

环保行业跟踪周报

海螺集团拟对海螺创业增持 10.61%；重视矿山双碳；持续关注 UCO 端山高、朗坤

2026 年 02 月 24 日

增持（维持）

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

研究助理 田源

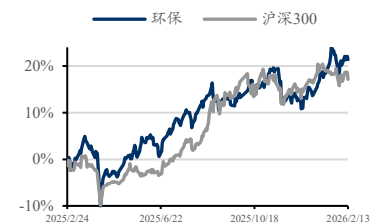
执业证书：S0600125040008

tiany@dwzq.com.cn

投资要点

- **重点推荐：**龙净环保，高能环境，赛恩斯，瀚蓝环境，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，蓝天燃气，新奥股份，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，中山公用。
- **重视矿山双碳：主线 1——绿能、装备耗材：**金属价格高涨+矿山品位变化=矿山资本开支持续增长，带动矿山装备耗材、绿能需求提升。建议关注【龙净环保】【赛恩斯】【景津装备】【宇通重工】。**主线 2——资源及再生资源：**上游开采、后端再生产业受益于金属价格上行，资源化再生金属减碳效应高度匹配双碳政策。建议关注【高能环境】【赛恩斯】【伟明环保】。
- **政策跟踪：加大力度推进全国碳市场建设，持续关注 UCO 端山高、朗坤。**生态环境部发布 26 年全国碳排放交易市场有关工作的通知，发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业等企业预计排放量超 2.6 万吨当量的纳入 27 年碳市场重点排放名录，同时加强配额分配与清缴管理；组织石化、化工、建材、有色、造纸、民航企业报送 2025 年排放数据，全国碳市场有望二次扩容，长期配额收紧驱动碳价上行。我们重申碳中和投资框架：核算为基，前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用。民航减碳路径明确，继续关注具备生物油资源瓶颈的上游资源【山高环能】【朗坤科技】。
- **公司跟踪：海螺集团拟对海螺创业增持 10.61%，价值重估启动。**上海市监督管理局公示，海螺集团拟采用二级市场股票现金增持的方式对海螺创业增持股权比例约 10.61%，增持后合计控制海螺创业投票权比例约 21%。增持完成后计划改组董事会，成为实控人。公司总市值 234 亿港元，pb 0.44 倍，26 年主业预计 9 亿港元，参考同行给予主业 pe 9 倍，估值 81 亿港元，则对应水泥股权估值为 153 亿港元，较海螺水泥港股市值 1336 亿港元*17.8%=238 亿港元，折价率 64%（估值日期 26/2/23）
- **2026 年策略：仓廪于飞，熠熠其羽；价值+成长共振，双碳驱动新生！**
- **主线 1——红利价值：重视市场化+提质增效、优质运营价值重估。1）固废：国补加速强化分红能力，25 年左右可再生资源补贴基金当年收支实现平衡，考虑资本开支下降+国补常态化回款，板块分红潜力有望从 114%提至 141%；提吨发&改供热&炉渣涨价可带来业绩与 ROE 双升，关注海外新成长。重点推荐①红利价值：【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】；②出海成长：【伟明环保】【三峰环境】【光大环境】【军信股份】。2）水务：价格市场化+现金流左侧，自由现金流改善带来分红和 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！重点推荐【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】，建议关注【中山公用】【首创环保】等。**
- **主线 2——优质成长：第二曲线、下游成长、AI 赋能。1）第二曲线：重点推荐【龙净环保】绿电储能+矿山装备新成长。2）下游成长+修复：重点推荐【美埃科技】国内半导体资本开支回升，积极拓展锂电+海外。【景津装备】压滤机龙头，受益锂电 β 修复有望迎拐点。3）环卫智能化：经济性拐点渐近，行业放量在即。建议关注【劲旅环境】【福龙马】【宇通重工】【玉禾田】【盈峰环境】【侨银股份】。**
- **主线 3——双碳驱动：“十五五”为 2030 达峰关键五年、非电首次纳入考核。国内新增非电考核，碳市场扩容+配额收紧，CCER 新增供给释放，欧盟碳关税在即，降碳势在必行。1）再生资源-危废资源化：重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等。2）再生资源&非电-生物油：SAF 扩产 UCO 稀缺性凸显，建议关注【朗坤科技】【山高环能】；短期 SAF 供不应求，随行业扩产价值回归，建议关注【海新能科】。**
- **行业跟踪：1）环卫装备：25 年环卫无人中标同增 150%，新能源环卫车销量同增 71%。①无人化：2025 年环卫无人中标项目总金额超 126 亿元(含服务)，同增 150%，25M1-8 已开标的无人驾驶环卫设备采购总量达 858 台，“环卫+无人驾驶试点项目”占比 69%。②电动化：25M1-12，环卫车合计销量 76346 辆，同比+8.82%。其中，新能源环卫车销售 16119 辆，同比+70.9%，新能源渗透率 21.11%，同比+7.67pct。25 年环卫新能源集集中度同比下滑。其中，环卫车 CR3/CR6 分别为 36.64%/48.64%，同比-1.51pct/-2.77pct。新能源 CR3/CR6 分别为 53.97%/65.67%，同比-5.98pct/-7.64pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率占据前三。新能源环卫销售河南增量第一，上海新能源渗透率最高达 69.5%。③投资建议：我们预计伴随着政策驱动+经济性验证，环卫电动化逻辑兑现&无人化启航，2026-2027 年有望加速放量。建议关注【劲旅环境】【宇通重工】【福龙马】【玉禾田】【盈峰环境】【侨银股份】。2）生物油：生物航煤价格维稳，滑水油和地沟油价格周环比持平。①生物航煤：价格周环比持平。2026/2/12 欧洲、中国生物航煤均价分别为 2150、2150 美元/吨，周环比持平。②生物柴油：2026/2/12，国际市场一代生柴价格 1165 美元/吨，二代生柴 1875 美元/吨，周环比持平；国内市场一代生柴 8100 元/吨，二代生柴 13300 元/吨，周环比持平③UCO：2026/2/12，餐厨废油均价 7400 元/吨，周环比持平；滑水油均价 6838 元/吨，周环比持平；地沟油均价 6313 元/吨，周环比持平。3）锂电回收：金属锂&碳酸锂价格上涨，盈利下滑。截至 2026/2/13，三元电池粉系数周环比持平，锂/钴/镍系数分别为 77.0%/79.0%/79.0%。截至 2026/2/13，碳酸锂 14.38 万（周环比+6.9%），金属钴 42.60 万（周环比+5.2%），金属镍 14.00 万（周环比+2.5%）。根据模型测算单吨废料毛利-0.19 万（周环比-0.308 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

- 《解决航天核心资源瓶颈的钥匙，“铼”自资源卡位与提取技术突破》
2026-02-14
- 《矿业双碳：绿能、装备、资源&再生资源！》
2026-02-13

内容目录

1. 行业观点	4
1.1. 加大力度推进全国碳市场建设，二次扩围渐近版图清晰，持续关注 UCO 端山高、朗坤	4
1.2. 海螺集团拟对海螺创业增持 10.61%，价值重估启动	5
1.3. 环保 2026 年年度策略：仓庚于飞，熠熠其羽——价值+成长共振，双碳驱动新生！	6
1.4. 环卫装备：2025 年环卫新能源销量同增 70.9%，渗透率同比提升 7.67pct 至 21.11%。	7
1.5. 生物油：生物航煤价格维稳，漕水油和地沟油价格周环比持平	9
1.6. 锂电回收：金属锂&碳酸锂价格上涨，盈利减少	11
2. 行业表现	12
2.1. 板块表现	12
2.2. 股票表现	13
3. 行业新闻	14
3.1. 国务院常务会议：李强主持召开国务院常务会议部署修订《环境空气质量标准》等	14
3.2. 生态环境部：召开部常务会议	14
3.3. 国务院办公厅：完善全国统一电力市场体系的实施意见	15
3.4. 生态环境部：发布国家生态环境标准《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容》	15
3.5. 最高法：举行“人民法院护航美丽中国建设、服务全面绿色转型”新闻发布会	15
4. 公司公告	16
5. 往期研究	20
5.1. 往期研究：公司深度	20
5.2. 往期研究：行业专题	23
6. 风险提示	26

