

## 环保行业跟踪周报

# 钢铁水泥电解铝配额方案落地，高能布局 矿强化资源化协同，龙净国资增持价值

**增持（维持）**

2025年11月24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，高能环境，绿色动力环保，绿色动力，海螺创业，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，美埃科技，九丰能源，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，龙净环保，蓝天燃气，新奥股份，赛恩斯，金科环境，英科再生，路德科技。
- **建议关注：**大禹节水，联泰环保，旺能环境，北控水务集团，碧水源，浙富控股。
- **行业新闻：**生态环境部印发《2024、2025年度钢铁、水泥、铝冶炼行业碳排放配额方案》。  
 1) 配额管理机制落地：2024年按实排清缴，平稳过渡为主；25年转向强度约束，配额预分配为上一年度核查量的70%，碳成本约束加强。2) CCER 抵销机制：12月31日前完成年度清缴，允许使用新CCER抵销部分配额。3) 配额可结转至未来年度：基础结转量10万吨，历史配额严格按规定结转，未按要求结转的不得用于后续年度；2025年配额可结转至未来年度，增强制度连续性。**投资逻辑梳理：**存量博弈加剧，利好碳监测“卖铲人”与CCER资产增值收益标的。**投资建议：**① 碳监测相关标的：随着配额规范化，企业对高精度碳监测设备、碳管理SaaS系统的需求增强。建议关注【雪迪龙】、【聚光科技】等监测设备龙头。② 塑料回收、节能再生等减排项目相关标的：持有优质减排项目的企业将直接受益于碳价传导。重点推荐【英科再生】，建议关注【海科新能】等。
- **个股跟踪：**
  - 1) **高能环境：战略布局金矿，资源化协同打开第二成长曲线。**自有资金收购控股3家矿业公司。拟收购三家公司估值1.4亿元（净资产1.54亿元），公司自有资金出资0.63亿元实现控股，探矿权延续材料办理中，预计不低于现有条件或保留矿业权。金矿资源优质主要处于详查与普查阶段储量有望增加。**战略进军矿业资源化协同打开第二成长曲线。**公司筹划发行H股股票，金矿推进，海外+资源拓展值得持续期待；资源化技改：运营能力恢复；库存金铜涨价：弹性加速体现；小金属：拥有国内最大铋产能/铂族工艺跑通。
  - 2) **龙净环保：国资增持显价值，紫金赋能加速中。**截至25/11/21，龙净环保二股东龙岩国投累计集中竞价增持745万股（总股本0.59%）。紫金矿业现金全额认购龙净20亿定增，持股比例升至33.76%，赋能绿电、储能、矿山装备等业务。**绿电业务：**25Q1-3贡献净利润近1.7亿元，规划项目储备充足；**储能扭亏：**公司与亿纬锂能深度合作，电芯产能约8.5GWh，1-9月累计交付电芯5.9GWh；**环保订单充沛&确收加速。**25Q1-3新签订单76亿，同比+1.1%，单Q3新签订单23亿，同比+12%。
- **固废观点：**25Q3业绩基本面强+国补回收加速，提质增效提ROE+现金流改善提分红持续兑现！  
 1) **运营提质增效主导业绩增长&财务费用下降：**25Q1-3板块归母净利+12%，毛利率+2.7pct，财务费用率-0.5pct。固废纯运营企业绿动、军信、永兴ROE显著提升。  
 2) **自由现金流持续增厚：**25Q1-3板块经营现金流净额133亿元(+28%)，资本开支54亿元(-12%)，简易自由现金流78亿元(24Q1-3为41亿元)。**25Q3国补回收显著加速。**  
 3) **中期派息稳中有升：**25H1瀚蓝首次中期分红，光大中期每股派息同比+0.01港元。  
 4) **经营提效+B端拓展+C端顺价，增厚盈利&改善现金流！【吨发提升】**25H1，7家垃圾焚烧公司平均吨发（还原供热后）同比+1.8%，吨上网同比+1.2%。**【供热加速】**25H1供热增速前3：海创供热量同比+170%、绿动同比+115%、伟明同比+67%；发电供热比增量前3：天楹发电供热比同比+6.4pct、绿动同比+2.4pct、旺能同比+1.6pct。**【IDC拓展】**旺能获市级、省级备案，军信、瀚蓝、伟明签署相关合作协议。**【C端顺价】**佛山于25年9月下旬召开生活垃圾处理费定价听证会，C端顺价推进。**重点推荐：**【瀚蓝环境】、【绿色动力A+H】、【永兴股份】、【海螺创业】、【光大环境】等。
- **水务观点：**市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！  
 1) **现金流左侧布局：**25Q1-3板块自由现金流-21亿元(24Q1-3为-68亿元)。预计兴蓉、首创资本开支26年开始大幅下降，自由现金流大增可期！参照垃圾焚烧自由现金流转正前后，分红比例从21年低点18%，22-24年连续提至40%，典型公司永兴(24年分红比例66%)军信(95%)绿动(71%)。24年水务板块分红比例为34%，兴蓉24年分红28%提升空间较大！自由现金流改善带来PE估值提升空间可参考垃圾发电！  
 2) **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业绩&红利持续增长。“从防御到可持续增长”带来估值提升。25年以来广州、深圳等核心城市自来水提价落实，佛山拟调整污水收费标准。重点推荐【粤海投资】、【兴蓉环境】、【洪城环境】，建议关注【首创环保】、【北控水务集团】等。
- **行业跟踪：**
  - 1) **环卫装备：2025M1-10环卫新能源销量同增61.32%，渗透率同比提升6.33pct至18.02%。**25M1-10环卫车销量60675辆(同比+4.61%)，其中新能源10931辆(同比+63.32%)，盈峰环境/宇通重工/福龙马新能源市占率分别为31%/15%/7%。
  - 2) **生物柴油：生物柴油价格持平，单吨净利下滑。**2025/11/17-2025/11/21生柴均价8200元/吨(周环比持平)，地沟油均价6484元/吨(周环比+0.4%)，考虑一个月库存周期测算单吨盈利-249元/吨(周环比+41.9%)。
  - 3) **锂电回收：碳酸锂价格上涨，盈利能力改善。**截至2025/11/21，三元电池粉锂系数周环比上涨，锂/钴/镍系数分别为73.8%/76.0%/76.0%。截至2025/11/21，碳酸锂9.24万(周环比+8.4%)，金属钴40.50万(周环比+2.0%)，金属镍11.67万(周环比-2.7%)。根据模型测算单吨废料毛利0.37万(周环比+0.078万)。
- **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

《光大环境启动回A现金流价值不改，双碳白皮书明确能源转型及碳市场建设时间表》

2025-11-17

《印尼启动56亿美元垃圾焚烧计划，固废出海市场广阔》

2025-11-10

## 内容目录

<b>1. 行业新闻 .....</b>	<b>4</b>
1.1. 生态环境部印发 2024、2025 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业碳排放配额方案.....	4
1.2. 高能环境：战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线.....	5
1.3. 龙净环保：紫金矿业拟现金全额认购龙净环保定增，赋能&成长加速 .....	6
1.4. 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.....	7
1.5. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！ .....	8
1.6. 环卫装备：2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02% .....	9
1.7. 生物柴油：生物柴油价格持平，单吨净利下滑.....	11
1.8. 锂电回收：碳酸锂价格上涨，盈利能力改善.....	12
<b>2. 行情表现 .....</b>	<b>13</b>
2.1. 板块表现.....	13
2.2. 股票表现.....	14
<b>3. 行业新闻 .....</b>	<b>15</b>
3.1. 生态环境部印发 2024-2025 年钢铁等三行业碳配额分配方案 .....	15
3.2. 财政部提前下达 2026 年首批生态环保资金预算.....	16
3.3. 国家电网发布 2025 年第十一批可再生能源补贴清单，10 个生物质项目入选.....	16
3.4. 上海首个百万吨级污水厂“源网荷储”系统建成运行.....	16
<b>4. 公司公告 .....</b>	<b>17</b>
<b>5. 大事提醒 .....</b>	<b>29</b>
<b>6. 往期研究 .....</b>	<b>29</b>
6.1. 往期研究：公司深度.....	29
6.2. 往期研究：行业专题.....	31
<b>7. 风险提示 .....</b>	<b>34</b>

## 图表目录

图 1: 环卫车销量与增速 (单位: 辆) .....	10
图 2: 新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆) .....	10
图 3: 环卫新能源渗透率.....	10
图 4: 2025M1-10 环卫装备销售市占率.....	11
图 5: 2025M1-10 新能源环卫装备销售市占率.....	11
图 6: 国内 UCOME 与地沟油价格 (周度, 元/吨) .....	12
图 7: 国内生物柴油与地沟油价差 (周度, 元/吨) .....	12
图 8: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2025/11/17~2025/11/21) .....	13
图 9: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....	13
图 10: 2025/11/17-2025/11/21 各行业指数涨跌幅比较.....	14
图 11: 2025/11/17-2025/11/21 环保行业涨幅前十标的.....	15
图 12: 2025/11/17-2025/11/21 环保行业跌幅前十标的.....	15
表 1: 公司公告.....	17
表 2: 大事提醒.....	29

## 1. 行业新闻

### 1.1. 生态环境部印发 2024、2025 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业碳排放配额方案

11月17日，生态环境部正式发布《2024、2025年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》，明确配额范围、温室气体种类、预分配与核定机制、清缴方式以及结转规则。方案通过强度导向+分年度过渡+差异化监管的制度设计，对三大高耗能行业建立全面、可量化、可约束的碳配额体系。以下为方案具体内容详情：

**配额范围：**本方案适用于纳入全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业2024、2025年度重点排放单位名录的企业（生产线、工序）配额分配，配额核定前关停以及2024、2025年新投产的企业（生产线、工序）不纳入当年度配额分配范围。

**温室气体：**钢铁、水泥行业覆盖温室气体种类为二氧化碳(CO<sub>2</sub>)，铝冶炼行业覆盖二氧化碳(CO<sub>2</sub>)、四氟化碳(CF<sub>4</sub>)、六氟化二碳(C<sub>2</sub>F<sub>6</sub>)三种温室气体。四氟化碳和六氟化二碳排放按照《企业温室气体排放核算与报告指南铝冶炼行业》规定的全球变暖潜势(GWP)取值折合为二氧化碳排放当量(CO<sub>2</sub>e)。钢铁、水泥、铝冶炼行业覆盖化石燃料燃烧、工业过程等产生的温室气体直接排放，不覆盖因消耗电力、热力等带来的间接排放。

