

环保行业跟踪周报

绿电直连政策打开垃圾焚烧发电 IDC 合作空间，固废板块提分红+供热 IDC 拓展提 ROE 增持（维持）

2025 年 06 月 03 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

投资要点

- **重点推荐：**瀚蓝环境，绿色动力，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，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，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，金科环境，英科再生，路德环境。
- **建议关注：**联泰环保，旺能环境，绿色动力环保，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，仕净科技。

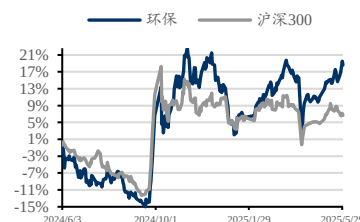
■ **政策跟踪：全国绿电直连政策发布，打开垃圾焚烧发电 IDC 合作空间。**数据中心作为高耗能产业，政策要求新建项目绿电占比超过 80%，随着政策壁垒的突破，绿电直连+数据中心的结合将成为必然趋势，其中垃圾焚烧发电更具合作优势。直连最重要的意义在于，突破了发电红线的限制之后，存量合适的数据中心也可以合作。

■ **行业观点：【垃圾焚烧】资本开支下降提分红验证，供热+IDC 等提质增效促 ROE 和估值双升！**固废重点逻辑在于：一是资本开支下降，自由现金流大幅改善，分红提升！二是，行业成熟期提质增效！**1）自由现金流增厚提分红：**行业步入成熟期，资本开支下降，板块自由现金流于 23 年转正，24 年持续增厚。政策要求推进垃圾处理计量收费，促商业模式 C 端理顺，改善现金流。提分红兑现：【军信股份】24 年现金派息 5.07 亿元（同比+37%），每股派息维持 0.9 元，**分红比例 94.59%（同比+22.78pct）**，股息率 4.3%；【绿色动力】24 年现金派息 4.18 亿元（同比+100%），**分红比例 71.45%（同比+38.23pct）**，远超分红承诺底线，24 年 A 股股息率 4.2%，港股股息率 7.3%；【瀚蓝环境】24 年分红预案拟派息 6.52 亿元（同比+67%），**分红比例 39.20%（同比+11.83pct）**，股息率 3.3%；【永兴股份】24 年现金派息 5.40 亿元（同比+15%），**分红比例 65.81%（同比+2.12pct）**，股息率 3.8%；【光大环境】24 年派息 14.13 亿港元（同比+5%），**分红比例 41.84%（同比+11.33pct）**，24 年股息率 6.0%。**2）降本增效提 ROE：**成熟期资产不扩张，固废企业通过降本、供热、IDC 合作等方式提质增效，带来 ROE 提升！如**绿色动力 25Q1 归母净利润同增 33% 超预期，供热量同增 97%，25Q1 加权 ROE 同增 0.51pct 至 2.27%**。垃圾焚烧+IDC 为行业拓展新趋势，垃圾发电**优势在于：**清洁高效、稳定性、经济性、分布近城市中心；**三种模式：**纯供能模式/供能+机柜租赁/供能+算力租赁模式下，2000 吨/日匹配 20MW 数据中心，盈利增量弹性为 26%/66%/817%，综合 ROE 由 12%提至 16%/15%/18%；**合作潜力：**满足区位（京津冀、长三角、粤港澳、长沙）和规模（1000 吨/日及以上）要求占总运营规模的比例：永兴 97%、军信 85%、旺能 51%、绿动 49%、伟明 46%、瀚蓝 45%（并购粤丰后）。（估值日期 2025/5/26）。**【水务运营】业绩稳健增长+高分红，水价改革重塑成长与估值。**2024 年剔除一次性收益影响后板块业绩稳健增长，经营性现金流上行，资本开支下行。广州提价落实、深圳跟进，有望带动新一轮水价改革。**价格改革不仅是弹性、重塑成长+估值！**水的重点在于水价制度对合理投入回报的保障，从而在成熟期获得类似全球范式的持续增长，如美国水业业绩 10 年复增 10%，伴随同样确定的红利增长。“从防御到可持续增长”带来估值提升空间 2~3 倍。**重点推荐：【粤海投资】**稀缺对港供水资产，能高频调价，历史年化涨幅 2%且现金流优质，剥离粤海置地盈利修复，预计对应 25 年股息率 6.7%，对应 25 年 PE9.7 倍。**【兴蓉环境】**掌握成都优质水务资产，项目投运+污水提价兑现，长期自由现金流增厚空间大，对应 25 年 PE 9.9 倍。**【洪城环境】**自来水盈利承压，具备调价基础有待推进，高分红兼具稳健增长，承诺 21-26 年 50%+分红，对应 25 年股息率 5.1%，PE 9.7 倍。建议关注：【联泰环保】国内污水处理领域的优秀民营企业之一，深耕长沙、汕头等区域市场，具备区域领先优势，2024 年信用减值损失/归母净利润为-47%，受益于化债盈利修复弹性大。（估值日期：2025/5/26）

■ **行业跟踪：1）环卫装备：2025M1-4 新能源渗透率同增 6.14pct 至 14.55%。**25M1-4 环卫车销量 24542 辆（同比-0.2%），其中新能源车 3570 辆（同比+73%），盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源车市占率分别为 34%/15%/8%。**2）生物柴油：生柴价格持平，地沟油价格微涨，利润倒挂。**2025/5/23-2025/5/29 生柴均价 7700 元/吨（周环比持平），地沟油均价 6104 元/吨（周环比+0.4%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利-239 元/吨（周环比-25.7%）。**3）锂电回收：金属价格部分下跌&折扣系数下滑，盈利略有改善。**截至 2025/5/30，三元黑粉折扣系数周环比下滑 0.3pct，锂/钴/镍系数分别为 75.0%/75.0%/75.0%。截至 2025/5/30，碳酸锂 6.07 万（周环比-3.7%），金属钴 23.40 万（周环比-1.7%），金属镍 12.26 万（周环比-1.5%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.66 万（周环比+0.042 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

