

环保行业跟踪周报

企业碳配额与产出挂钩不设总量上限，紫金赋能龙净逻辑不变且持续深化

增持（维持）

2025 年 12 月 01 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。
- **行业跟踪：企业碳配额与产出挂钩，不设绝对碳排放总量上限。1) 分配机制：强度导向，动态调整。**沿用发电行业经验，基于碳排放强度控制实施免费配额分配，配额总量与行业生产活动水平动态关联。2) **清缴要求：强制性履约，刚性约束。**新纳入的钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位，需在 2025 年内完成 2024 年度配额的首次清缴。3) **协同机制：衔接 CCER 与结转制度。**企业可使用 2024 年 1 月 22 日后登记的核证自愿减排量（CCER）抵销 2025 年度配额清缴，为减排项目提供价值变现通道。允许企业将 2019-2024 年度配额按规则结转为 2025 年度配额。
- **公司跟踪：【龙净环保】紫金大幅增持，赋能龙净逻辑不变且持续深化，继续推荐。**陈董事长任终身荣誉董事长紫金核心团队稳定，新老交替不影响紫金优异稳健经营。紫金矿业即将选举出最新一届董事会，龙净前任现任董事长均列于紫金新一届执行董事候选人名单，紫金对于龙净业务的赋能有望进一步深化。【中国水务】FY26H1 供水运营稳健增长，资本开支持续下降。FY26H1 实现营收 51.83 亿港元，同比-12.9%，主要系接驳及建造下滑，归母净利润 5.71 亿港元，同比-24.4%，剔除因康达要约收购导致的公司股权摊薄损失（约 0.64 亿港元非现金损失）后的归母净利润约 6.35 亿港元，同比-15.9%。公司降本增效，销售及行政费用同比-9.0%至 4.37 亿港元，财务费用同比-17.6%至 3.52 亿港元。FY26H1 末资产负债率较期初下降 2.5pct 至 64.3%。FY26H1 资本开支 12.43 亿港元，同比-31.8%，每股派息 13 港仙，同比持平，股息率（ttm）4.8%。（估值日期：2025/11/28）
- **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 板块归母净利润+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（同比+28%），资本开支 54 亿元（同比-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 估值提升空间可参照垃圾发电！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，佛山拟调整污水处理收费标准。**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%），其中新能源车 10931 辆（同比+61.32%），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。**2025/11/24-2025/11/28 生柴均价 8350 元/吨（周环比+1.8%），地沟油均价 6429 元/吨（周环比-0.8%），考虑一个月库存周期测算单吨盈利 44 元/吨（周环比+126.4%）。3) **锂电回收：碳酸锂价格上涨，盈利能力改善。**截至 2025/11/28，三元电池粉锂系数周环比持平，锂/钴/镍系数分别为 73.8%/76.0%/76.0%。截至 2025/11/28，碳酸锂 9.38 万（周环比+1.6%），金属钴 40.50 万（周环比持平），金属镍 12.00 万（周环比+2.8%）。根据模型测算单吨废料毛利 0.36 万（周环比-0.010 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

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

2025-11-24

《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

内容目录

1. 行业新闻	4
1.1. 生态环境部：企业碳配额与产出挂钩，不设绝对碳排放总量上限.....	4
1.2. 龙净环保：紫金大幅增持，赋能龙净逻辑不变且持续深化.....	5
1.3. 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.....	6
1.4. 水务运营：市场化+现金流拐点，下一个垃圾焚烧！	7
1.5. 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%	8
1.6. 生物柴油：生物柴油价格上涨，单吨净利增加.....	10
1.7. 锂电回收：碳酸锂价格上涨，盈利能力略降.....	10
2. 行情表现	12
2.1. 板块表现.....	12
2.2. 股票表现.....	12
3. 行业新闻	13
3.1. 国家发改委：修订输配电成本监审和定价方法.....	13
3.2. 国家发改委：印发乡村振兴（和美乡村建设方向）中央预算内投资专项管理办法.....	14
3.3. 生态环境部党组书记孙金龙访谈发言：努力推动美丽中国建设取得新的重大进展.....	14
3.4. 世界银行报告：到 2040 年，再生水用于工业及饮用规模可提升 8 倍.....	15
3.5. 生态环境部例行发布会：“健全管理制度，强化固体废物与化学品环境监管”有关情况	15
3.6. 上海市生态环境局：发布《生活垃圾焚烧大气污染物排放标准》、《大气污染物综合排放标准》	16
4. 公司公告	16
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..... 9

图 4: 2025M1-10 环卫装备销售市占率..... 9

图 5: 2025M1-10 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 (2025/11/24~2025/11/28) 11

图 9: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪..... 11

图 10: 2025/11/24-2025/11/28 各行业指数涨跌幅比较 12

图 11: 2025/11/24-2025/11/28 环保行业涨幅前十标的 13

图 12: 2025/11/24-2025/11/28 环保行业跌幅前十标的 13

表 1: 公司公告..... 16

表 2: 大事提醒..... 17

1. 行业新闻

1.1. 生态环境部：企业碳配额与产出挂钩，不设绝对碳排放总量上限

11月28日，生态环境部在例行新闻发布会上正式通报《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》落地细节。方案延续强度控制免费分配框架，明确配额与企业实际产出量挂钩，不设绝对碳排放总量上限，2024年实施配额等量分配，2025年引入绩效排名机制，形成“奖优罚劣”的减排激励约束。根据部署，三大行业企业需在年内完成首次配额清缴，严格执行“排多少，缴多少”，标志着全国碳市场扩围至钢铁、水泥、铝冶炼领域进入实质性履约阶段。