**配额发放：**（一）**预分配配额及其发放：**2024年度不开展配额预分配，2025年度企业（生产线、工序）预分配配额为其上一年度经核查排放量的70%，通过管理平台将相应年度预分配配额相关数据表传输至全国碳排放权注册登记系统。（二）**核定配额及其发放：**注登机构依据省级生态环境主管部门报送的正式文件，将2025年度全部配额发放至省级生态环境主管部门登记账户，并配合省级生态环境主管部门核对、发放核定配额至重点排放单位登记账户。（三）**差异化开展配额分配：**对于涉司法冻结等存在明显履约风险的重点排放单位调整配额发放及清缴方式。

**配额清缴：**（一）**清缴管理：**履约通知书载明重点排放单位应清缴配额履约截止日期、核证自愿减排量(CCER)抵消要求等相关事项。重点排放单位应于每年12月31日前按照履约通知书向省级生态环境主管部门清缴与其经核查排放量等量的配额，以完成上一年度配额清缴工作。（二）**清缴抵消：**重点排放单位可使用2024年1月22日全国温室气体自愿减排交易市场启动后登记的核证自愿减排量(CCER)抵消2025年度碳排放配额的清缴。（三）**清缴服务：**针对有意愿履约但因银行账户冻结等客观原因无法购买配额的情况，结合发电行业2021-2023年度清缴程序，可由其他企业提供配额协助完成清缴。履约截止日期后仍未足额清缴且在后续年度未完成配额核减的重点排放单位可通过注登系统继续进行配额清缴操作。

**配额结转：结转量：**钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位基础结转量设定为 10 万吨。对于纳入两个及两个以上行业的重点排放单位，其基础结转量为各行业重点排放单位基础结转量的总和。**结转规则：**钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位可按照《碳排放权交易管理条例》规定开展配额交易，并按照结转规定要求申请将持有的 2019-2024 年度配额结转为 2025 年度配额。未结转配额不再用于 2025 年度及后续年度配额清缴。**2025 年度配额可以按照有关规定用于后续年度配额清缴。**

**政策影响：**一方面，2025 年强度考核将显著强化减排约束，促使企业提升能效、压降强度，推动行业结构优化；另一方面，配额与 CCER、结转制度共同作用，将提高碳资产管理能力的重要性，带动碳监测、节能改造、低碳工艺等环保产业链需求全面抬升。

**投资逻辑梳理：**存量博弈加剧，利好碳监测“卖铲人”与 CCER 资产增值收益标的。三大高耗能行业碳配额规范化、制度化，本质上是一次对行业利润分配逻辑的重塑。碳成本的内部化将加速行业优胜劣汰，并带动碳资产管理产业链的全面爆发。**投资建议：**  
**①碳监测相关标的：**与电力行业相比，钢铁、水泥、铝冶炼的生产工艺更为复杂，排放节点多（如水泥的熟料生产、钢铁的冶炼过程），且铝冶炼涉及非 CO<sub>2</sub>气体的折算，这对 MRV（监测、报告、核查）的准确性提出了极高要求。随着配额“真金白银”属性的通过，企业对高精度碳监测设备、碳管理 SaaS 系统的需求将从“合规应付”转向“精细化管理”。建议关注【雪迪龙】、【聚光科技】等监测设备龙头。  
**②塑料回收、节能再生等减排项目相关标的：**方案明确允许使用 2024 年 1 月 22 日后登记的 CCER 进行清缴抵消。钢铁、水泥、电解铝履约缺口将直接转化为对 CCER 的刚性需求。结合此前发布的甲烷回收、生物质利用等新方法学，CCER 市场的供需两旺格局已定，持有优质减排项目的企业将直接受益于碳价传导。重点推荐【英科再生】，建议关注【海科新能】等。

## 1.2. 高能环境：战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线

**事件：**公司公告拟联合李鲁湘、关联方怀化蕴峰共同投资收购天源公司持有的天鑫公司 59% 股权、岳坪公司 59% 股权、瑞岳公司 59% 股权，获得合计 4 个金矿项目的探矿权。

自有资金控股 3 家矿业公司。在交易完成后，公司将拥有天鑫公司、岳坪公司和瑞岳公司三家公司各 45.2% 的股权，李鲁湘将拥有各 10% 的股权，怀化蕴峰将拥有各 3.8% 的股权。天鑫和岳坪剩余股权为天源矿业（18%）和湖南自然资源调查所（23%），瑞岳剩余股权为天源矿业（11%）和湖南自然资源调查所（30%）。拟收购三家公司估值 1.4 亿元（净资产 1.54 亿元），公司自有资金出资 0.63 亿元实现控股。项目探矿权延续材料办理中，取得该三个金矿新的矿业权证、勘查许可证，并按不低于现有勘查许可证条件延续或保留矿业权为本次交易付款的先决条件之一。

关联人与公司共同投资深度绑定管理层与矿业板块核心人员。李鲁湘上海东方雨虹

防水有限责任公司董事，怀化蕴峰由公司董事凌锦明、张华振、龙少鹏、孙敏合计持股约 48.34%。

金矿资源优质主要处于详查与普查阶段储量有望增加。金矿项目位于湖南洪江市，天鑫公司持有青山洞矿区金矿详查、芭蕉湾矿区金矿普查两宗探矿权。岳坪公司持有桐溪金矿田大坪金矿详查探矿权。瑞岳公司持有母溪矿区金矿详查探矿权。具体来看 4 个项目：1) 青山洞金矿：已完成详查，详查报告显示全区保有 (332+333) 矿石量 725585 吨，金金属量 2445 千克，平均品位  $3.37 \times 10^{-6}$ ；2) 芭蕉湾金矿：处于普查阶段，表现出找矿潜力；3) 大坪金矿：处于详查阶段，普查报告估算全区 (333+334) 矿石量 337600 吨，金金属量 2029 千克，平均品位  $6.01 \times 10^{-6}$ ；4) 母溪金矿：处于详查阶段。湖南雪峰山黄金资源地作为国家重点资源勘探区域，位于雪峰弧形构造带中段，即俗称的湖南“金腰带”中段，本区金矿成矿地质条件有利，矿化普遍且强烈，矿点矿化点信息丰富，未来找矿前景较好。

战略进军矿业，协同资源化打开第二成长曲线。公司筹划发行 H 股股票，深化国际化战略布局。融资就位，金矿推进，海外+资源拓展值得持续期待。公司资源化技改效益良好，运营能力恢复。资源化项目库存金铜涨价，弹性加速体现。公司拥有国内最大铋产能/铂族工艺跑通，重视公司小金属回收再生价值。

**盈利预测与投资评级：**公司资源化项目经营情况稳步提升，战略进军矿业，我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 8.0/9.1/10.5 亿元，2025-2027 年 PE 为 13/11/10 倍 (2025/11/21)，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动，产能利用率不及预期，竞争加剧。

### 1.3. 龙净环保：紫金矿业拟现金全额认购龙净环保定增，赋能&成长加速

**事件：**公司公告 2025 年向特定对象发行 A 股股票预案。

紫金矿业现金全额认购龙净环保定增。公司公告 2025 年向特定对象发行 A 股股票预案，发行股票数量不超过 167,926,112 股，发行价格 11.91 元/股，募集资金总额不超过 20 亿元。控股股东紫金矿业以现金方式认购本次发行的全部股票。截至 2025/9/30，紫金矿业及其全资子公司合计持有公司 317,511,529 股股份，占公司总股本 25%，预计本次定增完成后，紫金矿业及其全资子公司持股比例将从 25% 提升至 33.8%。龙净资金就位，紫金持续赋能。本次定增募集资金，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。紫金矿业控股比例提升的同时，龙净环保将到位不超过 20 亿元的现金。此次资金就位，一方面有望优化公司资本结构，改善公司财务状况，另一方面，紫金矿业赋能下的绿电、储能、矿山装备等成长板块有望迎来成长的进一步加速。EPS 摊薄有限，紫金矿业承诺不减持彰显信心。根据公司测算，假设本次发行方案在 2026 年 5 月实施完毕，在 2026 年扣非归母净利润同比 2025 年持平/增长 10%/增长 20% 的情形下，2026 年 EPS 发行后

相较于发行前，摊薄分别约 7.3%/6.7%/7.1%，摊薄有限，资金就位后的成长更加值得期待。紫金矿业承诺从本次发行定价基准日至本次发行完成后 6 个月内，不以任何形式减持所持有龙净环保的股份。本次认购定增的股份，发行结束之日起 36 个月内不得转让。

2025 年以来，绿电/储能贡献明显。1) 绿电板块：2025 年 1-9 月绿电业务贡献净利润近 1.7 亿元，规划项目储备充足，绿电业务成为公司业绩增长的重要引擎；2) 储能板块：公司与亿纬锂能深度合作，紧抓市场机遇，储能电芯呈现满产满销的积极态势。公司现有储能电芯产能约 8.5GWh, 2025 年 1-9 月累计交付电芯 5.9GWh(95%以上外销)，生产良率达到行业头部水平。紫金赋能下，新能源两大板块成长性加速体现。

环保板块稳健，订单充沛&确收加速。2025 年前三季度公司新增环保设备工程合同 76.26 亿元（电力占 61.51%，非电占 38.49%），同比增长 1.1%，第三季度新增环保设备工程合同 22.56 亿元，单季度同比增长 12%。截至 2025/09/30，公司在手订单 197 亿，较 2025/06/30 下降 3 亿，较 2024 年底增加 10 亿，在手订单充足，扭转 25/06/30 上行趋势，收入确认加速。盈利预测与投资评级：紫金矿业现金全额认购定增，持股比例提升。龙净环保资金就位，紫金矿业持续赋能，成长性有望加速体现。我们维持 25-27 年归母净利润预测 12.3/15.3/17.5 亿元，25-27 年 PE 16.3/13.2/11.5x (2025/10/27)，维持“买入”评级。

风险提示：紫金矿业矿山扩产进度不及预期，市场竞争加剧等。

#### 1.4. 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（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（ttm）4.39%；【绿色动力 A+H】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，A 股股息率（ttm）4.03%，港股股息率（ttm）5.93%；【瀚蓝环境】24 年派息 6.52 亿元（同比+67%），分红比例 39.20%（同比+11.83pct），25 年首次中期派息，股息率（ttm）3.62%；【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（ttm）3.60%；【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），股息率（ttm）5.01%。（估值日期：2025/11/7）

25 年 7-8 月国补回收显著加速，光大国补回收超预期！25 年 7-8 月光大绿色环保

生物质等收到国补 20.64 亿元，超 24 年截止同期生物质集中回款额 15.34 亿元。

**分红持续大幅提升，还有多大潜力？从垃圾焚烧自由现金流增厚看资产质量的改善。**  
**分红潜力测算逻辑：**分红潜力 = (简易自由现金流 - 财务费用) / 归母净利润。

**24 年板块分红比例 40%、稳态下分红潜力达 97%~120%：**行业资本开支滞后于招标规模下降，预计未来仍有较大下行空间。参考 24 年财务数据，假设维护性资本开支为总资产的 1%/2%，测算得稳态下板块分红潜力可达 120%/97%。