图表目录

图 1:	环卫车销量与增速 (单位: 辆)	7
图 2:	新能源环卫车销量与增速 (单位: 辆)	7
图 3:	环卫新能源渗透率	8
图 4:	2025 年环卫装备销售市占率	8
图 5:	2025 年新能源环卫装备销售市占率	8
图 6:	生物航煤价格	9
图 7:	国际市场生物柴油价格	9
图 8:	国内市场生物柴油价格	9
图 9:	餐厨废油价格	9
图 10:	漕水油价格	10
图 11:	地沟油价格	10
图 12:	生物航煤单吨盈利测算	11
图 13:	一代生物柴油单吨盈利测算	11
图 14:	锂电循环产业链价格周度跟踪 (2026/2/9-2026/2/13)	12
图 15:	锂电循环项目单位毛利情况跟踪	12
图 16:	2026/2/9-2026/2/13 各行业指数涨跌幅比较	13
图 17:	2026/2/9-2026/2/13 环保行业涨幅前十标的	13
图 18:	2026/2/9-2026/2/13 环保行业跌幅前十标的	14
表 1:	公司公告	16

1. 行业观点

1.1. 加大力度推进全国碳市场建设，二次扩围渐近版图清晰，持续关注UCO端山高、朗坤

事件：2026年2月9日，生态环境部发布《关于做好2026年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》。

加强发电、钢铁、水泥、铝冶炼重点排放单位2025年配额清缴管理，加大全国碳市场建设力度。1) 加强重点排放单位名录管理：发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业企业或其他经济组织，经2025年度核查结果确认以及2026年新投产预计年度直接排放量达到2.6万吨二氧化碳当量的，应当纳入2027年度全国碳排放权交易市场重点排放单位名录。2026年10月31日前，由省级生态环境主管部门主导公布名录。2) 加强重点排放单位数据质量管理：2026年12月31日前，省级生态环境主管部门组织发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位通过管理平台制定2027年度数据质量控制方案。3) 加强重点排放单位配额分配与清缴管理：①配额预分配：2026年4月10日前，省级生态环境主管部门向钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位预分配2025年度碳排放配额；6月30日前向发电行业重点排放单位预分配2025年度碳排放配额。②配额核定与分配：2026年9月20日前核定2025年度应发放配额量；9月30日前分配2025年度碳排放配额。③配额清缴：2026年12月31日前，省级生态环境主管部门组织发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业重点排放单位按时足额完成2025年度碳排放配额清缴。《通知》标志着2026年度全国碳市场工作将严格落实、加强力度，确保足额按时清缴。

组织石化、化工、建材、有色、造纸、民航企业报送2025年排放数据，全国碳市场将迎二次扩围。《通知》确定其他重点行业排放报告管理工作范围包括石化、化工、建材（平板玻璃）、有色（铜冶炼）、造纸、民航，以及暂未纳入名录的钢铁、水泥行业企业中，年度温室气体排放量达到2.6万吨二氧化碳当量的单位，要求报送2025年度温室气体排放报告并由省级生态环境主管部门核实。①石化、化工、建材（平板玻璃）、有色（铜冶炼）、造纸、民航：2026年3月31日前完成报送、12月31日前完成核实；②暂未纳入的钢铁、水泥行业企业：2026年3月31日前完成报送、7月31日前完成核实。我们预计全国碳排放权交易市场有望进一步扩大行业覆盖范围。

碳市场扩容加速，长期配额收紧驱动碳价上行。目前，我国已有电力、钢铁、建材、有色四大行业纳入全国碳市场，覆盖排放量约80亿吨，管控全国60%以上的碳排放。2025年8月发布的《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》提出，到2027年全国碳排放权交易市场基本覆盖工业领域主要排放行业，到2030年基本建成以配额总量控制为基础、免费和有偿分配相结合的全国碳排放权交易市场。2025年11月，生态环境部表示已组织起草化工、石化、民航、造纸行业的配额分配方案、核算报告指南、核查技术指南等配套技术文件，为扩围工作做好技术保障。结合此次《通知》，碳

市场预期加速扩容，配额收紧为长期必然趋势，叠加总量控制、有偿分配渐近，将驱动碳价上行。

投资建议：政策加大力度推进全国碳市场建设，二次扩围版图清晰。我们重申碳中和投资框架：核算为基，前端能源替代、中端节能减排、后端循环利用。①清洁能源：绿电运营重点推荐【龙净环保】等；非电可再生-生物油，碳市场纳入石化、化工、建材、有色、造纸、民航，其中民航减碳路径明确，继续关注具备生物油资源瓶颈的上游资源【山高环能】【朗坤科技】，建议关注【海新能科】【卓越新能】等；非电可再生-绿色氢氨醇重点推荐【佛燃能源】，建议关注【复活科技】【中集安瑞科】【中国天楹】等。②节能减排：建议关注节能风机【瑞晨环保】等，合同能源管理【南网能源】等。③再生资源：生物油；危废资源化重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等；再生塑料重点推荐【英科再生】；锂电回收建议关注【天奇股份】等。④碳监测：建议关注【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【先河环保】等。

风险提示：政策执行不及预期，财政支出不及预期，行业竞争加剧等。

1.2. 海螺集团拟对海螺创业增持 10.61%，价值重估启动

事件：上海市监督管理局公示，海螺集团拟采用二级市场股票现金增持的方式对海螺创业增持股权比例约 10.61%，增持后合计控制海螺创业投票权比例约 21%。增持完成后计划改组董事会，成为实控人。

海螺创业主业聚焦垃圾发电、间接持股海螺水泥 17.8%。持股结构：员工持股为主，无实控人，截至 24 年底海螺集团持股 10.38%其后未披露变化，截至 26/2/3，海创集团（海螺工会）持股 8.95%；集团增持的逻辑诉求：为保障海螺集团体系的“股权安全”，防止外部资本间接获得对海螺集团及海螺水泥的控制权。

主业稳健经营效率提升。（1）**吨发加速提升：**25H1 吨发 397 度（+10 度），吨上网 336 度（+10 度），长期目标为吨发+50 度。（2）**炉渣涨价开启。**（3）**供热拓展值得期待：**24 年供热 38 万吨，25H1 供热量 31.3 万吨（+170%），发电供热比 2.3%，较行业首位（25%）提升空间大，长期目标 300 万吨。（4）**主业利润：**垃圾焚烧发电、炉渣、供热效益提升，其他业务拖累，预计 25 年微增，预计 26 年 8+亿元。

自由现金流大幅增厚。24 年经营性现金流净额 20.24 亿元，资本开支 28.26 亿元，自由现金流-8 亿元。25 年下半年国补回收加速，预计 25 全年经营性现金流净额 21-22 亿元（同比+1~2 亿），资本开支 15 亿元以内（同比大降 13 亿），自由现金流 6~7 亿同比转正且大增！

集团增持彰显价值重估！如期启动超过 10 个点。估值：当前总市值 234 亿港元，pb 0.44 倍，26 年主业预计 8 亿人民币（9 亿港元），参考同行给予主业 pe 9 倍，估值

81 亿港元，则对应水泥股权估值为 153 亿港元，较海螺水泥港股市值 1336 亿港元 *17.8%=238 亿港元，折价率 64%（估值日期 26/2/23）。

