



Research and
Development Center

锂电回收闭环成型，产业多元格局凸显

环保周报

2026年4月26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
CINDASECURITIESCO., 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

锂电回收闭环成型，产业多元格局凸显

2026年4月26日

本期内容提要：

- 行情回顾：截至4月24日收盘，本周环保板块下跌0.04%，表现劣于大盘；上证综指上涨0.7%到4079.90；涨跌幅前三的行业分别是煤炭（3.9%）、电子（3.1%）、石油石化（2.7%），涨跌幅后三的行业分别是农林牧渔（-3.2%）、综合（-3.0%）、传媒（-2.7%）。细分子板块情况：水务板块上涨1.78%；水治理板块上涨0.64%；大气治理板块上涨4.08%；环卫板块下跌5.21%；垃圾焚烧板块下跌0.45%；资源化板块上涨0.11%；固废其他板块下跌1.01%；监测/检测/仪表板块下跌1.89%；环境修复板块上涨3.25%；环保设备板块上涨2.61%。
- 行业动态：（1）4月22日电，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见。意见指出，大力推进重点领域节能降碳。工业领域，全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平，组织实施一批工业节能降碳工程。深化工业园区节能降碳，推动供热、制冷等基础设施共建共享，加强企业间能量交换与梯级利用，支持钢化联产、炼化集成等跨行业耦合提效，开展生态工业园区建设，推进园区能源系统整体优化和资源集约循环利用。（2）4月23日，北京市人民政府发布《北京城市副中心（通州区）“十五五”时期美丽通州建设规划（征求意见稿）》公开征求意见的公告。征求意见稿提出，到2030年，全区生态环境质量持续提升，美丽通州建设取得显著成效。绿色低碳转型深入推进，生态环境质量持续改善，城市生态宜居品质系统提升，生态安全风险得到有效防范，绿色生产生活方式深入普及，适应美丽通州建设的现代环境治理体系更加完善。
- 本周专题：电池回收体系涵盖消费者、电池厂商、再生利用企业等多方，共同构筑起“生产-使用-回收-再生利用”的闭环链条。目前，动力电池回收市场形成四大主要参与方：一是以格林美、天奇股份、金晟新能源为代表的专业回收企业；二是以宁德时代、国轩高科、亿纬锂能为代表的动力电池生产企业；三是以比亚迪、广汽集团为代表的新能源汽车生产企业；四是多方合作形成的产业联盟。动力电池企业依托产业链核心位置，在原材料控制、技术积累与政策协同方面表现突出。专业回收企业则以技术专长与产能布局见长。动力电池回收行业竞争激烈，当前行业呈现参与者规模小、分布广的特点。大量无资质、无环保投入的“小作坊”依靠成本优势，高价抢夺废旧动力电池货源，面临“劣币驱逐良币”的问题。2026年4月1日起施行的《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》，明确保留了对白名单企业的管理条款，并明确规定违规企业两年内不得申报，白名单企业“动态优化”有助于提升行业整体合规水平。相关上市公司：天奇股份、万德斯、博世科。
- 投资建议：“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背

景下，水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

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

目录

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘	5
二、专题研究：动力电池回收新政实施，行业规范化进程加快	6
三、行业动态	11
四、公司公告	12
五、投资建议	13
六、风险提示	13