**预计 26 年标的分红潜力达 50%~150%+：**1) 分红潜力 150%+: 永兴股份、旺能环境、上海环境。2) 分红潜力 100%~150%: 绿色动力、三峰环境、瀚蓝环境。3) 分红潜力 50%~100%: 中科环保、军信股份、海螺创业、光大环境。

**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。**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）。

## 1.5. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！

**水务运营业绩稳健+估值低+高股息，现金流左侧布局下一个垃圾焚烧。**水务运营量价刚性业绩稳健，供水 toC 现金流优，污水顺价推进，粤海投资（23-24 年维持 65% 分红比例）、洪城环境（承诺 21-26 年分红不低于 50%）、北控水务、重庆水务等持续高分红。更重要的是预计兴蓉、首创资本开支 25 年下降，26 年开始大幅下降，自由现金流大增可期！参照垃圾焚烧自由现金流转正前后，分红比例从 21 年低点 18%，22-24 年连续提至 40%，典型公司永兴（24 年分红比例 66%）军信（95%）绿动（71%）。24 年水务板块分红比例为 34%，剔除已经分红 50% 的洪城环境，核心公司兴蓉分红 28% 提升空间较大！兴蓉 25 年 PE9.8 倍，PB1.10，首创 25 年 PE13.4，PB1.12，自由现金流改善带来 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！

**水价改革不仅是弹性，重塑成长+估值！**广州提价落实、深圳跟进，有望带动新一轮水价改革。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。美国水业 PE (ttm) 23x, PB (LF) 2.00, 【从防御到可持续增长】带来估值提升空间。

**重点推荐：**【兴蓉环境】PB (MRQ) 1.10 倍，对应 25 年 PE9.8 倍。掌握成都优质水务固废资产，污水定价锚定资产收益率 10%，随产能扩张污水持续提价，享确定的高个位数优质增长。24 年经营性现金流净额 37 亿元、资本开支 46 亿元，25H1 资本开支同比下降，预计 26 年开始显著下降，具分红提升潜力！【粤海投资】PB (MRQ) 1.15 倍，对应 25 年 PE10.7 倍，核心业务中国香港供水，真正的水价市场化：水价过去 10 年每年涨超 2%，对标市场化美国水业，估值空间 2.5 倍！24 年公司资本开支下降，自由现金流大增，维持 65%高分红。25 年随着粤海置地剥离，盈利修复，预计对应 25 年股息率 6.1%。【洪城环境】高分红兼具稳健增长，承诺 21-26 年分红比例不低于 50%，对应 25 年 PE9.4，股息率 5.3%。**建议关注：**【首创环保】PB (MRQ) 1.12 倍，对应 25 年 PE13.4 倍。24 年扣非归母净利润 15.61 亿元，随在建产能释放+降本，经营性业绩保持稳健增长。24 年资本开支 42 亿元，预计 25-26 年持续下行，27 年显著下降，则自由现金流三年持续改善。（估值日期：2025/11/7）

## 1.6. 环卫装备：2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02%

**2025M1-10 环卫新能源销量同增 61.32%，渗透率同比提升 6.33pct 至 18.02%。**根据银保监会交强险数据，2025M1-10，环卫车合计销量 60675 辆，同比变动+4.61%。其中，新能源环卫车销售 10931 辆，同比变动+61.32%，新能源渗透率 18.02%，同比变动+6.33pct。

**2025M10 新能源环卫车单月销量同增 48.08%，单月渗透率为 25.01%。**2025M10，环卫车合计销量 4938 辆，同比变动+9.78%，环比变动-19.84%。其中，新能源环卫车销量 1235 辆，同比变动+48.08%，环比变动-12.54%，新能源渗透率 25.01%，同比变动+6.47pct。

图1：环卫车销量与增速（单位：辆）



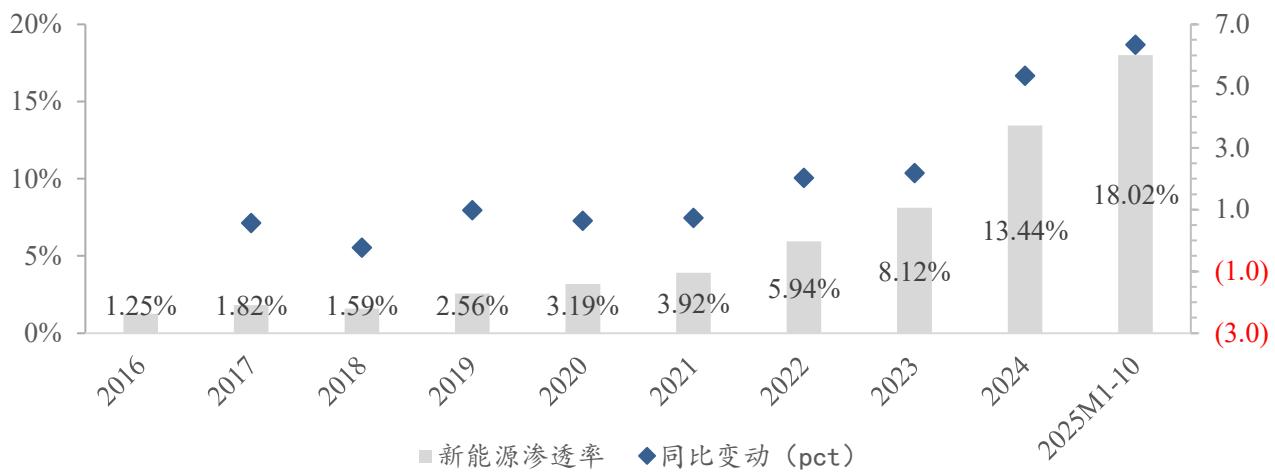
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

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

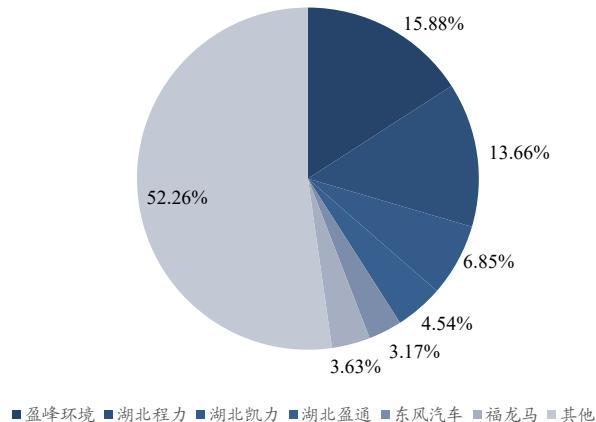
## 2025M1-10 重点公司情况：

**盈峰环境：**环卫车市占率第一：销售 9636 辆 (+1.56%)，市占率 15.88% (-0.48pct)；  
 新能源市占率第一：销售 3384 辆 (+57.19%)，市占率 30.96% (-0.82pct)。

**福龙马：**环卫车市占率第五：销售 2202 辆 (-13.95%)，市占率 3.63% (-0.78pct)；  
 新能源市占率第三：销售 794 辆 (+41.53%)，市占率 7.26% (-1.02pct)。

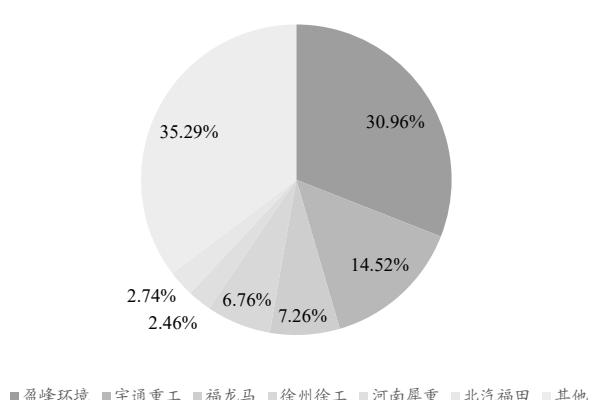
**宇通重工：**环卫车市占率第六：销售 2111 辆 (+1.30%)，市占率 3.48% (-0.11pct)；  
 新能源市占率第二：销售 1587 辆 (+12.00%)，市占率 14.52% (-6.39pct)。

图4：2025M1-10 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5：2025M1-10 新能源环卫装备销售市占率

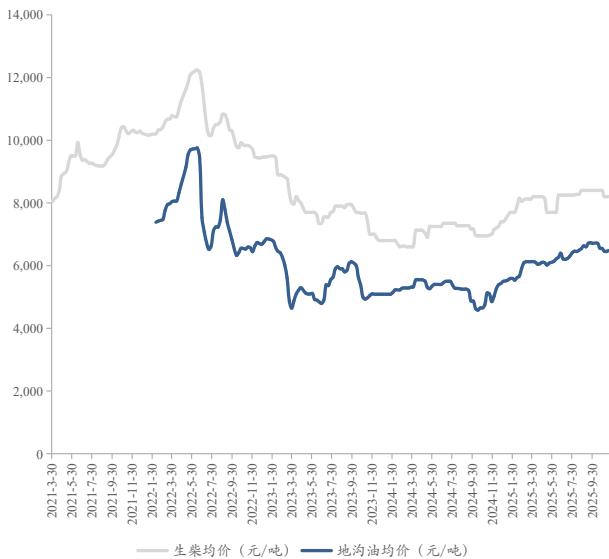


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所  
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

### 1.7. 生物柴油：生物柴油价格持平，单吨净利下滑

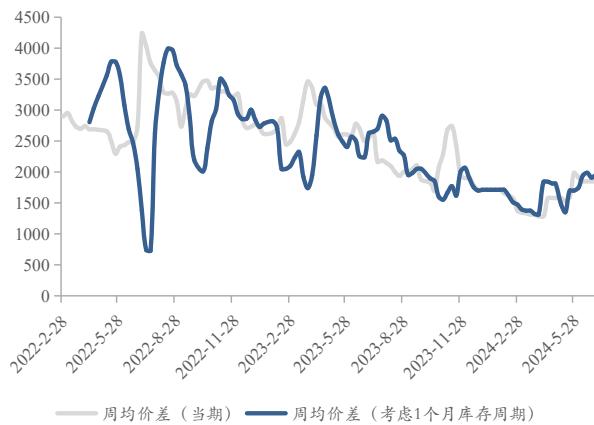
**生物柴油价格持平，单吨净利下滑。**根据卓创资讯，**1) 原料端：**2025/11/14-2025/11/20 地沟油均价 6484 元/吨，环比 2025/10/7-2025/11/13 地沟油均价+0.4%。**2) 产品端：**2025/11/14-2025/11/20 全国生物柴油均价 8200 元/吨，环比 2025/10/7-2025/11/13 生柴均价持平。**3) 价差：**国内 UCOME 与地沟油当期价差 1716 元/吨，环比 2025/10/7-2025/11/13 价差-1.6%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1645 元/吨，环比 2025/10/7-2025/11/13 价差+10.6%，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-168 元/吨（环比 2025/10/7-2025/11/13 单吨盈利-23.3%）。**废弃油脂方面**，据业者反馈，11 月份港口缺乏船期交货计划，外商 UCO 订单签订情况不理想，市场成交订单数量稀少，预计下周市场大概率延续低迷状态，价格弱势维稳为主；**生物柴油方面**，行业处于供需双弱局面，短期内难有明显好转，价格弱势持稳运行。