《全国绿电直连政策发布，打开垃圾焚烧发电 IDC 合作空间》

2025-06-02

《水污染治理从关注“老大难”到“提质增效”，固废板块提分红+供热 IDC 拓展提 ROE》

2025-05-27

内容目录

1. 最新观点	4
1.1. 全国绿电直连政策发布，打开垃圾焚烧发电 IDC 合作空间	4
1.2. 垃圾焚烧：资本开支下降提分红验证，供热&IDC 等提质增效促 ROE 和估值双升	5
1.3. 水务运营：业绩稳健增长+高分红，水价改革重塑成长与估值	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：2025M1-4 环卫新能源销量同增 73%，渗透率同比提升 6.14pct 至 14.55%	7
1.6. 生物柴油：生柴价格持平，地沟油价格微涨，利润倒挂	9
1.7. 锂电回收：金属价格部分下跌&折扣系数下滑，盈利略有改善	10
2. 行情表现	12
2.1. 块表现	12
2.2. 股票表现	12
3. 行业新闻	14
3.1. 《陕西省生活垃圾分类管理条例》7 月 1 日起施行	14
3.2. 海南省深化推进全域“无废岛”建设工作方案（2025—2027 年）（征求意见稿）	14
3.3. 天津市发布天津市危险废物利用处置设施建设引导性公告	14
3.4. 中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》	14
3.5. 《国家应对气候变化标准体系建设方案》印发	15
4. 公司公告	15
5. 大事提醒	17
6. 往期研究	18
6.1. 往期研究：公司深度	18
6.2. 往期研究：行业专题	20
7. 风险提示	23

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 8

图 4: 2025M1-4 环卫装备销售市占率 9

图 5: 2025M1-4 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（2025/5/26~2025/5/30） 11

图 9: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪 11

图 10: 2025/5/26-2025/5/30 各行业指数涨跌幅比较 12

图 11: 2025/5/26-2025/5/30 环保行业涨幅前十标的 13

图 12: 2025/5/26-2025/5/30 环保行业跌幅前十标的 13

表 1: 公司公告 15

表 2: 大事提醒 17

1. 最新观点

1.1. 全国绿电直连政策发布，打开垃圾焚烧发电 IDC 合作空间

5月21日，国家发改委、国家能源局印发《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，探索创新新能源生产和消费融合发展模式，促进新能源就近就地消纳，更好满足企业绿色用能需求。风电、太阳能发电、生物质发电等新能源不直接接入公共电网，通过直连线路向单一电力用户供给绿电。

绿电直连顶层设计出炉，明确项目类型，助力供需精准匹配。绿电直连是指风电、太阳能发电、生物质发电等新能源不直接接入公共电网，通过直连线路向单一电力用户供给绿电，可实现供给电量清晰物理溯源的模式。1) 绿电直连项目电源：现阶段，绿电直连电源为风能、太阳能、生物质能等新能源，既包括新建电源，也包括尚未开展电网接入工程建设或因新能源消纳受限等原因无法并网的存量新能源项目。2) 绿电直连项目负荷：①新增负荷企业：可直接配套建设新能源项目；②存量自备电厂企业：在足额清缴可再生能源发展基金前提下，可通过压减自备电厂出力实现清洁替代；③出口外向型企业：为满足国际碳约束要求，可利用周边新能源资源开展存量负荷绿电直连。④受阻新能源项目：对因电网接入或消纳受限无法并网的项目，履行变更手续后可转为绿电直连模式。3) 绿电直连项目类型：绿电直连项目分为并网型、离网型两类，并网型项目的电源应接入用户侧，项目电源、用户和线路作为整体接入公共电网，与公共电网形成清晰的物理界面与责任界面；离网型项目的电源、用户和线路均与公共电网无电气连接，作为独立系统开展运营。绿电直连模式通过物理直供方式，为企业提供了可追溯的绿色电力解决方案，有助于高耗能、外贸型企业降低用电成本+应对碳关税。

鼓励民企参与，新能源自用不低于 60%、上网不高于 20%，按规缴费。1) 鼓励模式创新，支持民企参与：绿电直连项目原则上由负荷作为主责单位。包括民营企业在内的各类经营主体（不含电网企业）可投资绿电直连项目。电源可由负荷投资，也由发电企业或双方成立的合资公司投资。非同一投资主体的应签订多年期购电协议或合同能源管理协议，明确产权、结算、责任等各项划分。2) 不断提高自发自用比例：并网型项目年自发自用电量占总可用发电量比例不低于 60%，占总用电量比例不低于 30%，并不断提高自发自用比例，2030 年前不低于 35%。同时，余电上网比例上限由省级能源部门确定，一般不得超过 20%。3) 合理缴纳相关费用：并网型项目原则上作为整体参与电力市场交易，按市场结果安排生产，依据与公共电网的交换功率结算。而且项目负荷不得由电网企业代理购电，强化市场化交易属性。当电源与负荷分属不同投资主体时，可分别注册后以聚合形式参与市场，双方交易及上网电量需执行绿证和绿电交易规定。绿电直连项目应按国务院价格、财政主管部门相关规定缴纳输配电费、系统运行费用、政策性交叉补贴、政府性基金及附加等费用。各地不得违反国家规定减免有关费用。

绿电直连政策打开垃圾焚烧发电 IDC 合作空间。数据中心作为高耗能产业，政策

要求新建项目绿电占比超过 80%，随着政策壁垒的突破，绿电直连+数据中心的结合将成为必然趋势，其中垃圾焚烧发电更具合作优势。直连最重要的意义在于，突破了发电红线的限制之后，存量合适的数据中心也可以合作。1) 垃圾焚烧+IDC=超低 PUE 零碳项目，优势在于清洁、稳定、经济、分布近城市中心。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。2) 三种模式：我们测算，纯供能模式/供能+机柜租赁/供能+算力租赁模式下，2000 吨/日匹配 20MW 数据中心，盈利增量弹性为 26%/66%/817%，综合 ROE 由 12%提至 16%/15%/18%。3) 企业合作潜力：满足区位（京津冀、长三角、粤港澳、长沙）和规模（1000 吨/日及以上）要求占总运营规模的比例：永兴股份 97%、军信股份 85%、绿动动力 48%、旺能环境 45%、伟明环保 45%、瀚蓝环境 45%（并购粤丰后）。

