



Research and
Development Center

再生塑料产业将迎黄金发展期

环保周报

2025 年 11 月 30 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
CINDASECURITIES 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

再生塑料产业将迎黄金发展期

2025年11月30日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至11月28日收盘，本周环保板块上涨0.7%，表现劣于大盘；上证综指上涨1.1%到3875.26；涨跌幅前三的行业分别是通信（8.6%）、电子（4.7%）、传媒（4.1%），涨跌幅后三的行业分别是石油石化（-1.1%）、交通运输（-0.9%）、食品饮料（-0.4%）。细分子板块情况：水务板块上涨1.06%；水治理板块上涨1.25%；大气治理板块上涨1.13%；环卫板块上涨1.36%；垃圾焚烧板块下跌1.07%；资源化板块上涨1.81%；固废其他板块下跌2.84%；监测/检测/仪表板块上涨2.63%；环境修复板块上涨3.78%；环保设备板块上涨3.14%。
- **行业动态：**（1）11月22日至23日，以“面向‘十五五’，聚力绿色转型”为主题的2025能源转型大会在北京昌平成功举办。大会汇聚政产学研权威力量，共同推进能源绿色低碳转型，助力构建能源新发展格局。氢能领域通过政策规划、产业协同及技术创新等多维度展示，成为大会备受关注的焦点。国务院国资委党委书记、主任张玉卓在致辞中表示，中央企业坚决贯彻习近平总书记重要指示精神，加快调整能源供给结构，持续优化能源消费方式，在我国能源绿色转型中发挥了骨干作用。国务院国资委和中央企业愿与各方一道，共同构建新型能源体系，共同推动能源绿色低碳消费，共同开展绿色低碳技术攻关，促进产学研深度合作，集中攻克氢能、新一代风电光伏、先进储能、低碳零碳负碳等关键技术，推动成果规模化应用，加快形成新质生产力。（2）为公开、公平地开展生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地评选工作，生态环境部现对2025年生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地拟命名名单进行公示。
- **本周专题：**我国是全球最大的塑料生产国，2024年我国塑料制品产量7707.6万吨，同比增长2.9%。然而再生塑料市场规模仍然较小，2024年我国塑料回收量为1950万吨，回收率约25%，与发达国家仍有较大差距。目前全球废塑料累计高达92亿吨，但仅9%可以回收再利用。近年，全球多国塑料回收约束再加强，成为驱动行业发展的核心动力。欧盟设定了2030年塑料包装回收率达到55%的目标，美国、印度预计在2030年塑料包装中再生材料含量达到30%、25%。塑料回收率有望在政策驱动下提高，再生塑料市场空间有望打开。
- **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；

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

政策推进不及预期；电价下调风险。

目录

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘.....	5
二、专题研究：再生塑料产业将迎黄金发展期.....	6
三、行业动态.....	8
四、公司公告.....	9
五、投资建议.....	12
六、风险提示.....	12

