

## 环保行业跟踪周报

全国碳市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，  
持续关注垃圾焚烧 IDC 合作机会

增持（维持）

## 投资要点

- **重点推荐：**瀚蓝环境，绿色动力，永兴股份，光大环境，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，金宏气体，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，金科环境，英科再生，路德环境，盛剑科技，华特气体，仕净科技。
- **建议关注：**军信股份，旺能环境，绿色动力环保，粤海投资，北控水务集团，武汉控股，碧水源，海螺创业，重庆水务，凯美特气，三联虹普。
- **政策跟踪：全国碳市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，配额将逐步适度收紧。** 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》。1) **市场扩围：**纳入钢铁、水泥、铝冶炼行业后，覆盖全国碳排放将达到60%以上。碳市场将在现有发电行业基础上，新增企业约1500家，覆盖碳排放量新增约30亿吨。2) **配额分配：**将继续采用基于碳排放强度控制的思路分配配额。2024年度钢铁、水泥、铝冶炼企业获得的配额量等于经核查的实际排放量，所有企业均无配额缺口，无需支付履约成本。2025和2026年度各行业配额整体盈亏平衡，根据碳排放强度绩效设置调节系数上下限，将所有企业配额盈缺率控制在较小范围内，不会对行业企业发展产生收缩性效应。2027年以后，将研究建立预期明确、公开透明的行业配额总量，并逐步适度收紧，推动3个行业碳排放强度不断下降。
- **公司跟踪：1) 绿色动力：24年分红比例提至71.45%，A股股息率4.55%超预期。** 2024年营收33.99亿元（同比-14%，下同），归母5.85亿元（-7%），自由现金流10.68亿元（+318%），现金派息总额4.18亿元（+100%），分红比例71.5%（同比+38.2pct），远超分红承诺底线。2) **永兴股份：产能爬坡&经营提效支撑业绩增长，自由现金流大增持续高分红。** 2024年营收37.65亿元（+65%），归母净利润8.21亿元（+12%），垃圾进厂总量合计928.56万吨（+12%），垃圾焚烧产能利用率提升8.4pct至79.3%，24年分红比例提升至65.8%，股息率4.0%。（估值日期：2025/3/28）
- **深度研究：垃圾焚烧助力超低PUE零碳项目，关注IDC合作机会。** 政策推进IDC绿色低碳发展，新建IDC绿电占比在80%要求上进一步提高。各地明确PUE上限，超标实行差别电价等措施。垃圾焚烧IDC合作优势：1) **清洁：**绿电属性可解决能耗指标问题。溴化锂机组利用余热制冷降低制冷系统能耗。2) **稳定：**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：**靠近城市中心且相对分布式，与国内分布式数据中心的现状更匹配。**三种合作模式测算：**以2000吨/日焚烧项目匹配10/20MW数据中心为例，假设直供电价较上网高0.05元/度，供汽单价150元/吨：【纯供能模式】仅供电力和蒸汽，盈利增量弹性为13%/26%，ROE将从12%增至14%/16%；【供能+机柜租赁】投资厂房、机柜、制冷系统、线路等，做机柜租赁，盈利增量弹性为33%/66%，综合ROE由12%提至14%/15%；【供能+算力租赁】投资数据中心全链条（含买卡），测算盈利增量弹性为408%/817%，综合ROE由12%提至17%/18%。垃圾焚烧IDC合作双向共赢，对于垃圾焚烧企业，盈利增厚&现金流改善，商业模式从to G转向to B，模式理顺提振估值。重点推荐【永兴股份】【伟明环保】【瀚蓝环境】【绿色动力】，建议关注【军信股份】【旺能环境】【中科环保】等。
- **行业跟踪：1) 环卫装备：2025M1-2新能源渗透率同增4.72pct至13.57%。** 25M1-2环卫车销量9602辆（同比-0.7%），其中新能源1303辆（同比+52%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为43%/11%/7%。2) **生物柴油：价格环比持平，考虑库存周期后的盈利收窄。** 2025/3/21-2025/3/27 生柴均价8125元/吨（周环比持平），地沟油均价6125元/吨（周环比持平），考虑一个月库存周期测算单吨盈利为413元/吨（周环比-40.2%）。3) **锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅下降。** 截至2025/3/28，三元黑粉折扣系数周环比持平，锂/钴/镍系数分别为76.5%/76.5%/76.5%。截至2025/3/28，碳酸锂7.41万（周环比-0.2%），金属钴25.90万（周环比+14.1%），金属镍13.20万（周环比+1.0%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.87万（周环比-0.037万）。4) **电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行。** 2025/3/23-3/29 氟气周均价2.80万元/m³（周环比持平），氪气周均价300元/m³（周环比持平），氖气周均价125元/m³（周环比持平），氦气周均价657元/瓶（周环比持平）。
- **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。

2025年03月31日

证券分析师 袁理

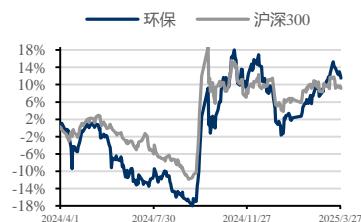
执业证书：S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006  
chenzw@dwzq.com.cn

## 行业走势



## 相关研究

《垃圾焚烧IDC系列深度2：三种模式盈利弹性测算&amp;合作潜力分析》

2025-03-27

《深圳供水提价在即，水价改革重塑成长+估值，新建IDC绿电占比要求进一步提高》

2025-03-24

## 内容目录

<b>1. 最新观点 .....</b>	<b>4</b>
1.1. 全国碳市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，配额将逐步适度收紧 .....	4
1.2. 垃圾焚烧助力超低 PUE 零碳项目，关注 IDC 合作机会 .....	4
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 .....	6
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：2025M1-2 环卫新能源销量同增 52%，渗透率同比提升 4.72pct 至 13.57% ...	7
1.6. 生物柴油：废油脂与生柴价格环比持平，考虑库存周期后的盈利收窄 .....	9
1.7. 锂电回收：金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅下降 .....	10
1.8. 电子特气：价格整体持稳，市场平稳运行 .....	11
<b>2. 行情表现 .....</b>	<b>12</b>
2.1. 板块表现 .....	12
2.2. 股票表现 .....	13
<b>3. 行业新闻 .....</b>	<b>13</b>
3.1. 《2024 年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录》发布 .....	14
3.2. 《山东省黄河生态保护治理攻坚战 2025 年工作要点》印发 .....	14
3.3. 浙江省环保集团等成立资源循环公司 .....	14
3.4. 《浙江省重点领域清洁运输实施方案》印发 .....	14
3.5. 湖北省危险废物跨省转入利用“白名单”制度（试行） .....	15
3.6. 河南地标《钼工业污染物排放标准（征求意见稿）》发布 .....	15
3.7. 生态环境部 3 月例行新闻发布会最新情况通报 .....	15
3.8. 北京市可再生能源开发利用条例发布 .....	15
<b>4. 公司公告 .....</b>	<b>16</b>
<b>5. 大事提醒 .....</b>	<b>20</b>
<b>6. 往期研究 .....</b>	<b>20</b>
6.1. 往期研究：公司深度 .....	20
6.2. 往期研究：行业专题 .....	22
<b>7. 风险提示 .....</b>	<b>25</b>

