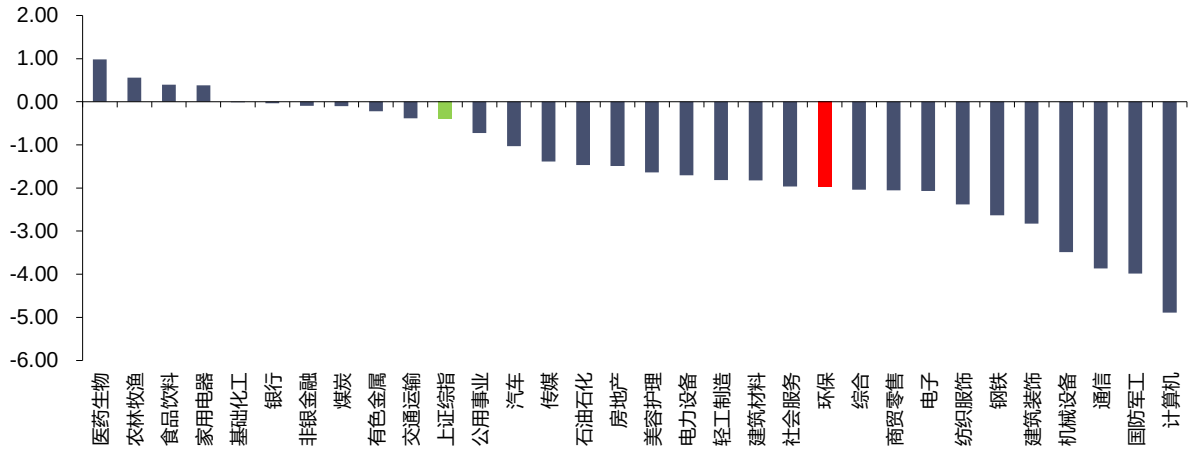
图 目 录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）.....4
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）.....4
图 3：环保行业周涨幅前十（%）.....5
图 4：环保行业周跌幅前十（%）.....5
图 5：部分垃圾焚烧企业供热量情况（万吨）.....7
图 6：部分垃圾焚烧企业供热比例（供热量/垃圾处理量）.....7
图 7：2019-2023 年可比公司毛利率对比（%）.....8
图 8：2019-2023 年可比公司垃圾焚烧板块毛利率对比（%）.....8

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 板块指数表现：截至 3 月 28 日收盘，本周环保板块下跌 2.0%，表现劣于大盘；上证综指下跌 0.4%到 3351.3；涨跌幅前三的行业分别是医药生物（1.0%）、农林牧渔（0.6%）、食品饮料（0.4%），涨跌幅后三的行业分别是计算机（-4.9%）、国防军工（-4.0%）、通信（-3.9%）。

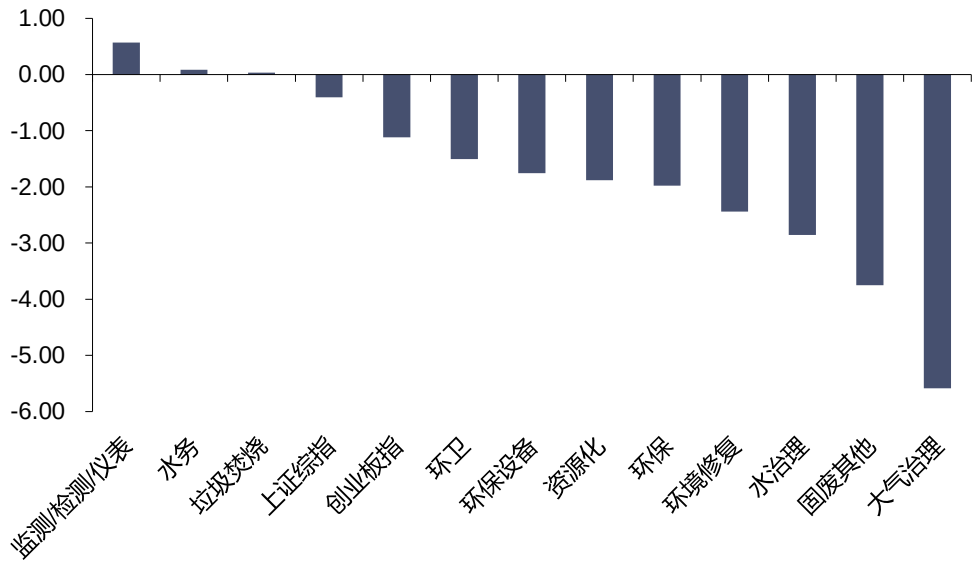
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