表目录

表 1: 动力电池回收利用产业模式	7
表 2: 环保行业部分上市公司估值表	13

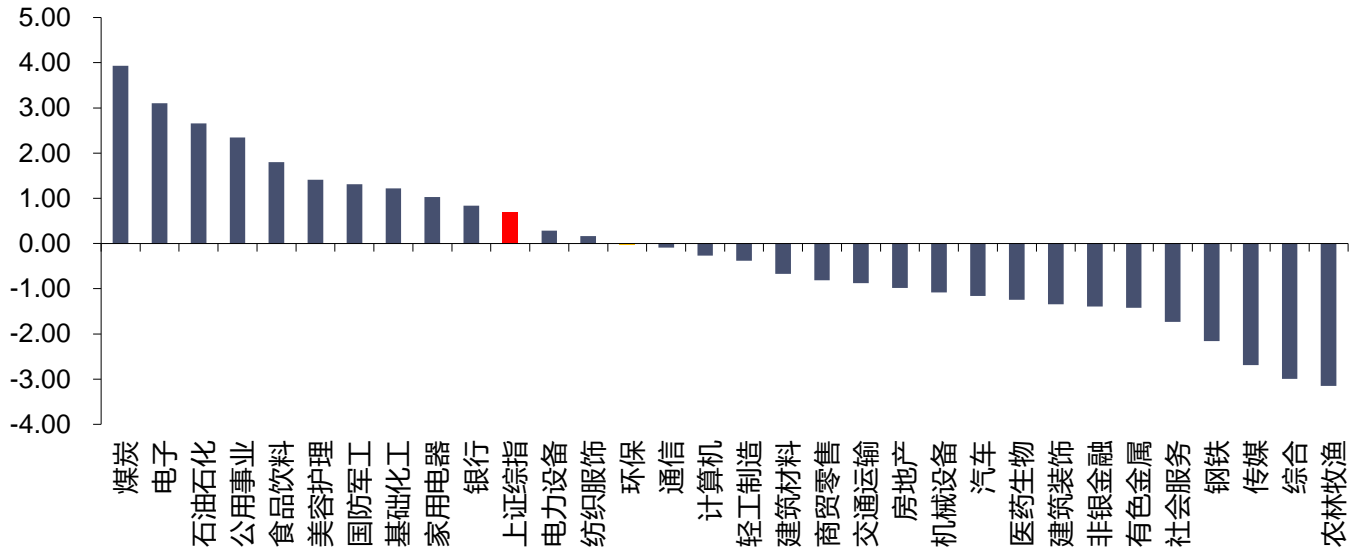
图目录

图 1: 申万（2021）各行业周涨跌幅（%）	5
图 2: 环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）	5
图 3: 环保行业周涨幅前十（%）	6
图 4: 环保行业周涨跌幅后十（%）	6
图 5: 动力电池闭环供应链	6
图 6: 动力电池回收利用“白名单”企业	8
图 7: 天奇股份 2020-2024 年营业收入情况	9
图 8: 天奇股份 2020-2024 年归母净利润情况	9
图 9: 万德斯 2020-2025H1 年营业收入情况	9
图 10: 万德斯 2020-2025H1 归母净利润情况	9
图 11: 博世科 2020-2025 年营业收入情况	10
图 12: 博世科 2020-2025 年归母净利润情况	10

一、本周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 截至 4 月 24 日收盘，本周环保板块下跌 0.04%，表现劣于大盘；上证综指上涨 0.7% 到 4079.90；涨跌幅前三的行业分别是煤炭（3.9%）、电子（3.1%）、石油石化（2.7%），涨跌幅后三的行业分别是农林牧渔（-3.2%）、综合（-3.0%）、传媒（-2.7%）。

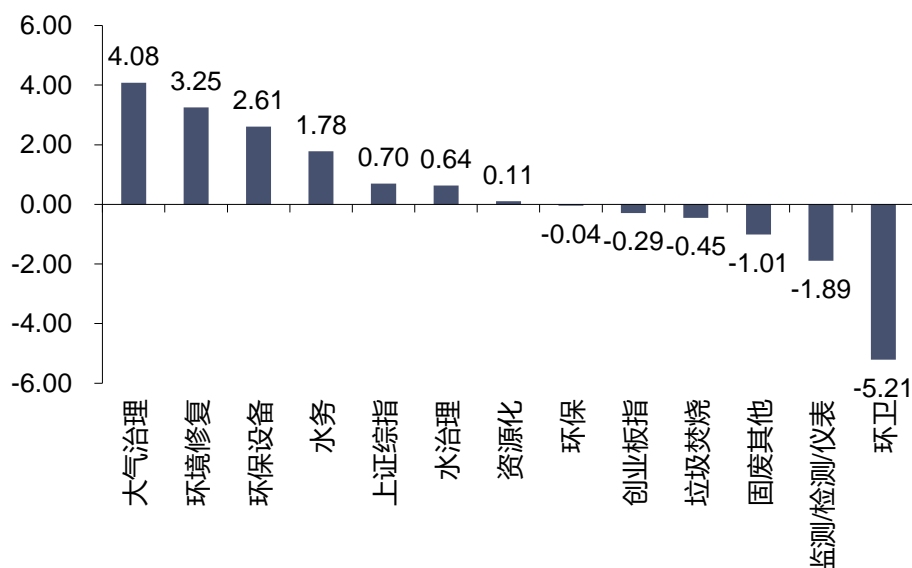
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



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 1.78%；水治理板块上涨 0.64%；大气治理板块上涨 4.08%；环卫板块下跌 5.21%；垃圾焚烧板块下跌 0.45%；资源化板块上涨 0.11%；固废其他板块下跌 1.01%；监测/检测/仪表板块下跌 1.89%；环境修复板块上涨 3.25%；环保设备板块上涨 2.61%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

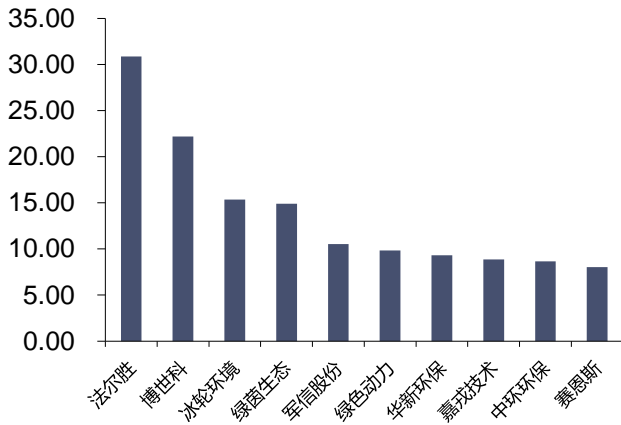


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为法尔胜、博世科、冰轮环境、绿茵生态、军信股份、绿色动力、华新环保、嘉戎技术、中环环保、赛恩斯；跌幅前十分别为太和水、惠城环保、旺能环境、雪浪环境、伟明环保、理工能科、天源环保、上海凯鑫、鹏鹞环保、