分配机制：强度导向，动态调整。1) **核心框架：**沿用发电行业成熟经验，基于碳排放强度控制实施免费配额分配，配额总量与行业生产活动水平动态关联，避免“一刀切”设定绝对总量上限。2) **年度差异化设计：**2024年度：配额等量分配，为企业提供过渡适应期；2025年度：配额分配与碳排放绩效排名挂钩，单位产品碳排放越低的企业配额盈余率越高，强化对先进低碳技术的激励。政策定位：方案定位为“体验期”，兼顾宏观经济稳定性，逐步强化约束力度。

清缴要求：强制性履约，刚性约束。1) **清缴范围：**新纳入的钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位，需在2025年内完成2024年度配额的首次清缴。2) **履约规则：**企业须按“排多少，缴多少”原则，向政府上缴与经核查排放量等量的配额，逾期未履约或配额不足部分将面临核减后续配额等约束措施。3) **监管保障：**各级政府将组织督促企业按时履约，维护碳市场严肃性。

协同机制：衔接CCER与结转制度。1) **CCER抵销：**企业可使用2024年1月22日后登记的核证自愿减排量（CCER）抵销2025年度配额清缴，为减排项目提供价值变现通道。2) **配额结转：**允许企业将2019-2024年度配额按规则结转为2025年度配额，基础结转量为10万吨/行业，增强碳资产灵活性。

政策影响分析：1) **行业减排加速，结构优化迫在眉睫。**强度考核与绩效排名机制直接关联企业碳成本与生产效率，倒逼高耗能企业通过技改提升能效、优化工艺路线，行业内部能效差距将加速分化，低碳领先企业获得配额盈余红利，落后产能淘汰压力凸显。2) **碳资产管理需求爆发，产业链迎新增量：MRV（监测、报告、核查）要求升级：**三大行业工艺复杂、排放节点多元（如钢铁冶炼、水泥熟料生产、铝电解），且铝冶炼涉及非CO₂气体折算，对碳排放数据准确性提出极高要求，驱动高精度监测设备、碳管理SaaS系统需求从“合规基础”向“精细化管理”跃升；**CCER市场激活：**清缴抵销机制为CCER创造刚性需求，结合近期发布的油气田甲烷回收等方法学，减排项目开发经济性提升，塑料回收、节能改造、甲烷利用等领域有望受益。3) **金融链接深化，绿色投融资扩容生态环境部与中国人民银行共建绿色发展投融资合作伙伴关系指导委员会，推动绿色金融工具创新与海外碳资产开发，为“一带一路”绿色项目投融资提供支撑，强化碳市**

场与金融体系协同。

碳约束内部化重构行业利润分配，碳管理产业链与减排资产价值重估。碳市场扩围至三大高耗能行业，意味着碳成本正式成为企业生产经营的核心变量。配额分配、清缴、CCER 抵销及结转规则共同构成碳资产定价与管理体系，推动投资逻辑从“产能规模”转向“碳效率竞争力”。

1.2. 龙净环保：紫金大幅增持，赋能龙净逻辑不变且持续深化

陈董事长任终身荣誉董事长紫金核心团队稳定。11月28日，紫金矿业公告，陈景河董事长因年龄和家庭原因不再接受紫金矿业董事会董事候选人提名，目前紫金新的核心管理团队已经成熟，新老交替不影响紫金优异稳健经营。

龙净前任现任董事长均列于紫金新一届执行董事候选人名单。紫金矿业即将选举出最新一届董事会，对比现任执行董事与新一届执行董事候选人，维持两届：邹来昌（紫金矿业副董事长）、林泓富（龙净前董事长，紫金常务副总裁）、吴健辉、谢雄辉（龙净现董事长，紫金副总裁，候选职工执行董事），退出候选：陈景河、林红英，新增候选：沈绍阳、郑友诚、吴红辉。龙净两任董事长均列于紫金新一届董事候选，紫金对于龙净业务的赋能有望进一步深化。

国资增持显价值。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%），增持金额1.2亿元（不含交易费用）。增持后龙岩国投及一致行动人持股到8.59%。此次国资增持是增持计划首次披露日6/10后的首次增持。

紫金全额认购龙净20亿定增加速赋能。紫金矿业现金全额认购龙净20亿定增，发行完成紫金持股比例从25%提升至33.76%。2025年以来，在紫金赋能下，公司绿电、储能、矿山装备等成长业务开始兑现成长性，紫金支持加码，成长有望加速。

绿电贡献最主要增量：2025年初至三季报末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。公司近期公告披露麻米错420MW源网荷储项目（结算电价含税0.7元）+刚果金凯兰庚水电140MW（90%矿区自用电价不含税0.16美元+10%供社区电价不含税0.1美元）。矿山直供绿电电价远高于常规绿电，项目盈利突出。

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（95%以上外销），生产良率达到行业头部水平。积极布局新一代钠离子电池。