- 细分子板块情况：水治理板块下跌 2.86%，水务板块上涨 0.08%；大气治理下跌 5.58%；固废中环卫下跌 1.5%，垃圾焚烧板块上涨 0.03%，资源化板块下跌 1.88%，固废其他板块下跌 3.75%；环保设备板块下跌 1.76%，检测/监测/仪表上涨 0.57%；环境修复下跌 2.44%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

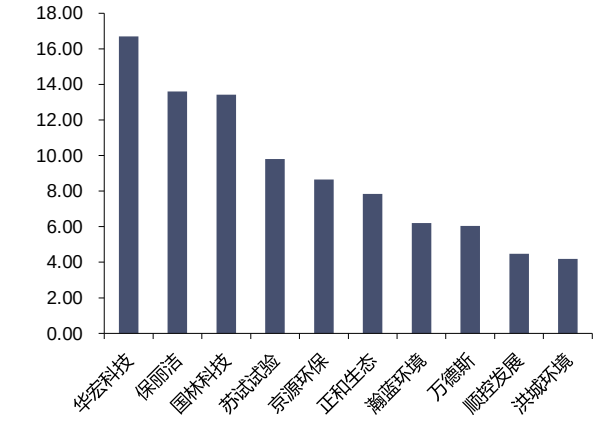


资料来源：wind，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为华宏科技、保丽洁、国林科技、苏试试验、京源环保、正和生态、瀚蓝环境、万德斯、顺控发展、洪城环境；跌幅前十分别

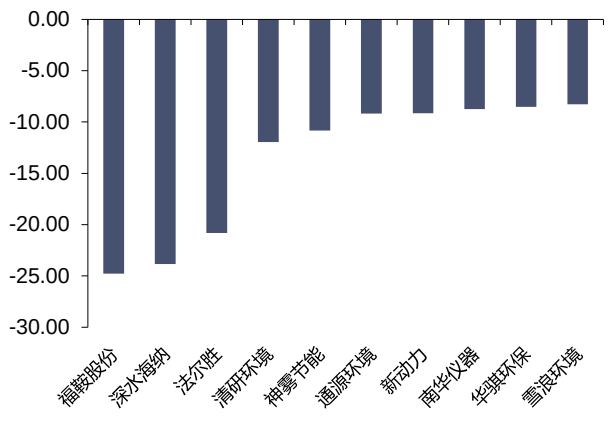
为福鞍股份、深水海纳、法尔胜、清研环境、神雾节能、通源环境、新动力、南华仪器、华骐环保、雪浪环境。

图 3：环保行业周涨幅前十（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

二、专题研究：国补退坡趋势下，关注垃圾焚烧企业供热转型

2012 年以来，垃圾焚烧项目呈现“补贴退坡，鼓励竞争”的趋势，国补退坡经历三个发展阶段：

- **“固定补贴价格阶段”：**2006 年发改委发布《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》，规定垃圾焚烧电价=燃煤标杆电价（2005 年）+0.25 元/kwh（补贴电价）；
- **“电价全国统一、补贴呈区域性差异阶段”：**2012 年发改委《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》出台，根据发电量阶梯补贴。吨上网电量在 280 度/吨以内部分执行 0.65 元/kwh，其中包含各省燃煤标杆电价、省补 0.1 元/kwh，其余纳入可再生能源电价附加，即国补；超出 280 度/吨部分执行燃煤标杆电价。
- **“竞价上网阶段”：**2021 年出台《2021 年生物质发电项目建设工作方案》，**规定 2021 年以后新开工项目竞价上网，**2020 年 9 月 11 日（含）之后并网机组补贴实行央地分摊，体现出垃圾焚烧发电补贴中央分担部分逐年调整并有序退出。