## 图表目录

图 1: 黎明智算中心能源供给.....	5
图 2: 环卫车销量与增速 (单位: 辆) .....	8
图 3: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆) .....	8
图 4: 环卫新能源渗透率.....	8
图 5: 2025M1-2 环卫装备销售市占率.....	9
图 6: 2025M1-2 新能源环卫装备销售市占率.....	9
图 7: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨) .....	10
图 8: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨) .....	10
图 9: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2025/3/24~2025/3/28) .....	11
图 10: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....	11
图 11: 2024 年以来氪氖氦氙周均价.....	12
图 12: 2025/3/24-2025/3/28 各行业指数涨跌幅比较.....	12
图 13: 2025/3/24-2025/3/28 环保行业涨幅前十标的.....	13
图 14: 2025/3/24-2025/3/28 环保行业跌幅前十标的.....	13
表 1: 公司公告.....	16

## 1. 最新观点

### 1.1. 全国碳市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，配额将逐步适度收紧

全国碳排放权交易市场首次扩围，新增钢铁、水泥、铝冶炼行业。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扩大行业覆盖范围工作正式进入实施阶段。

1) **市场扩围：**明确将钢铁、水泥、铝冶炼作为首次扩围的行业。纳入钢铁、水泥、铝冶炼行业后，**覆盖全国二氧化碳排放总量占比将达到60%以上**。碳排放权交易市场将在现有发电行业基础上，新增企业约1500家，**覆盖碳排放量新增约30亿吨**。

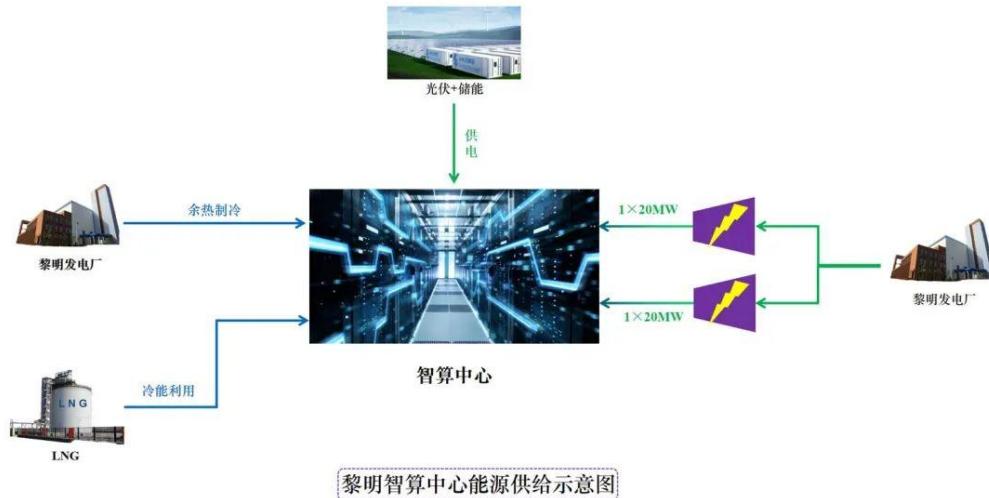
2) **配额分配：**将继续采用基于碳排放强度控制的思路分配配额。2024年度钢铁、水泥、铝冶炼企业获得的配额量等于经核查的实际排放量，所有企业均无配额缺口，无需支付履约成本。2025和2026年度各行业配额整体盈亏平衡，根据碳排放强度绩效设置调节系数上下限，将所有企业配额盈缺率控制在较小范围内，不会对行业发展产生收缩性效应。2027年以后，将研究建立预期明确、公开透明的行业配额总量，并逐步适度收紧，推动3个行业碳排放强度不断下降。

### 1.2. 垃圾焚烧助力超低PUE零碳项目，关注IDC合作机会

政策推进IDC绿色低碳发展，新建IDC绿电占比要求提高。提升绿电占比&降低PUE是数据中心绿色低碳发展的关键。2024年7月，发改委发布《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%。2025年3月，发改委发布《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，强调“国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例在80%基础上进一步提升”。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=超低PUE零碳项目，优势在于清洁、稳定、经济、分布。**项目实例：浦东黎明智算中心利用2000吨/日垃圾焚烧项目供应绿电，配套溴化锂利用余热制冷。**垃圾焚烧与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) **分布：**垃圾焚烧发电靠近城市中心且相对分布式，与国内分布式数据中心的现状更匹配。

图1：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 三种合作模式探讨：**1) 纯供能模式：垃圾焚烧厂不参与投资，仅为数据中心供电力和蒸汽。直供电需突破隔墙售电等问题。纯供能模式下，假设直供电单价较上网高 0.05 元/度，供汽单价 150 元/吨，我们测算 2000 吨/日垃圾焚烧项目匹配 10MW/20MW 数据中心，供电+供热盈利增量弹性为 13%/26%，ROE 将从 12%增至 14%/16%。2) 供能+机柜租赁：垃圾焚烧厂投资厂房、机柜、制冷系统、线路等（不买卡），做机柜租赁。轻资产模式，同一主体下可实现直供电。供能+机柜租赁模式下，我们测算 2000 吨/日垃圾焚烧项目匹配 10MW/20MW 数据中心，盈利增量弹性为 33%/66%，综合 ROE 由 12% 提至 14%/15%。3) 供能+算力租赁：垃圾焚烧厂投资数据中心全链条（含买卡），需要解决买卡问题、绑定客户资源。投资较重，但盈利最为丰厚。供能+算力租赁模式下，2000 吨/日垃圾焚烧项目匹配 10MW/20MW 数据中心，盈利增量弹性为 408%/817%，综合 ROE 由 12% 提至 17%/18%。

**垃圾焚烧企业合作潜力分析：**1) 区位筛选标准：①关键区域：筛选京津冀、长三角、粤港澳区域。国家“东数西算”工程的关键节点中成渝、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，垃圾焚烧发电竞争力更强。②核心城市：中部区域省会城市长沙具备发展潜力。2) 规模筛选标准：单项目规模 1000 吨/日及以上。我们将满足区位和规模要求的产能占总投运产能的比例作为垃圾焚烧+IDC 合作潜力指标，排序如下：永兴股份(97%)、军信股份(85%)、旺能环境(51%)、绿色动力(49%)、伟明环保(46%)、瀚蓝环境(45%，考虑并购粤丰后的规模)。