风险提示：增持节奏不及预期，应收风险等。

1.3. 环保 2026 年年度策略：仓庚于飞，熠熠其羽——价值+成长共振，双碳驱动新生！

主线 1——红利价值：重视市场化+提质增效，优质运营资产现金流价值重估

固废：国补加速强化分红能力，供热&炉渣涨价促业绩 ROE 双升，关注出海新成长。 1) **红利价值：**垃圾焚烧板块的红利价值从资本开支下降驱动到经营性现金流改善驱动，①重视国补加速的背后逻辑，我们测算 2025 年左右可再生能源补贴基金当年收支实现平衡，2036 年左右历史欠款将得到自然解决，以 24 年数据测算国补正常回款可带动板块净现比从 1.8 提至 2.1，综合考虑资本开支下降+国补常态化回款，板块分红潜力有望从 114%提至 141%；②C 端顺价模式理顺，佛山已召开垃圾处理收费定价听证会。2) **成长潜力：**提吨发+改供热+炉渣涨价可带来业绩与 ROE 双升，垃圾发电+AIDC 等绿电直连合作持续推进，康恒、军信、伟明、光大等出海战略明确，关注海外新成长。**重点推荐①红利价值：**【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】；②**出海成长：**【伟明环保】【三峰环境】【光大环境】【军信股份】。

水务：市场化+现金流左侧，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）。我们预计兴蓉、首创资本开支 26 年开始大幅下降，自由现金流大增可期！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分红和 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！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【中山公用】【首创环保】等。

主线 2——优质成长：第二曲线、下游成长、AI 赋能

第二曲线：重点推荐【龙净环保】主业优势持续，绿电储能+矿山装备新成长。公司明确“环保+新能源”双轮驱动战略，环保主业拿单能力强，绿电已开始贡献业绩，储能业务拓展顺利，进军矿山装备业务。紫金全额认购公司定增，赋能逻辑强化。

下游成长：1) **受益于下游高增：**重点推荐【美埃科技】国内半导体资本开支回升，积极拓展锂电+海外。公司下游拓展锂电布局固态，捷芯隆收购协同效益 25H2 逐步体现，2026 年迎来产能投产期，有望维持高增。2) **受益于下游修复：**重点推荐【景津装备】下游锂电 β 修复需求有望迎拐点，配套设备+出海战略持续。下游新能源新材料收

入占比于 23 年增至 26.6% 高峰，25H1 降至 15.4%，叠加降价影响，25Q1-3 盈利承压。25Q1 锂电产业链季度资本开支同比增速首次转正，对压滤机需求有望迎拐点。

AI 赋能—环卫智能化：经济性拐点渐近，行业由 1 到 N 放量在即。重点推荐【宇通重工】，建议关注【劲旅环境】【福龙马】【玉禾田】【盈峰环境】【侨银股份】等。

主线 3——双碳驱动：“十五五”为 2030 达峰关键五年，非电首次纳入考核

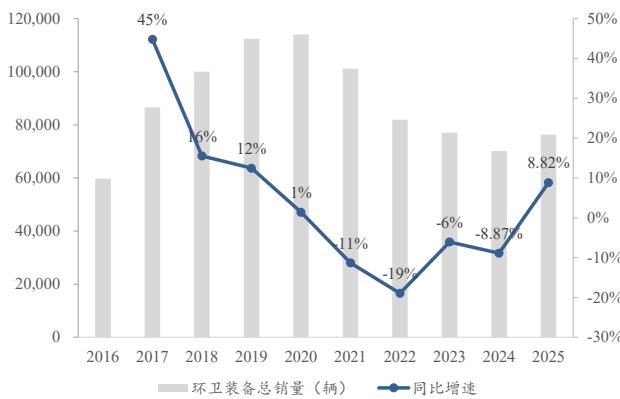
清洁能源、再生资源为降碳根本之道。国内新增非电考核，碳市场向钢铁、电解铝、水泥扩容，配额合理收紧，CCER 新增供给释放海上风电贡献最大，欧盟碳关税实施在即，降碳势在必行。**1) 再生资源——危废资源化：**重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等。**2) 再生资源&非电可再生能源——生物油：**短期 SAF 供不应求价格高增利好 SAF 生产商，建议关注【海新能科】等；长期资源为王，UCO 稀缺性凸显，建议关注【朗坤科技】【山高环能】等。

风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

1.4. 环卫装备：2025 年环卫新能源销量同增 70.9%，渗透率同比提升 7.67pct 至 21.11%。

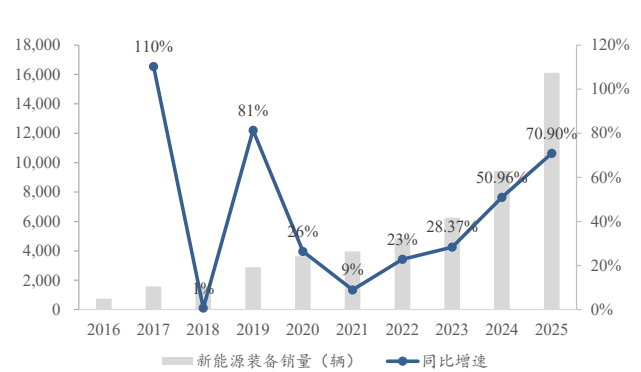
2025 年环卫新能源销量同增 70.9%，渗透率同比提升 7.67pct 至 21.11%。根据银保监会交强险数据，2025M1-12，环卫车合计销量 76346 辆，同比变动+8.82%。其中，新能源环卫车销售 16119 辆，同比变动+70.9%，新能源渗透率 21.11%，同比变动+7.67pct。**2025M12 新能源环卫车单月销量同增 98.51%，单月渗透率为 38.19%。**2025M12，环卫车合计销量 9783 辆，同比变动+42.82%，环比变动+66.15%。其中，新能源环卫车销量 3736 辆，同比变动+98.51%，环比变动+157.3%，新能源渗透率 38.19%，同比变动+10.71pct。

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

2025年重点公司情况:

盈峰环境: 环卫车市占率第一: 销售 13424 辆(+13.91%), 市占率 17.58%(+0.79pct); 新能源市占率第一: 销售 5281 辆(+80.49%), 市占率 32.76%(+1.74pct)。

福龙马: 环卫车市占率第六: 销售 2977 辆(-0.37%), 市占率 3.90%(-0.36pct); 新能源市占率第三: 销售 1199 辆(+85.32%), 市占率 7.44%(+0.58pct)。

宇通重工: 环卫车市占率第五: 销售 3015 辆(+2.20%), 市占率 3.95%(-0.26pct); 新能源市占率第二: 销售 2219 辆(+6.63%), 市占率 13.77%(-8.30pct)。

图4: 2025年环卫装备销售市占率

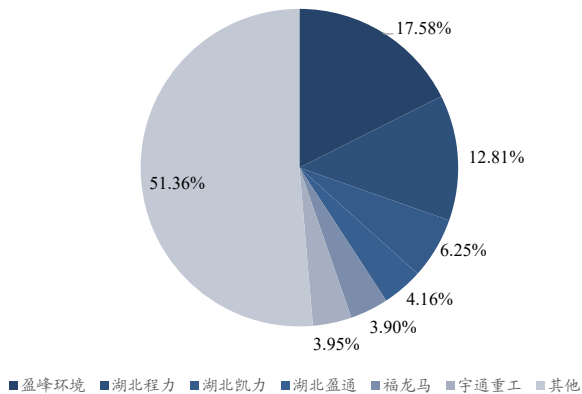
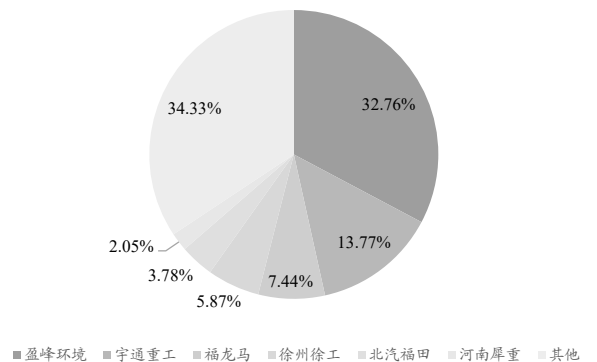