1.2. 垃圾焚烧：资本开支下降提分红验证，供热&IDC 等提质增效促 ROE 和估值双升

固废板块重点逻辑在于：一是资本开支下降，自由现金流大幅改善，分红提升！二是，行业成熟期提质增效！

1) 自由现金流增厚提分红：行业步入成熟期，资本开支下降，板块自由现金流于 23 年转正，24 年持续增厚。政策要求推进垃圾处理计量收费，促商业模式 C 端理顺，改善现金流。提分红兑现：【军信股份】24 年现金派息 5.07 亿元（+37%），每股派息维持 0.9 元，分红比例 94.59%（+22.78pct），股息率 4.3%；【绿色动力】24 年现金派息 4.18 亿元（+100%），分红比例 71.45%（同比+38.23pct），远超分红承诺底线，24 年 A 股股息率 4.2%，港股股息率 7.3%；【瀚蓝环境】24 年分红预案拟派息 6.52 亿元（+67%），分红比例 39.20%（+11.83pct），股息率 3.3%；【永兴股份】24 年现金派息 5.40 亿元（+15%），分红比例 65.81%（+2.12pct），股息率 3.8%；【光大环境】24 年派息 14.13 亿港元（+5%），分红比例 41.84%（+11.33pct），24 年股息率 6.0%。（估值日期：2025/5/26）

2) 降本增效提 ROE：行业成熟期，资产不扩张，企业通过降本、供热、IDC 合作等方式提质增效，ROE 具备提升能力！

降本增效提升 ROE 逻辑兑现中。如绿色动力 25Q1 归母净利润同增 33%超预期，主要系厂用电率下降、供热增加（25Q1 供热量同增 97%）、精细化管理降本、财务费用节约等因素所致，25Q1 加权 ROE 同增 0.51pct 至 2.27%。

垃圾焚烧+IDC 为行业拓展新趋势。垃圾发电优势在于：【清洁高效】【稳定性】【经济性】【分布近城市中心】；**三种模式：**纯供能模式/供能+机柜租赁/供能+算力租赁模式下，2000 吨/日匹配 20MW 数据中心，盈利增量弹性为 26%/66%/817%，综合 ROE 由 12%提至 16%/15%/18%；**合作潜力：**满足区位（京津冀、长三角、粤港澳、长沙）和

规模(1000吨/日及以上)要求占总运营规模的比例: 永兴 97%、军信 85%、旺能 51%、绿动 49%、伟明 46%、瀚蓝 45%(并购粤丰后)。

1.3. 水务运营: 业绩稳健增长+高分红, 水价改革重塑成长与估值

水务运营板块: 1) 2024 年剔除一次性收益影响后板块业绩稳健增长。2024 年水务运营板块收入 655 亿元(-2%), 归母净利润 112 亿元(+27%), 主要系首创环保处置新加坡 ECO 公司,产生投资收益 17.80 亿元, 剔除该因素后水务运营板块 2024 年归母净利润同比+7%。2025Q1 水务运营板块收入和归母净利润同比-2%/+8%, 毛利率和净利率同步向上。**2) 2024 年经营性现金流上行, 资本开支下行。**2024 年水务运营板块经营性现金流净额 135 亿元(+14%), 资本开支 179 亿元(-17%), 自由现金流-44 亿元(2023 年为-96 亿元)。**3) 重庆水务、粤海投资、洪城环境维持高分红。**

广州提价落实、深圳跟进, 有望带动新一轮水价改革。**1) 广州自来水提价落地:** 2025 年 6 月 1 日起, 广州市中心城区居民生活用水第一、二、三阶梯价格调整为 2.55 元/立方米(+28.8%)、3.82 元/立方米(+28.6%)、7.65 元/立方米(+93.2%), 并增设合表水价 2.80 元/立方米; 非居民生活用水价格调整为 4.40 元/立方米(+27.2%), 特种用水价格调整为 25 元/立方米(+25.0%)。**2) 深圳召开自来水调价听证会:** 深圳市自来水综合价格拟由 3.449 元/m³调整为 3.8991 元/m³(含税), 涨幅 13.05%, 听证会于 25 年 4 月 11 日举行。

价格改革影响: 不仅是弹性、重塑成长+估值!供水价格市场化提振盈利, 增强盈利稳定性; 污水顺价解决付费模式从 to G 转为 to C。水的重点在于水价制度对合理投入回报的保障, 从而在成熟期获得类似全球范式的持续增长, 如美国水业业绩 10 年复增 10%, 伴随同样确定的红利增长。“从防御到可持续增长”带来估值提升空间 2~3 倍。

重点推荐: 【粤海投资】稀缺对港供水资产, 能高频调价, 历史年化涨幅 2%且现金流优质, 剥离粤海置地盈利修复, 预计对应 25 年股息率 6.7%, 对应 25 年 PE9.7 倍。**【兴蓉环境】**掌握成都优质水务资产, 项目投运+污水提价兑现, 长期自由现金流增厚空间大, 对应 25 年 PE 9.9 倍。**【洪城环境】**自来水盈利承压, 具备调价基础有待推进, 高分红兼具稳健增长, 承诺 21-26 年 50%+分红, 对应 25 年股息率 5.1%, PE 9.7 倍。建议关注: **【联泰环保】**国内污水处理领域的优秀民营企业之一, 深耕长沙、汕头等区域市场, 具备区域领先优势, 2024 年信用减值损失/归母净利润为-47%, 受益于化债盈利修复弹性大。(估值日期: 2025/5/26)

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：2025M1-4 环卫新能源销量同增 73%，渗透率同比提升

6.14pct 至 14.55%

2025M1-4 环卫新能源销量同增 73%，渗透率同比提升 6.14pct 至 14.55%。根据银保监会交强险数据，2025M1-4，环卫车合计销量 24542 辆，同比变动-0.17%。其中，新能源环卫车销售 3570 辆，同比变动+72.71%，新能源渗透率 14.55%，同比变动+6.14pct。