**投资建议：**垃圾焚烧 IDC 合作双向共赢，对于垃圾焚烧企业，盈利增厚&现金流改善，商业模式从 to G 转向 to B，模式理顺提振估值。重点推荐：【永兴股份】广州垃圾焚烧龙头，截至 24H1，公司位于广东且单体规模超千吨的项目产能占比 97%。【伟明环保】固废产能集中于浙江，携手温州龙湾政府共建智算中心。【瀚蓝环境】整合粤丰，粤丰韶关项目可匹配韶关集群发展，【绿色动力】项目广泛分布于长三角、京津冀、珠三角区域，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，签署奥什垃圾科技处置项目框架协议，探索海外垃圾焚烧+IDC 合作应用。【旺能环境】固废产能半数位于浙江，供热规模领先。【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【粤海投资】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：2025M1-2 环卫新能源销量同增 52%，渗透率同比提升 4.72pct 至 13.57%

**2025M1-2 环卫新能源销量同增 52%，渗透率同比提升 4.72pct 至 13.57%。**根据银保监会交强险数据，2025M1-2，环卫车合计销量 9602 辆，同比变动-0.71%。其中，新能源环卫车销售 1303 辆，同比变动+52.22%，新能源渗透率 13.57%，同比变动+4.72pct。

**2025M2 环卫新能源销量同增 91%，渗透率同比提升 5.83pct 至 12.49%。**2025M2，环卫车单月销量 4067 辆，同比变动+30.52%，环比变动-26.52%，其中，新能源环卫车单月销量 508 辆，同比变动 90.98%，环比变动-36.10%，新能源渗透率 12.49%，同比变动+3.95pct，环比变动-1.87pct。

图2：环卫车销量与增速（单位：辆）



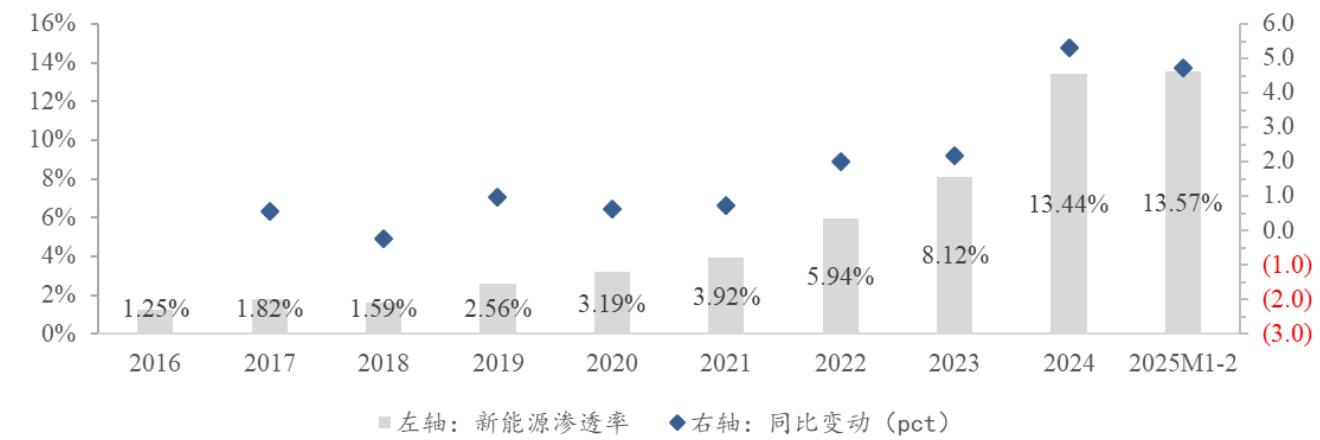
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图3：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4：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

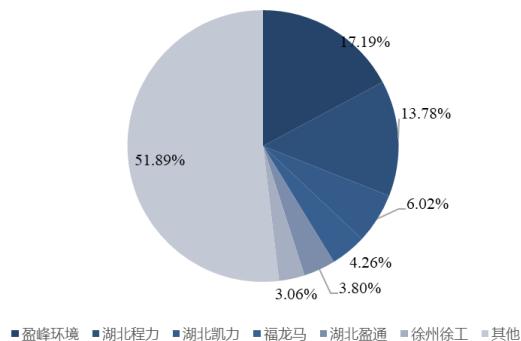
### 2025M1-2 重点公司情况：

**盈峰环境：**环卫车市占率第一：销售 1651 辆 (-20.63%)，市占率 17.19% (-4.31pct)；  
**新能源市占率第一：**销售 554 辆 (+152.97%)，市占率 42.52% (+16.93pct)。

**福龙马：**环卫车市占率第四：销售 409 辆 (-12.61%)，市占率 4.26% (-0.58pct)；  
**新能源市占率第三：**销售 86 辆 (+79.17%)，市占率 6.60% (+0.99pct)

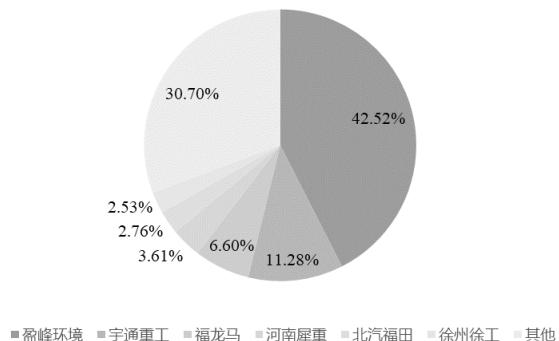
**宇通重工：**环卫车市占率第七：销售 214 辆 (-40.39%)，市占率 2.23% (-1.48pct)；  
**新能源市占率第二：**销售 147 辆 (-32.26%)，市占率 11.28% (-14.07pct)

图5：2025M1-2 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6：2025M1-2 新能源环卫装备销售市占率

