



Research and
Development Center

居民端供热价格改革持续推进

环保周报

2025年9月27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

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

居民端供热价格改革持续推进

2025年9月27日

本期内容提要:

- **行情回顾:** 截至9月26日收盘,本周环保板块上涨1.1%,表现优于大盘;上证综指上涨0.2%到3828.11;涨跌幅前三的行业分别是电力设备(3.9%)、有色金属(3.5%)、电子(3.5%),涨跌幅后三的行业分别是社会服务(-5.9%)、综合(-4.6%)、商贸零售(-4.3%)。水治理板块上涨2.7%,水务板块上涨2.83%;大气治理板块下跌2.84%;固废中环卫板块上涨1.06%,垃圾焚烧板块上涨0.7%,资源化板块上涨0.15%,固废其他板块上涨4.69%;环保设备板块下跌0.39%,检测/监测/仪表板块下跌2.33%;环境修复板块上涨0.82%。
- **行业动态:** 1)国务院新闻办公室于9月19日举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会,介绍以生态环境高水平保护推动高质量发展情况。生态环境部部长黄润秋介绍,经过不懈努力,全国生态环境质量持续改善,2024年,全国地级及以上城市细颗粒物(PM2.5)浓度下降至29.3微克/立方米,比2020年下降16.3%,优良天数比例达到87.2%、比2020年上升2.4个百分点;地表水优良水质断面比例为90.4%,首次超过90%,长江、黄河全线干流水质连续多年保持II类;各类突发环境事件均得到妥善处置。人民群众生态环境满意度连续4年超过90%;2)9月22日,国家标准化管理委员会发布《关于拟下达2025年国家标准化试点项目的公示》。《公示》显示,由国能氢创科技(北京)有限责任公司牵头承办的“北京氢能标准实证标准化试点”入选高新技术领域试点,将为国家氢能全产业链的标准体系建设与实施提供重要支撑。
- **本周专题:** 居民供暖企业毛利率水平差异较大,与地方供热定价与成本控制有关。2024年联美控股的毛利率接近25%,处于可比公司的较高水平。华电能源和惠天热电长期处于亏损状态。我们从价格和成本两方面分析原因:1)价格端:供热价格确定与调整与水价类似,由准许成本+合理收益办法确定。原则上实行政府定价或政府指导价。一般供暖期越长定价越高,北京市单位供热价格最高,为7.5元/月·m²·供暖季。当前,热价联动机制较为滞后,部分城市如哈尔滨、沈阳,至今已有十年没有进行热价调整,企业承担较大经营压力;2)成本端:燃料成本占到供热成本大头,以联美控股为例,2024年公司燃料、购热及辅助材料成本占到公司总成本的58%,因此在价格不变情况下控制燃料成本成为盈利关键。此外,供热盈利性也与管网设备运行效率、供热客户的建筑保温程度、原料购买方式等经营管理因素相关。2025年4月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于完善价格治理机制的意见》,提出深化城镇供热价格改革。2024年以来全国已有多地方实施供热价格调整,我们预计未来供热价格涨价有望成为趋势,供热企业盈利有望迎来修复。
- **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，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：环保板块表现优于大盘.....	5
二、专题研究：居民端供热价格改革持续推进.....	6
三、行业动态.....	10
四、公司公告.....	12
五、投资建议.....	12
六、风险提示.....	13