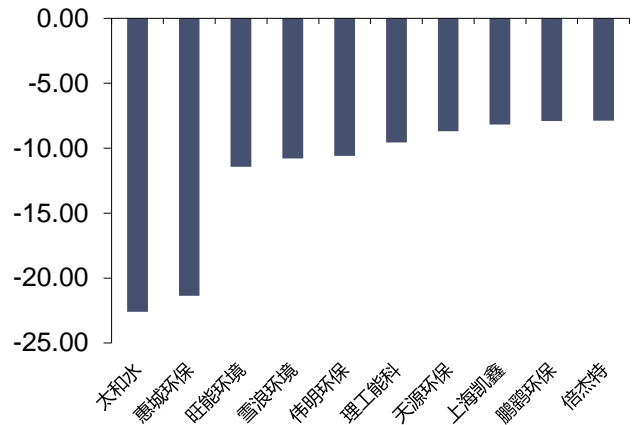
倍杰特。

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: 环保行业周涨跌幅后十 (%)

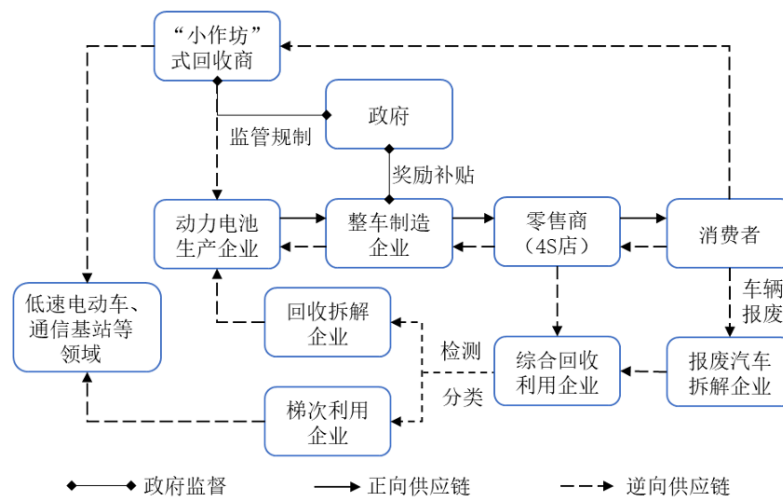


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

二、专题研究：锂电回收闭环成型，产业多元格局凸显

电池回收体系涵盖消费者、电池厂商、再生利用企业等多方，共同构筑起“生产-使用-回收-再生利用”的闭环链条。动力电池的回收流程主要为：消费者将废旧动力电池返还至回收服务网点，包括整车零售商、汽车维修点等；或将车辆报废后由汽车拆解企业送往综合利用企业。综合利用企业会对废旧动力电池进行专业检测，将容量下降到原容量 50%~80%的动力电池进行梯次利用，梯次利用的电池经过组装加工后，被应用在储能系统、低速电动车、通讯基站以及路灯等领域；对于无法进行梯次利用的废旧电池，回收拆解企业将对动力电池中的锂、锰、钴等金属物质进行再生利用产品，并出售给动力电池生产商。

图 5: 动力电池闭环供应链



资料来源: 姚凤《闭环供应链视角下新能源汽车动力电池回收策略研究》，信达证券研发中心

目前，动力电池回收市场形成四大主要参与方：一是以格林美、天奇股份、金晟新能源为代表的专业回收企业；二是以宁德时代、国轩高科、亿纬锂能为代表的动力电池生产企业；三是以比亚迪、广汽集团为代表的新能源汽车生产企业；四是多方合作形成的产业联盟。

动力电池企业依托产业链核心位置，在原材料控制、技术积累与政策协同方面表现突出。以宁德时代为例，2025年公司旗下邦普循环废旧电池及材料综合回收量达到21.0万吨，同比增长63.2%。动力电池回收毛利率达到27.27%。邦普循环在全国回收网点布局超240个，废旧电池综合回收占比50.4%，已实现27万吨废旧动力电池回收产能。邦普循环电池材料回收技术对镍钴锰的回收率可以达到99.6%，对锂的回收率可以达到93.8%。

专业回收企业则以技术专长与产能布局见长。以格林美为例，其主要通过专业生产线将废旧动力电池/电池废料进行机械破碎，提取有价值的金属及“黑粉”成分，然后通过复杂的湿法冶炼/火法冶炼，从黑粉中提炼碳酸锂及硫酸镍等固态或液态化合物，再供应给正极材料生产商，从而推动资源循环利用。公司的动力锂电池综合回收技术位居世界领先水平，实现锂回收率>96.5%，镍钴回收率>99.5%，石墨回收率>95%，磷回收率>95%，铁回收率>90%，2025年公司动力锂电池回收拆解量52576吨，同比增长46%，超过中国社会报废量的10%。