图5: 2025年新能源环卫装备销售市占率



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

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

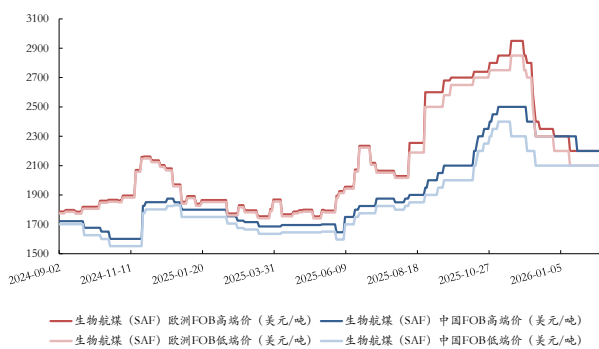
1.5. 生物油：生物航煤价格维稳，泔水油和地沟油价格周环比持平

生物航煤：价格周环比持平。 1) 欧洲：2026/2/12 欧洲生物航煤 FOB 高端价 2200 美元/吨，低端价 2100 美元/吨，均价 2150 美元/吨，环比 2026/2/5 均持平； 2) 中国：2026/2/12 中国生物航煤 FOB 高端价 2200 美元/吨，低端价 2100 美元/吨，均价 2150 美元/吨，环比 2026/2/5 均持平。

生物柴油：国际和国内市场价格平稳。 1) 国际市场：2026/2/12 一代生物柴油 FOB 价格 1165 美元/吨，二代生物柴油 1875 美元/吨，环比 2026/2/5 均持平。 2) 国内市场：2026/2/5 一代生物柴油价格 8100 元/吨，二代生物柴油价格 13300 元/吨，环比 2026/2/5 持平。

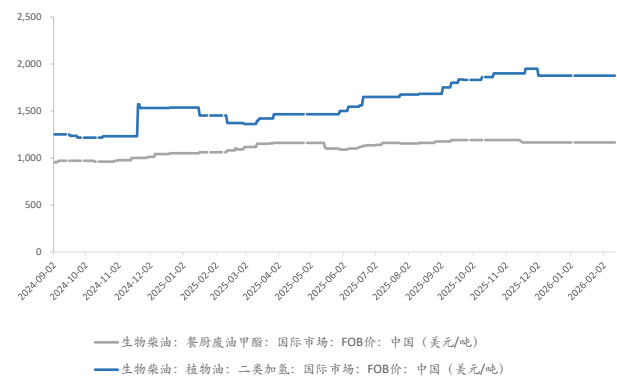
UCO：餐厨废油价格平稳，泔水油和地沟油价格周环比持平。 1) 餐厨废油：价格周环比持平。2026/2/12 中国餐厨废油 DAP 高端价 7500 元/吨，低端价 7300 元/吨，均价 7400 元/吨，环比 2026/2/5 持平。 2) 泔水油：价格周环比持平。2026/2/12 中国华北、华东、华南、西南区域泔水油均价 6838 元/吨，环比 2026/2/5 持平。 3) 地沟油：价格周环比持平。2026/2/12 中国华北、华东、华南、西南区域地沟油均价 6313 元/吨，环比 2026/2/5 持平。

图6：生物航煤价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

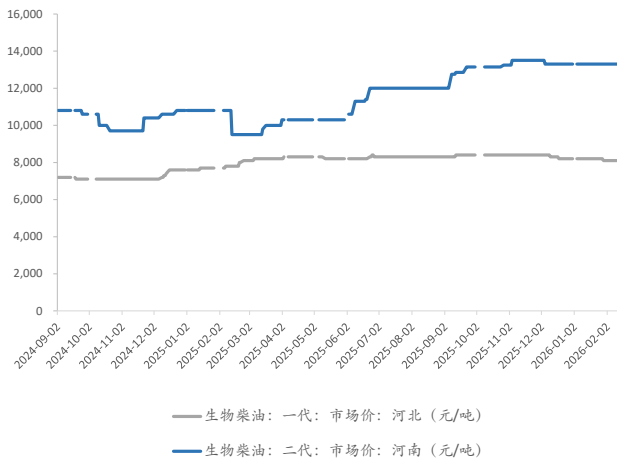
图7：国际市场生物柴油价格



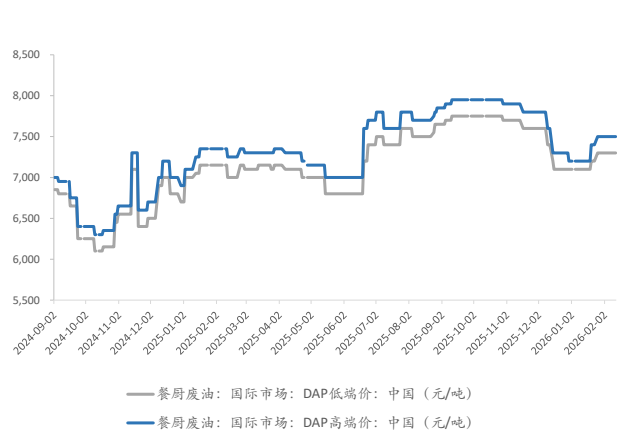
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图8：国内市场生物柴油价格

图9：餐厨废油价格

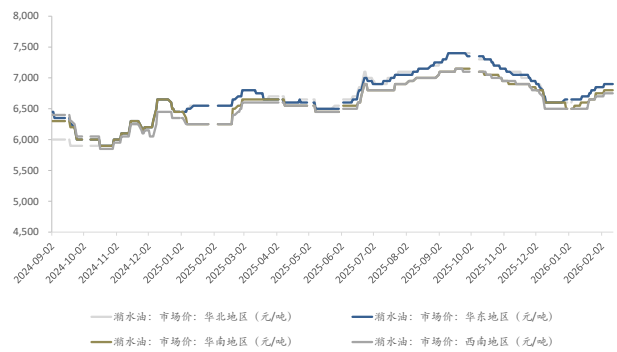


数据来源：钢联，东吴证券研究所



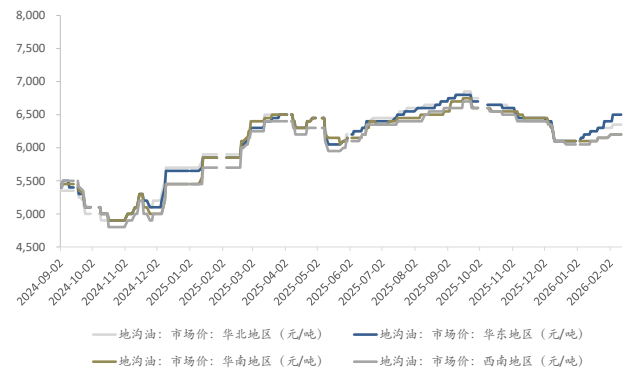
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图10：漕水油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

图11：地沟油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

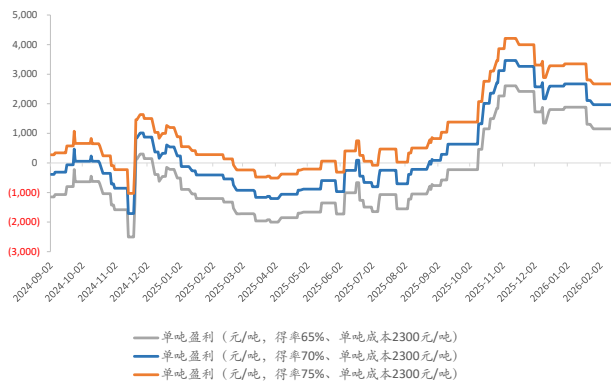
生物航煤单吨盈利测算：测算公式“SAF 价格-废油脂价格/得率-单吨成本”，参考 2026/2/12 生物航煤中国 FOB 均价以及餐厨废油均价，在单吨成本 2300 元/吨 SAF，得率分别为 65%、70%、75%时，对应单吨盈利分别为 1154、1967、2672 元/吨，环比 2026/2/5 持平。