表目录

表 1：全球主要地区关于再生塑料政策目标.....	7
表 2：环保行业部分上市公司估值表.....	12

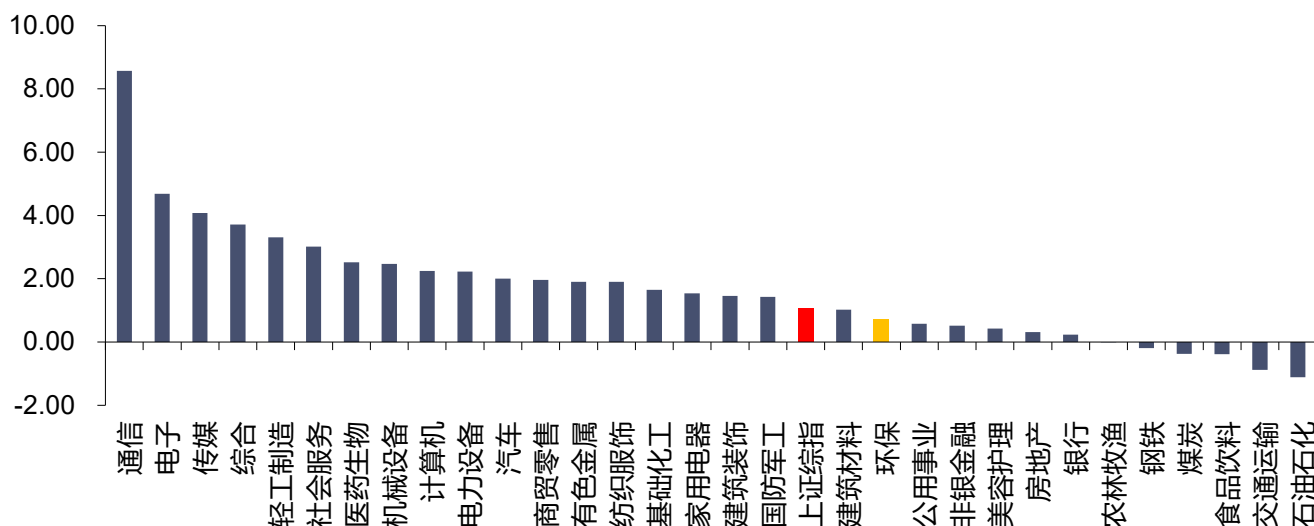
图目录

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 5：2015-2024 年我国塑料制品产量、回收量及塑料回收比例（右轴）.....	6
图 6：2024 年我国废塑料回收量按来源分类（万吨）.....	7
图 7：2024 年废塑料回收量按品种分类.....	7

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 截至 11 月 28 日收盘，本周环保板块上涨 0.7%，表现劣于大盘；上证综指上涨 1.1% 到 3875.26；涨跌幅前三的行业分别是通信（8.6%）、电子（4.7%）、传媒（4.1%），涨跌幅后三的行业分别是石油石化（-1.1%）、交通运输（-0.9%）、食品饮料（-0.4%）。

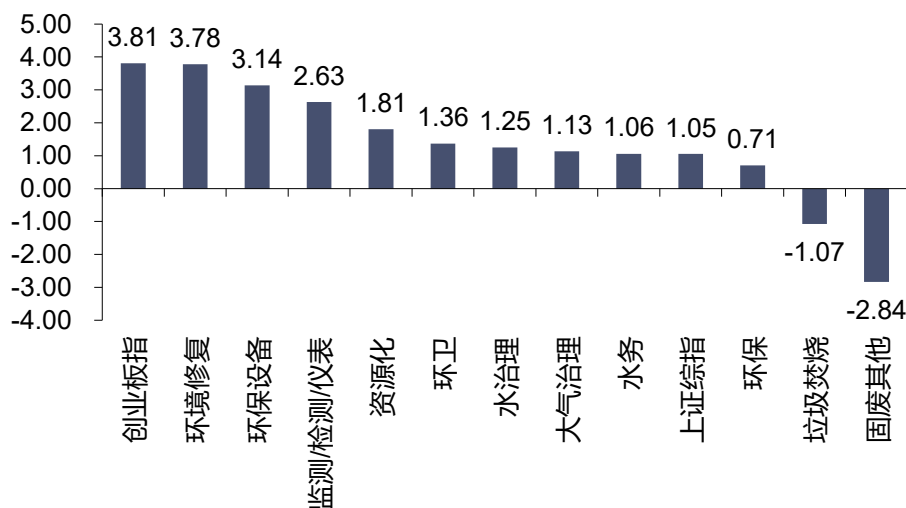
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

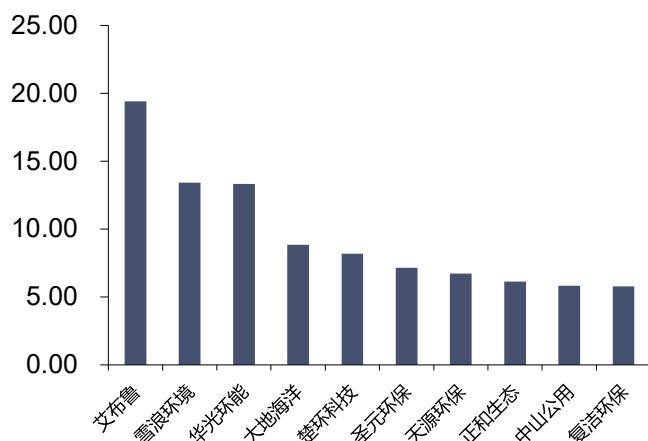
- 细分子板块情况：水务板块上涨 1.06%；水治理板块上涨 1.25%；大气治理板块上涨 1.13%；环卫板块上涨 1.36%；垃圾焚烧板块下跌 1.07%；资源化板块上涨 1.81%；固废其他板块下跌 2.84%；监测/检测/仪表板块上涨 2.63%；环境修复板块上涨 3.78%；环保设备板块上涨 3.14%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