2025M4 新能源环卫车单月销量同增 84%，单月渗透率为 14.98%。2025M4，环卫车合计销量 7236 辆，同比变动-5.39%，环比变动-6.07%。其中，新能源环卫车销量 1084 辆，同比变动+83.73%，环比变动-8.37%，新能源渗透率 14.98%，同比变动+7.27pct。

图1：环卫车销量与增速（单位：辆）

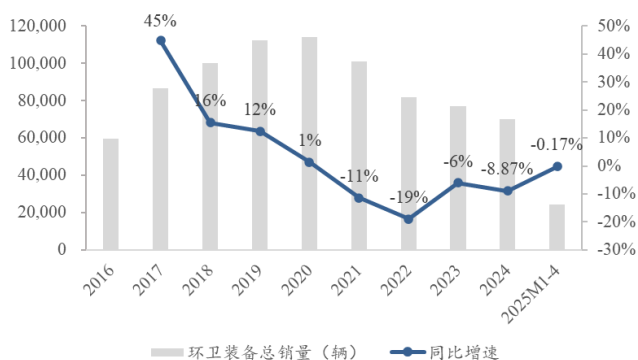
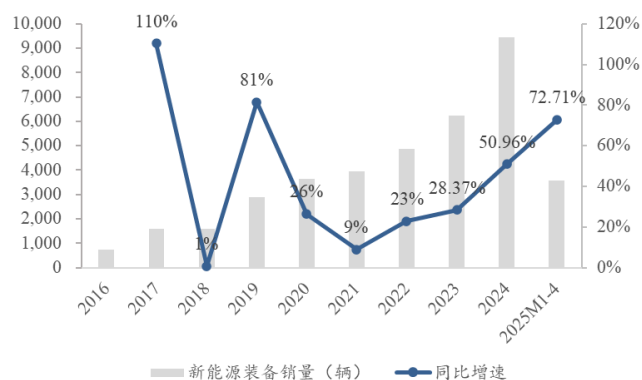


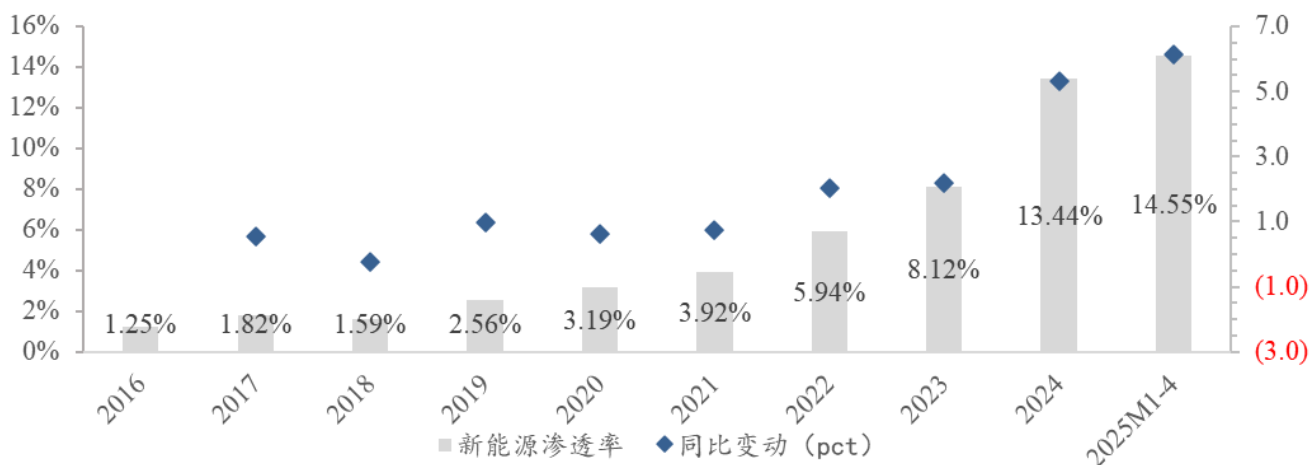
图2：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

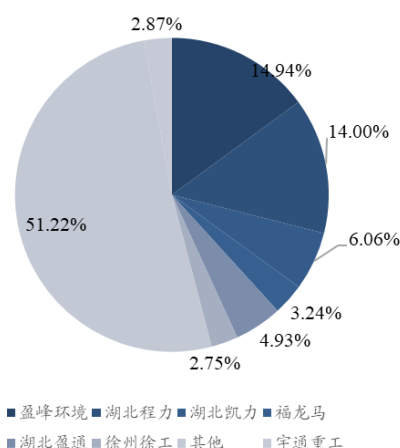
2025M1-4 重点公司情况:

盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 3666 辆 (同比-7.75%), 市占率 14.94% (同比-1.23pct); 新能源市占率第一: 销售 1214 辆 (同比+111.87%), 市占率 34.01% (同比+6.28pct)。

福龙马: 环卫车市占率第六: 销售 794 辆 (同比-24.02%), 市占率 3.24% (同比-1.02pct); 新能源市占率第三: 销售 279 辆 (同比+123.20%), 市占率 7.82% (同比+1.77pct)。

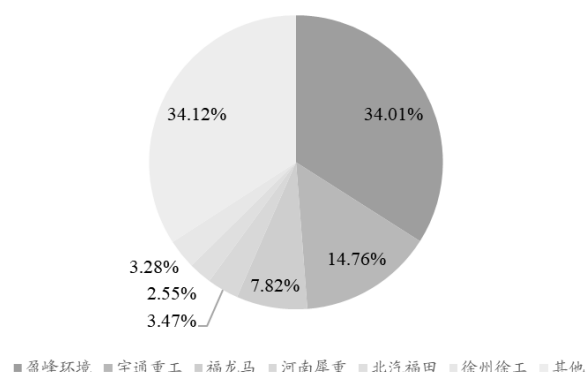
宇通重工: 环卫车市占率第七: 销售 704 辆 (同比-9.28%), 市占率 2.87% (同比-0.29pct); 新能源市占率第二: 销售 527 辆 (同比+6.68%), 市占率 14.76% (同比-9.14pct)。