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

## 1.8. 锂电回收：碳酸锂价格上涨，盈利能力改善

**盈利跟踪：**碳酸锂价格上涨，盈利能力略降。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，2025/11/17-2025/11/21 项目平均单位碳酸锂毛利为+2.35 万元/吨（较前一周+0.495 万元/吨），平均单位废料毛利为 0.37 万元/吨（较前一周+0.078 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 2025/11/21，  
**1) 碳酸锂价格上涨。**金属锂价格为 57.00 万元/吨，周环比持平；  
**电池级碳酸锂 (99.5%)** 价格为 9.24 万元/吨，周环比+8.4%。  
**2) 金属钴价格上涨。**金属钴价格为 40.50 万元/吨，周环比变动+2.0%；  
**前驱体：硫酸钴** 价格为 9.20 万元/吨，周环比持平。  
**3) 硫酸镍价格下跌。**金属镍价格为 11.67 万元/吨，周环比变动-2.7%；  
**前驱体：硫酸镍** 价格为 2.86 万元/吨，周环比持平。  
**4) 硫酸锰价格持平。**金属锰价格为 1.55 万元/吨，周环比变动-0.3%；  
**前驱体：硫酸锰** 价格为 0.61 万元/吨，周环比持平。

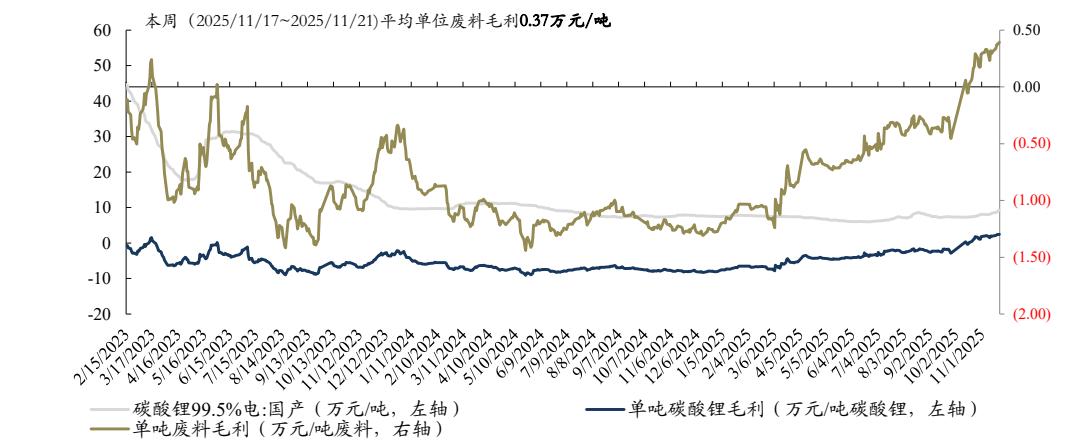
**三元极片粉锂折扣系数上涨。**截至 2025/11/21，三元极片粉折扣系数周环比上涨。  
**1) 三元极片粉锂折扣系数 73.8%，周环+0.8pct；2) 三元极片粉钴折扣系数 76.0%，周环比持平；3) 三元极片粉镍折扣系数 76.0%，周环比持平。**

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/11/17~2025/11/21）

日期		11/17	11/18	11/19	11/20	11/21	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%		57.00	57.00	57.00	57.00	57.00	0.0%	0.0%	-80.6%
碳酸锂99.5%电:国产		8.74	8.74	8.89	9.13	9.24	+15.0%	+26.6%	-82.0%
长江有色市场:平均价:钴:1#		39.70	39.70	39.70	40.20	40.50	+5.5%	+7.4%	+23.5%
前驱体:硫酸钴		9.20	9.20	9.20	9.20	9.20	0.0%	+10.8%	+87.8%
长江有色市场:平均价:镍板:1#		11.72	11.72	11.79	11.84	11.67	+3.8%	+4.5%	+51.4%
前驱体:硫酸镍:电池级		2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	0.0%	+0.7%	+26.3%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	+0.0%	0.0%	+9.6%
前驱体:硫酸锰:电池级		0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.0%	0.0%	+7.6%
折扣系数 (%)									
三元	极片粉	锂	73.3	73.3	73.8	73.8	73.8	+0.8 pct	+2.8 pct
		钴	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0	+0.0 pct	+1.0 pct
		镍	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0	+0.0 pct	+1.0 pct
钴酸锂	极片粉	锂	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0	+0.0 pct	+1.5 pct
		钴	81.5	81.5	81.5	81.5	81.5	+0.0 pct	+1.0 pct
	电池粉	锂	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0	+0.0 pct	+2.5 pct
		钴	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	+0.0 pct	+1.0 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

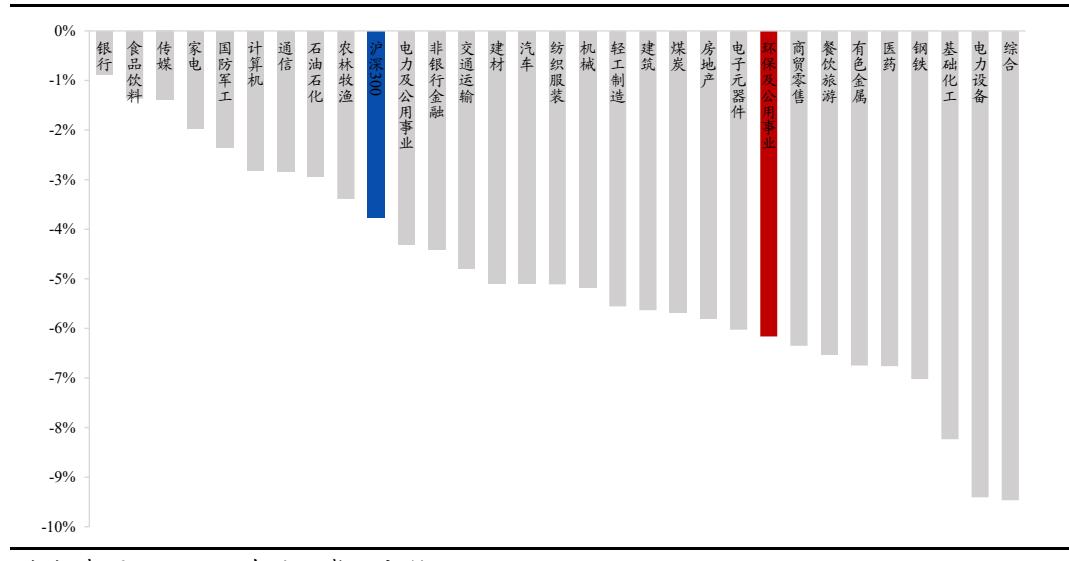
注: 2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数, 盈利计算方式改变

## 2. 行情表现

### 2.1. 板块表现

2025/11/17-2025/11/21 本周环保及公用事业指数下跌 6.16%, 表现弱于大盘。本周上证综指下跌 3.90%, 深证成指下跌 5.13%, 创业板指下跌 6.15%, 沪深 300 指数下跌 3.77%, 中信环保及公用事业指数下跌 6.16%。

图10：2025/11/17-2025/11/21 各行业指数涨跌幅比较

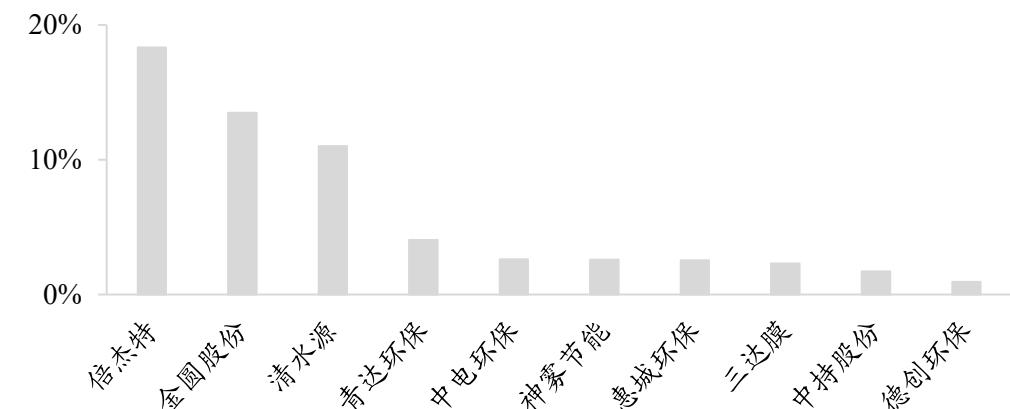


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 股票表现

2025/11/17-2025/11/21 本周涨幅前十标的为：倍杰特 18.33%，金圆股份 13.49%，清水源 11.01%，青达环保 4.04%，中电环保 2.6%，神雾节能 2.57%，惠州环保 2.54%，三达膜 2.3%，中持股份 1.7%，德创环保 0.94%。

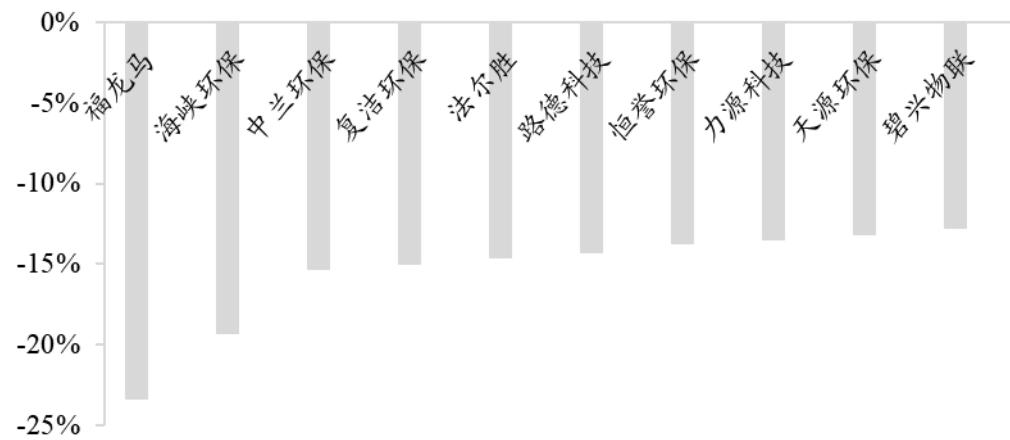
图11：2025/11/17-2025/11/21 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**2025/11/17-2025/11/21** 本周跌幅前十标的为：福龙马-23.35%，海峡环保-19.24%，中兰环保-15.26%，复洁环保-14.96%，法尔胜-14.55%，路德科技-14.27%，恒誉环保-13.69%，力源科技-13.46%，天源环保-13.1%，碧兴物联-12.71%。