一代生物柴油单吨盈利测算：测算公式“一代生柴价格-地沟油价格/得率-单吨成本”，参考 2026/2/12 国内一代生物柴油价格以及地沟油均价，在单吨成本 1000 元/吨，得率分

别为 88%、90%时，对应单吨盈利分别为-73、86 元/吨，环比 2026/1/22 持平。

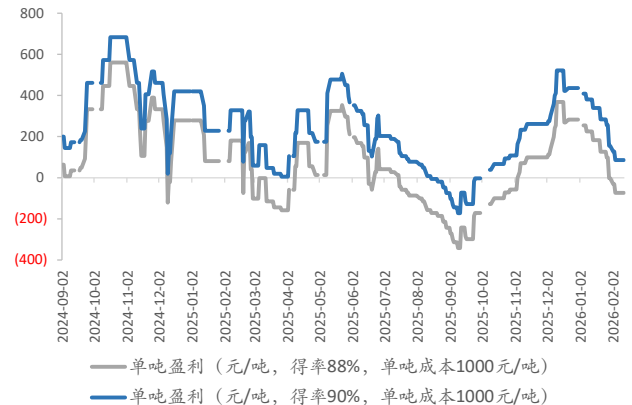
注：该章节未特殊标注的货币单位均为人民币口径，美元兑人民币汇率参考 2026/2/12 中间价 6.9016。

图12：生物航煤单吨盈利测算



数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

图13：一代生物柴油单吨盈利测算



数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

1.6. 锂电回收：金属锂&碳酸锂价格上涨，盈利减少

盈利跟踪：金属锂&碳酸锂价格上涨，盈利减少。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,本周(2026/2/9-2026/2/13)项目平均单位碳酸锂毛利为-1.22 万元/吨(较前一周-1.943 万元/吨),平均单位废料毛利为-0.19 万元/吨(较前一周-0.308 万元/吨),锂回收率每增加 1%,平均单位废料毛利增加 0.098 万元/吨。期待行业进一步出清、盈利能力增强。

金属价格跟踪：截至 2026/2/13, 1)金属锂&碳酸锂价格上涨。金属锂价格为 100.00 万元/吨,周环比+9.9%; 电池级碳酸锂(99.5%)价格为 14.38 万元/吨,周环比+6.9%。2)金属钴价格上涨。金属钴价格为 42.60 万元/吨,周环比+5.2%; 前驱体:硫酸钴价格为 9.55 万元/吨,周环比持平。3)金属镍价格上涨。金属镍价格为 14.00 万元/吨,周环比变动+2.5%; 前驱体:硫酸镍价格为 3.20 万元/吨,周环比持平。4)金属锰价格下跌。金属锰价格为 1.85 元/吨,周环比变动-2.1%; 前驱体:硫酸锰价格为 0.62 万元/吨,周环比持平。

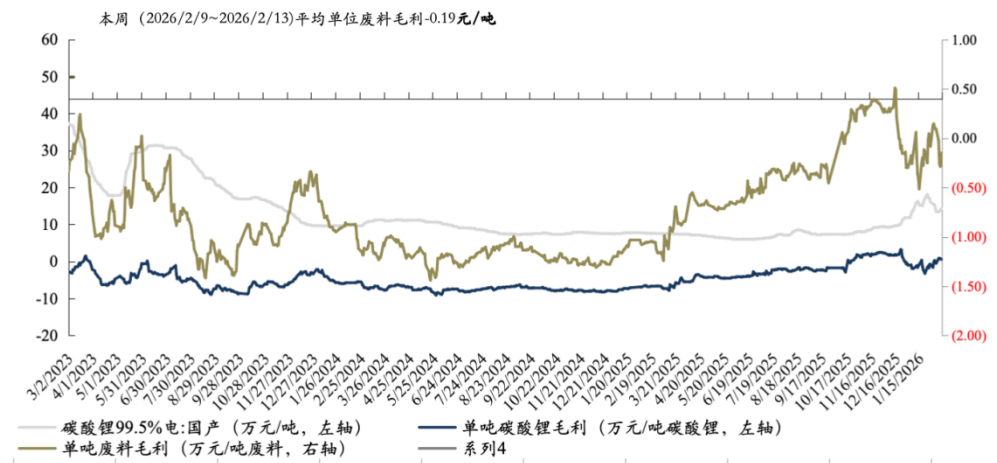
三元极片粉折扣系数下跌。截至 2026/2/13, 1)三元极片粉锂折扣系数 77.0%,周环比持平; 2)三元极片粉钴折扣系数 79.0%,周环比持平; 3)三元极片粉镍折扣系数 79.0%,周环比持平。

图14: 锂电循环产业链价格周度跟踪 (2026/2/9-2026/2/13)

日期		2/9	2/10	2/11	2/12	2/13	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%		88.00	98.00	99.00	99.00	100.00		9.9%	16.3%	-65.9%	
碳酸锂99.5%电:国产		13.56	13.60	13.81	14.26	14.38		6.9%	-9.5%	-71.9%	
长江有色市场:平均价:钴:1#		43.40	43.60	43.60	43.60	42.60		5.2%	-5.8%	29.9%	
前驱体:硫酸钴		9.55	9.55	9.55	9.55	9.55		0.0%	2.1%	94.9%	
长江有色市场:平均价:镍板:1#		14.04	13.96	14.27	14.54	14.00		2.5%	-8.0%	-41.7%	
前驱体:硫酸镍:电池级		3.20	3.20	3.20	3.20	3.20		0.0%	17.2%	-17.5%	
长江有色市场:平均价:电解锰:1#		1.87	1.86	1.85	1.85	1.85		-2.1%	-1.5%	8.1%	
前驱体:硫酸锰:电池级		0.62	0.62	0.62	0.62	0.62		0.0%	1.6%	-6.1%	
		折扣系数 (%)									
三元	极片粉	锂	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0		0.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0		0.0 pct	0.8 pct	/
		镍	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0		0.0 pct	0.8 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	-1.5 pct	/
		钴	87.0	87.0	87.0	87.0	87.0		0.0 pct	2.0 pct	/
	电池粉	锂	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0		0.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	86.0	86.0	86.0	86.0	86.0		0.0 pct	3.0 pct	/

数据来源: Wind, SMM, 东吴证券研究所

图15: 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

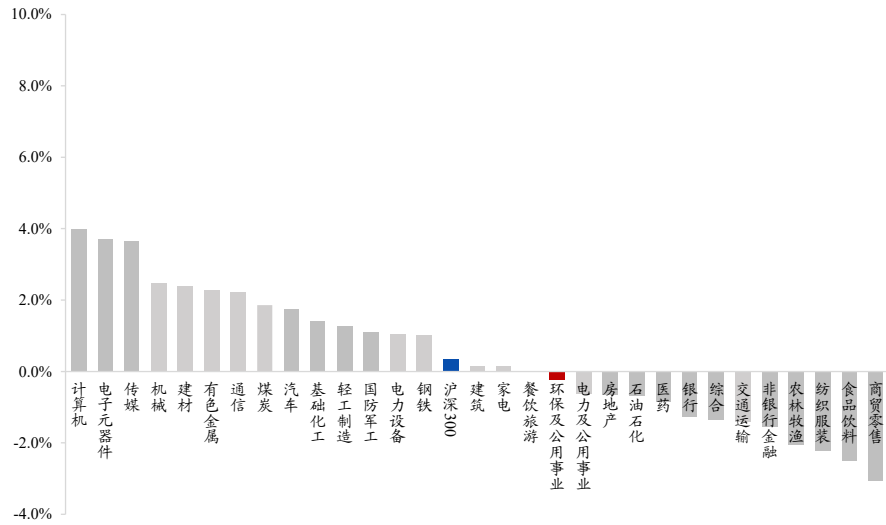
注: 2023/1/30起金属锂开始计折扣系数, 盈利计算方式改变

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2026/2/9-2026/2/13 本周环保及公用事业指数下跌 0.23%, 表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.41%, 深证成指上涨 1.39%, 创业板指上涨 1.22%, 沪深 300 指数上涨 0.36%, 中信环保及公用事业指数下跌 0.23%。