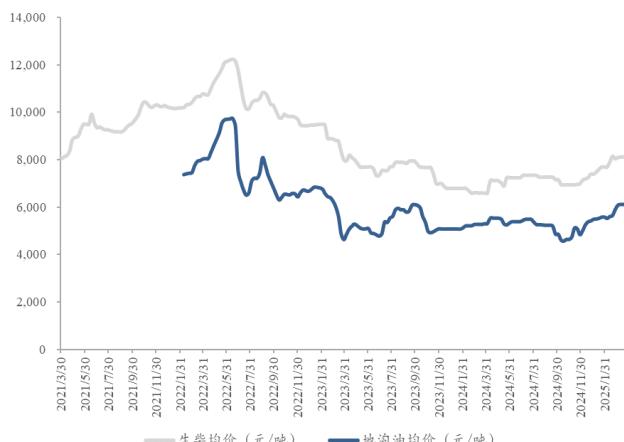


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

### 1.6. 生物柴油：废油脂与生柴价格环比持平，考虑库存周期后的盈利收窄

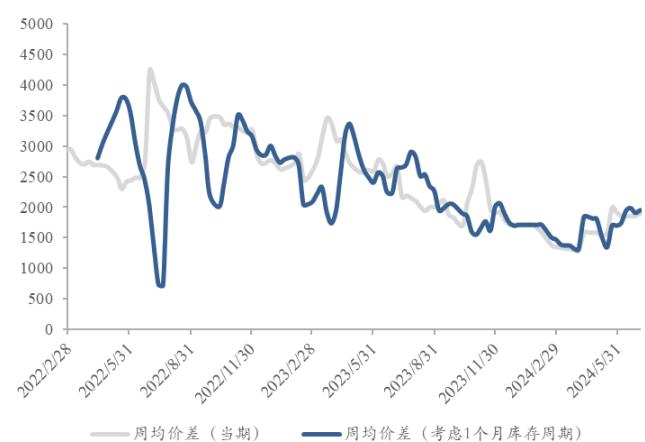
**废油脂与生柴价格环比持平，考虑库存周期后的盈利收窄。**根据卓创资讯，1) 原料端：2025/3/21-2025/3/27 地沟油均价 6125 元/吨，环比 2025/3/14-2025/3/20 地沟油均价持平。2) 产品端：2025/3/21-2025/3/27 全国生物柴油均价 8125 元/吨，环比 2025/3/14-2025/3/20 生柴均价持平。3) 价差：国内 UCOME 与地沟油当期价差 2000 元/吨，环比 2025/3/14-2025/3/20 价差持平；若考虑一个月的库存周期，价差为 2218 元/吨，环比 2025/3/14-2025/3/20 价差 -9.9%，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 413 元/吨(环比 2025/3/14-2025/3/20 单吨盈利 -40.2%)。  
**废油脂方面**，地沟油与潲水油相比，供应仍旧紧俏，地沟油与潲水油价差已经缩小至 100-200 元/吨，并且随着前端收油散户数量的增加，前端收油散户的收油越来越分散，竞争也愈加激烈。**生物柴油方面**，目前在原料高价带动下，酯基生物柴油 FOB 的价格维持高位坚挺，但外商订单成交有限。国内部分酯基生物柴油厂家有 4 月初开工计划，虽然原料价价格处于高位，但若生产技术成本能控制在 1000 元/吨以下，仍有利润。东南亚地区酯基生物柴油寻单，价格基本在 1150 美元/吨附近。

图7：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8：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：金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅下降

**盈利跟踪：**金属价格涨跌互现&折扣系数持平，盈利小幅下降。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（ $Ni \geq 15\%$   $Co \geq 8\%$   $Li \geq 3.5\%$ ）盈利能力，根据模型测算，本周（2025/3/24~2025/3/28）项目平均单位碳酸锂毛利为-5.49万元/吨（较前一周-0.236万元/吨），平均单位废料毛利为-0.87万元/吨（较前一周-0.037万元/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2025/3/28，  
**1) 碳酸锂价格微降。**金属锂价格为61.0万元/吨，周环比持平；  
**2) 硫酸钴价格持平。**金属钴价格为25.90万元/吨，周环比变动+14.1%；  
**3) 硫酸镍价格持平。**金属镍价格为13.20万元/吨，周环比变动+1.0%；  
**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：**硫酸镍价格为2.75万元/吨，周环比持平。  
**金属锰价格持平。**金属锰价格为0.59万元/吨，周环比持平。

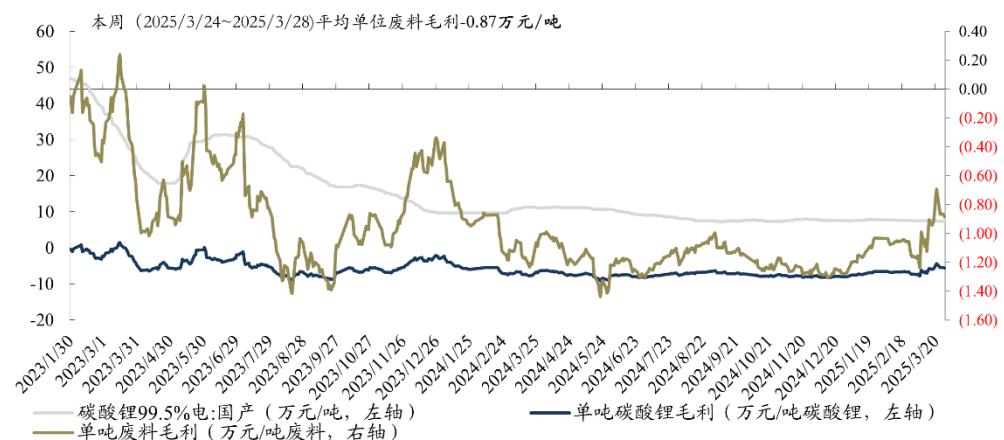
**折扣系数持平。**截至2025/3/28，折扣系数周环比持平。  
**1) 三元极片粉锂折扣系数76.5%，周环比持平；**  
**2) 三元极片粉钴折扣系数76.5%，周环比持平；**  
**3) 三元极片粉镍折扣系数76.5%，周环比持平。**

图9：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/3/24~2025/3/28）

日期	3/24	3/25	3/26	3/27	3/28	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%	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00		0.0%	-3.2%
碳酸锂99.5%电:国产	7.41	7.41	7.41	7.43	7.41		-0.2%	-1.4%
长江有色市场:平均价:钴:1#	25.90	25.90	25.90	25.90	25.90		14.1%	41.5%
前驱体:硫酸钴	4.90	4.90	4.90	4.90	4.90		0.0%	71.9%
长江有色市场:平均价:镍板:1#	13.03	12.99	13.05	13.08	13.20		1.0%	3.7%
前驱体:硫酸镍:电池级	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75		0.0%	3.0%
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%	-0.7%
前驱体:硫酸锰:电池级	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59		0.0%	0.0%
折扣系数 (%)								
三元	极片粉	锂	76.5	76.5	76.5	76.5	0.0 pct	0.5 pct
		钴	76.5	76.5	76.5	76.5	0.0 pct	0.5 pct
		镍	76.5	76.5	76.5	76.5	0.0 pct	0.5 pct
钴酸锂	极片粉	锂	78.0	78.0	78.0	78.0	0.0 pct	1.0 pct
		钴	78.0	78.0	78.0	78.0	0.0 pct	1.0 pct
	电池粉	锂	75.5	75.5	75.5	75.5	0.0 pct	1.0 pct
		钴	75.5	75.5	75.5	75.5	0.0 pct	1.0 pct