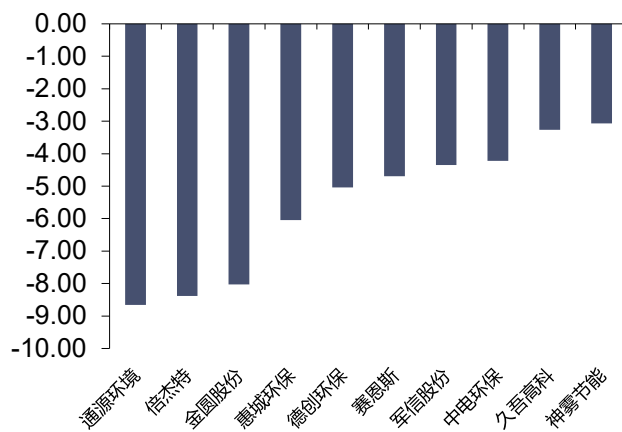


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为艾布鲁、雪浪环境、华光环能、大地海洋、楚环科技、圣元环保、天源环保、正和生态、中山公用、复洁环保；跌幅前十分别为通源环境、倍杰特、金圆股份、惠城环保、德创环保、赛恩斯、军信股份、中电环保、久吾高科、神雾节能。

图 3：环保行业周涨幅前十（%）


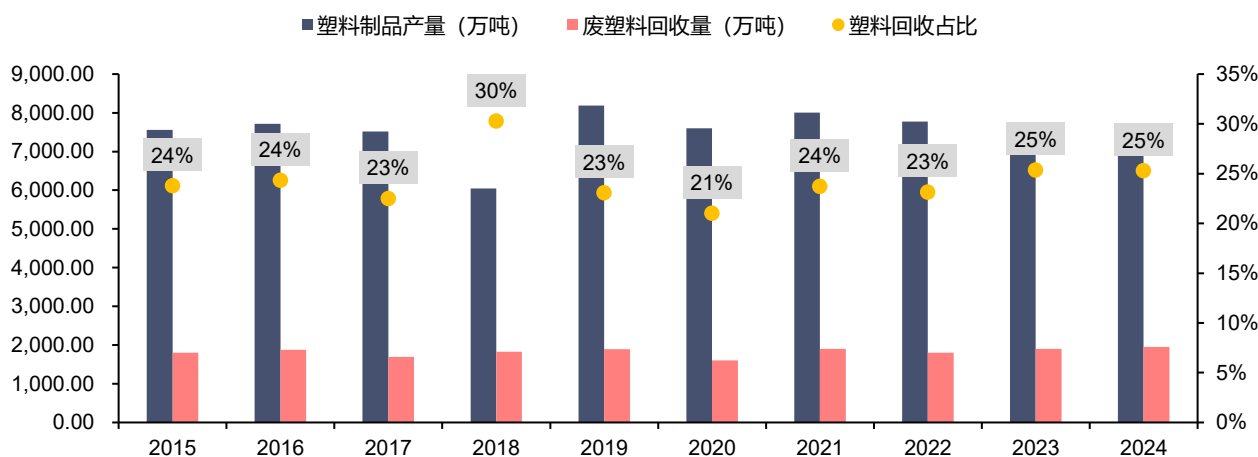
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