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%，三季度签单继续旺盛。截至250930，公司在手订单197亿，较630下降3亿，较24年底增加10亿，在手订单充足，且扭转250630上行趋势，可见收入确认加速，利润率稳定。

盈利预测投资建议：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 16/13/11x，维持“买入”评级。（估值日期：2025/11/30）

风险提示：项目建设不及预期、环保竞争加剧等

1.3. 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）4.49%；**【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）4.29%，港股股息率（ttm）6.13%；**【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）3.65%；**【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）3.90%；**【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）4.78%。（估值日期：2025/11/30）

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）。

1.4. 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 PE9.5 倍，PB1.06，首创 25 年 PE12.6，PB1.06，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）2.03，**【从防御到可持续增长】**带来估值提升空间。

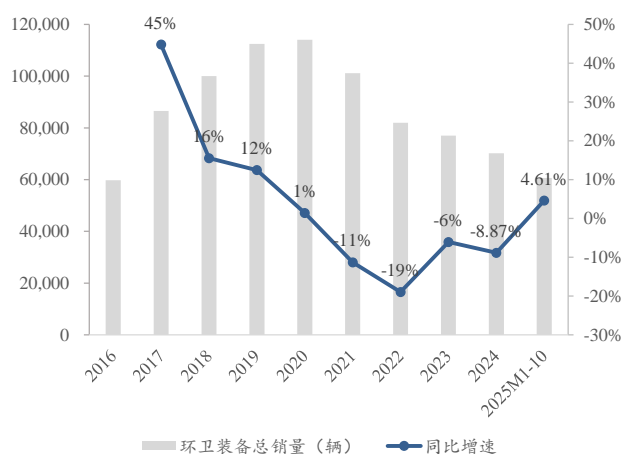
重点推荐：【兴蓉环境】PB（MRQ）1.10 倍，对应 25 年 PE9.8 倍。掌握成都优质水务固废资产，污水定价锚定资产收益率 10%，随产能扩张污水持续提价，享确定的高个位数优质增长。24 年经营性现金流净额 37 亿元、资本开支 46 亿元，25H1 资本开支同比下降，预计 26 年开始显著下降，具分红提升潜力！**【粤海投资】**PB（MRQ）1.16 倍，对应 25 年 PE10.8 倍，核心业务中国香港供水，真正的水价市场化：水价过去 10 年每年涨超 2%，对标市场化美国水业，估值空间 2.5 倍！24 年公司资本开支下降，自由现金流大增，维持 65%高分红。25 年随着粤海置地剥离，盈利修复，预计对应 25 年股息率 6.0%。**【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 PE9.7，股息率 5.2%。**建议关注：【首创环保】**PB（MRQ）1.06 倍，对应 25 年 PE12.6 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：2025/11/30）

1.5. 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。

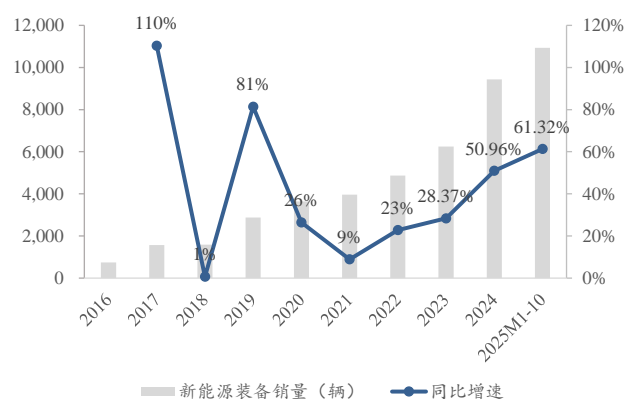
2025M10 新能源环卫车单月销量同增 48.08%，单月渗透率为 25.01%。2025M10，环卫车合计销量 4938 辆，同比变动+9.78%，环比变动-19.84%。其中，新能源环卫车销量 1235 辆，同比变动+48.08%，环比变动-12.54%，新能源渗透率 25.01%，同比变动+6.47pct。

图1：环卫车销量与增速（单位：辆）



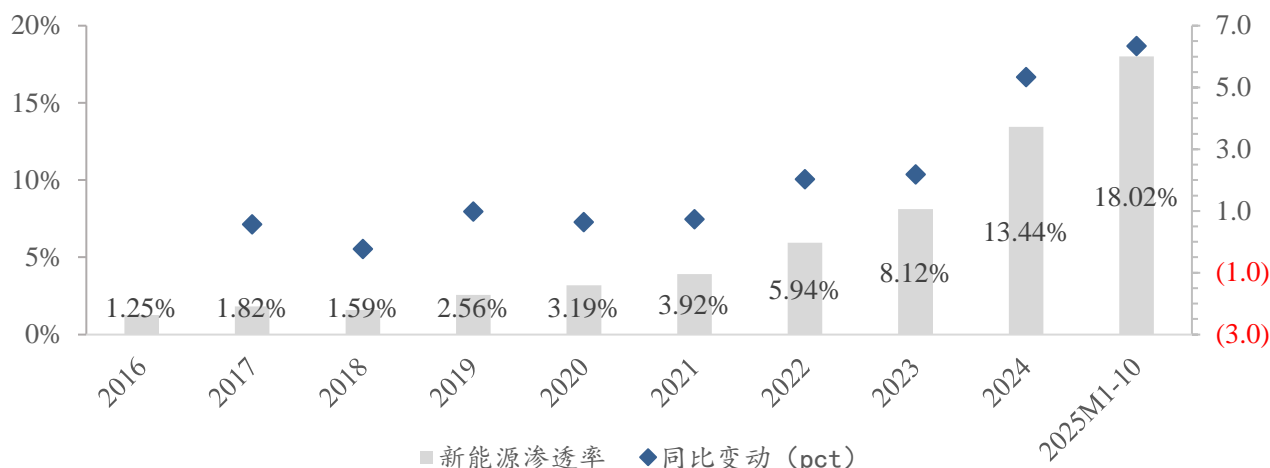
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