数据来源: Wind, SMM, 东吴证券研究所

图10：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

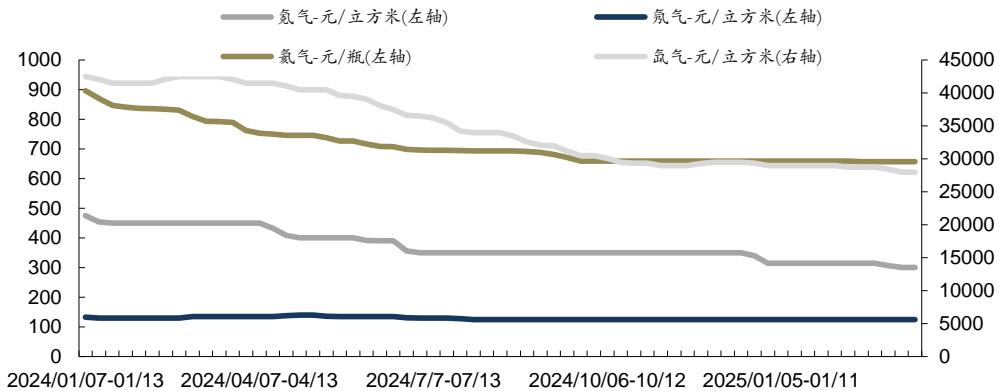
注: 2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数, 盈利计算方式改变

## 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 2025/03/27, 气体厂家空分产能利用率较前一周下降 0.23pct。2) 产品端: 根据卓创资讯数据, 2025/03/23-2025/03/29 期间, 氩气周均价 2.80 万元/立方米, 环持平; 氖气周均价 300 元/立方米, 环持平; 氮气周均价 125 元/立方米, 环持平; 氟气价格周均价 657 元/瓶, 环持平。3) 供需分析: 氩气, 氖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; 氖气, 氮气市场价格持稳, 市场下游需求相对平淡, 价格暂时持稳; 氟气周均价环比持平。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；氯气，氯气市场价格延续下调走势，成交重心下移。

图11：2024年以来氯气氯氩周均价



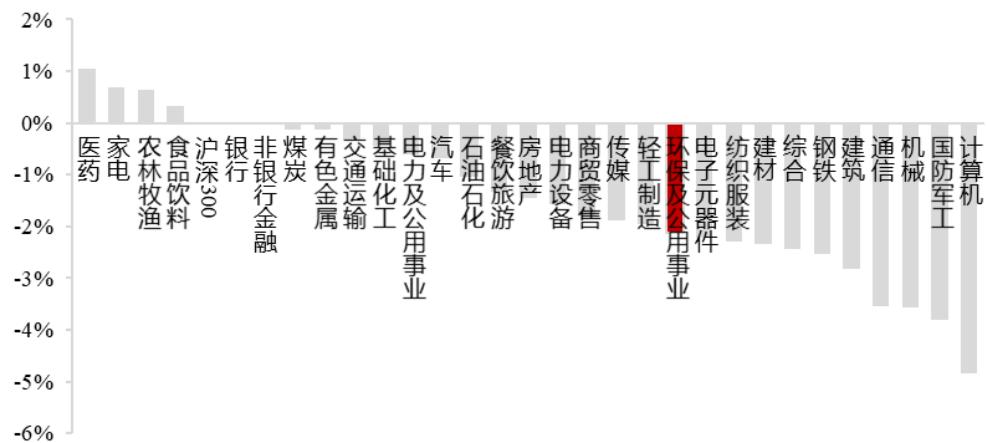
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

## 2. 行情表现

### 2.1. 板块表现

**2025/3/24-2025/3/28 环保及公用事业指数下跌 2.12%，表现弱于大盘。**本周上证综指下跌 0.4%，深证成指下跌 0.75%，创业板指下跌 1.12%，沪深 300 指数上涨 0.01%，中信环保及公用事业指数下跌 2.12%。

图12：2025/3/24-2025/3/28 各行业指数涨跌幅比较

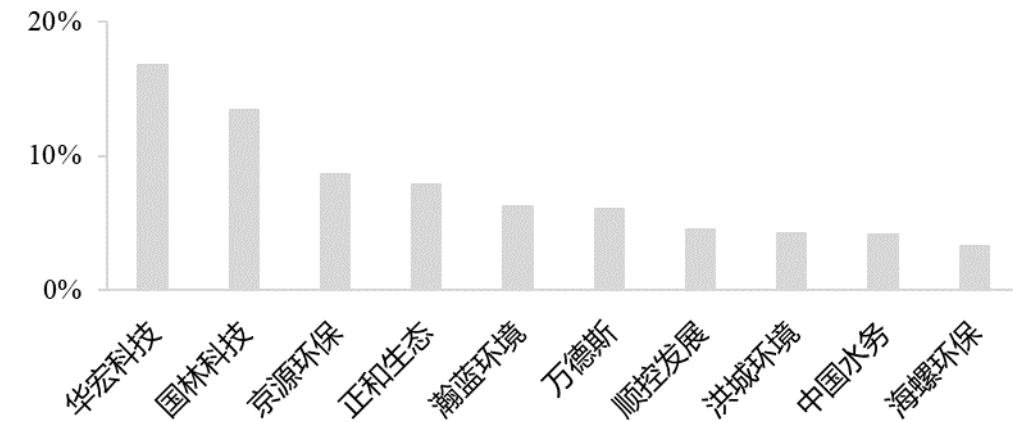


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 股票表现

**2025/3/24-2025/3/28 涨幅前十标的为：**华宏科技 16.71%，国林科技 13.42%，京源环保 8.66%，正和生态 7.84%，瀚蓝环境 6.2%，万德斯 6.03%，顺控发展 4.47%，洪城环境 4.2%，中国水务 4.17%，海螺环保 3.23%。