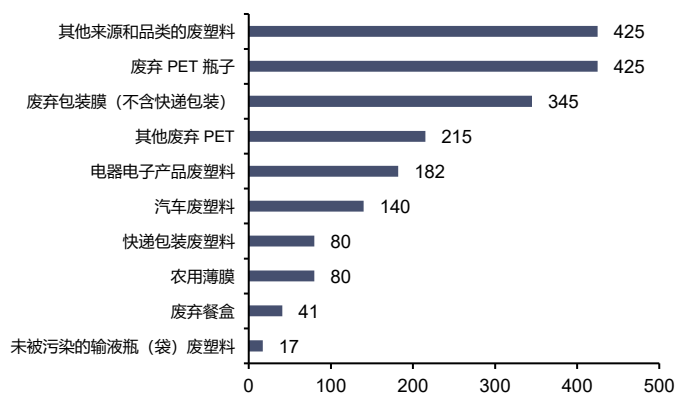
二、专题研究：再生塑料产业将迎黄金发展期

我国塑料产量世界第一，但回收体系尚不完善。我国是全球最大的塑料生产国，2024 年我国塑料制品产量 7707.6 万吨，同比增长 2.9%。然而再生塑料市场规模仍然较小，目前全球废塑料累计高达 92 亿吨，但仅 9% 可以回收再利用，12% 被焚烧处理，79% 被填埋或积累在自然环境中。2024 年我国塑料回收量为 1950 万吨，回收率约 25%，与发达国家仍有较大差距。

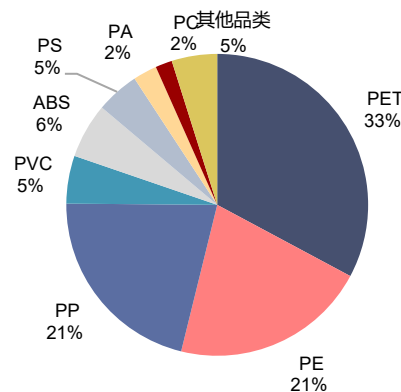
图 5：2015-2024 年我国塑料制品产量、回收量及塑料回收比例（右轴）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

我国废塑料回收来源分散。根据中国物资再生协会，2024 年回收废 PET 瓶子 425 万吨，占比 21.8%；回收废弃包装膜 345 万吨，占比 17.7%；电子产品废塑料 182 万吨，占比 9.3%。按回收品种分，2024 年回收废 PP、PE、PET 规模分别为 415 万吨、410 万吨、640 万吨，分别占比 21%、21%、33%。

图 6：2024 年我国废塑料回收量按来源分类（万吨）


资料来源：中国物资再生协会再生塑料协会，信达证券研发中心

图 7：2024 年度废塑料回收量按品种分类


资料来源：中国物资再生协会再生塑料协会，信达证券研发中心

全球多国塑料回收约束再加强，成为驱动行业发展的核心动力。欧盟《包装和包装废弃物法规》提案要求，到 2030 年所有在欧盟市场上销售的包装必须可重复使用或可回收，并设定了 2030 年塑料包装回收率达到 55% 的目标。美国、印度设定再生塑料添加目标，预计在 2030 年塑料包装中再生材料含量达到 30%、25%。近年来，我国先后出台《关于进一步加强塑料污染治理的意见》《“十四五”塑料污染治理行动方案》等文件，并将塑料污染治理范围从零售餐饮扩展至电商、外卖等新兴领域，建立全链条管理网络，规范塑料废弃物回收利用的要求

表 1：全球主要地区关于再生塑料政策目标

地区	政策	主要内容
欧盟	《包装废弃物指令》提案	要求到 2030 年，所有在欧盟市场上销售的包装必须可重复使用或可回收，并设定了具体的塑料包装回收率目标（如到 2030 年达到 55%）
中国	《关于进一步加强塑料污染治理的意见》	禁止、限制部分塑料制品生产、销售和使用的措施，以及规范塑料废弃物回收利用的要求，旨在有效治理塑料污染，建设美丽中国
美国	《2024 年加速塑料循环经济和回收创新法案》	2030 年，塑料包装中再生材料的含量至少达到 30%
印度	《塑料废物管理规则》	到 2030 年让所有塑料包装中的再生材料含量平均达到 25% 的目标
韩国	-	环境部目标到 2025 年将塑料废弃物回收率从 54% 提高到 70%，并到 2050 年用生物塑料取代石油基塑料。
泰国	《塑料废弃物管理路线图(2018-2030)》	到 2027 年实现 100% 的塑料废弃物回收

资料来源：中国政府网，塑料机械网，废塑料新观察，信达证券研发中心

全球范围再生塑料市场增长强劲，塑料回收率有望在政策驱动下提高。根据 QYResearch 的统计及预测，2024 年全球再生塑料市场销售额达到了 754.9 亿美元，预计到 2031 年将攀升至 1085.4 亿美元，年复合增长率（CAGR）高达 5.4%。根据 OECD 预计，假设全球各国执行高严格的塑料回收政策，全球平均塑料回收率有望从 2020 年的 9.5% 提升至 2040 年的 42%。