图4: 2025M1-4 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: 2025M1-4 新能源环卫装备销售市占率



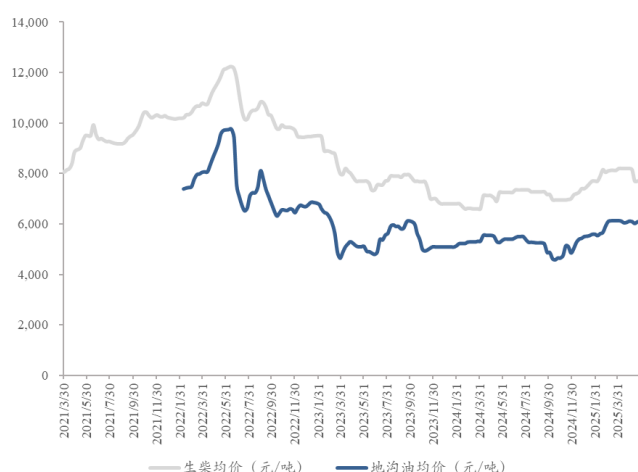
数据来源: 银保监会交强险数据, 东吴证券研究所
注: 图中未显示行业所有公司, 部分公司计入其他

1.6. 生物柴油: 生柴价格持平, 地沟油价格微涨, 利润倒挂

生柴价格持平, 地沟油价格微涨, 利润倒挂。根据卓创资讯, 1) 原料端: 2025/5/23-2025/5/29 地沟油均价 6104 元/吨, 环比 2025/5/16-2025/5/22 地沟油均价+0.4%。2) 产品端: 2025/5/23-2025/5/29 全国生物柴油均价 7700 元/吨, 环比 2025/5/16-2025/5/22 生柴均价持平。3) 价差: 国内 UCOME 与地沟油当期价差 1596 元/吨, 环比 2025/5/16-2025/5/22 价差-1.5%; 若考虑一个月的库存周期, 价差为 1594 元/吨, 环比 2025/5/16-2025/5/22 价差-2.6%, 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-239 元/吨（环比 2025/5/16-2025/5/22 单吨盈利-25.7%）。**废油脂方面**，地沟油、泔水油市场供应情况相对稳定，但目前终端需求疲软，市场呈现为买方市场，虽然本周听闻有签订新的外商订单，但数量较小，无法对国内废弃油脂市场形成良好的产业链循环。终端需求疲软状态下，前端废弃油脂供应商只能保持“低价少量”的交易模式，市场整体处于微利润甚至在亏损边缘交易。**酯基生物柴油方面**，6 月初四川某家生物柴油厂家有开工计划，但外商 UCOME 订单情况并未有好转，预计下周国内酯基生物柴油价格维稳运行为主。

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

1.7. 锂电回收：金属价格部分下跌&折扣系数下滑，盈利略有改善

盈利跟踪：金属价格稳中有跌&折扣系数下滑，盈利略有改善。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（2025/5/26~2025/5/30）项目平均单位碳酸锂毛利为-4.14 万元/吨（较前一周+0.263 万元/吨），平均单位废料毛利为-0.66 万元/吨（较前一周+0.042 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 2025/5/30，**1）碳酸锂价格微降。**金属锂价格为 57.5 万元/吨，周环比持平；**电池级碳酸锂（99.5%）**价格为 6.07 万元/吨，周环比变动-3.7%。**2）硫酸钴价格持平。**金属钴价格为 23.40 万元/吨，周环比-1.7%；**前驱体：硫酸钴**价格为 4.88 万元/吨，周环比持平。**3）硫酸镍价格持平。**金属镍价格为 12.26 万元/吨，周环比变动-1.5%；**前驱体：硫酸镍**价格为 2.80 万元/吨，周环比持平。**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：硫酸锰价格为 0.59 万元/吨，周环比持平。

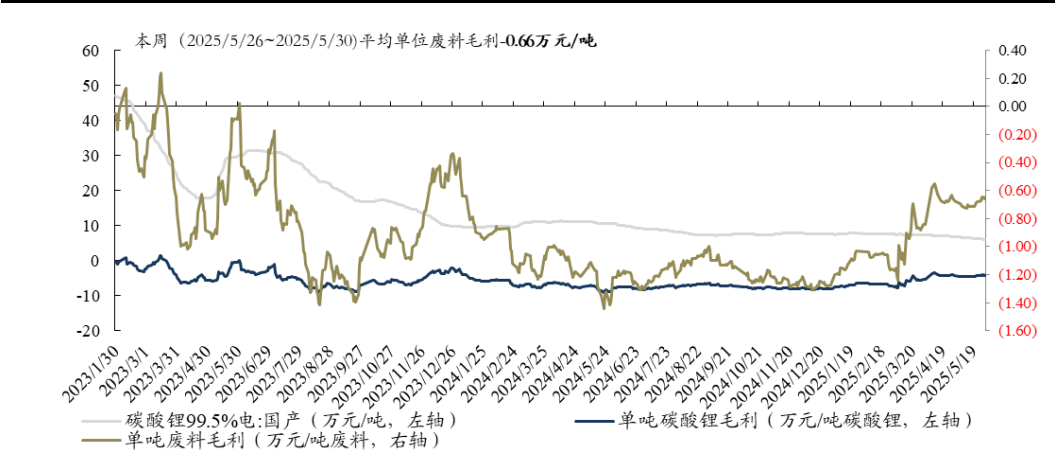
折扣系数下滑。截至 2025/5/30，折扣系数周环比下滑。1) 三元极片粉锂折扣系数 75.0%，周环比-0.3pct；2) 三元极片粉钴折扣系数 75.0%，周环比-0.3pct；3) 三元极片粉镍折扣系数 75.0%，周环比-0.3pct。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/5/26~2025/5/30）