表 1：历年国补政策细则演变

	2006	2012	2020	2021
政策名称	《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》	《国家发展改革委关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》	《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》	《2021 年生物质发电项目建设工作方案》
补贴标准	**垃圾焚烧电价=燃煤标杆电价（2005 年）+0.25 元/kwh（补贴电价）**	**上网电量 280kwh 以内的执行 0.65 元/kwh(含税)，其余上网电量执行燃煤标杆电价**	/	**2021 年 1 月 1 日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。**
分摊办法	可再生能源发电价格高于当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额部分，在全国省级及以上电网销售电量中分摊。	超出燃煤标杆电价部分两级分摊，省级电网补贴 0.1 元/kwh，其余纳入全国征收的可再生能源电价附加解决	/	**2020 年 9 月 11 日（含）以前项目补贴资金中央承担，以后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担。**西部和东北地区中央支持 60%、中部地区中央支持 40%、东部地区中央支持 20%；

补贴期限	自投产之日起 15 年	无新增	**项目发电量不超生命周期合理利用小时数 82500 小时的，或并网运行不超 15 年的，可以享受中央财政补贴资金**	续前
其他规定	自 2010 年起，每年新批准和核准的项目补贴电价较上一年下降 2%		/	竞争上网项目，按补贴退坡幅度由高到低排序纳入补贴

资料来源：中国政府网，信达证券研发中心

国补退坡趋势下，项目平均上网电价有所下滑。根据国网新能源披露的纳入国补清单项目，自 2024 年下半年以来，全国共有 15 个垃圾焚烧项目进入国补名录，其中光大环保、绿色动力、中国天楹均有多个项目获批，项目的平均规模为 18MW，一般项目并网后 3 年左右会纳入国补名录，上网电价在 0.53 元/kwh-0.65 元/kwh 之间。

表 2：2024 年至今新纳入国补名录的垃圾焚烧项目清单

	项目名称	项目公司	并网规模（MW）	全部机组并网时间	上网电价(含税)(元/千瓦时)	纳入目录时间	纳入目录批次
1	张家界市生活垃圾焚烧发电项目	**光大环保**能源（张家界）有限公司	18	2022/10/26	**0.577**	2025/3/20	2025 年补贴清单第三批
2	邵阳市新邵生活垃圾焚烧发电项目	**光大环保**能源（邵阳）有限公司	20	2022/9/15	**0.577**	2025/3/20	2025 年补贴清单第三批
3	邵东市生活垃圾焚烧发电项目	广环投光国环保能源（邵东）有限公司	15	2022/10/29	**0.577**	2025/3/20	2025 年补贴清单第三批
4	葫芦岛东部垃圾焚烧发电综合处理厂生活垃圾焚烧发电项目	葫芦岛**绿动环保**有限公司	25	2023/4/27	**0.536**	2025/3/20	2025 年补贴清单第三批
5	重庆市铜梁区生活垃圾焚烧发电项目	重庆市铜梁区**天楹环保**能源有限公司	18	2022/4/1	**0.545**	2025/2/20	2025 年补贴清单第二批
6	农安县生活垃圾焚烧发电项目	农安**首创环保**能源有限公司	15	2023/10/27	**0.601**	2024/10/18	2024 年补贴清单第十批
7	蒲城县生活垃圾焚烧发电项目	蒲城**天楹环保**能源有限公司	10	2022/11/19	**0.527**	2024/8/27	2024 年补贴清单第八批
8	朔州绿动南山环境能源有限公司	朔州**绿动南山**环境能源有限公司	18	2023/3/26	**0.526**	2024/8/27	2024 年补贴清单第八批
9	天门生活垃圾焚烧发电项目	**光大环保**能源（天门）有限公司	20	2022/5/19	**0.577**	2024/8/27	2024 年补贴清单第八批
10	益阳市西部片区生活垃圾焚烧发电厂工程项目	**光大环保**能源（桃江）有限公司	10	2022/9/16	**0.577**	2024/7/24	2024 年补贴清单第七批
11	浙江春晖环保能源有限公司垃圾焚烧发电扩建工程	浙江春晖环保能源股份有限公司	12	2018/7/24	**0.65**	2024/7/24	2024 年补贴清单第七批
12	郴州市城镇生活垃圾焚烧发电项目扩建工程	湖南惠明环保科技有限公司	18	2018/6/21	**0.65**	2024/7/24	2024 年补贴清单第七批
13	临汾市环境产业园区生活垃圾焚烧发电及餐厨垃圾处理项目	临汾**粤丰环保**电力有限公司	15	2022/5/21	**0.63**	2024/7/24	2024 年补贴清单第七批
14	黄冈市市区生活垃圾焚烧发电项目	黄冈中电山水环保发电有限公司	25	2022/11/5	**0.62**	2024/6/21	2024 年补贴清单第六批
15	武汉星火垃圾焚烧发电厂青山生物质二期项目	武汉**绿色动力**再生能源有限公司	30	2023/5/26	**0.563**	2024/6/21	2024 年补贴清单第六批