三、行业动态

1、11月22日至23日，以“面向‘十五五’，聚力绿色转型”为主题的2025能源转型大会在北京昌平成功举办。大会汇聚政产学研权威力量，共同推进能源绿色低碳转型，助力构建能源新发展格局。氢能领域通过政策规划、产业协同及技术创新等多维度展示，成为大会备受关注的焦点。国务院国资委党委书记、主任张玉卓在致辞中表示，中央企业坚决贯彻习近平总书记重要指示精神，加快调整能源供给结构，持续优化能源消费方式，在我国能源绿色转型中发挥了骨干作用。国务院国资委和中央企业愿与各方一道，共同构建新型能源体系，共同推动能源绿色低碳消费，共同开展绿色低碳技术攻关，促进产学研深度合作，集中攻克氢能、新一代风电光伏、先进储能、低碳零碳负碳等关键技术，推动成果规模化应用，加快形成新质生产力。

资料来源：<https://pc.h2cn.org.cn/jtxx42/202511/ad2262be609aecbe583927b94b4f1cfb.html>

2、为公开、公平地开展生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地评选工作，生态环境部现对2025年生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地拟命名名单进行公示。

资料来源：https://www.chinacace.org/policy/doc_view?id=953

3、11月26日，工业和信息化部科技司发布《物联网钢铁行业车间数字孪生系统技术要求第1部分：板带热轧》等24项行业标准征求意见的通知。根据工业和信息化部标准化工作的总体安排，现将申请立项的《物联网钢铁行业车间数字孪生系统技术要求第1部分：板带热轧》等24项行业标准计划项目予以公示。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251128/1472181.shtml>

4、贯彻《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《成渝地区双城经济圈生态环境保护规划》等文件要求，严密防控危险废物环境风险，规范水泥窑协同处置固体废物行业环境管理，重庆市生态环境局开展了《水泥窑协同处置固体废物环境管理指南（征求意见稿）》川渝区域地方标准的编制工作，已形成征求意见稿（详见附件），按照《重庆市生态环境局标准制修订工作规则》相关要求，现公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251126/1471788.shtml>

5、青海省生态环境厅发布关于公开征求《青海省废水蒸发塘污染控制标准（征求意见稿）》推荐性地方生态环境标准意见的通知。标准规定了废水蒸发塘选址、设计建设、污染防治、环境监测与管理，以及封场等全过程的环境管理要求。标准适用于青海省环境影响评价批复的新（改、扩）建废水蒸发塘全过程建设运行的环境管理；对于现有废水蒸发塘，标准适用于其渗漏监控系统建设、污染防治、环境监测与管理以及封场等环节的环境管理。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251124/1471374.shtml>

6、山东省生态环境厅根据《山东省碳普惠试点工作指导意见》等文件要求，《山东省公共机构节能改造碳普惠方法学（征求意见稿）》已编制完成并经过了专家论证，现面向社会公开征求意见建议。本方法学规定了公共机构节能改造碳普惠核证的术语和定义、适用条件、项目边界、温室气体排放源选择、基准线情景、项目减排量核算、数据来源及监测等的技术要求。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251126/1471829.shtml>

7、海南省生态环境厅为进一步规范海南省低浓度水平下挥发性有机物连续自动监测运行与质控管理，确保监测结果科学、有效，根据《环境空气挥发性有机物气相色谱连续监测系统技术

要求及检测方法》(HJ 1010-2018)、《环境监测分析方法标准制订技术导则》(HJ 168-2020)、《地方标准制修订工作规范》(DB 46/T 74-2021)等有关规定,海南省生态环境厅起草了《环境空气挥发性有机物连续自动监测技术规范(征求意见稿)》,现公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251127/1471995.shtml>