日期		5/26	5/27	5/28	5/29	5/30	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%		57.50	57.50	57.50	57.50	57.50		0.0%	-80.4%
碳酸锂99.5%电:国产		6.19	6.19	6.14	6.09	6.07		-3.7%	-88.1%
长江有色市场:平均价:钴:1#		23.40	23.40	23.40	23.40	23.40		-1.7%	-28.7%
前驱体:硫酸钴		4.88	4.88	4.88	4.88	4.88		0.0%	-0.4%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		12.33	12.33	12.32	12.18	12.26		-1.5%	-49.0%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.80	2.80	2.80	2.80	2.80		0.0%	-27.8%
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%	-27.8%
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	75	75.0	75.0	75.0		-0.3 pct	-1.0 pct
		钴	75	75.0	75.0	75.0		-0.3 pct	-1.0 pct
		镍	75	75.0	75.0	75.0		-0.3 pct	-1.0 pct
钴酸锂	极片粉	锂	76	75.5	75.5	75.3		-0.5 pct	-1.8 pct
		钴	76	75.5	75.5	75.5		-0.3 pct	-1.5 pct
	电池粉	锂	73	73.0	73.0	73.0		-0.3 pct	-1.5 pct
		钴	73	73.0	73.0	73.0		-0.3 pct	-1.5 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

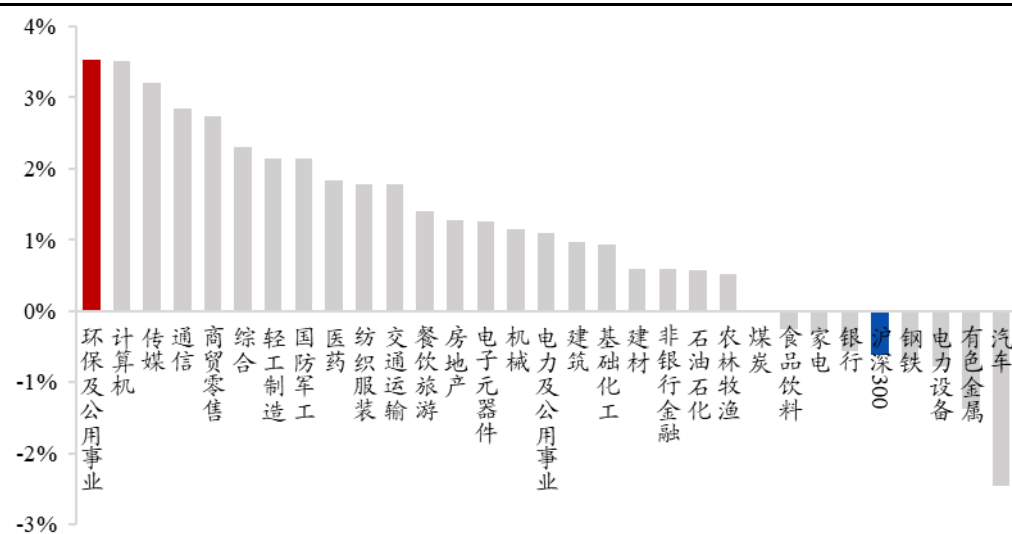
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 块表现

2025/5/26-2025/5/30 环保及公用事业指数上涨 3.53%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 0.45%，深证成指下跌 0.05%，创业板指下跌 0.44%，沪深 300 指数下跌 0.61%，中信环保及公用事业指数上涨 3.53%。

图10：2025/5/26-2025/5/30 各行业指数涨跌幅比较

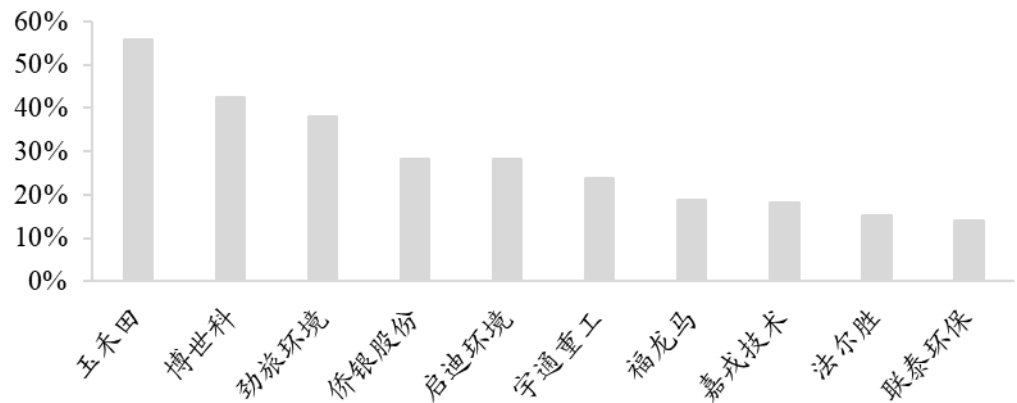


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/5/26-2025/5/30 涨幅前十标的为：玉禾田 55.7%，博世科 42.56%，劲旅环境 38.11%，侨银股份 28.25%，启迪环境 28.09%，宇通重工 23.8%，福龙马 18.62%，嘉戎技术 18.13%，法尔胜 15.28%，联泰环保 13.98%。

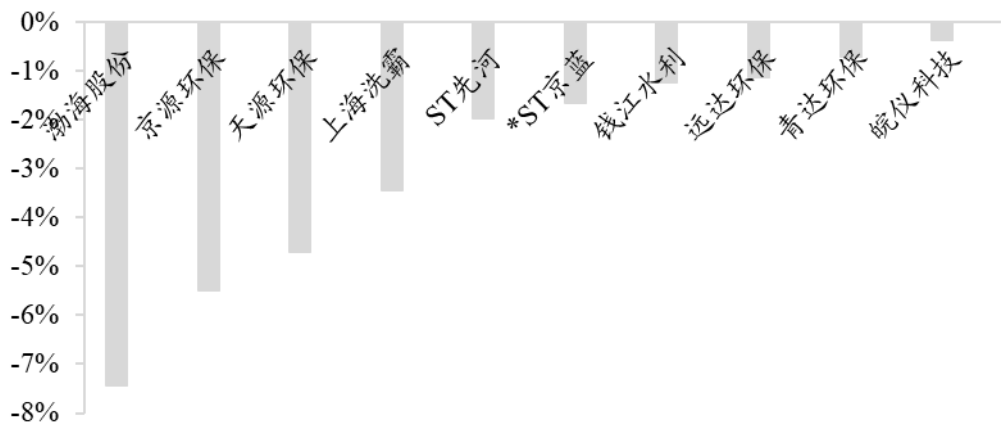
图11: 2025/5/26-2025/5/30 环保行业涨幅前十标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2025/5/26-2025/5/30 跌幅前十标的为: 渤海股份-7.44%, 京源环保-5.49%, 天源环保-4.71%, 上海洗霸-3.45%, ST 先河-1.96%, *ST 京蓝-1.65%, 钱江水利-1.24%, 远达环保-1.12%, 青达环保-0.71%, 皖仪科技-0.37%。