图12：2025/11/17-2025/11/21 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. 生态环境部印发 2024-2025 年钢铁等三行业碳配额分配方案

2025年11月17日，生态环境部印发《2024、2025年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》。方案适用于三行业年度重点排放单位，明确了覆盖的温室气体种类及排放核算范围，2024年配额与核查排放量等额分配，2025年按碳排放强度系数差异化分配。配额分预分配与核定分配，实行多退少补，支持CCER抵

销清缴及配额结转。方案以市场机制推动行业减碳，助力碳达峰碳中和目标实现，相关单位需按要求完成配额管理与清缴工作。

数据来源：

[https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202511/t20251118\\_1134175.html](https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202511/t20251118_1134175.html)

### 3.2. 财政部提前下达 2026 年首批生态环保资金预算

2025 年 11 月 18 日，财政部提前下达 2026 年首批生态环保相关资金预算，含重点生态保护修复治理资金与海洋生态保护修复资金。其中，重点生态保护修复治理资金用于“十四五”山水林田湖草沙一体化保护修复及历史遗留废弃矿山生态修复示范工程，北京、宁夏等多地项目获支持；海洋生态保护修复资金投向沿海多省市，支持 2023 - 2025 年度相关项目。财政部要求及时拨付资金、加强监管与绩效监控，依托预算管理一体化系统保障资金规范有效使用。

数据来源：

[https://zyhj.mof.gov.cn/zxzyzf/zdstbhxf/202511/t20251118\\_3976614.htm](https://zyhj.mof.gov.cn/zxzyzf/zdstbhxf/202511/t20251118_3976614.htm)

### 3.3. 国家电网发布 2025 年第十一批可再生能源补贴清单，10 个生物质项目入选

2025 年 11 月 19 日，国家电网有限公司发布《2025 年第十一批可再生能源发电补贴项目清单》，该清单依据多份国家政策文件制定，经初审、确认、复核及公示程序生成。

清单包含 28 个纳入补贴项目，核准 / 备案容量 558.86 兆瓦，另有 11 个变更项目，容量 411.22 兆瓦。其中 10 个生物质项目（含 6 个垃圾焚烧发电项目）入选，总并网规模 304.5MW，山东申报 7 个项目（规模 123MW），光大环境旗下 5 个山东项目在列，老港再生能源利用中心二期项目（150 兆瓦）规模居首。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251120/1470850.shtml>

### 3.4. 上海首个百万吨级污水厂“源网荷储”系统建成运行

2025 年 11 月，上海环境下属竹园污水公司建成上海首个百万吨级污水厂“源网荷储”系统，其“污水处理绿色能源协同与智慧调控技术”获联合国工业发展组织相关领域优胜解决方案。该系统含 5.995 兆瓦峰值光伏与 7.5 兆瓦/20.64 兆瓦时储能项目，前者利用沉淀池空间发电，后者以智慧策略运行。截至 2025 年 10 月，两项目累计创收益 1142 万元、省电费 128 万元，还参与上海百万千瓦级虚拟电厂调用。系统为水务行业绿色转型提供可复制范本，助力“双碳”目标。

数据来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251120/1470928.shtml>

#### 4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	侨银股份	2025/11/17	侨银股份调整子公司间担保额度，将普洱侨银、江门侨盈未用额度划转至肇庆侨银等，调整后各子公司担保额度相应变化；同时公司及子公司与华通金租开展售后回租融资租赁，融资金额不超4000万元、期限36个月，以呼和浩特侨银应收账款质押，实控人提供连带责任担保，本次交易利于盘活资产，不影响日常经营。
	山高环能	2025/11/17	山高环能为全资子公司山高十方向平安银行的10000万元综合授信提供连带责任保证担保，授信期限1年，该事项在2025年担保额度预计范围内，无需再审议；山高十方2025年9月末净资产71619.73万元，本次担保后，公司及控股子公司累计对外担保余额35767.38万元，占归母净资产250.26%，无逾期担保。
	武汉天源	2025/11/17	武汉天源控股股东天源集团于11月13日将所持1000万股股份质押给招银金融租赁，占其持股4.99%、公司总股本1.51%，用途为控股孙公司新疆兴起航新能源融资提供担保；质押后天源集团累计质押11854万股，占其持股59.14%，本次质押风险可控，不影响公司控制权及生产经营。
	水发燃气	2025/11/18	水发燃气为全资子公司鄂尔多斯水发提供3000万元连带责任担保，用于其流动资金贷款，担保期限三年，无需反担保，该事项在2025年担保额度计划内；截至公告日，公司及控股子公司对外担保总额76250.03万元，占净资产51.25%，无逾期担保，此次担保利于子公司经营，风险可控。
	高能环境	2025/11/20	高能环境为全资子公司贺州高能（1000万元）及控股子公司江西鑫科等提供担保，涉及连带责任保证等方式，担保额度取自2025年对外担保计划（已获股东大会审议通过）；截至2025年10月31日，公司及子公司对外担保总额131.14亿元，占净资产144.98%，董事会认为被担保方具备偿债能力，风险可控。
	中持股份	2025/11/20	中持股份为全资子公司中持建设提供合计11000万元融资担保，涉及招行、江苏银行、南京银行授信，担保方式为连带责任保证，无反担保，该事项在2025年股东大会授权额度内；截至公告日，公司及子公司累计对外担保总额

			120730.36 万元，占 2024 年经审计净资产的 79.63%，中持建设经营稳定，担保风险可控，董事会认可其必要性。
对外投资	*ST 聰达	2025/11/18	*ST 聰达 2025 年 11 月 18 日董事会审议通过，拟由全资子公司神光新能源投建格尔木神光 50MW 光伏电站技改项目，总投资不超 9000 万元，建设期 190 天，内容为更换光伏组件及逆变器；项目旨在解决原设备隐患、提升发电效率，预计年均上网电量 888.515 万 kWh，利于增强公司盈利能力，目前资金筹措中，存在审批及行业变化等风险。
	富春环保	2025/11/18	富春环保与宜城经开于 2025 年 11 月 10 日签约共投 11550 万元设立项目公司投建湖北宜城热电联产项目，其中公司出资 8085 万元；11 月 17 日该项目公司（湖北富宜能源）完成注册登记，注册资本 11550 万元，经营范围含发电、供热等，此次进展标志项目落地，利于拓展公司业务布局。
	北控水务集团	2025/11/19	北控水务 2025 年 11 月 18 日完成第二期中期票据发行，总额 20 亿元，分两期：首期 10 亿元期限 3 年，票面利率 1.96%；第二期 10 亿元期限 5 年，票面利率 2.11%，募集资金用于置换境外金融债借款，相关发行公告已在中债登、上清所平台刊登。
	碧水源	2025/11/19	碧水源 2025 年 11 月 18 日完成 2025 年度第六期科技创新债券发行，该债券简称“25 碧水源 SCP006”，代码 012582795，起息日 2025 年 11 月 19 日，上市日 11 月 20 日，兑付日 2026 年 8 月 16 日，期限 270 天；计划及实际发行额均为 8 亿元，发行价 100 元/百元面值，票面年利率 2.00%，兑付方式为到期一次还本付息。
	武汉控股	2025/11/19	武汉控股 2025 年面向专业投资者发行的第二期科技创新可续期公司债已完成发行，该债券分两个品种，合计发行 10 亿元，品种一（武控 KY03，代码 244227）发行 5 亿元，票面利率 2.10%，认购倍数 2.52；品种二（武控 KY04，代码 244228）发行 5 亿元，票面利率 2.25%，认购倍数 2.08，主承销商中信建投认购 1.60 亿元，发行符合相关规定。
	清新环境	2025/11/20	清新环境 2025 年面向专业投资者发行的第一期科技创新公司债将于 11 月 21 日在深交所上市，债券简称“25 清新 K1”、代码 524395.SZ，信用评级 AA+，发行总额 4 亿元，期限 3 年，票面利率 2.42%（固定利率、按年付息），发行日 11 月 14-17 日、起息日 17 日、到期日 2028 年 11 月 17 日，面值与开盘参考价均为 100 元/张，交易方式含匹配成交等多种类型。
高管变动	正和生态	2025/11/17	正和生态副总裁赵胜军因个人原因辞去副总裁职务，辞职后不再担任公司任何职务，其辞职报告送达董事会时生效，公司已完成工作交接，该辞职不影响公司正常运营；截至公告日，赵胜军持有公司 721900 股股份，占总股本 0.34%。

	苏交科	2025/11/19	苏交科独立董事杨雄因个人原因申请辞去第六届董事会独立董事、审计委员会主任委员职务，辞职后不在公司及子公司任职；其原定任期至2027年11月14日，任职期间与公司无意见分歧，未持股；此次辞职不会导致董事会人数不足法定数，但会使独立董事占比低于三分之一，其将履职至新任独立董事产生，公司将尽快补选相关人员。
高管减持	天奇股份	2025/11/17	天奇股份董事沈保卫拟因个人资金需求，于本公告披露日起15个交易日后的3个月内（2025年12月10日至2026年3月9日），以集中竞价方式减持不超253750股（占总股本0.0631%），其当前持股580000股（占0.1442%），股份来源为2021年股权激励及二级市场增持；本次减持符合相关规定，不影响公司控制权及经营，存在实施不确定性。
公司项目	创业环保	2025/11/17	创业环保2025年11月14日董事会审议通过终止恩施市大沙壩一、二期污水处理厂及配套管网特许经营项目，该项目系2023年3月中标、与武汉市政合资设立项目公司实施，因PPP新机制政策调整（项目不符115号文、需按17号令执行），经与当地政府沟通后终止，项目清算金额可保障投入资金平衡，不会影响公司经营。
股东减持	*ST清研	2025/11/18	*ST清研持股5%以上股东力合创投及其一致行动人清研创投、力合泓鑫的减持计划已实施完成，于2025年11月3日至11日通过集中竞价、大宗交易合计减持3189680股，占总股本2.95%（占剔除回购股份后3.00%）；减持后该股东组合持股降至6807296股，占总股本6.30%，本次减持符合相关规定，与此前计划一致。
	艾布鲁	2025/11/18	艾布鲁控股股东、实控人钟儒波拟于2025年12月10日至2026年3月9日（公告日起15个交易日后3个月内），以集中竞价或大宗交易减持不超468万股（占总股本3%），减持因自身资金需求，股份来源为首发及转增股；减持期间任意90日集中竞价减持不超1%、大宗交易不超2%，价格不低于首发价，本次减持不影响公司控制权及经营。
	中持股份	2025/11/18	中持股份股东中持环保及其一致行动人许国栋此前计划减持不超765.95万股（占总股本3%），减持期为2025年8月19日至11月18日；截至减持期届满，二者均未实施减持，当前持股数量及比例未发生变化，此次未减持系综合考虑窗口期、市场行情等因素，减持计划未完成。
	力源科技	2025/11/19	力源科技5%以下股东汇联二号拟减持不超304万股（占总股本2.03%），减持方式为集中竞价（不超149.73万股，2025.12.12-2026.3.11）及大宗交易（不超299.46万股，2025.11.26-2026.2.25），股份来源为IPO前及资本公积转增股，原因为经营计划需求；汇联二号现持股464.44万股（占3.1016%），此次减持不影响公司控制权，存在数量、价格的不确定性风险。