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

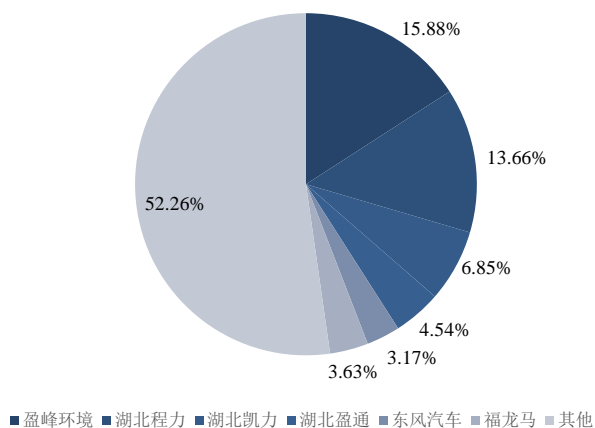
2025M1-10 重点公司情况：

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)。

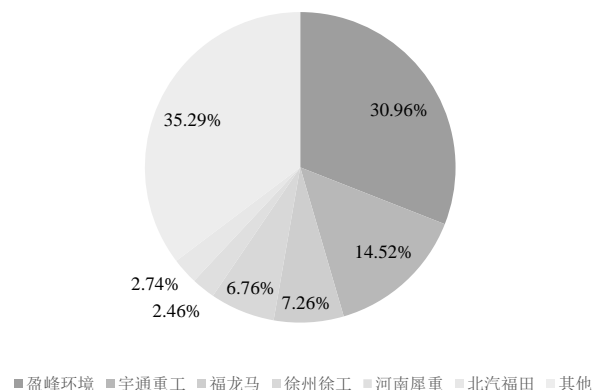
宇通重工：环卫车市占率第六：销售 2111 辆 (+1.30%)，市占率 3.48% (-0.11pct)；
新能源市占率第二：销售 1587 辆 (+12.00%)，市占率 14.52% (-6.39pct)。

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

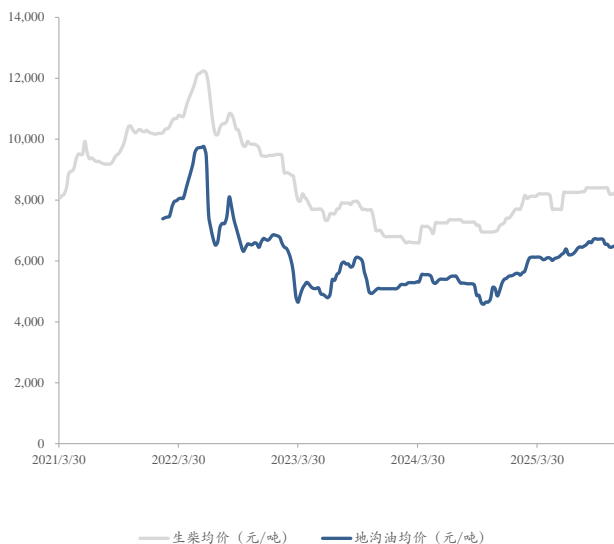


数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所
注：图中未显示行业所有公司，部分公司计入其他

1.6. 生物柴油：生物柴油价格上涨，单吨净利增加

生物柴油价格上涨，单吨净利增加。根据卓创资讯，1) **原料端**：2025/11/21-2025/11/27 地沟油均价 6429 元/吨，环比 2025/11/14-2025/11/20 地沟油均价-0.8%。2) **产品端**：2025/11/21-2025/11/27 全国生物柴油均价 8350 元/吨，环比 2025/11/14-2025/11/20 生柴均价上涨 1.8%。3) **价差**：国内 UCOME 与地沟油当期价差 1921 元/吨，环比 2025/11/14-2025/11/20 价差+11.9%；若考虑一个月的库存周期，价差为 1802 元/吨，环比 2025/11/14-2025/11/20 价差+9.5%，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-91 元/吨（环比 2025/11/14-2025/11/20 单吨盈利+63.5%）。**废弃油脂方面**，大部分贸易商处于停收状态，此外，12 月份多家 SAF 工厂准备检修，预计 12 月份对废弃油脂采购需求有所放缓，预计 12 月份废弃油脂价格或仍呈下跌走势。**生物柴油方面**，生物柴油行业延续低迷趋势，价格或波动幅度较小，持稳运行为主。

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：碳酸锂价格上涨，盈利能力略降

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，2025/11/24-2025/11/28 项目平均单位碳酸锂毛利为+2.28 万元/吨（较前一周-0.064 万元/吨），平均单位废料毛利为0.36 万元/吨（较前一周-0.010 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 2025/11/28，1) **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 9.38 万元/吨，周环比+1.6%。2) **金属**