图12: 2025/5/26-2025/5/30 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. 《陕西省生活垃圾分类管理条例》7月1日起施行

5月28日，陕西省十四届人大常委会第十六次会议正式表决通过《陕西省生活垃圾分类管理条例》(以下简称《条例》)，《条例》共九章五十二条，适用于本省行政区域内生活垃圾的源头减量、投放、收集、运输、处理、资源化利用及其监督管理。

《条例》将于2025年7月1日起正式施行。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250529/1443987.shtml>

3.2. 海南省深化推进全域“无废岛”建设工作方案(2025—2027年)(征求意见稿)

日前，海南省生态环境厅发布《海南省深化推进全域“无废岛”建设工作方案(2025—2027年)(征求意见稿)》。文件提出，到2027年，全域“无废岛”建设成型起势，4个地级市和昌江黎族自治县“无废城市”建设形成引领示范。全省生活垃圾、建筑垃圾、工业固体废物等资源利用效率向国内先进水平迈进，危险废物填埋占比稳中有降，形成一批具有海南特色亮点的实践样板。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250526/1443323.shtml>

3.3. 天津市发布天津市危险废物利用处置设施建设引导性公告

日前，天津市生态环境局发布天津市危险废物利用处置设施建设引导性公告。总体上，天津市危险废物利用处置能力高于危险废物产生量，部分类别危险废物利用负荷率较低。生态环境局将在天津市生态环境局官网(网址<http://sthj.tj.gov.cn/>)及时公开全市现有危险废物利用处置单位的许可种类、规模等基本信息。对未来经济社会发展中出现的危险废物利用处置缺口，将会向社会发布建设引导性公告，请建设方理性判断天津市危险废物利用处置市场，在建设危险废物利用处置设施前，应充分做好项目可行性论证和市场调研，防范建设风险。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250529/1443998.shtml>

3.4. 中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》

5月29日，中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》，深化资源环境要素市场化配置改革。意见提出，到2027年，碳排放权、用水权交易制度基本完善，排污权交易制度建立健全，节能市场化机制更加健全，资源环境要素交

易市场更加活跃、价格形成机制更加健全，推动资源环境要素畅通流动、高效配置，充分释放市场潜力，对实现相关资源环境目标的支撑作用有效增强。意见从完善资源环境要素配额分配制度、优化资源环境要素交易范围、健全资源环境要素交易制度、加强资源环境要素交易基础能力建设等方面作出部署，完善资源环境要素交易市场，促进资源环境要素支持发展新质生产力，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。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250530/1444048.shtml>

3.5. 《国家应对气候变化标准体系建设方案》印发

5月28日，《国家应对气候变化标准体系建设方案》印发。文件提及，国家应对气候变化标准体系包括基础能力支撑标准、减缓气候变化标准和适应气候变化标准3类一级标准子体系，并进一步细分为15类二级标准和45类三级标准。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250530/1444179.shtml>

4. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
重大合同	复洁环保	5月26日	上海复洁科技股份有限公司近日与北京市市政工程设计研究总院有限公司签署了《白龙港污水处理厂扩建三期工程 BLG3-2.3 标污泥干化造粒系统、除臭系统及其配套设备采购及伴随服务合同》，合同金额暂定为人民币 24,367.30 万元（含税），执行过程如存在审减或增加项目，则合同金额对应调整并形成最终合同结算价。
	玉禾田	5月27日	项目名称：兰州市城关区城市管理一体化项目；招标人：兰州市城关区市容环境卫生工作中心；中标人：深圳玉禾田智慧城市运营集团有限公司；招标代理单位：甘肃润森项目管理咨询有限公司；行业监管部门：兰州市城关区人民政府；年作业服务补贴总额（人民币）：35298.755541 万元/年；存量经营权转让价（人民币）：3898.59 万元；服务年限：15 年，包含同步进行的建设期 1 年，运营期 15 年；项目范围：项目作业范围为兰州市城关区建成区
政府补贴	皖仪科技	5月29日	皖仪科技于近日收到与收益相关的政府补助款项人民币 2,347,524.38 元。
投资	龙净环保	5月30日	公司拟出资人民币 7,507.5 万元，通过受让吉泰智能部分原股东股权并同时对标的公司增资的方式，取得吉泰智能 20%的股份。
利润分配	丛麟科技	5月27日	本次利润分配方案经公司 2025 年 5 月 16 日的 2024 年年度股东大会审议通过。每股现金红利 0.36 元
	中原环保	5月27日	经股东会审议通过，公司 2024 年年度权益分派方案为：以 2024 年 12 月 31 日总股本 974,684,488 股为基数，向全体股东每 10 股派 2.60 元（含税），共计派发 253,417,966.88 元。