表目录

表 1：环保行业部分上市公司估值表.....	13
------------------------	----

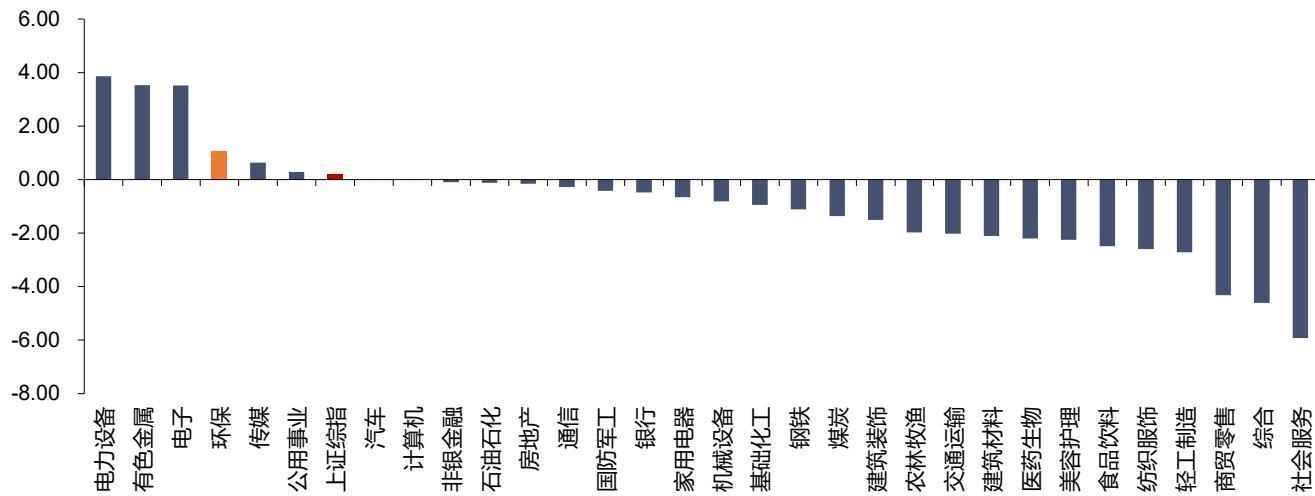
图目录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）.....	5
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）.....	5
图 3：环保行业周涨幅前十（%）.....	6
图 4：环保行业周跌幅前十（%）.....	6
图 5：居民供暖企业毛利率情况对比.....	6
图 6：2024 年各供热企业供热业务收入占比情况.....	6
图 7：城镇集中供热价格定价原则.....	7
图 8：主要居民供暖的省会城市供热价格情况（元/月 · m ² · 供暖季）.....	8
图 9：2010-2025H1 供暖企业毛利率与煤价联动情况.....	9

一、本周市场表现：环保板块表现优于大盘

- 板块指数表现：截至 9 月 26 日收盘，本周环保板块上涨 1.1%，表现优于大盘；上证综指上涨 0.2% 到 3828.11；涨跌幅前三的行业分别是电力设备（3.9%）、有色金属（3.5%）、电子（3.5%），涨跌幅后三的行业分别是社会服务（-5.9%）、综合（-4.6%）、商贸零售（-4.3%）。

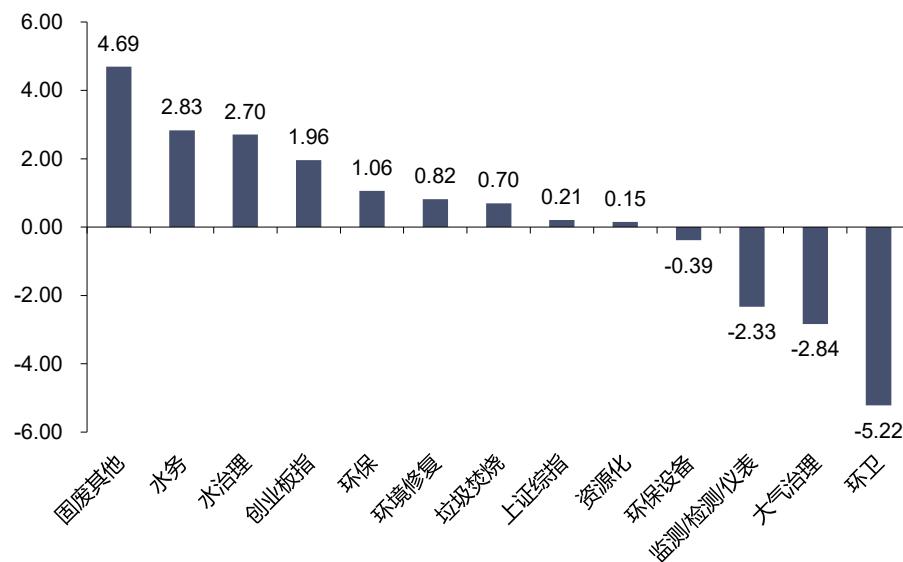
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 细分子板块情况：水治理板块上涨 2.7%，水务板块上涨 2.83%；大气治理板块下跌 2.84%；固废中环卫板块上涨 1.06%，垃圾焚烧板块上涨 0.7%，资源化板块上涨 0.15%，固废其他板块上涨 4.69%；环保设备板块下跌 0.39%，检测/监测/仪表板块下跌 2.33%；环境修复板块上涨 0.82%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