	福龙马	2025/11/20	福龙马实控人张桂丰于 2025 年 11 月 19-20 日通过集中竞价、大宗交易合计减持 378.1232 万股（占总股本 0.91%），减持后其持股比例从 18.48% 降至 17.57%，此次减持系履行此前披露的减持计划（拟减持不超 623.14 万股，占总股本 1.50%），该计划尚未实施完毕；此次权益变动不改变实控人地位，不影响公司治理与经营，操作符合相关规定。
	中环环保	2025/11/21	中环环保股东安徽新能基金的减持计划已届满实施完毕，其于 2025 年 9 月 8 日至 11 月 21 日通过集中竞价交易减持公司 414.113 万股（占总股本 0.91%），减持均价 8.77 元/股；减持后，新能基金仍持股 1091.177 万股（占总股本 2.40%），此次减持符合相关规定，不影响公司控制权及经营，且新能基金非公司实控人及一致行动人。
股份冻结	佳华科技	2025/11/18	佳华科技股东李劲 1775927 股（占总股本 2.30%）被上海市徐汇区人民法院冻结，冻结期自 2025 年 10 月 27 日至 2028 年 10 月 26 日，原因为合同纠纷下的财产保全申请；李劲及其一致行动人合计持股 5.46%，均非公司控股股东，此次冻结不影响公司控制权及经营，公司将持续披露进展。
股份转让	百川股份	2025/11/17	百川股份 11 月 17 日公告，控股股东郑铁江与郑渊博终止 10 月 30 日签署的股份转让协议，原拟转让 325 万股（占总股本 0.55%），该转让尚未办理过户，双方协商一致终止且无违约责任，本次终止不影响公司控制权、治理结构及生产经营，也不损害股东利益，符合相关法律法规。
股权激励	元琛科技	2025/11/18	元琛科技 2024 年限制性股票激励计划第一个归属期完成归属，73 名激励对象归属 231.50 万股，占获授量的 50%，股票来源为公司回购股份；本次归属后股本结构无变动，不影响控股股东及实控人，相关股份登记已完成，激励对象买卖股份需遵守限售及短线交易等规定。
	美埃科技	2025/11/19	美埃科技 2024 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期完成归属，142 名激励对象实际归属 82.605 万股，股票来源为定向发行，已完成验资及股份登记，该部分股份将于 2025 年 11 月 26 日上市流通，公司总股本由 13440 万股增至 13522.605 万股，此次归属不影响控股股东及实控人，对公司近期财务影响较小。
股权质押	大有能源	2025/11/17	大有能源控股股东一致行动人义海能源于 2025 年 11 月 14 日将所持 6000 万股公司股份质押给中航国际融资租赁，占其持股 11.06%、公司总股本 2.51%，用途为日常经营；质押后义海能源累计质押 26100 万股，占其持股 48.11%、公司总股本 10.92%，控股股东及其一致行动人合计质押 99951.99 万股，占合计持股 49.48%、公司总股本 41.81%。
	首华燃气	2025/11/17	首华燃气控股股东海德投资将所持 2300 万股股份办理解除质押，该部分占其持股 84.51%、公司总股本 8.46%，质权人为西藏嘉泽创业投资有限公司，解除日期为 2025 年 11 月 14 日；解除后海德投资已质押股份为 0，公司控股股东及其一

		致行动人累计质押 1472.895 万股，占总股本 5.42%，本次解押不影响公司生产经营与治理。
赛恩斯	2025/11/18	赛恩斯 3148 万股首发限售股将于 2025 年 11 月 26 日上市流通，该部分股份由高伟荣、高亮云、高时会 3 名股东持有，占总股本 33.0235%，限售期为上市后 36 个月；股东已履行相关承诺，保荐机构确认本次流通事项合规，流通后股东剩余限售股为 0，公司无控股股东资金占用情况。
依米康	2025/11/18	依米康控股股东张竞将 750 万股股份质押给农行成都光华支行，用途为支持公司生产经营，占其持股 10.64%、公司总股本 1.70%；质押后张竞累计质押 1550 万股，占其持股 21.98%、公司总股本 3.52%，公司实控人及其一致行动人合计质押 3981 万股，占合计持股 27.79%、公司总股本 9.04%，目前质押股份无平仓风险。
中国天楹	2025/11/18	中国天楹控股股东南通乾创将 11006 万股股份（占其持股 26.11%、公司总股本 4.61%）质押给中原信托，用于置换前期质押借款，质押起日 2025-11-14，到期日至解除质押日；截至公告日，南通乾创及其一致行动人累计质押 51832 万股（占其持股 87.74%、公司总股本 21.70%），其资信良好，质押不影响公司控制权及经营。
金圆股份	2025/11/19	金圆股份控股股东金圆控股于 2025 年 11 月 1 日解除质押 400 万股（占其持股 1.72%、公司总股本 0.51%），质权人为中信银行杭州分行；同日又质押 394 万股（占其持股 1.70%、公司总股本 0.51%），质权人同前，用途为自身生产经营；截至公告日，金圆控股及其一致行动人累计质押 1.603 亿股，占其持股 69.01%、公司总股本 20.58%，此次操作不影响公司经营。
ST 京蓝	2025/11/20	ST 京蓝控股股东云南佳缘靶材于 2025 年 11 月 19 日将 200 万股首发限售股质押给红河红发水务，用途为子公司云南业胜销售合同提供担保，参考价值 3560 万元；截至公告日，该股东累计质押 4.466 亿股（占其持股 82.7%、公司总股本 15.41%），公司称其无违规担保，质押不影响经营及控制权，提醒投资者注意风险。
奥康国际	2025/11/20	奥康国际控股股东奥康投资于 2025 年 11 月 20 日解除质押 1250 万股股份（占其持股 11.24%、公司总股本 3.12%），质权人为上海万可欣；解除后，奥康投资剩余质押股份 7711.01 万股（占其持股 69.36%、公司总股本 19.23%），其及一致行动人王振滔累计质押 13711.01 万股（占其持股 79.84%、公司总股本 34.19%），公司称将持续关注质押情况并及时披露。

	天壕能源	2025/11/20	天壕能源控股股东天壕投资集团于2025年11月8日解除质押1567万股（占其持股11.97%、公司总股本1.81%），并于11月19日再质押1660万股（占其持股12.68%、公司总股本1.92%），质权人均为中金财富证券，用途为业务需要；截至公告日，天壕投资集团累计质押6360万股（占其持股48.57%、公司总股本7.35%），其资信状况良好，质押无平仓风险，不影响公司经营。
	中国天楹	2025/11/20	中国天楹控股股东南通乾创于2025年11月19-20日完成13124.1935万股股份的解质押（占其持股31.14%、公司总股本5.50%），质权人涉及浙江金汇、厦门农商行等；截至公告日，南通乾创及其一致行动人累计质押38707.8065万股（占其持股65.52%、公司总股本16.21%），公司称其资信良好，无平仓风险，不影响经营及控制权。
	依米康	2025/11/21	依米康控股股东孙屹峥于2025年11月20日解除质押500万股股份（占其持股10.76%、公司总股本1.14%），质权人为新航小贷；截至公告日，孙屹峥累计质押股份为0，实控人张莞等股东累计质押3481万股（占其持股24.30%、公司总股本7.90%），公司称相关质押暂无平仓风险，将持续关注并履行披露义务。
关联交易	创业环保	2025/11/17	创业环保向关联方河北国津天创提供4000万元三年期借款，利率3.5%，用途为补充运营资金，河北国津天创是其非全资附属公司（创业环保持股59%），本次交易构成关联交易，符合上市规则，无需独立股东批准，条款公平合理，符合公司及股东利益。
	东江环保	2025/11/17	东江环保控股子公司韶关东江与关联方大宝山矿业签订氧化锌矿销售合同，向其采购不超过5.960吨氧化锌矿，含税总价不超过716.99万元，有效期至2025年12月31日；大宝山矿业是公司关联方，本次交易为关联交易，经董事会审议通过，定价符合市场水平，利于强化韶关东江原料供应，属正常经营往来，不损害公司利益。
	电投能源	2025/11/18	电投能源2025年11月18日临时董事会审议通过，将呼和浩特生产调度指挥中心物业服务项目（含保洁、餐饮等9项服务）以单一来源采购方式发包给关联方上海中电置业，服务期15个月，预算4092.9万元，价格以谈判为准；上海中电置业是公司实控人国家电投间接控股子公司，此次交易属关联交易，关联董事回避表决，独立董事认为其定价公允、不影响公司独立性，满足经营需求。
	三达膜	2025/11/19	三达膜2025年11月19日董事会审议通过2026年度日常关联交易额度预计，合计4997.72万元，涉及向山东天力药业等关联方销售产品、租赁厂房等，定价遵循公允原则；此次预计需提交股东大会审议，关联董事、股东将回避表决，独立董事已认可其必要性与公允性，关联交易属正常经营所需，不影响公司独立性。