8、11月26日,北京市政府发布《中共北京市委关于制定北京市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。文件提出,深入推进美丽北京建设,打造绿色低碳宜家园。全面加强污染防治。坚持环保为民,全面落实精准科学依法治污,打好蓝天、碧水、净土保卫战。深化“0.1微克”攻坚行动,持续改善空气质量,基本消除重污染天气。统筹水资源、水环境、水生态治理,推进美丽河湖保护与建设,动态消除农村黑臭水体,提升农村污水处理设施运行水平。强化土壤污染源头防控,推进农用地分类管理,加强建设用地污染风险管控和修复。强化噪声污染防治。加强环境风险防控,加大固体废物和新污染物治理力度,完善废旧动力电池回收体系,完善危险废物全过程规范管理,建设全域“无废城市”。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251126/1471671.shtml>

9、为深入贯彻习近平生态文明思想,全面贯彻党的二十大和二十届历次全会精神,牢记习近平总书记“努力使杭州成为美丽中国建设的样本”的殷殷嘱托,落实《关于建设美丽中国先行区的实施意见》《美丽城市建设实施方案》,结合加快建设更高水平生态省的最新要求,积极推进美丽城市建设,杭州市生态环境局牵头起草了《杭州市打造美丽中国建设样本实施方案(征求意见稿)》。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251127/1471956.shtml>

10、11月26日,商丘市工业和信息化局发布《商丘市加快人工智能赋能新型工业化行动方案(2025-2027年)》(征求意见稿)公开征求意见的公告。为加快推动人工智能技术、产业和应用发展,全方位、深层次、高水平赋能新型工业化,现将《商丘市加快人工智能赋能新型工业化行动方案(2025—2027年)》(征求意见稿)面向社会公开征求意见。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251127/1471973.shtml>

四、公司公告

【伟明环保：伟明环保关于提前赎回“伟 24 转债”的公告】浙江伟明环保股份有限公司（以下简称“公司”）股票自 2025 年 11 月 5 日至 2025 年 11 月 26 日，已有十五个交易日的收盘价格不低于“伟 24 转债”当期转股价格的 130%（即 22.82 元/股），根据《浙江伟明环保股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）的相关约定，已触发“伟 24 转债”的有条件赎回条款。

【中山公用：关于全资子公司受让长青环保能源（中山）有限公司与中山市长青环保热能有限公司 100%股权完成股权交割】截至本公告披露日，公用环保能源已顺利完成相关股权交割手续，长青能源和长青热能已完成相关工商变更、登记手续，并取得中山市市场监督管理局换发的《营业执照》。

【冰轮环境：关于部分股权激励限制性股票回购注销完成的公告】本次回购注销的限制性股票

为公司 2023 年限制性股票激励计划已授予的部分限制性股票，涉及 11 名激励对象，数量为 160,160 股，占本次注销前公司总股本的 0.02%。本次回购资金总额为 935,871.60 元。2、回购注销完成后，公司总股本由 992,638,145 股变更为 992,477,985 股。

【深水海纳：关于股东减持公司股份的预披露及部分董事、高级管理人员及其他人员拟变更持股方式的提示性公告】持股 5%以上股东安义深水投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“安义深水”）持有深水海纳水务集团股份有限公司（以下简称“公司”或“深水海纳”）股份 10,450,000 股（占本公司总股本比例 5.89%），计划在自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内（即 2025 年 12 月 15 日至 2026 年 3 月 14 日）以集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过 1,772,800 股（占公司总股本比例 1%）。

【华新环保：关于回购公司股份比例达到总股本 1%的进展公告】截至 2025 年 11 月 21 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 3,030,000 股，占目前公司总股本的 1.00%，最高成交价为 11.98 元/股，最低成交价为 11.57 元/股，成交总金额为人民币 35,743,506 元（不含交易费用）。

【中环环保：关于特定股东减持计划的预披露公告】本公司特定股东安徽高新金通安益股权投资基金（有限合伙）（以下简称“金通安益”）计划在公告之日起 3 个交易日后 3 个月内（即 2025 年 11 月 28 日至 2026 年 2 月 27 日）通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股份不超过 10,917,170 股（即不超过公司总股本的 2.37%，剔除公司回购专用账户中的股份数量后，不超过公司总股本的 2.40%）。