钴价格上涨。金属钴价格为 40.50 万元/吨，周环比持平；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 12.00 万元/吨，周环比变动+2.8%；前驱体：硫酸镍价格为 2.81 万元/吨，周环比变动-1.7%。4) 硫酸锰价格持平。金属锰价格为 1.55 万元/吨，周环比持平；前驱体：硫酸锰价格为 0.61 万元/吨，周环比持平。

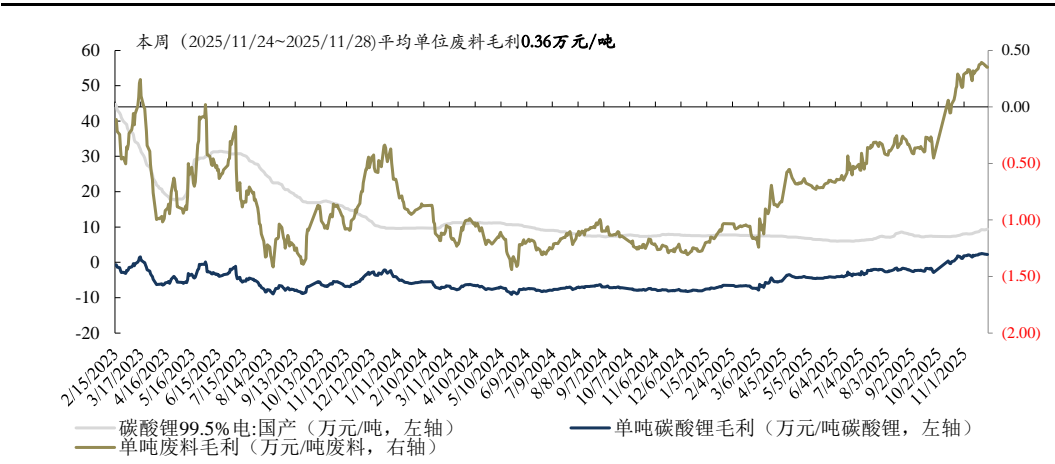
三元极片粉锂折扣系数持平。截至 2025/11/28，三元极片粉折扣系数周环比持平。
1) 三元极片粉锂折扣系数 73.8%，周环比持平；2) 三元极片粉钴折扣系数 76.0%，周环比持平；3) 三元极片粉镍折扣系数 76.0%，周环比持平。

图8：锂电循环产业链价格周度跟踪（2025/11/24-2025/11/28）

日期			11/24	11/25	11/26	11/27	11/28	周涨跌	月涨跌	2023年初至今
			金属价格（万元/吨）							
参考价格:金属锂≥99%			57.00	57.00	57.00	57.00	57.00		0.0%	-80.6%
碳酸锂99.5%电:国产			9.20	9.20	9.28	9.33	9.38		1.6%	-81.7%
长江有色市场:平均价:钴:1#			40.50	40.50	40.50	40.50	40.50		0.0%	23.5%
前驱体:硫酸钴			9.20	9.20	9.20	9.20	9.20		0.0%	87.8%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			11.89	11.89	12.04	11.94	12.00		2.8%	-50.0%
前驱体:硫酸镍:电池级			2.86	2.86	2.86	2.81	2.81		-1.7%	-27.6%
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%	-9.6%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.61	0.61	0.61	0.61	0.61		0.0%	-7.6%
			折扣系数（%）							
三元	极片粉	锂	73.8	73.8	73.8	73.8	73.8		0.0 pct	1.3 pct
		钴	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	0.3 pct
		镍	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	0.3 pct
钴酸锂	极片粉	锂	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0		0.0 pct	0.0 pct
		钴	81.5	81.5	81.5	81.5	81.5		0.0 pct	0.0 pct
	电池粉	锂	71.0	71.0	71.0	71.0	71.0		0.0 pct	0.5 pct
		钴	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0		0.0 pct	0.0 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

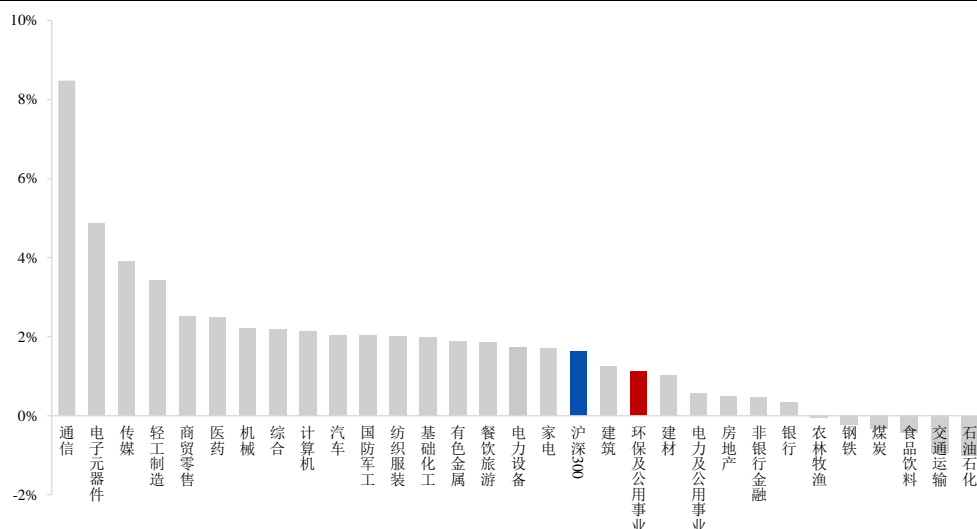
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行情表现