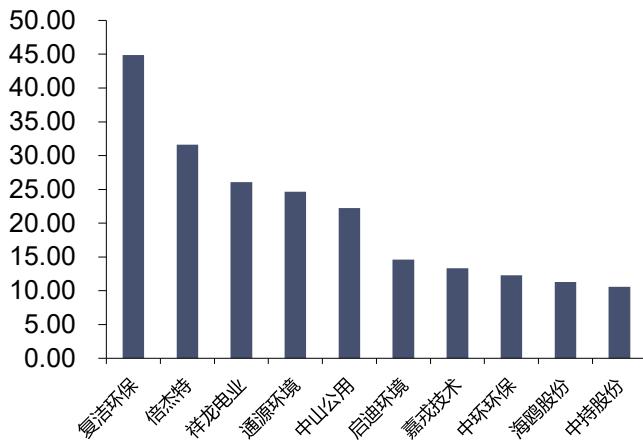


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为复洁环保、倍杰特、祥龙电业、通源环境、

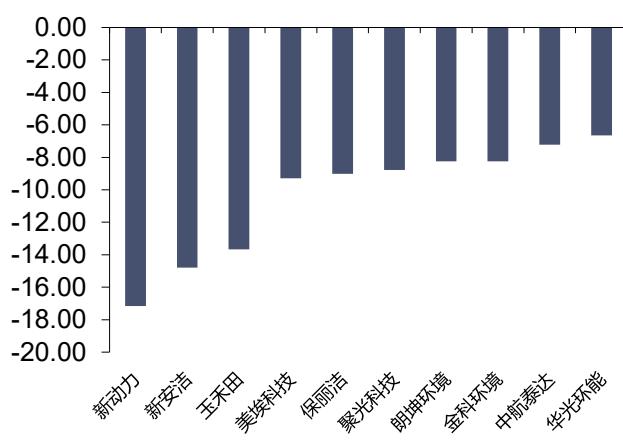
中山公用、启迪环境、嘉戎技术、中环环保、海鸥股份、中持股份；跌幅前十分别为新动力、新安洁、玉禾田、美埃科技、保丽洁、聚光科技、朗坤环境、金科环境、中航泰达、华光环能。

图 3：环保行业周涨幅前十（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）

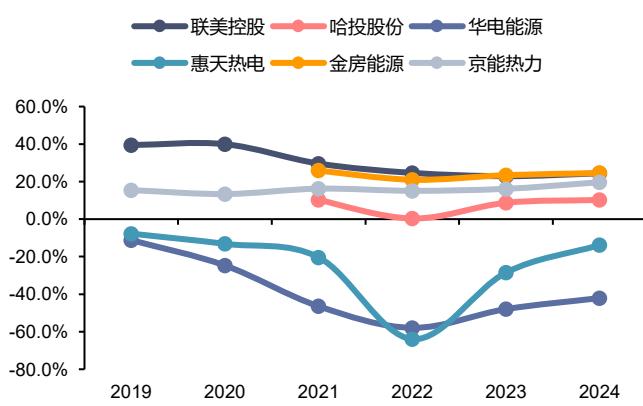


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：居民端供热价格改革持续推进

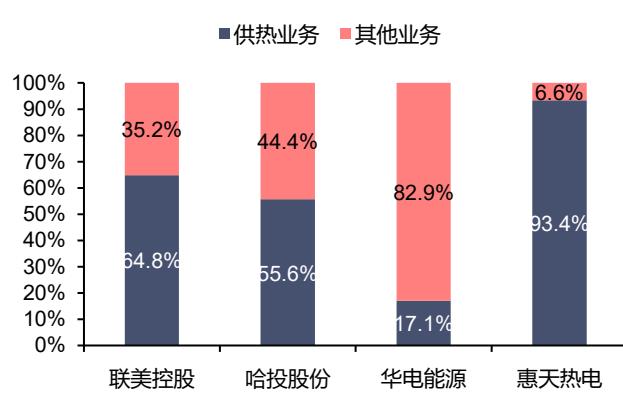
居民供暖企业盈利水平差异较大，与地方供热定价与成本控制有关。在居民供热领域，供热价格、供暖补贴由各地政府制定，不同地区政策差异大，导致供热运营毛利率的不同。我们选取四家可比公司，分别为沈阳地区供暖的联美控股、惠天热电，哈尔滨地区供暖的哈投股份，以及黑龙江地区供热的华电能源。综合来看，2024年联美控股的毛利率接近25%，处于可比公司的较高水平。华电能源和惠天热电长期处于亏损状态，下面我们从价格和成本的角度讨论可能造成不同盈利水平的原因。