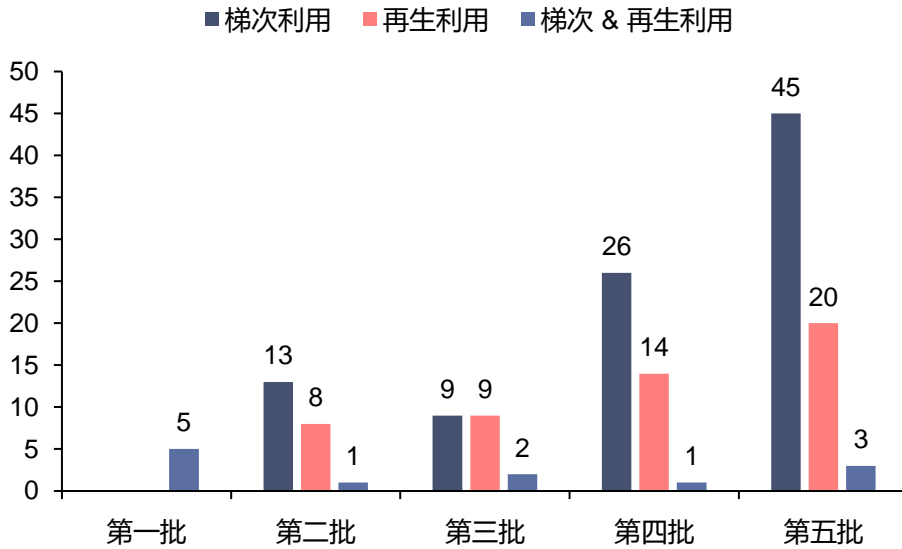
表 1: 动力电池回收利用产业模式

模式分类	运作模式	优点	缺点	代表企业
生产者负责型（以整车厂为主导）	汽车生产企业利用其授权经销商网络（4S店）作为回收服务网点，负责收集废旧电池，再统一交由合作方处理。	能快速依托现有4S店网络布局回收渠道，合规性强且溯源管理便利。	需要承担高额的网点建设与运营成本，且缺乏电池拆解再生等关键技术，导致该业务通常仅作为成本中心，难以实现盈利。	比亚迪、宝马集团
资源闭环型（以电池厂为主导）	电池生产企业为获取关键原材料，自建或投资回收企业，构建“电池生产-使用-回收-材料再生-电池再制造”的闭环。	掌握关键技术，并能通过回收利用构建产业闭环，有效保障关键原材料供应安全与成本控制。	缺乏直接面向消费者的回收网络，且产业链整合所需投资巨大。	宁德时代、国轩高科
专业服务型（以第三方为主导）	独立的专业回收企业通过自建渠道或与车企/电池厂签订服务协议，接收废旧电池，提供专业的梯次利用或再生利用服务。	凭借专业化技术与规模化运营实现成本优化，业务模式灵活。	渠道稳定性不足，电池来源严重依赖合作方，同时受原材料价格波动影响显著，盈利能力不稳定。	格林美、华友循环、天奇股份
产业联盟型（多方合资/合作）	整车厂、电池厂、材料企业及第三方回收企业通过合资、战略合作等方式，共建回收网络与处理设施，形成联盟。	实现了渠道、技术与材料消纳的互补优势，共同分担成本与风险。	多方合作存在管理协调复杂、决策效率降低以及利润分配机制设计困难等问题。	武汉锂电池回收利用产业联盟

资料来源：王艺潼《新能源汽车动力电池回收利用现状及发展策略》，信达证券研发中心

动力电池回收行业竞争激烈，仍面临“劣币驱逐良币”的问题。当前行业呈现参与者规模小、分布广的特点。大量无资质、无环保投入的“小作坊”依靠成本优势，高价抢夺废旧动力电池货源。相比之下，正规回收利用企业需要承担厂房建设、环保设施购置、设备折旧、合规税费等多项成本，竞争优势大幅削减。截至2025年10月底，我国已有近18万家企业从事动力电池回收相关业务，但工信部公布的五批白名单企业却仅有156家，这意味着正规军占比不足千分之一。EVTank根据2023年的实际回收量数据测算，全行业的名义产能利用率仅为16.4%。

新规出台加强监管与白名单企业的动态管理。2018-2024年，工信部先后认定了符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》五批156家“白名单”企业。但由于“白名单”企业扩容过快，导致出现企业抢夺市场的情况。因此工信部于2024年3月暂停受理新能源汽车动力电池综合利用企业申报规范条件。2026年4月1日起施行的《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》，明确保留了对白名单企业的管理条款，并明确规定违规企业两年内不得申报。白名单企业“动态优化”有助于提升行业整体合规水平。

图 6: 动力电池回收利用“白名单”企业


资料来源: 环球零碳, 信达证券研发中心

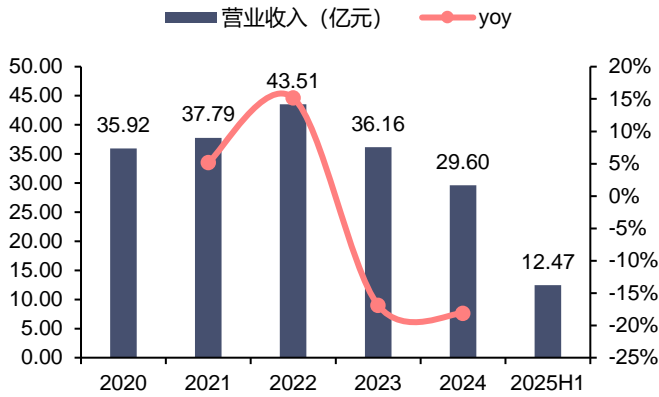
➤ 相关上市公司:

🚩 天奇股份

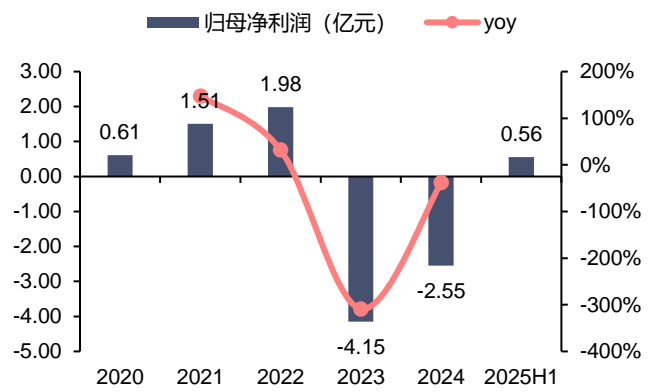
公司始创于 1984 年, 2004 年在深圳证券交易所上市。**聚焦三大主业发展:** 以汽车自动化装备业务为核心, 结合智能仓储物流、再生资源装备业务形成的立体多元应用**智能装备业务**; 以锂电池回收、锂电池再制造、再生利用以及汽车核心零部件再制造为核心的**循环业务**; 以具身智能机器人在工业场景规模化应用为导向, 结合机器人本体研发、场景交付、数据采集和数据运营形成的**具身智能业务**。

通过子公司天奇新动力有限公司入选第五批白名单, 专注梯次利用领域。公司已在全国布局多个回收网点, 依托自动化拆解设备, 实现退役电池梯次利用的规模化生产。其核心优势在于“设备+回收”协同, 自主研发的拆解生产线可提升 30% 以上的处理效率, 适配新规下梯次利用标准化要求。目前公司回收业务已对接多家车企售后体系, 退役电池来源稳定。目前已建成投产 10 万吨废旧锂电池 (5 万吨三元及 5 万吨铁锂) 处理规模。

产能利用率不足成为板块亏损主要原因。2024 年实现营业收入 29.6 亿元, 同比下降 18.14%; 归母净利润-2.55 亿元, 同比减亏 1.6 亿元。分板块看, 公司锂电池循环收入 5.86 亿元, 同比下降 43.08%, 该板块毛利率为-6%。主要由于退役电池原料采购持续短缺, 导致锂电池循环产线产能利用率处于低位。

图 7：天奇股份 2020-2024 年营业收入情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：天奇股份 2020-2024 年归母净利润情况


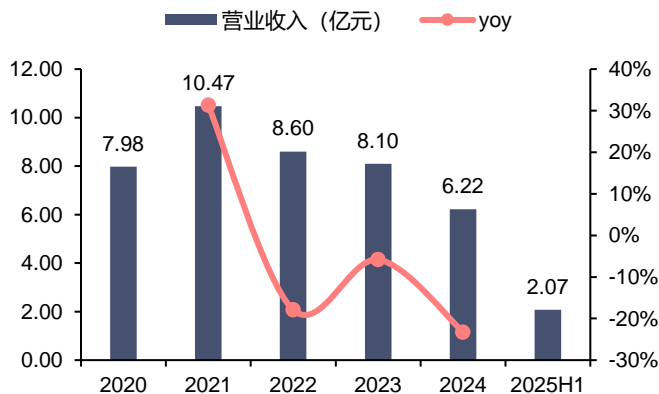
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

万德斯

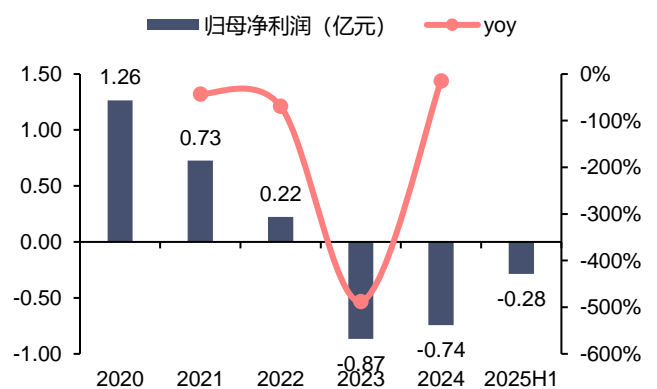
公司成立于 2007 年，作为智慧型环境治理及资源循环专家，万德斯长期专注于垃圾污染治理、工业废水零排放及废盐资源化、新能源材料提取等领域，通过技术研发创新与科技成果转化，为客户提供先进环保技术装备、系统集成与环境问题整体解决方案。

2024 年归母净利润实现同比减亏。2024 年实现营业收入 6.22 亿元，同比下降 23.24%；归母净利润-0.74 亿元，同比亏损收窄 0.13 亿元。收入下滑主要受到行业市场环境等因素的影响，且公司更加注重客户偿付能力，提高客户筛选标准，导致收入有所下降。根据 2025 年业绩预告，公司 2025 年归母净利润在-1.25 亿元至 8500 万元之间，主要由于行业竞争加剧。