【金科环境：关于变更回购股份用途并注销暨减少注册资本、修订《公司章程》的公告】金科环境股份有限公司（以下简称“金科环境”或“公司”）拟将存放于公司回购专用证券账户中的 964,873 股已回购股份的用途进行变更，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”。本次拟变更回购用途并注销的股份数量为 964,873 股，本次回购股份注销完成后，公司总股本将由 123,119,025 股减少至 122,154,152 股，注册资本将由 123,119,025 元减少至 122,154,152 元。本次变更回购股份用途并注销暨减少注册资本、修订《公司章程》事项尚需提交公司股东大会审议通过后实施。

【国中水务：关于公司控股股东股份被轮候冻结的公告】上海鹏欣（集团）有限公司（以下简称“鹏欣集团”）持有公司 127,312,500 股无限售流通股股票，占公司总股本的 7.89%；本次被轮候冻结 127,312,500 股，占其持股数量的 100%。请广大投资者注意投资风险。

【舜禹股份：关于联合体收到长丰县护城河流域水环境综合治理及绿色产业提升生态环境导向开发（EOD）项目（二次）中标通知书的公告】1、项目名称：长丰县护城河流域水环境综合治理及绿色产业提升生态环境导向开发（EOD）项目（二次）2、招标单位名称：长丰县水湖镇人民政府 3、招标代理机构名称：安徽省招标集团股份有限公司 4、中标人：合肥市民生市政工程有限公司（联合体牵头人，联合体成员 1）、安徽舜禹水务股份有限公司（联合体成员 2）、中铁上海工程局集团有限公司（联合体成员 3）和安徽省城建设计研究总院股份有限公司（联合体成员 4）联合体 5、中标价：102,259.05 万元 6、合作期限：共计 20 年，其中建设期 3 年，运营期 17 年。

【顺控发展：关于控股股东完成第二期可交换公司债券发行的公告】公司现收到顺控集团通知，本期可交换债券已于 2025 年 11 月 25 日完成发行，债券简称为“25 顺控 KEB2”，债券代码为“117244.SZ”，实际发行规模为 7 亿元人民币，债券期限为 3 年，票面利率 0.01%。本期可交换债券初始换股价格为 15.10 元/股，换股期限自本期债券发行结束之日满 6 个月后的第 1 个交易日起至本期债券到期日的前 1 个交易日止，即 2026 年 5 月 26 日至 2028 年 11 月 24

日。若到期日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个交易日。

【创业环保：H股公告——关联交易】董事会欣然宣布，于2025年11月26日，董事会审议通过关于本公司与城投咨询签订工程咨询服务合同，据此，本公司委托城投咨询就咸阳路污水处理厂扩建二期工程提供工程建设全过程咨询服务。于本公告日期，天津城投为本公司的最终控股公司，而城投咨询为天津城投的间接全资附属公司。因此，根据局上市规则，城投咨询为天津城投的联系人，被视为本公司的关联人士。根据上市规则第14A章，工程咨询服务合同项下拟进行的交易构成本公司的关联交易。

【大地海洋：关于以现金收购股权交易进展暨完成工商变更登记的公告】近日，项目公司（现已更名为盛唐环创科技（桐庐）有限公司）已办理完毕上述股权转让事项相关的工商变更登记手续，并取得由浙江省杭州市桐庐县市场监督管理局换发的《营业执照》。

【浙富控股：关于控股股东及其一致行动人内部转让股份计划实施完成的公告】截至本公告披露日，“浙富专项基金”已通过大宗交易的方式向公司控股股东、实际控制人孙毅先生转让20,287,759股公司股份，占公司总股本的0.39%，占剔除公司回购专用账户总股本的0.39%。本次内部转让股份计划已实施完毕，“浙富专项基金”拟注销，不再系孙毅先生的一致行动人。

【侨银股份：关于公司开展融资租赁业务的公告】侨银城市管理股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年11月28日召开第四届董事会第六次会议，审议通过了《关于公司开展融资租赁业务的议案》，为拓宽融资渠道，优化公司的债务结构，提高资金使用效率，满足经营发展需求，同意公司及全资子公司涑水县侨环环境卫生管理有限公司、北海侨盈城市环境服务有限公司、茂名侨环城乡市容管理有限公司、靖安县侨兴环保科技有限公司作为联合承租人与浙江康安融资租赁股份有限公司（以下简称“康安租赁”）开展融资租赁业务（包括售后回租形式），总融资金额不超过3,000万元，融资期限不超过24个月。