图16: 2026/2/9-2026/2/13 各行业指数涨跌幅比较

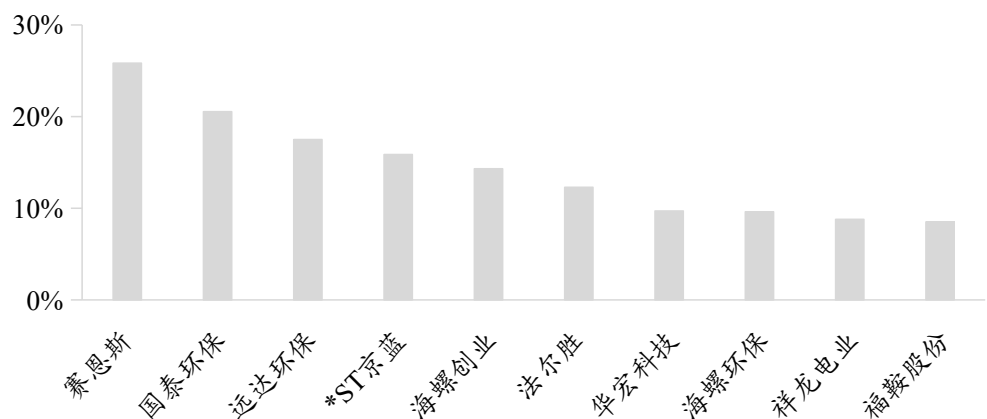


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2026/2/9-2026/2/13 本周涨幅前十标的为: 赛恩斯 25.83%, 国泰环保 20.54%, 远达环保 17.5%, *ST京蓝 15.87%, 海螺创业 14.31%, 法尔胜 12.29%, 华宏科技 9.71%, 海螺环保 9.62%, 祥龙电业 8.79%, 福鞍股份 8.51%。

图17: 2026/2/9-2026/2/13 环保行业涨幅前十标的

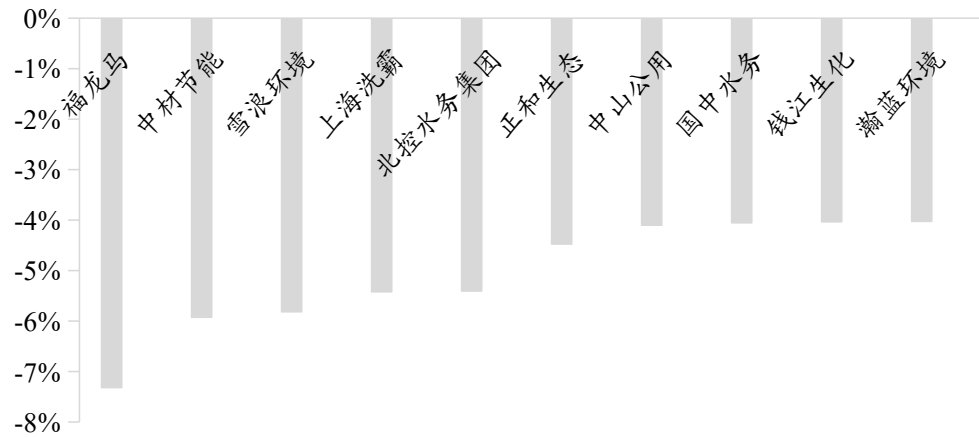


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2026/2/9-2026/2/13 本周跌幅前十标的为: 福龙马-7.32%, 中材节能-5.93%, 雪浪环境-5.82%, 上海洗霸-5.42%, 北控水务集团-5.41%, 正和生态-4.48%, 中山公用-4.1%,

国中水务-4.05%，钱江生化-4.03%，瀚蓝环境-4.03%。

图18：2026/2/9-2026/2/13 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. 国务院常务会议：李强主持召开国务院常务会议部署修订《环境空气质量标准》等

国务院总理李强2月6日主持召开国务院常务会议，听取2025年国务院部门办理全国人大代表建议和全国政协提案工作情况汇报，研究促进有效投资政策措施，部署修订《环境空气质量标准》，讨论《中华人民共和国招标投标法（修订草案）》。会议指出，经过不懈努力，近年来我国空气质量显著改善，人民群众获得感不断增强。新修订的《环境空气质量标准》对PM_{2.5}年均浓度目标提出更高要求。要坚持规划引领，强化政策配套，对标新标准做好统筹衔接，完善财政、金融、科技、价格等支持政策，加强重点区域治理和联防联控，持续提升治理效能，守护好美丽蓝天。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/bvECpKdtDtWT2ihYZPbvJA>

3.2. 生态环境部：召开部常务会议

2月9日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，传达学习国务院第十次全体会议精神，审议并原则通过《低水平放射性废物固化体性能要求—水泥固化体》。会议指出生态环境部系统要深入贯彻习近平总书记重要指示精神和党中央决策部署，认真落实国务院第十次全体会议要求，自觉在经济社会发展大局下谋划和推进生态环境保护工作，推动美丽中国建设取得新的重大进展。要高质量编制实施“十五五”生态环境领域规划，持续深入推进污染防治攻坚和生态系统优化，着力增强绿色发展动能，守牢生

态环境安全底线，全面提升生态环境治理效能，高质高效完成年度重点目标任务。会议强调通过修订标准，进一步明确低水平放射性废物水泥固化体性能要求，有利于提升辐射安全监管效能。要加强标准的释义解读、宣贯培训和科普宣传，做好数据收集和经验反馈。要持续健全核与辐射安全监管标准体系，做到与国际接轨、与我国核能核技术利用事业快速发展需求相适应，确保核与辐射安全万无一失。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/W99FizNlFW_-Rjijm-LLUg

3.3. 国务院办公厅：完善全国统一电力市场体系的实施意见

国务院提出到 2030 年，要基本建成全国统一电力市场体系，各类型电源和除保障性用户外的电力用户全部直接参与电力市场，市场化交易电量占全社会用电量的 70%左右。跨省跨区和省内实现联合交易，现货市场全面转入正式运行，市场基础规则和技术标准全面统一，市场化电价机制基本健全，公平统一的市场监管体系基本形成。到 2035 年，全面建成全国统一电力市场体系，市场功能进一步成熟完善，市场化交易电量占比稳中有升。跨省跨区和省内交易有机融合，电力资源的电能量、调节、环境、容量等多维价值全面由市场反映，电力资源全面实现全国范围内的优化配置和高效利用，以电力为主体、多种能源协同互济的全国统一能源市场体系初步形成。要推动电力资源在全国范围内优化配置，健全电力市场的各项功能，促进各类经营主体平等广泛参与电力市场，构建全国统一的电力市场制度体系，强化政策协同，加强组织领导