资料来源：国网新能源云，信达证券研发中心

2.1 项目供热改造可显著增厚盈利

相较于纯发电模式，垃圾焚烧供热可以增收约 100 元。我们对垃圾焚烧供热和发电项目进行收

益比较。（1）垃圾焚烧供热项目：吨垃圾蒸汽量取决于垃圾热值，常规项目吨垃圾产生蒸汽约 1.2-2.5 吨，假设 1 吨垃圾产生 2 吨蒸汽。在蒸汽价格为 170 元/吨时（参考中科环保慈溪项目），1 吨垃圾通过供热产生的收入为 340 元。（2）垃圾焚烧发电项目：假设 1 吨蒸汽能发电 200 度，则吨垃圾焚烧发电量在 400 度，获得的发电收入为 230 元，相较于纯供热机组吨垃圾收入减少超过 100 元。通过对蒸汽价格和吨垃圾蒸汽量进行敏感性测算，当蒸汽价格在 170-200 元/吨时，吨垃圾供热收入增收在 110 元-170 元。

表 3：供热增收对蒸汽价格和吨垃圾蒸汽量的敏感性测算（元）

		蒸汽售价（元/吨）					
		150	160	170	180	190	200
吨垃圾蒸汽量（吨）	1.5	35.0	50.0	65.0	80.0	95.0	110.0
	1.8	56.0	74.0	92.0	110.0	128.0	146.0
	2	70.0	90.0	**110.0**	130.0	150.0	170.0
	2.5	105.0	130.0	155.0	180.0	205.0	230.0
	2.8	126.0	154.0	182.0	210.0	238.0	266.0
	3	140.0	170.0	200.0	230.0	260.0	290.0

资料来源：信达证券研发中心

客户由政府端转向企业端，月度结算方式加快回款进度。工业企业对热需求是长期且稳定的，且现金流回款情况较好，以中科环保为例，公司供热收入中部分以月度为结算周期，次月回款，部分采用先付费再供热机制。发电改供热可最大化发挥垃圾焚烧发电在手项目的经济价值和社会价值。

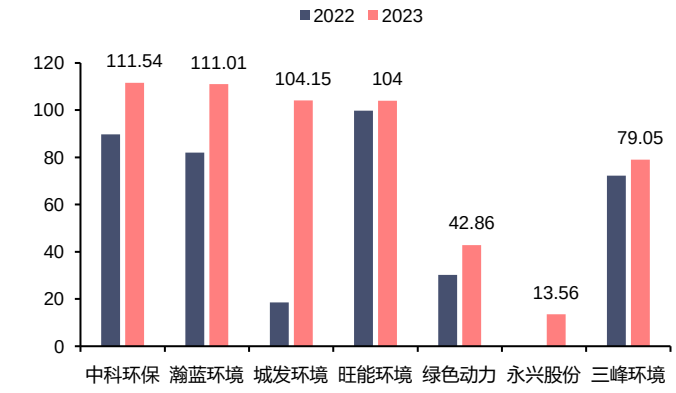
表 4：中科环保供热项目收入月度结算

项目		慈溪项目	宁波项目
产能规模（吨/日）		3000	1200
垃圾处理服务收入		季度结算，次月回款	月度结算，次月回款
供电收入	基础电价	月度结算，次月回款	月度结算，次月回款
	国补、省补	季度结算，次季度回款	季度结算，次季度回款
供热收入		**月度结算，次月回款**	