图 5：居民供暖企业毛利率情况对比



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 6：2024 年各供热企业供热业务收入占比情况

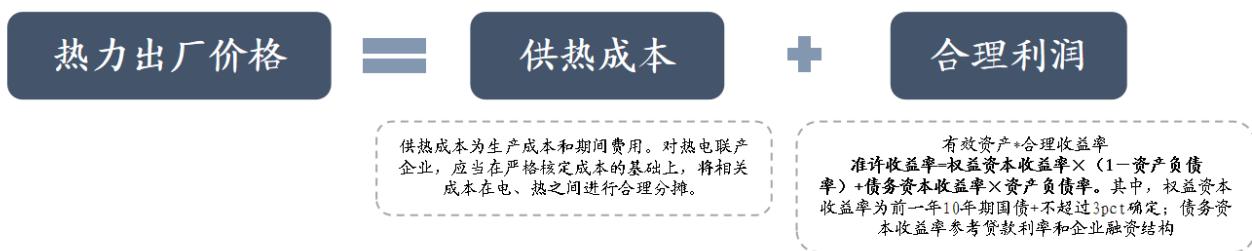


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

➤ 价格端

供热价格确定与调整与水价类似，由准许成本+合理收益办法确定。2020年4月，国家发改委发布供水、供热价格管理办法的四个征求意见稿，其中包括《城镇集中供热价格和收费管理办法（征求意见稿）》和《城镇集中供热定价成本监审办法（征求意见稿）》。意见提出，热价原则上实行政府定价或政府指导价，热力销售价格按“准许成本+合理收益”办法核定。供热价格校核周期原则上不超过3年，调价需经过听证会，在反映成本的同时避免价格过高和大幅波动，热价不足以补偿成本部分，由当地政府给予补贴。

图 7：城镇集中供热价格定价原则



资料来源：国家发改委，信达证券研发中心

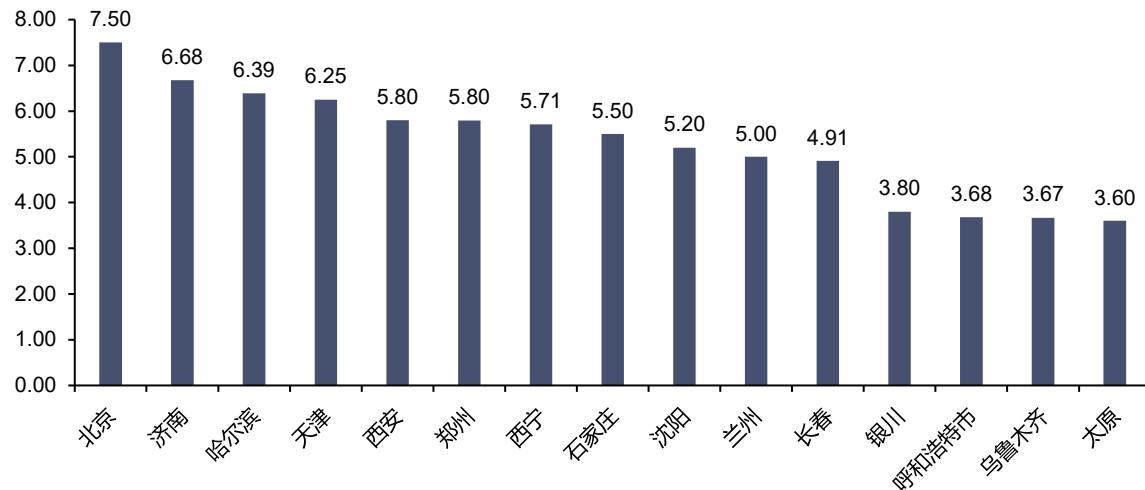
供暖期越长定价越高，北京市单位供热价格最高。沈阳、以及北京天津等华北城市，供暖期为4个月；沈阳、太原、银川、兰州供暖期为5个月，哈尔滨、西宁、乌鲁木齐等高纬度地区供暖期为6个月。我们测算每月每平米各城市供热价格，并进行横向比较发现，北京市单位供热价格全国最高，这也使得北京市的供热企业如金房能源、京能热力的盈利水平较好，2024年毛利率分别达到24.5%、19.7%。