2.1. 板块表现

2025/11/24-2025/11/28 本周环保及公用事业指数上涨 2.09%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.4%，深证成指上涨 3.56%，创业板指上涨 4.54%，沪深 300 指数上涨 1.64%，中信环保及公用事业指数上涨 2.09%。

图10：2025/11/24-2025/11/28 各行业指数涨跌幅比较

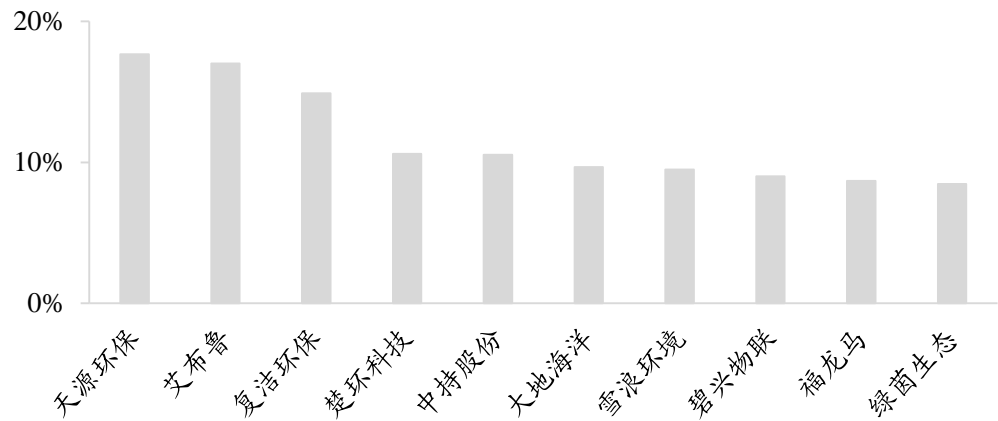


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2025/11/24-2025/11/28 本周涨幅前十标的为：天源环保 17.67%，艾布鲁 17.01%，复洁环保 14.91%，楚环科技 10.61%，中持股份 10.55%，大地海洋 9.66%，雪浪环境 9.49%，碧兴物联 9.01%，福龙马 8.67%，绿茵生态 8.47%。

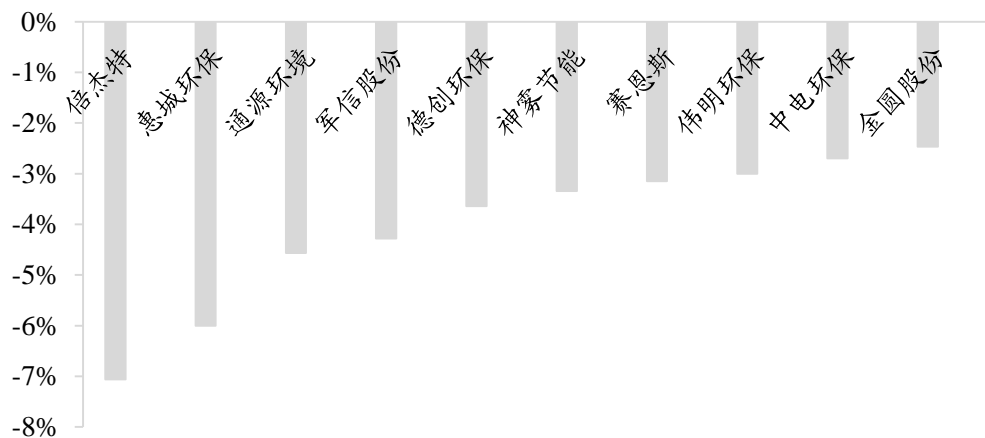
图11：2025/11/24-2025/11/28 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025/11/24-2025/11/28 本周跌幅前十标的为：倍杰特-7.06%，惠城环保-6%，通源环境-4.57%，军信股份-4.28%，德创环保-3.64%，神雾节能-3.34%，赛恩斯-3.15%，伟明环保-3%，中电环保-2.7%，金圆股份-2.47%。

图12：2025/11/24-2025/11/28 环保行业跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行业新闻

3.1. 国家发改委：修订输配电成本监审和定价方法

为进一步完善输配电价监管制度，近日，国家发展改革委修订了《输配电定价成本监审办法》《省级电网输配电价定价办法》《区域电网输电价格定价办法》和《跨省跨区专项工程输电价格定价办法》四个办法。