资料来源：中科环保招股说明书，信达证券研发中心

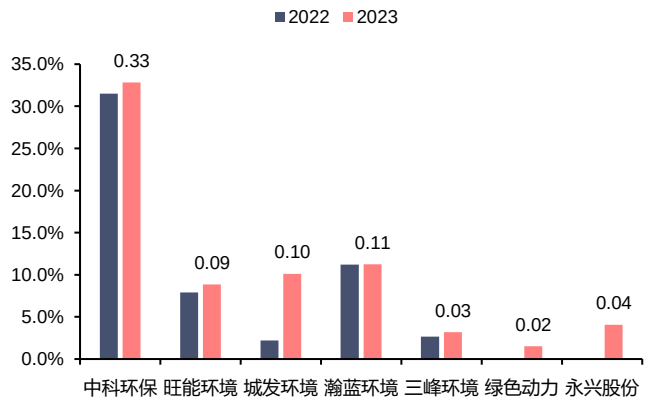
垃圾焚烧企业积极探索供热业务，中科环保供热量行业居前。中科环保 2010 年就开始布局热电联产业务，2023 年实现供热量 111.54 万吨，从供热量/垃圾处理量来看，公司 1 吨垃圾可供热 0.33 吨蒸汽，处于行业领先地位。瀚蓝环境、旺能环境、城发环境等公司面对补贴政策调整的挑战，也加大供热比例来降低盈利下降的冲击，但供热比例较低，蒸汽量有进一步扩大空间。

图 5：部分垃圾焚烧企业供热量情况（万吨）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

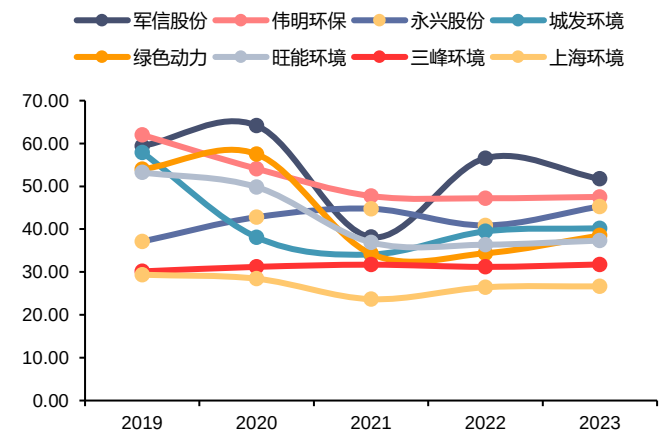
图 6：部分垃圾焚烧企业供热比例（供热量/垃圾处理量）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

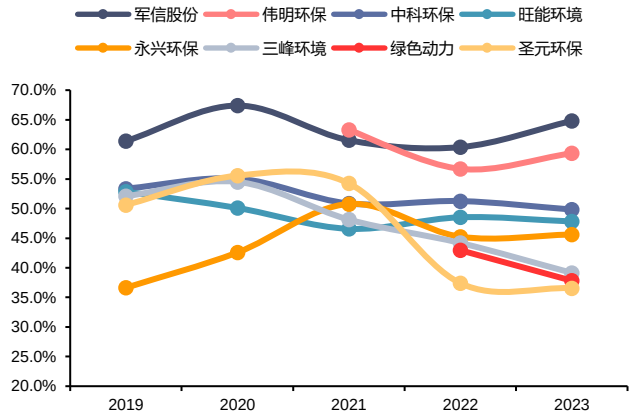
中科环保、旺能环境积极开拓供热业务，毛利率处于行业前列。对比行业八家样本公司的毛利率情况，2023 年毛利率排名前四位的公司为军信股份（51.73%）、伟明环保（47.53%）、永兴股份（45.3%）、城发环境（40.2%）；垃圾焚烧板块毛利率排名前四位的公司为军信股份（64.8%）、伟明环保（59.3%）、中科环保（49.8%）、旺能环境（47.8%）。

图 7：2019-2023 年可比公司毛利率对比（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：2019-2023 年可比公司垃圾焚烧板块毛利率对比（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

2.2 电价下行有望触发垃圾处理费调价，修复项目盈利

垃圾处理费上调提升项目盈利能力。垃圾处理费一般是由政府综合考虑项目投资额、后续运营成本等因素，在与垃圾焚烧发电企业确定合理的投资回报基础上核定的。在项目经营期内，如发生外部环境变化影响收益率，可以触发垃圾处理费的调价机制，一般触发调价有以下情况：