万德斯收购资产布局电池回收行业。2026 年 3 月 2 日，万德斯公告子公司万德斯绿材拟向芜湖奇瑞资源技术有限公司购买其持有的安徽嘉奇 68% 股权，交易金额为 1150 万元；同时拟向安徽嘉新再生资源有限公司购买其持有的芜湖铭豪 68% 股权，交易金额为 2045 万元。本次交易完成后，安徽嘉奇与芜湖铭豪将成为万德斯的控股孙公司，并纳入合并报表范围。安徽嘉奇、芜湖铭豪分别主要从事动力电池回收、报废机动车拆解业务。从事动力电池回收、报废机动车拆解业务或将有利于公司在资源与环境领域产业链进行细分拓展。

图 9：万德斯 2020-2025H1 年营业收入情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 10：万德斯 2020-2025H1 归母净利润情况


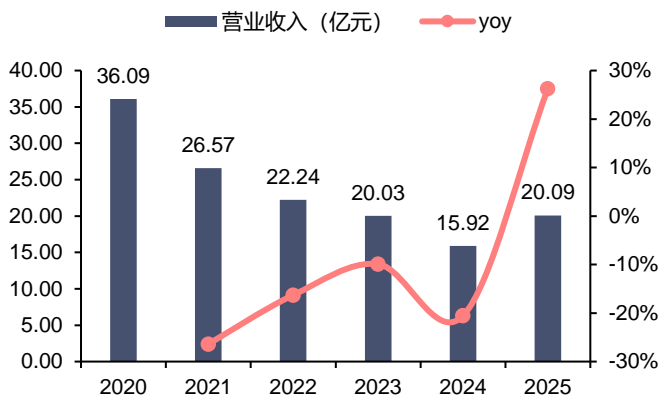
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

博世科

博世科成立于1999年，2015年上市，公司作为拥有核心技术的综合环境服务提供商，业务领域重点为工业环境治理、城乡环境、土壤环境修复、固废处置与危废处置、智慧环卫、环境服务业等。

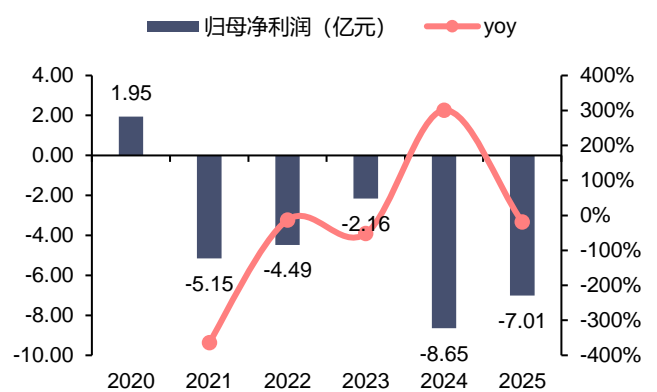
公司已形成具有自主知识产权的废旧锂电池湿法资源化综合利用的核心技术体系。可实现对废旧三元锂电池的镍、钴、锰、锂绿色高效回收和废旧磷酸铁锂电池深度提锂回收，同时也能实现废水深度处理近零排放，对新能源动力电池的清洁生产、自动化控制、废水节能减排、资源循环利用具有重要的意义。

图 11: 博世科 2020-2025 年营业收入情况



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 12: 博世科 2020-2025 年归母净利润情况



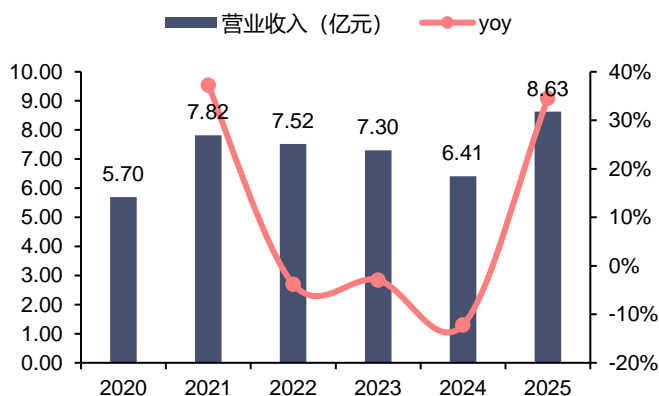
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

华新科技

华新科技是一家专业处理固体废物、危险废物并进行资源再生的科技驱动型资源再生企业。公司自成立起即致力于服务社会，资源再生。公司主要业务为：电子废弃物拆解、报废机动车拆解、危险废物无害化处置及资源再利用、贵金属资源再生和废旧电子设备回收再利用。公司子公司华新凯业作为北京地区主要的报废机动车拆解企业，凭借信息化管理系统和柔性拆解工艺，有望在行业提质增效进程中扩大领先优势。