数据来源：https://www.gov.cn/zhengce/content/202602/content_7057744.htm

3.4. 生态环境部：发布国家生态环境标准《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容》

为贯彻《中华人民共和国环境保护法》以及《放射性废物安全管理条例》，规范放射性固体废物近地表处置场建设项目环境影响评价工作，生态环境部批准《环境影响评价技术导则 放射性固体废物近地表处置环境影响报告书的格式与内容》（HJ 5.2-2026）为国家生态环境标准，并于发布。标准自 2026 年 3 月 1 日起实施。自实施之日起，原标准（HJ/T 5.2-93）废止。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/F8nHAU5rztAj6ys8kbmdEw>

3.5. 最高法：举行“人民法院护航美丽中国建设、服务全面绿色转型”新闻发布会

2026 年 2 月 9 日，最高人民法院召开“迎两会·守公正·启新程”第七场新闻发布会，主题是“人民法院护航美丽中国建设、服务全面绿色转型”。发布会上，最高人民

法院环境资源审判庭庭长吴兆祥介绍了“十四五”时期人民法院护航美丽中国建设、服务全面绿色转型工作情况，提出最高法要坚决扛起护航美丽中国建设的政治责任、法治责任、审判责任，推动生态环境专业化审判机制创新发展，推动生态环境法律适用规则体系日趋完善，持续做实生态环境司法保护修复，推动生态环境审判国际影响力显著提升。

数据来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/w0QUoUhiI7e0TjP8tTJEXQ>

4. 公司公告

表1: 公司公告

类型	公司	日期	事件
公司订单（签订协议）	中国水务	2026/2/9	合营公司（银龙拥有 55%、东丽株式会社 15%、欧力士中国 20%、新余银龙水务设备有限公司 10%）同意于框架协议之期限内向本集团供应等产品，该等产品将供本集团用于其直饮水业务。每宗交易将根据合营公司与本集团将予订立的独立买卖协议进行。该等产品之详情由每宗购货之订约方协定。每年最高交易金额 4000 万元。
	力源科技	2026/2/10	公司为上海核工程研究院股份有限公司提供山东海阳核电项目三期工程 5、6 号机组凝结水精处理系统设备及相关服务，合同金额为 5,498 万元（含税），5 号机组凝结水精处理系统设备交付日期为 2027 年 7 月 9 日，6 号机组凝结水精处理系统设备交付日期为 2028 年 5 月 8 日。至合同设备通过最终验收或签发机组临时验收证书之日后 24 个月（大宗材料专业除外）。同时卖方额外提供一个对设备潜在缺陷的延长保证期。
	创业环保	2026/2/13	公司作为发包人，具体项目是咸阳路污水处理厂迁建二期工程，天津市政总院为该项目完成方案设计、初步设计（含初步设计概算）、施工图设计、设备安装招标技术文件及图纸，以及在施工阶段配合现场工作。服务期限为自工程设计服务合同签订之日起至该项目工程保修阶段结束为止，预计核心设计周期为 2026 年 2 月 15 日至 2026 年 3 月 3 日。
	创业环保	2026/2/13	本公司的全资附属公司中水公司分别委托城投建筑及高速建设于第一批一标段服务期内就该项目的第一批一标段提供工程总承包及，华森规划及高速建设于第一批二标段服务期内就该项目的第一批二标段提供工程总承包，包括所涉及的全部工程的设计及安装工作。
担保	维尔利	2026/2/12	维尔利环保科技集团股份有限公司全资孙公司维尔利（海盐）生物能源有限公司因经营需要拟向湖州银行股份有限公司嘉兴分行申请人民币为 2,000 万元的项目融资授信，授信期限截止时间为 2030 年 6 月。公司拟为该笔授信提

			供最高额 2,600 万元的担保, 上述担保金额已包含本金、利息及如发生逾期所产生的各项费用, 实际担保金额以实际占用授信金额为准。
	国中水务	2026/2/12	被担保人为东营市河口区财金投资集团有限公司, 因贷款业务需要, 由东营国中环保科技有限公司为财金投资集团向中国银行股份有限公司东营分行办理人民币 15,000 万元提供抵押担保, 抵押物为东营国中的工业厂房, 评估价值 1,713.86 万元。
	高能环境	2026/2/13	为江西鑫科环保高新技术有限公司担保 182,327.41 万元, 为甘肃高能中色环保科技有限公司担保 23,127.76 万元, 包含在公司及控股子公司 2025 年度对其新增担保预计范围内, 属于连带责任保证担保。
	ST 新动力	2026/2/13	为满足融资需求, 同意公司为徐州燃烧控制研究院有限公司向江苏银行股份有限公司徐州分行申请的金额人民币 4200.00 万元的贷款展期业务提供抵押(抵押物为位于徐州经济开发区经五路东侧, 蟠桃山南路北侧的土地及在建工程, 沈阳市沈北新区蒲河大道 888 号西三区 17 号房地产, 3300 台套机器设备)及保证担保, 保证期限为主合同下被担保债务履行期届满之日起 3 年。
	三达膜	2026/2/14	公司为 Suntar Environmental Technology Pte.Ltd.提供担保, 担保金额为 300 万元美元, 不在前期预计额度内, 无反担保。被担保方最近一期资产负债率为 94.98%, 担保额度占上市公司最近一期净资产比例 0.48%。
股权增减持	*ST 节能	2026/2/12	长江资管将被执行人神雾科技集团股份有限公司持有的 90,000,000 股“*ST 节能”股票划扣到长江资管作为管理人的“长江证券超越理财乐享 1 天集合资产管理计划”, 名下“乐享 1 天资管计划”变为公司第一大股东。公司变更为无控股股东、无实际控制人的状态。
	雪浪环境	2026/2/13	为进一步优化国有经济布局结构, 常高新集团有限公司所持有的新苏环保 100%股权已被无偿划转给了常州坤方建设发展有限公司, 且已完成了工商变更登记, 变更后公司实际控制人仍为常州市新北区人民政府。
投资	劲旅环境	2026/2/13	劲旅环境科技股份有限公司因战略发展需要, 与西藏天玑基石创业投资有限公司、宣城市宣州区产业投资控股集团有限公司、宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司签署了《宣城市宣州区劲旅基石股权投资基金合伙企业(有限合伙)合伙协议》, 拟共同投资设立宣城市宣州区劲旅基石股权投资基金合伙企业(有限合伙)。投资基金总认缴出资额为 20,000 万元, 其中公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资 8,000 万元, 占合伙企业认缴出资总额的 40%, 存续期为 7 年, 经全体合伙人一致同意, 可以延长基金存续期限, 延长期每次可延长 1 年, 最多延长 2 次, 当延长期届满, 普通合伙人认为仍然需要延期的, 应当提