表 1：2024-2025 采暖季供暖时间及价格情况

城市	供热期	居民（按面积）	非居民（按面积）
北京	2024.11.15-2025.3.15	30 元 /m ²	43 元 /m ²
天津	2024.11.15-2025.3.15	25 元 /m ²	40 元 /m ²
石家庄	2024.11.15-2025.3.15	22 元 /m ²	31 元 /m ²
济南	2024.11.15-2025.3.15	26.7 元 /m ²	39.8 元 /m ² (建筑面积)
太原	2024.11.1-2025.3.31	3.60 元 /月 · m ² (建筑面积) 或 4.80 元 /月 · m ² (使用面积)	7.50 元 /月 · m ² (建筑面积)
郑州	2024.11.15-2025.3.15	0.19 元 /m ² · 日	0.28 元 /m ² · 日
西安	2024.11.15-2025.3.15	5.8 元 /月 · m ² (建筑面积 ×)	-
哈尔滨	2024.10.20-2025.4.20	38.32 元 /m ²	43.30 元 /m ²
长春	2024.10.20-2025.4.6	27 元 /m ²	31 元 /m ²
沈阳	2024.11.1-2025.3.31	26 元 /m ² (可报销) 或 23.3 元 /m ² (不可报销)	32 元 /m ²
呼和浩特市	2024.10.15-2025.4.15	3.68 元 /月 · m ²	5.03 元 /月 · m ²
兰州	2024.11.1-2025.3.31	5.00 元 /月 · m ²	7.00 元 /月 · m ² (二类建筑 - 办公、教学、医院)
西宁	2024.10.15-2025.4.15	5.71 元 /月 · m ²	7.163 元 /月 · m ²
银川	2024.11.1-2025.3.31	3.80 元 /月 · m ²	办公用房 5.30 元 /月 · m ² , 商业用房 6.00 元 /月 · m ²
乌鲁木齐	2024.10.10-2025.4.10	22 元 /m ²	5.17 元 /月 · m ² (最高限价, 折合 31 元 /m ²), 具体价由供需协商

资料来源：富泰热力官网，信达证券研发中心

图 8: 主要居民供暖的省会城市供热价格情况 (元/月 · m² · 供暖季)



资料来源: 富泰热力官网, 信达证券研发中心

历史上看供热价格整体呈上行趋势, 2015 年部分城市进行调降后已经多年未进行调整。根据哈尔滨投资集团统计, 1988-2011 年起哈尔滨保持着每 3-5 年进行一次供热价格调整, 上涨幅度在 10%-30%。2015 年哈尔滨市政府发布《关于调整城市供热价格的通知》, 将居民供热价格由 40.35 元/平方米下调至 38.32 元/平方米; 非居民供热价格由 47.49 元/平方米下调至 43.30 元/平方米。沈阳市也在 2015 年进行价格调整, 居民供热价格由 28 元/m²下调到 26 元/m²。至今已有十年没有进行调整

表 2: 哈尔滨历年热费价格情况

时间	居民供暖价格 (元/m ²)	涨幅	非居民供暖价格 (元/m ²)	涨幅
1988 - 1990	13.38	-	13.38	-
1990 - 1991	16.7	24.8%	16.7	24.8%
1991 - 1994	19.3	15.6%	19.3	15.6%
1994 - 1995	21	8.8%	21	8.8%
1995 - 2000	24.15	15.0%	24.15	15.0%
2000 - 2005	31.15	29.0%	31.15	29.0%
2006 - 2008	34.45	10.6%	37.45	20.2%
2009 - 2010	40.35	17.1%	44.49	18.8%
2010 - 2011	40.35	0.0%	47.49	6.7%
2016 - 今	38.32	-5.0%	43.3	-8.8%

资料来源: 哈尔滨投资集团募集说明书, 信达证券研发中心

鼓励建立价格联动机制进行热价调整, 2025 年政策再提供热价格市场化改革。《城镇集中供热价格和收费管理办法 (征求意见稿)》中提到, 供热价格的校核周期原则上不超过 3 年。热价不足以补偿正常的供热成本但又不能及时调整的地区, 当地人民政府可以对热力企业给予补贴。2025 年 4 月, 中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于完善价格治理机制的意见》, 提出深化城镇供热价格改革, 加快推进供热计量改造, 有序推行供热计量收费, 公共建筑和新建居住建筑率先实施。2024 年以来全国已有多地方实施供热价格调整, 我们预计未来供热价格涨价有望成为趋势, 供热企业盈利有望迎来修复。

表 3：2024 年供热价格调整区域

省份	市县区	调整前	调整后	涨幅
河北省	新乐市	18.9 元/㎡	22.6 元/㎡	19.6%
陕西省	西安市临潼区	5 元/月 · ㎡	5.3 元/月 · ㎡	6.0%
黑龙江省	佳木斯市	26.75 元/㎡	27.75 元/㎡	3.7%
内蒙古自治区	扎兰屯市	3.9 元/月 · ㎡	4.3 元/月 · ㎡	10.3%
新疆维吾尔自治区	哈密市伊州区	19 元/㎡	21.8 元/㎡	14.7%
新疆维吾尔自治区	乌恰县	21 元/㎡	23 元/㎡	9.5%
新疆维吾尔自治区	呼图壁县	20 元/㎡	21.5 元/㎡	7.5%
甘肃省	和政县	5.2 元/月 · ㎡	5.7 元/月 · ㎡	9.6%
山西省	原平市	13.5 元/㎡	16.5 元/㎡	22.2%
黑龙江省	齐齐哈尔市富裕县	27 元/㎡	30 元/㎡	11.1%