四个办法在修订过程中，充分听取了各方面意见，并公开征求了社会意见。此次修订，在保持政策框架和主要方法总体稳定的基础上，围绕适应新型电力系统建设的新形势、新变化、新要求，重点就促进新能源消纳利用、助力能源绿色低碳转型，保障电力系统安全平稳和高效运行，促进电网企业提升管理效能等，作出了一系列新的制度性安排。**一是促进新能源消纳利用。**通过在输配电价中引入容量机制，明确对新能源发电就近消纳等新业态实行单一容量制电价，对以输送清洁能源电量为主的跨省跨区专项工程探索实行两部制或单一容量制电价，降低新能源交易成本，从而促进新能源更大范围、更高水平利用。**二是促进电力安全保供。**通过完善以联网互济功能为主的跨省跨区专项工程输电价格机制，支持电网加强互济通道建设，增强全国电力负荷错峰、余缺互济和应急支援能力，促进整个电力系统安全平稳运行和效率提升。三是促进电网企业降本增效。通过优化完善部分成本参数，推动电网企业强化内部管理。此外，根据近年来法律法规和会计准则调整情况，对有关规定作了相应修改完善，以做好政策衔接和工作协同。下一步，国家发展改革委将根据修订后的输配电成本监审和定价办法，对省级电网、区域电网和跨省跨区专项工程开展成本监审和价格核定等工作。

数据来源：

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202511/t20251127_1401965.html

3.2. 国家发改委：印发乡村振兴（和美乡村建设方向）中央预算内投资专项管理办法

本专项中央预算内投资支持的建设内容含：村庄基础设施。瞄准农村基本具备现代生活条件的目标，补齐基础设施短板弱项，为农民就地过上现代文明生活创造良好条件。具体包括整村或联村生活污水处理设施和配套管网、接入城镇污水管网的管道、生活垃圾收运处置设施、农村有机废弃物综合处置利用设施、村内道路、排水沟渠、公共照明、公共绿地等设施建设。

本专项中央预算内投资采取定额补助方式。对于农村常住人口 30 万人及以上的县，安排中央预算内投资 8000 万元；农村常住人口 10-30 万人的县，安排中央预算内投资 6000 万元；农村常住人口 10 万人以下的县，安排中央预算内投资 4000 万元。其中，每个县安排乡村产业配套设施中央预算内投资不超过 3000 万元，每个行政村安排村庄基础设施中央预算内投资不超过 300 万元。

数据来源：

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202511/t20251124_1401837.html

3.3. 生态环境部党组书记孙金龙访谈发言：努力推动美丽中国建设取得新的重大进展

新华社记者就“十五五”时期生态文明建设和生态环境保护问题采访了生态环境部党组书记孙金龙。孙金龙指出《建议》将“加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国”作为“十五五”时期经济社会发展的一项重大战略任务，充分体现了以习近平同志为核心的党中央对生态文明建设一以贯之的高度重视和战略谋划，为“十五五”时期全面推进美丽中国建设指明前进方向、提供根本遵循，具有重大而深远的意义。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央对美丽中国建设作出一系列重大战略部署，推动生态文明建设从理论到实践都发生了历史性、转折性、全局性变化，美丽中国建设迈出重大步伐。“十五五”生态环境保护工作迎来新的重要机遇，将深入贯彻习近平生态文明思想，牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，筑牢生态安全屏障，增强绿色发展动能，从五方面发力推动美丽中国建设。

数据来源：

<http://www.caepi.org.cn/epasp/website/webgl/webglController/view?xh=1764032576898014802944>

3.4. 世界银行报告：到 2040 年，再生水用于工业及饮用规模可提升 8 倍

在世界银行在其旗舰报告《Scaling Water Reuse: A Tipping Point for Municipal and Industrial Use》中，对全球再生水利用的未来发展提出了一个宏大而明确的愿景。报告的核心预测指出，在全球范围内，通过有针对性的政策支持和战略性投资，到 2040 年，用于饮用和工业目的的再生水回用量有望实现八倍增长，达到 4.3 亿立方米，这一规模相当于当前全球市政部门淡水取水总量的四分之一。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/FpB_fNVK0UonbRdj4iInBQ

3.5. 生态环境部例行发布会：“健全管理制度，强化固体废物与化学品环境监管”有关情况

今年以来，生态环境部认真贯彻落实习近平总书记有关重要指示批示精神和党中央、国务院决策部署，扎实推进实施经国务院研究并批准的非法倾倒处置固体废物、重金属环境安全隐患、垃圾填埋场、磷石膏库等 4 项专项整治行动，高标准开展“无废城市”建设，着力推进危险废物全过程信息化环境监管能力建设，深入实施《新污染物治理行动方案》，严格新化学物质环境管理登记，各项工作取得明显进展，固体废物与化学品环境管理制度不断完善，能力持续提升。

下一步生态环境部将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想特别是习近平生态文明思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，立足美丽中国建设取

得新的重大进展要求，主动谋划，扎实推动“十五五”固体废物、重金属污染和新污染物治理工作，为全面建设美丽中国作出积极贡献。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/lDyGRsH32a4qIkZ9N8Y0g>

3.6. 上海市生态环境局：发布《生活垃圾焚烧大气污染物排放标准》、《大气污染物综合排放标准》

日前，上海市生态环境局、上海市市场监督管理局联合发布《大气污染物综合排放标准》。标准于 2026 年 3 月 1 日实施。本文件代替 DB31/ 933—2015《大气污染物综合排放标准》，与 DB31/ 933—2015 相比，除结构调整和编辑性改动外，主要技术变化如下：更改了大气污染物控制项目分类：将大气污染物控制项目分为基本项目、特征项目等。