	凯龙高科	2025/11/21	凯龙高科以 941.18 万元增资灵犀机器人（关联交易，因实际控制人持股 2%），获其 3.5% 股权，该公司注册资本 500 万元，2025 年前十月净亏 318.01 万元；此次增资已获董事会审议，资金用于灵犀机器人主业，旨在协同布局机器人业务，公司提示协议实施及初创企业经营存在不确定性风险。
回购	华特气体	2025/11/17	华特气体将回购专用账户中 308,556 万股股份的用途由“用于员工持股计划或股权激励”变更为“用于注销并相应减少注册资本”，该部分股份注销后，公司总股本将从 120,304,921 股减少至 119,996,355 股，本次变更经 2025 年 11 月 17 日董事会审议通过，不会对公司财务及经营产生重大影响。
	绿城服务	2025/11/17	绿城服务回购普通股 20 万股，每股回购价 4.87 港元，总代价 967,253.29 港元；回购后已发行股份（不含库存股）由 3,149,481,548 股变为 3,149,281,548 股，库存股由 3,098,000 股增至 3,298,000 股，本次回购符合上市规则，暂未注销股份。
	碧桂园服务	2025/11/19	碧桂园服务 2025 年 11 月 19 日披露翌日披露报表，其于当日在本交易所回购 100 万股普通股，每股最高回购价 6.2 港元、最低 6.15 港元，付出总代价 617.4 万港元；此次回购属 2025 年 5 月 23 日获批的回购计划内，该计划获批回购最多 33409.3014 万股，占已发行股份约 16.2%，回购股份将注销，且回购后 30 日内公司不得发行新股或披露相关计划。
	盾安环境	2025/11/19	盾安环境 2023 年限制性股票激励计划部分股份回购注销已完成，涉及 204 名激励对象的 834,043 股（占总股本 0.08%），因激励对象离职、考核未达标等原因实施，回购价为 6.61 元/股加利息，耗资 551.31 万元（自有资金）；已完成登记手续，总股本由 1,065,436,182 股减至 1,064,602,139 股，此次操作不影响公司财务及经营成果。
	高能环境	2025/11/19	高能环境 2025 年 7 月 24 日获批的股份回购方案已实施完毕，截至 11 月 19 日以集中竞价方式回购 1923.2656 万股（占总股本 1.26%），耗资 14798.0089 万元，价格区间 6.46-8.27 元/股，资金来源为自有及贷款；回购股份存放于专用账户，拟用于股权激励或员工持股计划，3 年内未使用将注销，此次回购不影响公司控制权及上市地位。
	景津装备	2025/11/19	景津装备 2022 年限制性股票激励计划中 10 名激励对象因离职不再具备资格，公司将其持有的 8.4 万股限售股回购注销，注销日为 2022 年 11 月 24 日；此次回购注销后，公司总股本由 57645.7 万股减至 57637.3 万股，激励计划剩余未解锁股票为 0 股，相关决策程序合规，不存在损害相关方利益的情形。
	凯龙高科	2025/11/19	凯龙高科 2025 年 10 月 23 日通过出售已回购股份的计划，拟以集中竞价方式出售 122.3 万股（占总股本 1.06%），实施期为 2025 年 11 月 17 日至 2026 年 5 月 16 日；2025 年 11 月 18 日首次出售 19.3 万股（占总股本 0.17%），成交均价

			18.92 元/股，所得资金 365.13 万元，此次出售符合相关规定，后续计划实施存在时间、数量、价格的不确定性风险。
绿城服务	2025/11/19		绿城服务 2025 年 11 月 19 日披露翌日披露报表，当日以本交易所方式回购 20 万股普通股，每股最高回购价 4.71 港元、最低 4.66 港元，付出总代价 940,537.36 港元；此次回购属 2025 年 6 月 20 日获批的回购计划内，该计划获批回购最多 314,361,562 股，占已发行股份约 1.176%，回购股份将注销，且回购后 30 日内公司不得发行新股或披露相关计划。
碧桂园服务	2025/11/20		碧桂园服务 2025 年 11 月 20 日披露翌日披露报表，当日于联交所回购 110 万股普通股，回购价 6.18-6.19 港元，总成本 680.7 万港元；回购后已发行股份（不含库存股）仍为 33.43738516 亿股，库存股增至 110 万股，此次回购占已发行股份的 0.0327%，回购决议通过日为 2025 年 5 月 23 日，限售期至 2025 年 12 月 20 日，操作符合上市规则。
绿城服务	2025/11/20		绿城服务于 2025 年 11 月 20 日提交翌日披露报表，涉及股份回购：当日以每股 4.71 港元（总成本 186.26 万港元）在联交所回购 40 万股普通股，回购后已发行股份（不含库存股）为 31.52759546 亿股，库存股增至 40.9 万股；公司可回购股份总数为 314.361562 万股，此次回购占已发行股份的 0.013%，相关操作符合上市规则，限售期截至 2025 年 12 月 19 日。
碧桂园服务	2025/11/21		碧桂园服务 2025 年 11 月 21 日在联交所回购 17.92 万股普通股，回购价 6.23-6.25 港元，总成本 111.8716 万港元；回购后已发行股份（不含库存股）仍为 33.43738516 亿股，库存股增至 127.92 万股，此次回购占已发行股份的 0.0054%，相关操作符合上市规则，限售期至 2025 年 12 月 21 日。
绿城服务	2025/11/21		绿城服务 2025 年 11 月 21 日披露翌日披露报表，当日以每股 4.57 港元（总成本 9.75 万港元）在联交所回购 2 万股普通股，回购后已发行股份（不含库存股）为 31.52738516 亿股，库存股增至 42 万股；公司可回购股份总数为 314.361562 万股，此次回购占已发行股份的 0.0006%，相关操作符合上市规则，限售期截至 2025 年 12 月 19 日。
解除限售	冰轮环境	2025/11/19	冰轮环境 2023 年限制性股票激励计划推迟授予部分的第一个限售期已届满，2 名激励对象的 28.6 万股限售股符合解除限售条件（占总股本 0.028%），该部分股份于 2025 年 11 月 21 日上市流通；此次解除限售的股份来源为激励计划授予，解除后公司限售流通股减少 28.6 万股，无限售流通股相应增加，相关操作已履行必要审议程序。
利润分配	*ST 凯鑫	2025/11/17	*ST 凯鑫 2025 年前三季度权益分派方案已获 11 月 13 日股东大会通过，以总股本 6378.3466 万股为基数，向全体股东每 10 股派现 3.90 元（含税），合计派现 2487.55174 万元，不转增不送股；股权登记日为 11 月 24 日，除权除息日为 11 月

			25日，派现将于25日通过托管机构划入股东资金账户，本次分配期间总股本无变化。
	景津装备	2025/11/18	景津装备2025年前三季度利润分配方案为：以总股本576,373,000股为基数，向全体股东每股派发现金红利0.50元（含税），合计派现288,186,500元，不送股、不转股；该方案经2025年11月18日董事会审议通过，无需股东大会审议，其考虑了公司发展阶段与资金需求，不会影响正常经营及长远发展。
募投资金变更	百川股份	2025/11/17	百川股份11月17日审议通过募投项目结项议案，其2022年可转债募投的“年产3万吨负极材料项目”已完成，节余募集资金8034.52万元（占净额8.35%），拟永久补充流动资金，该事项无需股东大会审议，利于提高资金效率，后续将注销募资专户，不损害股东利益。
	佛燃能源	2025/11/18	佛燃能源完成2025年度第三期中期票据发行，发行规模8亿元，简称“25佛燃能源MTN003”，代码102584785，期限2+N年，起息日2025年11月18日，票面利率2.01%，发行价格100元/百元，主承销商为兴业银行，联席主承销商为招商银行，募集资金已于11月18日到账，本次发行属公司50亿元债务融资工具额度内，公司非失信责任主体。
	雪浪环境	2025/11/19	雪浪环境收到债权人江苏鑫华线缆的预重整申请，申请人以公司不能清偿到期债务且缺乏清偿能力但具重整价值为由，向无锡中院申请预重整，该申请不包含子公司；预重整非法定重整程序，申请能否受理、公司是否进入相关程序均存不确定性，若进入且成功将优化其资产结构，失败则存破产退市风险，公司将正常经营并按规披露进展。
其他	复洁环保	2025/11/20	复洁环保证券简称将于2025年11月26日变更为“复洁科技”，证券代码“688335”保持不变，此次变更是因公司聚焦绿色低碳产业，为匹配业务实际与长期战略，已获董事会审议通过。
	绿城水务	2025/11/20	绿城水务于2025年11月19日召开董事会议，审议通过增加国有独享资本公积的议案，拟按南宁财政局相关文件，分批向控股股东建宁集团申请上级资金11984万元，专项用于南宁老旧供水管网改造项目，资金注入后形成的权益为国有独享资本公积、归建宁集团所有，该事项尚需提交公司股东大会审议。
	山高环能	2025/11/20	山高环能下属公司北京新城热力于2025年11月20日收到政府补助233万元，该补助占公司最近一期经审计净利润的17.87%，属与收益相关、与日常经营相关且具有可持续性的补助；公司将按《企业会计准则》进行会计处理，具体以审计机构确认结果为准，提醒投资者注意投资风险。

	雪浪环境	2025/11/20	雪浪环境收到债权人江苏鑫华线缆的预重整申请，申请人以公司不能清偿到期债务且缺乏清偿能力但具重整价值为由，向无锡中院申请预重整，该申请不包含子公司；预重整非法定重整程序，申请能否受理、公司是否进入相关程序均存不确定性，若进入且成功将优化其资产结构，失败则存破产退市风险，公司将正常经营并按规披露进展。
	冠中生态	2025/11/21	冠中生态 2025 年 11 月 19 日发现其在中国建设银行青岛黄岛支行开立的募集资金专户被冻结 2855.40 万元，系因公司与协通绿化在项目合作中被青岛西海岸城市管理局要求支付相关款项所致；该资金占 2023 年可转债募集资金的 2.37%，公司称此事项不会对项目建设及生产经营产生重大影响，正通过合法途径解决并将及时披露进展。
权益变动	海新能科	2025/11/18	海新能科间接控股股东海淀国投集团拟将海新致成（公司控股股东）100%股权转让给广城方圆，尚未工商变更，转让后公司间接控股股东变为广城方圆，控股股东及实控人不变；近日公司收到市监总局决定书，该收购案不实施进一步反垄断审查，公司可实施集中，将持续披露后续进展。
	远达环保	2025/11/18	远达环保股东国家电投集团将所持 34153.307 股对应的除收益权、处置权外的股东权利委托给中国电力行使，委托期限 3 年，可自动续期；委托后中国电力直接持股未变，直接及间接表决权股份比例从 55.13% 升至 62.99%，公司控股股东仍为中国电力，实控人仍为国家电投集团，此次委托不影响公司经营，属豁免要约收购情形。
收并购	倍杰特	2025/11/19	倍杰特 2025 年 11 月 17 日董事会审议通过，由全资子公司倍杰特新材料以 22480 万元收购文山大豪矿业 55% 股权，交易后大豪矿业将并入合并报表；大豪矿业主营矿产资源勘探开发，拥有 9 宗矿业权（含 2 宗采矿权），目前尚未盈利，此次交易属上下游产业链并购，不构成关联交易及重大资产重组，存在工商变更、矿产开发等不确定性风险。
	大禹节水	2025/11/19	大禹节水近日获国家市监总局《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，确认其收购淮安水利勘测设计院 70% 股权案无需进一步审查，即日起可实施集中；此前公司已通过董事会、股东大会授权并签订《产权交易合同》，成交价 3100 万元，后续将办理工变更，公司会及时披露进展，提醒投资者注意风险。
	绿茵生态	2025/11/20	绿茵生态披露收购报告书摘要：收购人瑞恒企管（2025 年 11 月 14 日成立）联合一致行动人卢云慧、祁水，以协议转让方式受让卢云慧、祁水所持公司 3017.312 万股（占总股本 9.86%），转让价 299.01516192 万元，资金来源为自有资金；此次收购系一致行动人内部转让，不改变实控人及持股比例，无需发出要约，相关协议已于 2025 年 11 月 19 日签署。