			交合伙人大会并由全体合伙人一致同意后方可继续延长基金存续期限。
	侨银股份	2026/2/14	2025年2月24日,公司与江苏省吴江东太湖生态旅游度假区管理办公室签署《侨银人工智能产业生态总部项目投资协议书》,公司拟出资不超过10亿元于当地落产,后续将设立子公司作为项目实施主体,本次对外投资包括出资设立项目子公司的注册资金。自《投资协议》签署以来,公司与合作方均积极推进各项前期工作,因在项目实施过程中,投资合作条件发生客观变化,双方未能就原有合作设想形成一致意见,协议客观上无法继续履行。
诉讼仲裁	启迪环境	2026/2/11	启迪环境科技发展股份有限公司收到公司间接全资子公司安阳久佳环保服务有限公司关于收到国家税务总局安阳市税务局第二稽查局下发的《税务行政处罚决定书》及《税务处理决定书》的重大事项报告,因其取得曲沟镇飞飞建材门市部虚开的普通发票,并在企业所得税税前列支成本,安阳久佳与曲沟镇飞飞建材门市部之间货物交易不真实,取得曲沟镇飞飞建材门市部发票少缴税款,交易资金异常,存在资金回流。
	*ST节能	2026/2/12	联合立本(原告)与江苏鲲鹏环保工程技术有限公司(被告)于2023年8月28日签订《设备供应及安装合同》,原告已严格按照合同要求于同年12月完成合同义务。被告在支付部分款项后,至今仍拖欠本金16,865,228元,虽出具还款承诺但未履行,已构成严重违约,产生违约金暂计4,044,194元。因被告已进入破产程序,其破产管理人对武汉联合立本能源科技有限公司申报的债权不予确认,为维护合法权益,联合立本特诉请法院确认申报的债权及违约金。
出售重大资产	法尔胜	2026/2/13	上市公司拟向香港贝卡尔特出售贝卡尔特钢帘线10%股权,交易对方拟以现金方式进行本次交易对价的支付。本次交易完成后,上市公司不再持有贝卡尔特钢帘线股权,交易价格为16,100.00万元,增值率115.61%。
回购进展	正和生态	2026/2/12	公司实际回购166.94万股,占总股本0.79%,实际回购金额2,004.56万元,回购价格区间7.81元/股~14.93元/股。
停牌	*ST节能	2026/2/10	神雾节能股份有限公司获悉长江证券(上海)资产管理有限公司正在办理质押股份司法过户的相关工作。若长江证券完成过户手续,神雾科技集团股份有限公司不再为公司第一大股东,公司控制权可能发生变动,股票自2026年2月10日开市起停牌,预计停牌时间不超过2个交易日。
复牌	*ST节能	2026/2/12	根据规定,公司股票自2026年2月12日上午开市起复牌。

增发股票	国林科技	2026/2/12	股票发行价格为 13.56 元/股，发行数量不超过 16,500,000 股（含本数），未超过本次发行前公司总股本的 30%，拟募集资金总额不超过 22,374.00 万元（含本数），扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金，发行对象为丁香鹏先生，丁香鹏先生拟以人民币现金方式认购本次发行的全部股票
	福龙马	2026/2/13	发行对象为不超过 35 名符合中国证监会规定条件的特定对象，发行股票数量不超过发行前公司股本总数的 30%，即不超过 12,462.91 万股（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于智慧环卫运营综合服务平台建设项目（拟使用 82,036.50 万元），无人环卫装备研发中心建设项目（拟使用 18,500.00 万元）。
解除质押	百川畅银	2026/2/9	上海百川畅银实业有限公司合计解除质押 15,148,970 股，占其所持股本比例 26.94%，占公司股本 9.44%。
	海天股份	2026/2/10	海天水务集团股份公司控股股东四川海天投资有限责任公司解除 2500 万股，占其所持股份比例 9.34%，占公司总股本 5.41%，本次股份解除质押完成后，海天投资累计质押公司股份数量为 108,270,000 股，占其持有公司股份的 40.43%，占公司总股本的 23.45%。
	百川畅银	2026/2/10	上海百川畅银实业有限公司合计解除质押 430 万股，占其所持股本比例 7.65%，占公司股本 2.68%，解除日期为 2026 年 2 月 9 日。
	福鞍股份	2026/2/14	股东为福鞍控股有限公司，本次解质股份 3,370,000 股，占其所持股份比例 4.28%，占公司总股本比例 1.05%，解质时间为 2026 年 2 月 13 日，持股数量 78,764,366 股，持股比例 24.59%，剩余被质押股份数量 55,900,000 股，剩余被质押股份数量占其所持股份比例 70.97%，剩余被质押股份数量占公司总股本比例 17.45%
债券付息	绿色动力	2026/2/9	可转债付息债权登记日为 2026 年 2 月 24 日，可转债除息日为 2026 年 2 月 25 日，可转债兑息日为 2026 年 2 月 25 日，本次每百元可转债派发利息为 1.50 元人民币（含税），采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金并支付最后一年利息。
	百川畅银	2026/2/9	“百畅转债”将于 2026 年 02 月 24 日按面值支付第三年利息，每 10 张派发利息为 10.00 元（含税），付息债权登记日为 2026 年 02 月 13 日，除息日为 2026 年 02 月 24 日，付息日为 2026 年 02 月 24 日，计息期间为 2025 年 02 月 22 日至 2026 年 02 月 21 日，票面利率 1.00%。
募投资金	艾布鲁	2026/2/9	湖南艾布鲁环保科技股份有限公司首次公开发行人民币普通股（A 股）30,000,000 股，每股面值人民币 1 元，每股发行价格为 18.39 元，募集资金总额为 551,700,000.00 元，扣除承销保荐费（不含税）41,637,735.85 元和其他相关发行费用（不含税）18,476,483.78 元后，实际募集资金净额 491,585,780.37 元，用于研发设计中心升级建设项目。

	中科环保	2026/2/11	北京中科润宇环保科技股份有限公司首次公开发行股票募集资金投资项目晋城市城市生活垃圾焚烧发电项目已实施完毕，现对该项目进行结项并注销对应募集资金专户。同时，为提高资金使用效率，公司决定将节余募集资金187.56万元永久补充流动资金，用于公司日常生产经营。
	海天股份	2026/2/14	海天水务集团股份公司向不特定对象发行可转换公司债券，海天转债期限为6年，每张面值为人民币100元，发行数量801,000手。本次发行可转债募集资金总额为人民币801,000,000.00元，扣除不含税的发行费用人民币7,586,839.63元，实际募集资金净额为793,413,160.37元，开设募集资金专户。
限售股上市	从麟科技	2026/2/10	本次上市流通的限售股为公司首次公开发行的部分限售股，限售期限为自公司首次公开发行股票上市之日起36个月，限售股股东数量为6名，对应限售股数量为93,358,763股，占目前公司股本总数的68.09%。因触发延长股份锁定期承诺的履行条件，相关股东的股份锁定期延长6个月至2026年2月24日。本次解除限售并申请上市流通的股份数量为93,358,763股，占公司总股本的68.09%，该部分限售股将于2026年2月25日起上市流通。
	正和生态	2026/2/10	本次上市流通的限售股为公司首次公开发行股票形成的部分限售股，共计127,536,500股，涉及股东共计3名，限售期为自公司股票上市之日起36个月，已于2024年8月15日届满。因公司近期对接政策性银行推进融资业务，该融资需以流通股股票质押作为担保。经综合考量，申请该部分限售股于2026年2月12日上市流通，流通过后涉及的股东暂无减持计划。
其他	法尔胜	2026/2/10	公司第二大股东江阴耀博泰邦企业管理合伙企业（有限合伙）被中植企业集团有限公司申请实质合并破产清算。
	皖仪科技	2026/2/14	公司收到与收益相关的政府补助款项人民币200万元。上述政府补助未经审计，具体会计处理及对公司2026年度以及以后年度损益的影响，最终以审计机构年度审计确认后的结果为准。

数据来源：Choice，东吴证券研究所

5. 往期研究

5.1. 往期研究：公司深度

- 《上海实业控股深度：高速水务固废优质资产显著低估，固废&消费出海启新篇》
2025-12-04

- 《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

5.2. 往期研究：行业专题

- 《垃圾焚烧新成长：愿为“出海”月，济济共潮生【勘误版】》 2026/01/24
- 《环卫无人化系列 2:25 年环卫无人中标同增 150%, 新能源环卫车销量同增 71%》 2026/01/24
- 《生物油专题系列 3: 航空减碳当前唯一解, SAF 扩产周期中废油脂资源稀缺增值!》 2026/01/14
- 《垃圾焚烧的红利价值: 资本开支下降叠加国补加速经营性现金流改善双轮驱动》 2025/12/30
- 《东吴证券环保行业 2026 年年度策略: 仓庚于飞, 熠熠其羽——价值+成长共振, 双碳驱动新生!》 2025/12/12
- 《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 IDC 系列深度 1: 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：仓庚啾啾采紫荆——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

6. 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>