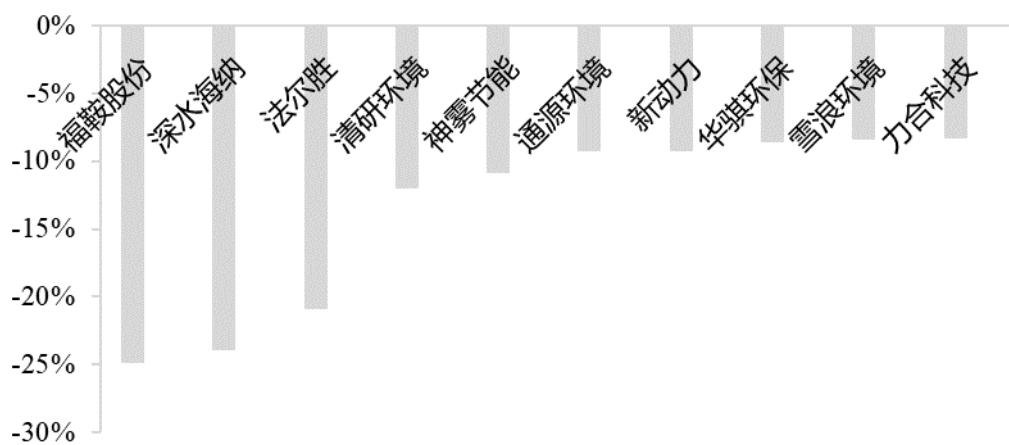
图13：2025/3/24-2025/3/28 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**2025/3/24-2025/3/28 跌幅前十标的为：**福鞍股份 -24.78%，深水海纳 -23.85%，法尔胜 -20.81%，清研环境 -11.94%，神雾节能 -10.82%，通源环境 -9.16%，新动力 -9.15%，华骐环保 -8.52%，雪浪环境 -8.28%，力合科技 -8.21%。

图14：2025/3/24-2025/3/28 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. 《2024年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录》发布

3月24日，中国环保产业协会发布《2024年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录》。其中生态环境保护实用技术41项，生态环境保护实用装备16项，生态环境保护示范工程59项。文件指出，为加快生态环境保护先进、实用、绿色技术装备和示范工程推广应用，培育生态环保产业新质生产力，支撑深入打好污染防治攻坚战，助力经济社会绿色低碳高质量发展，我会开展2024年生态环境保护实用技术装备和示范工程推广工作。经推荐、形式审查、专家评价和公示，形成《2024年生态环境保护实用技术装备和示范工程名录》（见附件），现予公布。

希望入选项目单位以习近平生态文明思想为指引，加强生态环境科技创新，加大新技术、新装备、新材料的研发推广，努力培育发展生态环保产业新质生产力，为打好污染防治攻坚战、推动减污降碳协同发展、推动生态环保产业高质量发展和美丽中国建设作出贡献。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250324/1433639.shtml>

### 3.2. 《山东省黄河生态保护治理攻坚战2025年工作要点》印发

3月25日，山东省生态环境厅印发《山东省黄河生态保护治理攻坚战2025年工作要点》，文件致各市生态环境局、发展改革委、工业和信息化局、自然资源和林业主管部门、住房城乡建设局、水利（水务）局、农业农村局，要求各单位加强生态保护治理、强化重点领域污染防治、推进农村环境治理、完善环境基础设施、强化工作支撑保障。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250325/1433770.shtml>

### 3.3. 浙江省环保集团等成立资源循环公司

3月26日，浙江省环保集团（台州）资源循环有限公司成立，法定代表人为王德锋，注册资本3亿元，经营范围包含：资源循环利用服务技术咨询；再生资源销售；金属材料销售；金属矿石销售等。值得注意的是，富春有限公司是浙江省人民政府驻香港的窗口公司，成立于1986年4月。为进一步壮大公司实力，增强公司发展后劲，1999年11月，浙江省委、省政府决定将富春有限公司划归杭州钢铁集团公司经营管理。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250326/1434071.shtml>

### 3.4. 《浙江省重点领域清洁运输实施方案》印发

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%，其中铁矿石、煤炭等清洁运输比例达到90%，新能源和国六排放标准货车保有量占比力争超过42%。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250325/1433861.shtml>

### 3.5. 湖北省危险废物跨省转入利用“白名单”制度（试行）

3月26日，湖北省生态环境厅印发《湖北省危险废物跨省转入利用“白名单”制度（试行）》。文件指出，针对我省持有“白名单”制度危险废物类别的经营许可证并经认定满足相关条件的企业，可简化跨省转入办理程序，外省不需要来函征求我厅意见可直接予以审批。文件中还详细说明了危险废物类别、白名单企业以及运行机制。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250326/1434084.shtml>

### 3.6. 河南地标《钼工业污染物排放标准（征求意见稿）》发布

3月24日，河南发布《钼工业污染物排放标准（征求意见稿）》。文件规定了河南省钼工业企业大气污染物和水污染物排放控制要求、监测监控要求，以及实施与监督等相关要求。文件适用于现有钼工业企业或生产设施的大气污染物和水污染物排放管理，以及钼工业建设项目的环境影响评价、环境保护设施设计、竣工环境保护设施验收、排污许可证核发及其投产后的大气污染物和水污染物排放管理。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250325/1433817.shtml>

### 3.7. 生态环境部3月例行新闻发布会最新情况通报

3月26日，生态环境部举行3月例行新闻发布会。生态环境部宣教司司长、新闻发言人裴晓菲主持发布会。3月例行新闻发布会最新情况通报了以下事项：全国碳排放权交易市场首次扩围、《中国移动源环境管理年报（2024年）》发布、首批核证自愿减排量完成登记、5·22国际生物多样性日活动将在伊春市举办、新一批环保设施开放单位名单发布

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250328/1434526.shtml>

### 3.8. 北京市可再生能源开发利用条例发布

北极星垃圾发电网获悉，北京市人大常委会发布《北京市可再生能源开发利用条例》，本条例适用于本市行政区域内太阳能、地热能、风能、水能、生物质能、空气能等可再生能源的开发利用及相关管理活动。自 2025 年 5 月 1 日起施行。