日前，上海市生态环境局、上海市市场监督管理局联合发布上海市地方污染物排放标准《生活垃圾焚烧大气污染物排放标准》。本文件代替 DB31/ 768—2013《生活垃圾焚烧大气污染物排放标准》，与 DB31/ 768—2013 相比，除结构调整和编辑性改动外，主要技术变化如下：更改“污染物排放控制要求”为“工艺要求”、“排放控制要求”和“运行管理要求”三章，补充完善了生活垃圾焚烧设施大气污染控制的运行管理要求，并将 2013 版的相关内容更改纳入；增加了烟气颗粒物排放日均值限值、氨 1 h 均值浓度限值，收严了烟气 NO_x、CO、SO₂、HCl、重金属类的部分排放限值要求；更改了除焚烧烟气污染物外，其他生产设施及厂界的大气污染物排放要求；更改了生活垃圾焚烧设施大气污染物的监测要求；更改了生活垃圾焚烧设施自动监测装置要求。

数据来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20251124/1471401.shtml>

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	中国天楹	2025/11/26	子公司锡林浩特市天楹环保能源有限公司与鄂尔多斯银行签订《项目贷款借款合同》获 19,000.00 万元借款，公司为其担保。
	雪迪龙	2025/11/26	公司为公司北京雪迪龙环境科技有限公司及其子公司银行综合授信额度提供担保，总担保额度不超过 3,300 万元。
	侨银股份	2025/11/27	将子公司呼和浩特侨银未使用的担保额度 2,000.00 万元调剂给北海侨盈。调剂后，呼和浩特侨银可使用的担保额度预计由 5,000.00 万元调减为 3,000.00 万元，北海侨盈可使用担保额度为 5,000.00 万元。
	中国天楹	2025/11/28	将子公司江苏天楹未使用的担保额度中 9,000.00 万元调剂至全资子公司江苏天楹环保能源成套设备有限公司，调剂后可用担保额度为 63,000.00 万元。

赎回 债券	伟明环保	2025/11/27	公司行使“伟 24 转债”的提前赎回权。投资者所持“伟 24 转债”除在规定时间内通过二级市场继续交易或按照 17.55 元/股的转股价格进行转股，或以 100 元/张的票面价格加当期应计利息被强制赎回。
股份 减持	中环环保	2025/11/24	股东安徽高新金通安益股权投资基金计划在 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（占总股本的 2.37%）。
股份 转让	中山公用	2025/11/28	公司同意长青集团将长青能源和长青热能的 100%股权转让给公用环保能源。
	浙富控股	2025/11/28	“浙富专项基金”向公司实际控制人孙毅先生转让 20,28.78 万股公司股份，转让均价 4 元/股，占公司总股本的 0.39%。转让后孙毅持有 444,303,423 股（占公司总股本 8.51%）。
	武汉天源	2025/11/28	转让方：康佳集团，受让方：资产深圳，转让方同意将其持有的 66,283,973 股武汉天源股份（占公司总股本 674,061,835 股的 9.83%）转让给受让方。转让价格为 13.80 元 / 股，转让对价为人民币 914,718,827.4 元。
股权 质押	联泰环保	2025/11/26	本次解除质押股份 83,000,000 股，占其所持股份比例 31.86%，占公司总股本比例 14.39%，解除质押时间 2025 年 11 月 24 日，持股数量 260,517,371 股，持股比例 45.18%
	浙富控股	2025/11/27	控股股东桐庐源桐实业有限公司质押 119,000,000 股（占其所持股份 9.07%），占公司总股本比例 2.28%；解除质押 2,000,000 股（占其所持股份 4.73%），占公司总股本比例 1.19%。
	惠城环保	2025/11/28	青岛惠城环保将受让控股子公司九江惠城股东张新功先生持有的九江惠城 4.46%股权。鉴于未出资实缴，故本次股权转让金额为 0 元。
回购	武汉天源	2025/11/25	武汉天源以 4.07 元/股及利息回购激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 168,000 股，本次回购资金总额为 750,709.68 元。
	首创环保	2025/11/28	拟以自有资金为控股子公司雄安首创提供财务资助人民币 6,426 万元，借款期限为合同签订日起 1 年，借款利率为年利率 4.55%。
中标	卓锦股份	2025/11/24	卓锦股份中标半山单元 GS140301-07 地块土壤修复工程，中标金额为 4341.68 万元（含税）。
	北控城市资源	2025/11/24	北控城市资源中标河北省承德市双桥区环境卫生服务市场化项目，合约估值 18,513 万元，估计年收入 6,171 万元，服务期 3 年；中标江苏省 2025-2028 年南京市高淳区城区环卫保洁（垃圾分类）和绿化养护一体化项目，合约估值 26,018 万元，估计年收入 8,673 万元，服务期 3 年。
	舜禹股份	2025/11/25	公司联合体中标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）；中标价为 102,259.05 万元（公司份额 4.09 亿元），合作期限共计 20 年，其中建设期 3 年，运营期 17 年。

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
12 月 1 日	英科再生	股东大会召开
	碧水源	股东大会召开
12 月 2 日	金达莱	股东大会召开

12月3日	劲旅环境	股东大会召开
	节能国祯	股东大会召开
	ST 轻研	股东大会召开
12月4日	华特气体	股东大会召开
	塞恩斯	股东大会召开
12月5日	东江环保	股东大会召开
	苏文科	股东大会召开
	三达膜	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：仓庚啾啾采蘋祁祁——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。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>