	玉禾田	5月27日	以公司总股本 398,592,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.75 元（含税），合计派发现金股利人民币 149,472,000.00（含税），不送红股，不以公积金转增股本。
	中兰环保	5月27日	公司 2024 年度利润分配方案为：以 2024 年 12 月 31 日的总股本 101,043,500 股为基数，每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），共计派发现金 12,125,220.00 元（含税），本次利润分配不进行资本公积转增股本，不送红股，剩余未分配利润结转以后年度分配。
	节能国祯	5月27日	公司 2024 年年度股东大会审议通过的权益分派方案为：以公司 2024 年 12 月 31 日的总股本 681,042,231 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.3 元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本。共计派发现金 88,535,490.03 元，占 2024 年归属于母公司股东净利润的 24.15%，其余未分配利润结转下年。
	联合水务	5月29日	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 423,220,604 股为基数，每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 63,483,090.60 元。
	绿茵生态	5月29日	利润分配方案为：以 2024 年末总股本 305,986,454 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2.5 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本，预计派发现金股利人民币 76,496,613.5 元（含税）。若在分配方案实施前公司总股本由于股份回购、可转债转股、再融资新增股份上市等原因而发生变化的，则以最新总股本为基数，按照权益分派比例不变的原则调整分派总额。
	严牌股份	5月29日	以实施权益分派股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），剩余未分配利润结转以后年度分配，不送红股，不以资本公积金转增股本。截至 2024 年 12 月 31 日公司总股本为 205,771,368 股，以总股本 205,771,368 股为基数测算，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），共分配现金红利 61,731,410.40 元（含税）。
	菲达环保	5月30日	本次利润分配方案经公司 2025 年 5 月 13 日的 2024 年年度股东大会审议通过。A 股每股现金红利 0.10 元（含税）
	伟明环保	5月30日	根据公司 2024 年年度股东大会决议，本次利润分配方案为：拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户中的股份为基数，向可参与分配的全体股东每股派发现金股利 0.48 元（含税）。本次利润分配不进行送红股也不进行资本公积转增股本。鉴于公司“伟 22 转债”和“伟 24 转债”均处于转股期，为保证公司本次权益分派时总股本不发生变化，“伟 22 转债”和“伟 24 转债”自 2025 年 5 月 29 日至 2025 年 6 月 5 日（权益分派股权登记日）期间停止转股。即本次权益分派股权登记日的总股本与 2025 年 5 月 28 日公司股票收盘后的总股本 1,704,648,119 股一致。扣除不参与利润分配的公司回购专用证券账户中的股份数 10,611,526 股后，本次实际参与分配的股本数为 1,694,036,593 股，每股派发现金红利 0.48 元（含税），共计派发现金红利 81,313.76 万元（含税）。
股权质押	正和生态	5月27日	截至本公告披露日，北京正和恒基滨水生态环境治理股份有限公司控股股东北京汇恒投资有限公司持有公司 84,585,900 股股份，占公司总股本的 39.96%。本次股权质押后，北京汇恒投资有限公司累计质押 46,950,000 股，占其所持有公司股份的 55.51%，占公司总股本的 22.18%。
	金圆股份	5月29日	潘颖女士将其持有的部分公司股份办理了质押业务，累计质押股份数量 23,750,000；占其所持股份比例 35.91%；占公司总股本比例 3.05%

股东增减持	武汉天源	5月30日	1、持有武汉天源集团股份有限公司（以下简称“公司”）股份86,183,957股（占剔除公司最新披露的回购专用证券账户股份数量后总股本的12.99%）的5%以上股东康佳集团股份有限公司（以下简称“康佳集团”）计划自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内（即2025年6月24日至2025年9月23日），以大宗交易方式减持公司股份不超过13,267,838股（占剔除公司最新披露的回购专用证券账户股份数量后总股本的2%），以集中竞价交易方式减持公司股份不超过6,633,919股（占剔除公司最新披露的回购专用证券账户股份数量后总股本的1%），减持股份数量合计不超过19,901,757股（占剔除公司最新披露的回购专用证券账户股份数量后总股本的3%）。 2、持有公司股份21,596,389股（占剔除公司最新披露的回购专用证券账户股份数量后总股本的3.26%）的特定股东红塔创新投资股份有限公司（以下简称“红塔创新”）计划自本公告披露之日起3个交易日后的3个月内（即2025年6月6日至2025年9月5日），通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过6,633,919股（占剔除公司最新披露的回购专用证券账户股份数量后总股本的1%）。
担保	永清环保	5月26日	担保方式：永清环保为新余环卫向九江银行股份有限公司仙女湖支行申请授信额度人民币600万元提供连带责任保证担保；担保金额：600万元人民币；担保期限：3年；是否提供反担保：不适用
	中国天楹	5月27日	公司全资子公司深圳天楹与珠海华润银行深圳分行签订《综合授信合同》，珠海华润银行深圳分行向深圳天楹提供1亿元的综合授信额度。同时公司与珠海华润银行深圳分行签订《最高额保证合同》，担保的主债权本金最高额折合人民币1亿元。本次担保事项的担保发生额在公司第九届董事会第四次会议和2023年年度股东大会批准额度之内，无需再次提交公司董事会和股东大会审议。
	倍杰特	5月30日	被担保人：倍杰特(喀什市)水务发展有限公司；担保人为被担保人在本项目投资、建设、运营管理全过程中的一切行为提供担保，提供担保的金额不超过人民币3亿元。担保人承担保证的方式为无条件的不可撤销的连带责任保证。本担保自新《BOT特许经营协议》签署之日起生效，至新《BOT特许经营协议》履行完毕之日终止。

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
6月3日	丛麟科技	股权登记日
6月4日	丛麟科技	除权除息日
6月4日	中原环保	股权登记日
6月4日	中兰环保	股权登记日
6月5日	*ST 太阳	股东大会召开
6月5日	中山公用	股东大会召开
6月5日	青达环保	股东大会召开

6月5日	建工修复	股东大会召开
6月5日	中原环保	除权除息日
6月5日	玉禾田	股权登记日
6月5日	节能国祯	股权登记日
6月5日	中兰环保	除权除息日
6月5日	绿城水务	股权登记日
6月5日	联合水务	股权登记日
6月5日	严牌股份	股权登记日
6月6日	万德斯	股东大会召开
6月6日	中环环保	股东大会召开
6月6日	国中水务	股东大会召开
6月6日	渤海股份	股东大会召开
6月6日	玉禾田	除权除息日
6月6日	节能国祯	除权除息日
6月6日	绿城水务	除权除息日
6月6日	联合水务	除权除息日
6月6日	菲达环保	股权登记日
6月6日	严牌股份	除权除息日

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

- 《军信股份深度报告：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

- 《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：仓庚啾啾采繁祁祁——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>