诉讼仲裁	ST 金鸿	2025/11/17	ST 金鸿公告重大诉讼进展：案件一为与中油金鸿的诉讼，涉案金额 13535.1749 万元，近日收到二审判决书，公司上诉待审理，已对涉案应收款计提坏账，不影响本期业绩；案件二为与华宏公司的诉讼，涉案金额 1200 万元，近日收到一审判决书，判决驳回公司诉讼请求，该事项对利润的影响存在不确定性；公司及子公司无其他未披露诉讼。
	ST 岭南	2025/11/17	ST 岭南股东尹洪卫所持 200 万股（占总股本 1.10%）于 2025 年 11 月 14 日完成司法拍卖过户，其持股从 12129.16 万股降至 10129.16 万股，占比从 6.66% 降至 5.56%；同时，控股股东华盈产投及其一致行动人的表决权从 12.28% 降至 11.18%，本次变动不影响公司控制权，尹洪卫所持股份后续或再被司法处置。
	新大洲 A	2025/11/17	新大洲公告与牙克石市政府纠纷案进展，2025 年 11 月 17 日收到法院判决：牙克石市政府需在判决生效后十五日内支付新大洲 2151.1552 万元及律师费 225.757 万元，合计 2173.7309 万元，并以 2151.1552 万元为基数按年 12.4% 支付自 2025 年 1 月 1 日起的利息，公司尚未收到该款项，此判决对本期利润影响需待款项收回后确定。
	*ST 交投	2025/11/18	*ST 交投股东何学葵所持 4629502 股股份完成司法拍卖过户，竞买人为赵静明亮，该股份此前由昆明中院裁定拍卖；何学葵非公司控股股东及 5% 以上股东，过户后其不再持有公司股份，此次事项不影响公司生产经营。
	亨通股份	2025/11/20	亨通股份诉浆果晨曦等案件处于执行阶段，涉款超 2.85 亿元，公司享有量子云 75.5% 股权优先受偿权；2025 年 11 月 20 日，法院裁定被执行人房产以 701 万元拍卖成交，公司本年度已收执行款 2138.37 万元；截至 2024 年末应收账款 2.66 亿元已全额计提坏账，此次执行对利润的影响待会计处理，公司无其他未披露诉讼。
	海新能科	2025/11/21	海新能科涉及重大诉讼，原告孝义鹏飞诉其及关联方，要求支付项目相关费用 1.0133 亿元并承担连带责任，案件已被吕梁中院受理但尚未开庭；截至公告日，公司及子公司另有未披露诉讼涉案金额 28.55 万元，公司称生产经营正常，诉讼结果存在不确定性，将及时披露进展并提醒投资风险。
停牌	嘉戎技术	2025/11/17	嘉戎技术因筹划发行股份购杭州蓝然（注册资本 7253 万元）并募资，构成重大资产重组及关联交易，公司股票自 11 月 17 日起停牌，拟 12 月 1 日前披露方案，若未完成则复牌并终止筹划，本次交易尚处筹划阶段，存在不确定性。
增持	节能国祯	2025/11/17	节能国祯公告持股 5% 以上股东安徽生态履行 10 月 14 日披露的增持计划，截至 11 月 13 日以集中交易方式增持公司股份 729.45 万股，占总股本 1.07%，资金来源为自有资金，本次增持后安徽生态持股增至 12428.26 万股，占总股本 18.25%，该变动不影响公司治理结构、股权结构及经营，不改变控制权，其增持计划尚未履行完毕。

	侨银股份	2025/11/17	侨银股份预中标莱州市城市资源经营环卫、园林、路灯一体化服务项目（2025-2028 年度），采购人是莱州市住房和城乡建设管理局，中标金额约 1.46 亿元/年，服务期 3 年，服务范围含道路保洁、垃圾清运等 10 项内容；该项目属公司主营业务，利于市场开拓，但公司尚未取得中标通知书，项目金额及内容以正式合同为准，存在不确定性。
中标	高能环境	2025/11/18	高能环境控股子公司中标泰国垃圾焚烧发电项目，项目日处理 500 吨垃圾、装机 9.9 兆瓦，总投资不超 19.5 亿泰铢（约 4.27 亿元人民币），合作期 25 年；这是公司首个海外垃圾焚烧项目，利于拓展海外市场，预计对未来业绩有积极影响，但尚未签订正式合同，项目实施存在自然、海外环境等风险。
	江南水务	2025/11/19	江南水务全资子公司市政工程公司与中机国际作为联合体，近日与江阴临港开发区管委会签订临开开发区供水提质增效一体化工程 EPC 总承包合同，签约价 36835.6213 万元，工程总投资约 42944.81 万元，工期 488 天，资金来源为国有资金；该合同属日常经营合同，无需董事会审议，将对公司营收产生积极影响，存在政策、市场等因素导致履约不确定的风险。
重组停牌	嘉戎技术	2025/11/21	嘉戎技术因筹划重大资产重组（通过发行股份等购买资产并募集配套资金），股票自 2025 年 11 月 17 日起停牌，停牌时间不超过 10 个交易日；目前公司及相关方正推进交易相关工作，将按规定披露进展，提醒投资者注意交易实施的不确定性风险。
转让资产	水发燃气	2025/11/17	水发燃气全资子公司水发新能源拟公开挂牌转让伊川水发 100% 股权及对应 3095.69 万元债权，股权挂牌底价 437.29 万元，合计不低于 3532.98 万元，付款方式为分期支付（首期不低于 30%）。伊川水发净资产 437.06 万元，2025 年 1-9 月净利 -117.01 万元，本次交易利于整合资源，交易后水发新能源不再持股，交易存在不确定性。
转债	华特气体	2025/11/17	华特气体公告不向下修正“华特转债”转股价格，截至 2025 年 11 月 17 日，公司股票已触发转股价向下修正条款，但经 2025 年 11 月 17 日董事会审议，决定本次不向下修正，同时未来六个月内（至 2026 年 5 月 17 日）也不提出修正方案，下一次修正窗口期将从 2026 年 5 月 18 日重新起算。
	皖天然气	2025/11/18	皖天然气“皖天转债”自 2022 年 5 月 12 日转股以来，截至 2025 年 11 月 17 日累计转股金额 33419 万元，形成股份 4832.5283 万股，占转股前总股本 10.27%，剩余未转股金额 5958.81 万元（占发行总量 64.07%）；转股后公司总股本增至 52602.8283 万股，控股股东安徽能源集团持股比例从 43.31% 降至 38.73%，相关股东持股变动已依规披露。

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
11月24日	法尔胜	股东大会召开
	金宏气体	股东大会召开
	盈峰环境	股东大会召开
11月25日	美锦能源	股东大会召开
	长春燃气	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

- 《佛燃能源深度：佛山城燃龙头，高分红构筑安全边际》2025-06-12
- 《海螺创业深度：资金&效率双强，现金流回正大增，资产价值重估》2025-06-11
- 《军信股份深度：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

- 《环卫无人化系列深度 1——：小吨位环卫无人设备经济性渐近，订单呈散点放量趋势》 2025-08-08
- 《水固气行业深度——拨云见日，现真金》 2025-07-31
- 《垃圾焚烧系列深度：垃圾焚烧板块的提分红逻辑验证——从自由现金流增厚看资产质量的改善》 2025-06-11
- 《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
- 《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股等的变化，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：

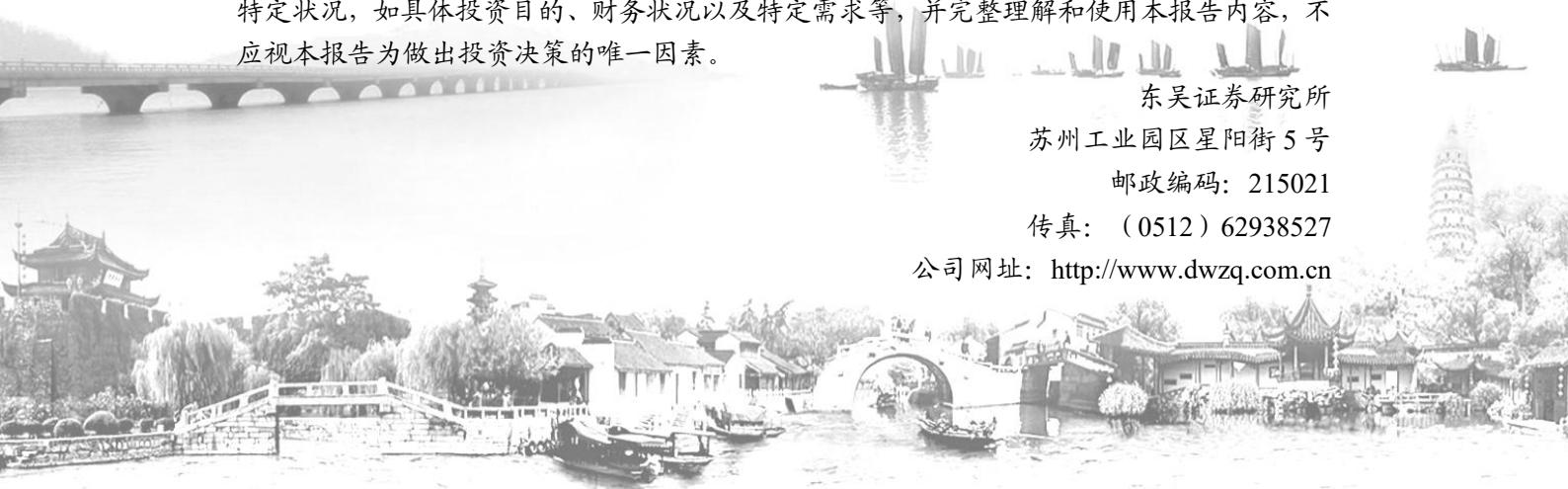
### 公司投资评级：

- 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>