数据来源：<https://news.bjx.com.cn/html/20250320/1433049.shtml>

#### 4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
股东增减持	赛恩斯	3月28日	截至 2025 年 3 月 26 日，公司控股股东高伟荣先生在上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份 697,887 股，占公司总股本的 0.73%，合计增持金额为人民币 2,010.61 万元，已超过本次增持计划金额下限，本次增持计划实施完毕。
	联合水务	3月28日	截至本公告披露日，公司股东 UW Holdings Limited 持有公司无限售流通股份 45,493,095 股，占公司总股本的 10.75%。股东 UW Holdings Limited 是公司 IPO 前引进的财务投资人，上述股份均来源于公司首次公开发行股票并上市前持有股份，且全部已于 2024 年 3 月 27 日解除限售并上市流通。公司股东 UW Holdings Limited 基于企业自身财务考量及 LP 投资回收需要，拟通过集中竞价和大宗交易的方式，合计减持公司股份不超过总股本的 3%。其中，拟通过集中竞价方式减持不超过公司总股本的 1%，拟通过大宗交易方式减持的股份不超过公司总股本的 2%，均将于减持公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内进行。
	华骐环保	3月26日	持有公司股份 3,346,426 股（占公司总股本比例 2.53%）的股东刘光春和持有公司股份 264,000 股（占公司总股本比例 0.20%）的股东兰萍计划在公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易方式合计减持公司股份不超过 1,321,300 股，即减持比例不超过公司总股本的 1%。通过集中竞价交易方式减持的，在任意连续 90 个自然日内减持股份数量不超过公司股份总数的 1%。（减持期间如公司有送股、资本公积金转增股本等导致持股数量变化，则减持数量进行相应调整）。
年报	粤海投资	3月24日	2024 年，公司营业收入 18,505,293 千港元，较上年变动 -8.9%，归属于上市公司股东的净利润 4,102,893 千港元，较上年变动 1.1%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3,142,138 千港元，较上年变动 0.6%
	海螺环保	3月24日	2024 年度本集团收入约为人民币 1,686.99 百万元（2023 年：人民币 1,881.56 百万元），较二零二叁年度减少 10.34%。2024 年度本集团权益股东应佔本年度净利润约为人民币 6.28 百万元（2023 年：人民币 264.13 百万元），较 2023 年度减少 97.62%。
	光大环境	3月25日	收益为港币 30,258,009,000 元（二零二三年：港币 32,090,207,000 元），较去年下降 6%，除利息、税项、折旧及摊销前盈利为港币 10,074,731,000 元（二零二三年：港币 12,827,961,000 元），较去年下降 21%。权益持有人应佔盈利为港币 3,377,200,000 元（二零二三年：港币 4,429,160,000 元），较去年下降 24%。

	北控城市资源	3月25日	本集团截至2024年12月31日止年度录得收入约人民币60.277亿元，相较于截至2023年12月31日止年度约人民币50.576亿元，增加约19.2%。截至2024年12月31日止年度，本公司股东应佔年内溢利为约人民币2,570万元，相较于截至2023年12月31日止年度约人民币2.847亿元，下降约91.0%。该下降乃主要由于截至2024年12月31日止年度确认的商誉减值亏损人民币2.377亿元。商誉减值亏损为一次性非现金开支，对本集团现金流量并无影响。本集团的财务状况及现金流量仍然稳健，生产经营维持正常顺利。城市服务市场需求依然强劲。本集团通过公开招标及收购取得64个城市服务项目，合约总值及估计年度收入分别为约人民币78.475亿元及人民币14.969亿元。
	绿城水务	3月27日	公司营业收入2,477,672,499.14元，较上年变动6.26%，归属于上市公司股东的净利润87,934,594.38元，较上年变动19.61%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润66,047,491.27元，较上年变动5.22%
	武汉控股	3月28日	营业收入3,774,552,805.53元，较上年变动21.62%，归属于上市公司股东的净利润88,223,347.24元，较上年变动-39.03%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润60,344,646.34元。
	南大环境	3月28日	营业收入833,705,785.12元，较上年变动11.36%，归属于上市公司股东的净利润167,315,079.97元，较上年变动8.33%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润145,508,216.83元，较上年变动6.79%
	绿色动力	3月28日	营业收入3,398,572,272.66元，较上年变动-14.08%，归属于上市公司股东的净利润585,082,147.27元，较上年变动-7.02%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润617,906,499.99元，较上年变动-6.36%。
	复洁环保	3月28日	2024年，公司实现营业收入18,689.61万元，同比下降67.56%；归属于上市公司股东的净利润-5,038.17万元，首次出现亏损，同比下降150.36%。
	三峰环境	3月28日	报告期内，公司实现营业收入5,990,858,284.04元，同比降幅0.59%；归属于上市公司股东的净利润1,168,131,335.41元，较上年变动0.20%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1,155,326,043.68元，较上年变动1.54%。
	永兴股份	3月28日	2024年，公司实现总营业收入37.65亿元，同比增长6.45%；利润总额达到9.23亿元，同比增长13.44%；实现归母净利润8.21亿元，同比增长11.67%。
	东江环保	3月28日	营业收入3,486,660,703.09元，较上年变动-13.32%，扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入-804,185,867.23元，较上年变动-1.76%，归属于上市公司股东的净利润-809,768,140.66元，变动-4.15%
	碧兴物联	3月28日	公司2024年营业收入为3.29亿元，同比下降5.91%；归母净利润为-3854.61万元，同比下降264.92%；扣非归母净利润为-5262.41万元，同比下降601.42%；基本每股收益-0.49元。
利润分配	绿城水务	3月27日	公司拟向全体股东每股派发现金红利0.03元（含税）。截至2024年12月31日，公司总股本数882,973,077股，以此计算合计拟派发现金红利26,489,192.00元（含税）。本年度公司现金分红数额占2024年度实现的归属于母公司可供分配利润的30.12%。

	雪迪龙	3月28日	公司经本次董事会审议通过的利润分配预案为：以公司现有总股本635,760,924股剔除已回购股份11,243,157股后的股本数624,517,767股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.50元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。
	上海环境	3月28日	公司2024年度拟以2024年末总股本1,346,230,251股为基础，向全体股东每股派发现金红利0.1元（含税），剩余未分配利润留待以后年度分配。按照该预案，本次拟分配的现金分红总额134,623,025.10元（含税），占2024年度实现的归属于公司股东净利润的23.40%。
	复洁环保	3月28日	根据《上市公司股份回购规则》等有关规定，上市公司回购专用账户中的股份，不享有利润分配的权利。公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣减公司回购专用证券账户中股份为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.00元（含税），不进行资本公积转增股本，不送红股。截至2024年12月31日，公司总股本148,034,592股，扣除公司目前回购专用证券账户的股份1,652,426股，以146,382,166股为基数测算，预计合计派发现金红利人民币29,276,433.20元（含税）。
	永兴股份	3月28日	公司拟向全体股东每股派发现金红利0.60元（含税），以截止至2024年12月31日的公司总股本90,000.00万股计算，拟派发现金红利合计54,000.00万元（含税），占本年度归属于上市公司股东净利润的比例为65.81%。本年度不送红股，不实施资本公积金转增股本。
	东江环保	3月28日	根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的审计报告确认，公司2024年度合并财务报表中归属于母公司所有者的净利润-804,185,867.23元，期末未分配利润884,731,010.75元；母公司实现净利润-488,477,095.10元，期末未分配利润240,659,288.00元。根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》等相关法律法规、规范性文件及《公司章程》的要求，鉴于公司2024年度业绩亏损，为保障公司持续、稳定、健康发展，公司2024年度利润分配预案为：不派发现金红利，不送红股，不以资本公积转增股本，期末剩余未分配利润结转至以后年度分配。
	三峰环境	3月28日	如按截至本公告日公司总股本1,671,933,300股计算，公司拟向全体股东按每10股派2.45元（含税）的比例派发现金股利共计409,623,658.50元。其余未分配利润2,036,841,107.89元转以后年度可供分配利润；本年度不送红股，也不实施资本公积金转增股本。上述公司2024年度拟派发现金股利的金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率约为35.07%。
	绿色动力	3月28日	拟向全体股东每股派发现金红利0.2元（含税）。截至2025年3月28日，公司总股本139,345.29万股，以此计算合计拟派发现金红利27,869.06万元（含税）。公司已于2024年11月19日实施2024年上半年度权益分派，向全体股东每股派发现金红利0.1元（含税），实际派发现金红利13,934.52万元（含税）。2024年中期及年度利润分配合计派发现金红利约41,803.58万元（含税），占2024年度归属于上市公司股东净利润比例为71.45%。
提供担保	浙富控股	3月27日	为满足子公司生产经营需求，浙富控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）近日与杭州银行股份有限公司桐庐支行签署了《最高额保证