【侨银股份：关于收到约1.46亿元山东省莱州市城市资源经营环卫、园林、路灯一体化服务项目（2025年-2028年度）中标通知书的公告】1. 项目名称：莱州市城市资源经营环卫、园林、路灯一体化服务项目（2025年-2028年度）；2. 采购人：莱州市住房和城乡建设管理局；3. 采购代理机构：莱州市中盛招标有限公司；4. 中标金额：146,332,989.96元/3年；5. 服务期限：3年。

【福鞍股份：福鞍股份关于2023年限制性股票激励计划第二个解除限售期限制性股票解锁上市的公告】本次股票上市类型为股权激励股份；股票认购方式为网下，上市股数为664万股。本次股票上市流通总数为664万股，占目前公司总股本的2.07%。本次股票上市流通日期为2025年12月5日。

【侨银股份：关于不向下修正侨银转债转股价格的公告】本次触发转股价格修正条件的期间从2025年11月7日起算，截至2025年11月28日，侨银城市管理股份有限公司（以下简称“公司”）股票已出现在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格85%（即15.215元/股）的情形，已触发“侨银转债”转股价格的向下修正条款。公司董事会决定本次不向下修正“侨银转债”的转股价格，且在2025年11月29日至2026年1月31日期间，如再次触发“侨银转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。若上述期间之后再次触发“侨银转债”转股价格的向下修正条款，届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“侨银转债”转股价格的向下修正权利。

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 2：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	22.6	27.04	29.79	34.56	39.18	1.60	1.75	2.03	2.30	13.64	12.95	11.16	9.83
	三峰环境	8.3	11.68	12.64	13.50	14.23	0.70	0.76	0.81	0.85	12.28	10.92	10.25	9.76
	绿色动力	7	5.85	6.84	7.33	7.75	0.42	0.49	0.53	0.56	15.62	14.29	13.21	12.50
	永兴股份*	15.37	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	14.78	13.03	11.73
	瀚蓝环境*	28.76	16.64	19.38	22.55	23.53	2.04	2.38	2.77	2.89	9.88	12.08	10.38	9.95
	旺能环境*	16.42	5.61	6.94	7.60	8.01	1.29	1.60	1.75	1.85	11.78	10.26	9.38	8.88
	军信股份	14.31	5.36	7.68	8.34	8.78	1.31	0.97	1.06	1.11	16.04	14.75	13.50	12.89
	中科环保	5.26	3.21	3.97	4.78	5.41	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	19.48	16.44	14.22
	中国天楹	5.62	2.80	2.97	14.02	26.99	0.12	0.12	0.59	1.13	43.50	46.83	9.53	4.97
	朗坤环境	21.97	2.16	3.07	4.04	4.79	0.89	1.28	1.68	1.99	19.91	17.23	13.12	11.07
水务	高能环境	7.11	4.82	7.86	9.15	10.63	0.32	0.52	0.60	0.70	16.57	13.67	11.85	10.16
	英科再生	29.77	3.07	3.17	3.81	4.46	1.65	1.64	1.97	2.30	18.47	18.21	15.15	12.97
	兴蓉环境*	6.95	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.52	8.37	7.99
	洪城环境*	9.41	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	9.80	9.41	9.23
	武汉控股	5.28	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
环保设备	首创环保	3.02	35.28	17.82	19.12	19.85	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	12.58	11.62	11.19
	中山公用	12.36	11.99	14.15	17.24	18.83	0.82	0.96	1.17	1.28	11.36	12.88	10.61	9.69
	景津装备	16.63	8.48	7.23	8.26	9.45	1.49	1.25	1.43	1.64	12.15	13.30	11.63	10.14
	青达环保	27.9	0.93	2.00	2.50	2.93	0.75	1.61	2.01	2.36	18.57	17.33	13.88	11.82
	海鸥股份	12.51	0.96	1.29	1.48	1.66	0.31	0.42	0.48	0.54	24.67	29.79	26.06	23.17
	冰轮环境	13.55	6.28	6.84	8.45	10.08	0.82	0.69	0.85	1.02	14.90	19.64	15.94	13.35
	聚光科技*	15.36	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.38	0.76	1.00	33.04	40.96	20.34	15.36

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.11.28；标*为信达预测，其他为同花顺一致预测；

六、风险提示

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

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，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，从事煤矿生产安全管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。