（1） 设定常规调整周期，如每三年进行一次成本监审，核准调价；

（2） 垃圾焚烧发电上网电价明显降低；

（3） CPI 或煤价、水价大幅上涨；

（4） 由于政策标准提高需要进行技改，使得环保支出提高，可申请提价；

2023 年以来部分垃圾焚烧上市公司提涨垃圾处理费，提价幅度在 10%-60%之间。旺能环境 2023 年 6 个项目实现提价，另有项目在申请调价中；伟明环保有 2 个项目实现调价；永兴股份 2 各项目进行调价，李坑一期核价调减，幅度整体可控。

表 5：2023 年以来部分垃圾焚烧项目调价情况

公司	时间	项目公司	提价前（元/吨）	提价后（元/吨）	提价幅度
旺能环境	2023	南太湖环保	100	155	55%
		长葛旺能	60	80	33%
		襄城旺能	60	80	33%
		监利旺能	58	68	17%
		台州旺能	83	103	24%
		攀枝花旺能	38.49	42.55	11%
	2024H1	有 8 家公司申请垃圾处理费调价，目前已向政府提交材料			

伟明环保	2023	磐安项目	81.1	101.38	25.0%
	2023	闽清项目	90.9	300 吨/日内 101 元/吨，超出部分 80 元/吨	-
永兴股份	2023	李坑一厂	166.34	163.98	-1.4%
	2023	李坑二厂	135.1	163.98	21.4%

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

三、行业动态

1、3 月 26 日，生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，标志着全国碳排放权交易市场首次扩大行业覆盖范围工作正式进入实施阶段。此次扩围后，全国碳排放权交易市场预计新增 1500 家重点排放单位，覆盖全国二氧化碳占比将达到 60%以上，覆盖的温室气体种类扩大到二氧化碳、四氟化碳和六氟化二碳三类。

资料来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202503/content_7015718.htm

2、3 月 23 日至 24 日，中国发展高层论坛 2025 年年会在北京举行。财政部、工业和信息化部、民政部、生态环境部、国家数据局等部门相关负责人发声，释放政策信号，加快经济社会发展绿色转型。

资料来源：https://www.chndaqi.com/news/356978.html

3、3 月 24 日，浙江省生态环境厅、浙江省交通运输厅联合印发《浙江省重点领域清洁运输实施方案》。文件提出，到 2025 年底，燃煤火电、钢铁、水泥、有色等重点行业大宗货物清洁运输比例达到 80%，沿海主要港口大宗货物清洁运输比例达到 80%。

资料来源：https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250325/1433861.shtml

4、3 月 24 日，辽宁省住房和城乡建设厅发布《辽宁省住房和城乡建设厅 2025 年生态环境保护工作计划》，明确加强城市生活污水处理提质增效，指导各地加大老旧管网更新改造力度，下达 2025 年全省城市老旧排水管网改造计划。

资料来源：https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250324/1433626.shtml

5、3 月 26 日，北京市人大常委会发布《北京市可再生能源开发利用条例》，条例适用于北京市行政区域内太阳能、地热能、水能、生物质能等可再生能源的开发利用及相关管理活动。

资料来源：https://fgw.beijing.gov.cn/gzdt/fgzs/mtbdx/bzwlxw/202503/t20250327_4047145.htm

四、公司公告

【武汉控股】公司发布 2024 年年报，24 年公司实现营业收入 37.75 亿元，同比增长 21.62%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比减少 39.03%；加权平均净资产收益率为 1.68%，比上年同期减少 1.12%。报告期内，公司实现污水处理量 10.65 亿吨，同比增加 4.56%；供水量 3.15 亿吨，同比增加 1.62%；水务工程收入 14.32 亿元，同比增加 67.91%。

【绿城水务】公司发布 2024 年年报，24 年公司实现营业收入 24.78 亿元，同比增长 6.26%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增加 19.61%。同时，24 年公司完成售水量 5.22 亿立方米，同比增长 3.13%；完成污水处理量 6.03 亿立方米，同比增长 7.02%。

【亚光股份】林培高先生拟自 2025 年 3 月 24 日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价方式减持公司股份不超过 133.82 万股，占公司股份总数的 1.00%。