资料来源：清洁供热产业网，清洁供热微信公众号，信达证券研发中心

➤ 成本端

燃料成本占到供热成本大头，在价格不变情况下控制燃料成本成为盈利关键。煤炭为热电联产的主要燃料，煤炭质量与价格不仅影响锅炉运行效率与污染物排放，也影响到公司成本控制及盈利水平。以联美控股为例，2024 年公司燃料、购热及辅助材料成本占到公司总成本的 58%。热电联产企业一般与煤炭供应商合作，签订中长期煤炭购销合同，以降低煤炭采购成本。复盘 2010 年至今，供热企业的板块毛利率基本与煤炭价格呈现负相关趋势。2025 年煤炭价格处于阴跌状态，供热企业毛利率开始修复抬升。

图 9：2010-2025H1 供暖企业毛利率与煤价联动情况


资料来源：公司公告，iFinD，信达证券研发中心

此外，供热盈利性也与管网、热源等经营管理因素相关，我们对比同处于沈阳地区的惠天热电和联美控股，说明为何同一地区供热企业毛利率仍有巨大差异。

惠天热电：

- 1) 地区：沈阳市，供热负荷占沈阳市近 1/4，供热面积超过 9200 万平方米；
- 2) 热源：市场化方式向煤矿购买，热向电厂计价购买；
- 3) 供热模式：2024 年初公司热电联产比例为 17.8%，低于全国同行业 45% 的占比水平；
- 4) 客户构成：地处沈阳市老城区，未改造老旧房屋占比依然高达 30%，在同等供热达标前提下，未加强保温的老旧房屋与新型房屋及加强保温房屋相比，单位耗热量增加 25% 左右。

5) 管网设备: 在运锅炉使用年限近 20 年, 热效率约为 60%, 低于同行使用的硫化床锅炉 90% 的热效率。同时还有跑冒滴漏现象, 原料单耗水平递升。

联美控股:

- 1) 地区: 沈阳市, 2024 年平均供暖面积约 7704 万平方米;
- 2) 热源: 采用电厂附近储量丰富的褐煤作为煤源(热值低但经济性突出), 并与哈工大等高校合作研发匹配炉型。煤炭采购采用长协价、淡季储煤等措施降低成本, 并在煤炭运输和仓储上加强管控, 减少各个环节的损耗。
- 3) 客户构成: 供暖区域客户多为新建建筑, 建筑节能等级较好, 保温效果好, 热耗远低于非节能建筑;
- 4) 管网设备: 精细化管理, 确保管网质量、保温材料性能以及明确施工责任, 从而将管网的热损降到行业最低;
- 5) 热网平衡: 通过人工巡检和自动巡检的方式进行多维监控, 达到热网平衡效果, 提升居民采暖舒适度同时, 降低公司供热成本。

三、行业动态

1、国务院新闻办公室于 9 月 19 日举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会, 介绍以生态环境高水平保护推动高质量发展情况。生态环境部部长黄润秋介绍, 经过不懈努力, 全国生态环境质量持续改善, 2024 年, 全国地级及以上城市细颗粒物(PM2.5)浓度下降至 29.3 微克/立方米, 比 2020 年下降 16.3%, 优良天数比例达到 87.2%、比 2020 年上升 2.4 个百分点; 地表水优良水质断面比例为 90.4%, 首次超过 90%, 长江、黄河全线干流水质连续多年保持 II 类; 各类突发环境事件均得到妥善处置。人民群众生态环境满意度连续 4 年超过 90%。

资料来源: <https://www.china5e.com/news/news-1194253-1.html>

2、生态环境部近日公布了今年 8 月全国空气质量状况, 包括 PM2.5 在内的多项主要污染物的平均浓度下降明显。8 月份, 全国 339 个地级及以上城市中, PM2.5 平均浓度为 13.9 微克/立方米, 同比下降 16.8%; PM10 平均浓度为 27 微克/立方米, 同比下降 12.9%; O3 平均浓度为 127 微克/立方米, 同比下降 10.6%; SO2 平均浓度为 6 微克/立方米, 同比下降 14.3%; NO2 平均浓度为 12 微克/立方米, 同比下降 7.7%; 平均优良天数比例为 96.0%, 同比上升 5.9 个百分点。

资料来源: <https://www.china5e.com/news/news-1194337-1.html>

3、9 月 22 日, 国家标准化管理委员会发布《关于拟下达 2025 年国家标准化试点项目的公示》。《公示》显示, 由国能氢创科技(北京)有限责任公司牵头承办的“北京氢能标准实证标准化试点”入选高新技术领域试点, 将为国家氢能全产业链的标准体系建设与实施提供重要支撑。