			合同》，对全资子公司浙江富春江水电设备有限公司（以下简称“浙富水电”）向该行申请的最高余额为 13,200 万元（大写：人民币壹亿叁仟贰佰万元整）的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满之日起三年。
中创环保	3月27日		厦门中创环保科技股份有限公司（以下简称“公司”或“中创环保”）分别于 2024 年 4 月 25 日，2024 年 5 月 17 日召开第五届董事会第二十八次会议〔定期会议〕、第五届监事会第二十四次会议〔定期会议〕和 2023 年度股东大会，审议通过《关于公司为合并报表范围内各子公司提供担保及各子公司互相担保的议案》，同意公司为厦门佰瑞福环保科技有限公司（以下简称“佰瑞福”）的外部融资机构授信提供担保，担保额度为 10,000 万元（公告编号：2024-069、2024-070、2024-076）。
雪迪龙	3月28日		北京雪迪龙科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 3 月 26 日召开的第五届董事会第十八次会议和第五届监事会第十七次会议，审议通过了《关于为全资子公司香港雪迪龙及环境能源申请银行授信额度提供担保的议案》。为了满足公司全资子公司香港雪迪龙及环境能源业务开展需要，根据子公司业务经营情况及未来发展预测，公司预计未来十二个月拟对香港雪迪龙及环境能源向银行申请银行综合授信额度提供担保，总担保额度不超过 1,200 万元，占公司 2024 年度经审计净资产的 0.46%，实际担保金额以银行与子公司签订的相关协议为准。上述全资子公司须在各自审议通过的担保额度范围内向银行申请综合授信。
钱江生化	3月28日		浙江海云环保有限公司（以下简称“海云环保”）为浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“公司”）的全资子公司，海云环保持有哈尔滨北方环保工程有限公司（以下简称“北方环保”）90%股份，本次被担保对象均为北方环保的全资子公司。 为满足北方环保子公司日常经营活动的需要，北方环保为本次被担保对象提供合计不超过 1,960 万元人民币的担保，其中：五常市金水湾 700 万元、望奎金河湾 400 万元、宾县金河湾 300 万元、庆安县金河湾 260 万元、林甸县金河湾 300 万元。
三峰环境	3月28日		为满足公司部分全资子公司、控股子公司（以下简称“子公司”）、参股公司贷款融资、开立保函、信用证等需求，确保相关子公司、参股公司生产经营、项目建设等各项业务顺利推进，公司拟向部分子公司、参股公司不超过人民币 12.58 亿元的担保，包括为全资子公司提供担保不超过 5.15 亿元，为控股子公司提供担保不超过 6.43 亿元，为参股公司提供担保不超过 1 亿元。
浙富控股	3月26日		2025 年 3 月 5 日，倍杰特集团股份有限公司（以下简称“倍杰特”或“公司”）召开第四届董事会第五次会议，审议通过了《关于 2025 年度为全资子公司提供担保额度预计的议案》，同意公司为全资子公司河南倍杰特环保技术有限公司（以下简称“河南倍杰特”）、乌海市倍杰特环保有限公司（以下简称“乌海倍杰特”）向银行等金融机构申请综合授信提供累计不超过人民币 6,000 万元的担保总额度。内容详见公司于 2025 年 3 月 6 日在巨潮资讯网 ( <a href="http://www.cninfo.com.cn/">http://www.cninfo.com.cn/</a> ) 上披露

			的《第四届董事会第五次会议决议公告》及《关于 2025 年度为全资子公司提供担保额度预计的公告》。
质押	德创环保	3月24日	2025年3月24日，公司收到控股股东德能控股通知，德能控股将其质押给浙江绍兴恒信农村商业银行股份有限公司马山支行的公司流通股股票1,700万股办理了股票质押回购交易的解除质押业务。
	海天股份	3月28日	截至本公告日，四川海天投资有限责任公司（以下简称“海天投资”）持有海天水务集团股份公司（以下简称“公司”）股份总数为267,768,008股，占公司总股本的57.99%。海天投资及其一致行动人费功全、费伟、成都大昭添澄企业管理中心（有限合伙）（以下简称“大昭添澄”）合计持有公司股份总数为286,435,616股，占公司总股本的62.03%。本次解除质押后，海天投资累计质押公司股份数量89,000,000股，占其持股数量的31.07%。
募投资金变更	南大环境	3月28日	经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于同意南京大学环境规划设计研究院股份公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2020〕1602号）文件批复，公司首次公开发行人民币普通股1,200万股，发行价格为71.71元/股，募集资金总额为人民币86,052.00万元，扣除发行有关的费用（不含税）人民币8,514.57万元，实际募集资金净额为人民币77,537.43万元。公司拟使用超募资金6,000万元永久补充流动资金，占超募资金总额的29.94%，用于公司业务拓展和日常经营等，符合公司实际经营发展的需要及全体股东的利益。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

## 5. 大事提醒

下周暂无大事提醒。

## 6. 往期研究

### 6.1. 往期研究：公司深度

- 《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

- 《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 a、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：仓庚喈喈采蘩祁祁——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 年环保行业年报总结：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
- 《氯气：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。

会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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：

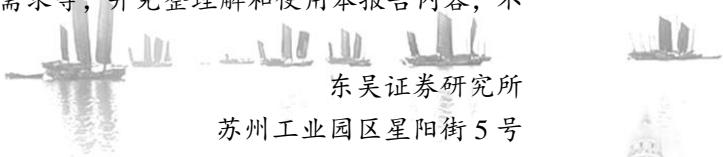
**公司投资评级：**

- 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>