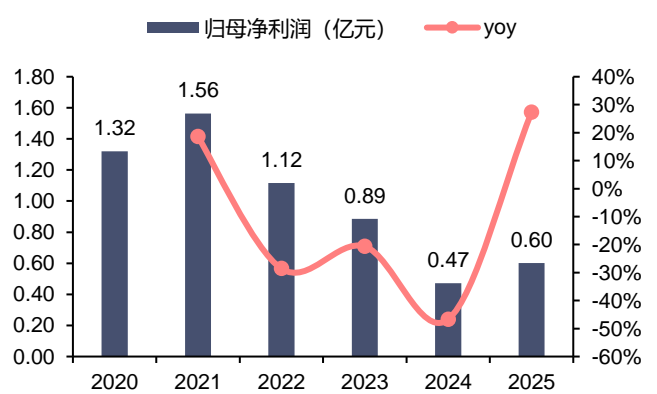
2025 年公司业绩实现显著增长。公司实现营业收入 8.63 亿元，较上年同期增长 34.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 6014 万元，较上年同期增长 27.31%。主要得益于公司基础业务板块均实现不同程度的同比增长，市场份额和运营效率稳步提升。

图 13: 华新科技 2020-2025 年营业收入情况



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 14: 华新科技 2020-2025 年归母净利润情况



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

三、行业动态

1、4月22日电，中共中央办公厅、国务院办公厅发布关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见。意见指出，大力推进重点领域节能降碳。工业领域，全面提升钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业能效水平，组织实施一批工业节能降碳工程。深化工业园区节能降碳，推动供热、制冷等基础设施共建共享，加强企业间能量交换与梯级利用，支持钢化联产、炼化集成等跨行业耦合提效，开展生态工业园区建设，推进园区能源系统整体优化和资源集约节约循环利用。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260423/1493127.shtml>

2、4月23日，北京市人民政府发布《北京城市副中心（通州区）“十五五”时期美丽通州建设规划（征求意见稿）》公开征求意见的公告。征求意见稿提出，到2030年，全区生态环境质量持续提升，美丽通州建设取得显著成效。绿色低碳转型深入推进，生态环境质量持续改善，城市生态宜居品质系统提升，生态安全风险得到有效防范，绿色生产生活方式深入普及，适应美丽通州建设的现代环境治理体系更加完善。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260423/1493196.shtml>

3、为加强河南省再生资源回收站点的环境管理与污染防治，有效防控环境风险，推动废弃物循环利用体系规范发展，河南省生态环境厅组织起草了《河南省再生资源回收站点环境管理与污染防治指南（试行）（征求意见稿）》。现向社会公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260424/1493322.shtml>

4、4月20日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过海南昌江核电厂3、4号机组环境影响报告书（运行阶段）和3号机组运行许可证申请审评监督情况，以及《关于优化排污许可证（副本）格式的通知》。生态环境部党组书记孙金龙出席会议。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260421/1492766.shtml>

5、为贯彻《中华人民共和国生态环境法典》，完善国家大气污染物排放标准，促进环境空气质量改善，生态环境部组织制订了国家生态环境标准《汽车工业大气污染物排放标准（征求意见稿）》，现公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260421/1492724.shtml>

6、近日，司法部会同生态环境部、应急管理部出台《关于正确理解和适用“工厂开窗还是关窗生产”执法标准的意见》（以下简称“《意见》”）。此次《意见》明确，从生态环境保护角度，对于涉及污染物排放的作业场所，采取封闭或者密闭措施及污染物收集处理的同时，要按规定设立排气筒、通风口；无法封闭或者密闭的，可以采取清洁原料、废气局部收集处理等措施，执法人员不得简单要求企业“关窗”。从安全生产角度，对于封闭或者密闭的作业场所，当排放的危险物质超出安全阈值时，要采取风机联锁等通风措施，执法人员不得简单要求企业“开窗”。

《意见》要求，各地区生态环境部门、应急管理部门要结合不同行业领域企业的特点，进一步明确执法标准的具体含义，加强执法人员培训，指导执法人员准确把握执法要求，避免机械执法。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260420/1492638.shtml>

7、4月24日，广东省发展改革委下达广东省2026年重点建设项目计划的通知。其中，包含多个水厂及配套管网建设工程、污水处理及市政污水管网项目。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260424/1493412.shtml>

8、为更好推动未来五年美丽杭州建设和生态环境保护工作,根据《杭州市“十五五”规划编制目录》,杭州市生态环境局编制了《杭州市生态环境保护“十五五”规划》,现向社会公众征集意见。《规划》提出,到2030年,三大结构绿色低碳转型成效显著,环境基础设施更加完善,减污降碳协同能力显著增强,生态环境质量持续改善,绿色生产生活方式加快形成,现代生态环境治理能力进一步提升,更高水平美丽杭州基本建成,实现碳达峰目标,绿色低碳转型引领全国。设立目标指标5大类,共17项。

资料来源: <https://huanbao.bjx.com.cn/news/20260424/1493355.shtml>

四、公司公告

【朗坤科技:2025年年度报告】4月24日,朗坤科技发布2025年年度报告称,公司2025年度实现营业收入1,797,321,198.32元,同比增长0.35%;归属于上市公司股东的净利润265,351,542.71元,同比增长23.11%。