资料来源: <https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202509/510933980ffc8609d1eff2c210987e89.html>

4、9 月 23 日, 陕西省住房和城乡建设厅发布关于批准发布陕西省工程建设标准的通告。按照《陕西省工程建设标准管理办法》规定, 现批准《西安城市轨道交通工程监测技术标准》《生

生活垃圾焚烧稳定化飞灰填埋场运行维护技术标准》《绿色建筑声环境验收标准》《建筑与市政工程绿色建造评价标准》《岩棉外墙外保温系统应用技术规程》《无障碍环境建设评价标准》《既有居住建筑节能改造技术标准》《农村低能耗居住建筑技术规程》《湿陷性黄土地区咬合式排桩技术标准》《铝合金加固混凝土结构技术规程》等 10 项标准为陕西省工程建设地方标准，自 2025 年 10 月 20 日起实施。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250923/1462445.shtml>

5、辽宁省人民政府印发《辽宁省促进民营经济高质量发展若干举措》的通知。通知指出，提升政务服务效能，2025 年底前，战略性矿产资源开发、重大项目用海审批、重大项目用地预审和环评审批时限在法定基础上压缩 50%，大型风光电基地、节能降碳改造等重大项目环评审批时限压缩至 1/3。加大金融支持力度，鼓励金融机构综合利用信贷、债券、基金等金融产品和工具，细分重点产业领域市场，为民营企业提供差异化服务。拓展融资质押范围，探索用能权、碳排放权等进行融资。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250924/1462586.shtml>

6、日前，山西省住房和城乡建设厅、山西省农业农村厅印发《关于加快建立农村生活垃圾长效治理机制的实施意见》。意见从强化农村保洁队伍建设、持续推动垃圾分类治理、强化收运体系运行管理、持续深化农村垃圾治理、强化保障措施五方面提出十四点要求。意见提出，到 2025 年底，全省自然村、行政村保洁覆盖率达到 100%。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250924/1462593.shtml>

7、为贯彻落实《关于全面推进美丽中国建设的意见》《美丽中国先行区建设的实施意见》《美丽城市建设实施方案》，根据市委、市政府相关工作部署，广州市生态环境局组织编制了《美丽广州建设规划纲要（2025-2035 年，公开征求意见稿）》，现面向社会公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250925/1462782.shtml>

8、9 月 25 日，洛阳市工业和信息化局、洛阳市发展和改革委员会、洛阳市生态环境局联合印发《洛阳市工业领域碳达峰实施方案》的通知。方案提出，“十五五”期间，产业结构调整取得重大进展，低碳高效产业规模持续扩大，重点行业、重点产品能源资源利用效率达到国内先进水平，工业能耗强度、二氧化碳排放强度持续下降，在实现工业领域碳达峰的基础上强化碳中和能力，基本建立以高效、绿色、循环、低碳为特征的现代工业体系，确保工业领域二氧化碳排放在 2030 年前达峰。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250925/1462832.shtml>

9、9 月 15 日，国家能源局、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局联合发布《关于推进能源装备高质量发展的指导意见》，全面贯彻“四个革命、一个合作”能源安全新战略和创新驱动发展战略，支撑实现“碳达峰、碳中和”目标。《意见》系统规划了 6 个部分共 13 项能源装备高质量发展重点任务，其中，氢能装备作为关键部分被重点部署。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202509/5e96fdbd8295a2101de3cd0723332dfc6.html>

四、公司公告

【英科再生：英科再生资源股份有限公司关于 2025 年半年度权益分派实施后调整回购股份价格上限的公告】公司于 2025 年 4 月 25 日召开第四届董事会第十八次会议和第四届监事会第十四次会议、于 2025 年 5 月 20 日召开 2024 年年度股东大会，审议通过《关于公司<2024 年度利润分配方案>的议案》。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 187,226,610 股为基数，每股派发现金红利 0.06 元（含税）。上述权益分派方案已于 2025 年 6 月 24 日实施完毕。根据《回购报告书》，本次以集中竞价交易方式回购股份价格上限由不超过人民币 41.44 元/股（含）调整为不超过人民币 41.38 元/股（含），起始日期为 2025 年 6 月 24 日。

【聚光科技：关于控股股东部分股份被轮候冻结的公告】截至本公告披露日，聚光科技（杭州）股份有限公司控股股东之一浙江睿洋科技有限公司共计持有公司股份 56,311,233 股，占公司总股本比例为 12.55%。累计被冻结股份数量 46,350,733 股，占其所持有公司股份数量比例 82.31%，占公司总股本的 10.33%；累计被轮候冻结股份数量 17,040,103 股，占其所持有公司股份数量比例 30.26%，占公司总股本的 3.80%。目前睿洋科技所持有的公司股份 82.31% 处于冻结状态，若后续被司法冻结的股份被司法强制处置，将影响睿洋科技的控股股东及王健先生的实际控制人地位。公司届时可能面临控制权不稳定或变更的风险。