【威派格】公司股票自 2025 年 2 月 14 日至 2025 年 3 月 6 日连续 15 个交易日收盘价格不低于当期转股价格的 130%，即 7.88 元/股，按照相关约定“威派转债”已触发有条件赎回条款。公司决定行使提前赎回权利，对“赎回登记日”登记在册的“威派转债”全部赎回。

【军信股份】湖南军信环保股份有限公司于 2024 年 4 月 19 日同意公司及子公司使用不超过人民币 1.20 亿元闲置募集资金及不超过人民币 22.00 亿元的自有资金进行现金管理。近日，公司使用闲置自有资金进行现金管理的产品已到期赎回。

【伟明环保】2023 年 7 月 20 日至 2025 年 3 月 27 日，大股东及一致行动人已通过上海证券交易所系统交易其持有的伟 22 转债合计减少 151.69 万张，占发行总量的 10.27%。

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，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。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 6：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）			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
固废治理	伟明环保	21.32	20.48	-	-	-	1.21	-	-	-	13.31	-	-	-
	三峰环境	8.56	11.66	12.50	13.40	14.09	0.69	0.75	0.80	0.84	10.81	11.41	10.70	10.19
	绿色动力	6.59	6.29	6.12	6.63	7.20	0.45	0.44	0.48	0.52	14.70	14.98	13.73	12.67
	永兴股份	15.04	7.35	7.72	9.07	10.02	0.98	0.86	1.01	1.11	-	17.49	14.89	13.55
	瀚蓝环境*	23.98	14.30	17.08	17.24	18.13	1.75	2.10	2.11	2.22	9.88	11.42	11.36	10.80
	旺能环境	18.53	6.03	6.36	6.91	7.28	1.40	1.49	1.62	1.71	10.86	12.44	11.44	10.84
	军信股份	21.26	5.14	5.42	7.49	8.04	1.25	1.05	1.33	1.43	12.61	20.25	15.98	14.92
	中科环保	5.65	2.70	3.21	4.03	4.92	0.18	0.22	0.27	0.33	27.24	25.68	20.93	17.12
	中国天楹	4.79	3.37	5.39	6.64	8.36	0.14	0.22	0.27	0.33	36.96	21.77	17.74	14.52
	朗坤环境	17.45	1.79	2.20	2.82	3.35	0.82	0.90	1.16	1.37	24.58	19.39	15.04	12.74
	高能环境	5.74	5.05	-	6.42	7.65	0.33	-	0.42	0.50	19.92	-	13.67	11.48
	英科再生	28.07	1.96	3.00	3.62	4.30	1.05	1.60	1.93	2.30	23.11	17.54	14.54	12.20
水务	兴蓉环境*	6.82	18.43	20.91	22.83	24.77	0.62	0.70	0.77	0.83	9.22	9.74	8.86	8.22
	洪城环境*	9.19	10.83	11.69	12.35	12.89	0.99	0.92	0.97	1.01	9.54	9.99	9.47	9.10
	武汉控股	4.75	1.45	-	-	-	0.20	-	-	-	33.20	-	-	-
	首创环保	3.13	16.06	35.00	18.79	20.26	0.22	0.48	0.26	0.28	12.29	6.52	12.04	11.18
	中山公用	9.02	9.67	12.27	13.84	15.69	0.66	0.83	0.94	1.06	11.15	10.87	9.60	8.51
环保设备	景津装备	17.47	10.08	-	-	-	1.78	-	-	-	12.65	-	-	-
	青达环保	19.63	0.87	0.94	2.00	2.37	0.70	0.76	1.62	1.92	23.75	25.83	12.12	10.22
	海鸥股份	11.3	0.85	-	-	-	0.54	-	-	-	25.02	-	-	-
	冰轮环境	12.2	6.55	6.35	7.00	7.23	0.88	0.83	0.92	0.95	15.83	14.70	13.26	12.84
	聚光科技	16.91	-3.23	2.11	3.06	3.91	-0.72	0.47	0.68	0.87	-22.04	35.98	24.87	19.44

*资料来源：iFinD，信达证券研发中心　注：截止至 2025.3.28；　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，信达证券研发中心副总经理，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。

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，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾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。

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。