【绿色动力:2026年第一季度报告】绿色动力公告,2026年第一季度营收为8.95亿元,同比增长8.08%;净利润为2.07亿元,同比增长11.66%。

【景津装备:景津装备股份有限公司2025年年度报告】4月23日,景津装备发布2025年业绩报告。数据显示,公司2025年实现营业收入58.18亿元,同比减少5.09%;归母净利润5.21亿元,同比减少38.63%;扣非净利润5.09亿元,同比减少39.50%。

【青达环保:青达环保2025年年度报告】青达环保(688501)4月22日披露年报,2025年实现营业收入20.09亿元,同比增长52.9%;归母净利润1.75亿元,同比增长88.16%。公司拟每10股派发现金红利2.8元(含税),每10股转增4股。

【瀚蓝环境:瀚蓝环境股份有限公司2025年年度报告】4月23日,瀚蓝环境发布2025年年度报告称,公司2025年度实现营业收入13,936,907,015.01元,同比增长17.25%;归属于上市公司股东的净利润1,973,065,482.52元,同比增长18.58%。

【军信股份:2026年一季度报告】4月22日,军信股份发布2026年第一季度报告称,公司2026年第一季度实现营业收入740,390,833.61元,同比下降3.49%;归属于上市公司股东的净利润219,684,725.90元,同比增长27.09%。

【聚光科技:2025年年度报告】4月20日,聚光科技发布2025年年度报告称,公司2025年度实现营业收入2,996,837,171.93元,同比下降17.07%;归属于上市公司股东的净利润-232,637,946.13元。

【朗坤科技:2026年一季度报告】朗坤科技发布2026年第一季度报告称,公司2026年第一季度实现营业收入502,287,408.72元,同比增长21.85%;归属于上市公司股东的净利润93,319,525.41元,同比增长21.44%。

【中山公用:2025年年度报告】中山公用(000685)4月24日披露年报,2025年实现营业收入46.12亿元,同比下降18.78%;归母净利润18.79亿元,同比增长56.77%;基本每股收益1.28元。公司拟每10股派发现金红利3.85元(含税)。

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	20.83	27.04	29.79	27.51	31.82	1.60	1.75	1.61	1.86	13.64	11.94	12.94	11.20
	三峰环境	7.99	11.68	12.76	13.24	14.00	0.70	0.77	0.79	0.84	12.28	10.44	10.11	9.57
	绿色动力	8.6	5.85	6.84	7.38	7.72	0.42	0.49	0.52	0.55	15.62	17.55	16.70	15.78
	永兴股份*	14.84	8.21	9.32	10.60	11.83	0.91	1.04	1.18	1.31	15.86	14.27	12.58	11.33
	瀚蓝环境*	30.19	16.64	19.38	22.55	23.53	2.04	2.38	2.77	2.89	9.88	12.68	10.90	10.45
	旺能环境*	17.19	5.61	6.94	7.60	8.01	1.29	1.60	1.75	1.85	11.78	10.74	9.82	9.29
	军信股份	16.68	5.36	7.68	8.44	8.89	1.31	0.97	1.07	1.13	16.04	17.20	15.59	14.76
	中科环保*	6.21	3.21	3.97	4.78	5.41	0.22	0.27	0.32	0.37	24.78	23.00	19.41	16.78
	中国天楹	6.85	2.80	2.97	14.02	26.99	0.12	0.12	0.59	1.13	43.50	57.08	11.61	6.06
	朗坤环境	28.08	2.16	2.94	3.70	4.41	0.89	1.23	1.53	1.83	19.91	22.92	18.35	15.39
水务	高能环境*	15.27	4.82	7.86	9.15	10.63	0.32	0.52	0.99	0.70	16.57	29.37	15.42	21.81
	英科再生	38.8	3.07	3.05	3.78	4.53	1.65	1.58	1.95	2.34	18.47	24.63	19.95	16.62
	兴蓉环境*	6.87	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	11.35	9.41	8.28	7.90
	洪城环境*	10.3	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	10.74	10.73	10.30	10.10
	武汉控股	4.94	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	49.88	-	-	-
	首创环保	3.05	35.28	17.82	18.67	19.42	0.48	0.24	0.26	0.27	6.82	12.71	11.96	11.51
	中山公用	11.55	11.99	15.65	17.36	18.92	0.82	1.06	1.18	1.28	11.36	10.90	9.83	9.02
	景津装备	17.79	8.48	5.59	7.11	8.98	1.49	0.97	1.23	1.56	12.15	18.34	14.46	11.40
	青达环保*	25.01	0.93	2.00	2.50	2.93	0.75	1.61	2.01	2.36	18.57	15.53	12.44	10.60
	海鸥股份*	14.72	0.96	1.29	1.48	1.66	0.31	0.42	0.48	0.54	24.67	35.05	30.67	27.26
环保设备	冰轮环境	22.22	6.28	6.74	8.11	9.60	0.82	0.68	0.82	0.97	14.90	32.68	27.26	23.03
	聚光科技	13.92	2.07	3.52	5.07	6.90	0.46	0.15	0.63	0.74	33.04	92.80	22.10	18.94

资料来源：iFinD，信达证券研发中心注：截止至 2026.4.24；标*为信达预测，其他为同花顺一致预测；注：未按照 2025 年披露业绩进行调整

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

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。

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。

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。