【朗坤科技：关于 2025 年半年度权益分派实施的公告】公司 2025 年半年度利润分配方案已获 2025 年 9 月 11 日召开的 2025 年第一次临时股东大会审议通过，分配方案的具体内容为：截至 2025 年 6 月 30 日总股本 241,228,204 股为基数分配利润，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2 元（含税），预计派发现金红利总额为人民币 48,245,640.80 元，公司不进行公积金转增股本，不送红股。若公司股本总额在利润分配实施前发生变化，公司将按照分配比例不变的原则对分配总额进行相应调整。

【久吾高科：关于中标项目签订合同的进展公告】江苏久吾高科技股份有限公司于 2025 年 8 月 25 日披露了《关于收到中标通知书的公告》，公司收到了“国投新疆锂业有限公司罗布泊盐湖老卤提锂综合利用扩能改造工程-膜处理系统采购”项目《中标通知书》。近日，公司与国投新疆锂业有限公司就上述项目签署了《国投新疆锂业有限公司罗布泊盐湖老卤提锂综合利用扩能改造工程-膜处理系统采购合同》，本合同总价为人民币 81,500,000.00 元（含 13% 增值税），不含税金额为 72,123,893.81 元。罗布泊盐湖老卤提锂综合利用扩能改造工程-膜处理系统技术工艺包、所有设备制造及材料采购、供货、包装运输，膜处理系统所有设备指导安装、负责组织单机调试，配合联动及投料试车和技术培训及工程验收工作等内容。

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，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 4：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)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
固 废 治 理	伟明环保	19.31	27.04	31.19	35.99	41.03	1.60	1.83	2.11	2.41	13.64	10.55	9.15	8.01
	三峰环境	8.37	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	12.28	11.16	10.59	9.96
	绿色动力	6.87	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.02	12.96	12.27
	永兴股份*	15.73	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	15.13	13.33	12.01
	瀚蓝环境*	27.31	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	13.26	13.07	12.64
	旺能环境*	16.89	5.61	6.93	7.53	7.95	1.31	1.60	1.74	1.83	11.78	10.56	9.71	9.23
	军信股份	14.31	5.36	7.67	8.33	8.78	1.31	0.97	1.06	1.11	16.04	14.75	13.50	12.89
	中科环保	5.29	3.21	4.01	4.87	5.50	0.22	0.27	0.33	0.37	24.78	19.59	16.03	14.30
	中国天楹	4.99	2.80	2.95	3.30	3.42	0.12	0.12	0.13	0.14	43.50	41.58	38.38	35.64
	朗坤环境	19.91	2.16	3.08	4.16	5.17	0.89	1.28	1.73	2.14	19.91	15.62	11.54	9.30
水 务	高能环境	6.83	4.82	7.75	9.09	10.69	0.32	0.51	0.60	0.70	16.57	13.39	11.38	9.76
	英科再生	26.42	3.07	3.30	3.87	4.48	1.65	1.70	2.07	2.35	18.47	15.54	12.79	11.24
	兴蓉环境*	6.76	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.26	8.14	7.77
	洪城环境*	8.79	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.16	8.79	8.62
	武汉控股	4.88	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
环 保 设 备	首创环保	3.19	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	13.29	12.27	11.81
	中山公用	11.65	11.99	13.98	15.95	17.59	0.82	0.95	1.08	1.20	11.36	12.26	10.79	9.75
	景津装备	15.97	8.48	8.58	9.47	10.32	1.49	1.49	1.65	1.79	12.15	10.75	9.71	8.92
	青达环保	27.46	0.93	2.04	2.56	2.87	0.76	1.65	2.06	2.32	18.57	16.64	13.33	11.86
	海鸥股份	13.89	0.96	1.19	1.37	1.58	0.43	0.39	0.45	0.51	24.67	36.08	31.21	27.24
	冰轮环境	13.7	6.28	6.95	8.39	9.97	0.82	0.70	0.85	1.01	14.90	19.57	16.21	13.63
	聚光科技*	17.88	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.68	0.92	1.08	33.04	26.29	19.43	16.56

资料来源：iFinD，信达证券研发中心注：截至至 2025.9.26；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，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，信达证券研发中心负责人。

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、意见及推论仅供参考，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； 增持： 股价相对强于基准 5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。