东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

环保行业跟踪周报

26Q1-3 垃圾发电业绩稳增&国补回款改善，太湖流域污水收费改革将管网运维纳入成本

2026 年 11 月 03 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
研究助理 田源
执业证书：S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **重点推荐：**紫金龙净，高能时代，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。
- **政策跟踪：太湖流域污水处理收费改革意见公示，管网运维纳入污水成本。**江苏省住建厅于 2026 年 10 月 27 日就《太湖流域地区污水处理收费模式改革指导意见》进行稳评公示。本次改革将完善成本分担机制，通过规范成本核算，将管网运维费用纳入污水处理成本，合理调整收费标准。改革将管网运维成本正式纳入污水处理费的价格形成机制中，理顺了管网的商业模式，改变了“厂网一体化”的经济可行性。
- **行业跟踪：垃圾发电板块 26Q1-3 内生提效带动盈利增长，国补回款向好自由现金流持续增厚。1）盈利：**26Q1-3 垃圾焚烧板块营收 379 亿元（同比+5%，下同），归母净利润 79 亿元（-2%），主要系伟明环保因设备下滑盈利承压，剔除伟明后板块归母净利润同比+10%。垃圾量增长、发电效率提升、供热拓展、炉渣涨价等增收，技改降耗、集采降价等优化成本，叠加财务费用节约，带动盈利增长；所得税受部分项目“三免三减半”优惠到期有所提升，26Q1-3 板块平均所得税率 17.5%(+2.1pct)；26Q1-3 垃圾焚烧运营主导型企业盈利维持稳健增长。其中：**【瀚蓝环境】**26Q3 加回主动优化影响后业绩同增 6%，粤丰增效显著盈利逐季提升；**【绿色动力】**26Q3 加回信用减值后净利润同增 29%，内生增长强劲；**【永兴股份】**26Q1-3 业绩同增 11%，其中 26Q3 单季度业绩同增 9%，回款改善信用减值冲回；**【军信股份】**26Q1-3 归母同增 8%，垃圾焚烧量增驱动增长。**2）现金流：**26Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额 137 亿元（+3%），购建固定无形长期资产支付的现金 54 亿元（-1%），简易自由现金流 83 亿元（+6%）。25 年以来国补回收显著加速，26Q1-3 绿色动力、瀚蓝环境当期国补回收率均超 100%。随着可再生能源补贴基金 25 年进入收支平衡拐点，国补回款有望持续改善。国内新项目空间有限，资本开支持续下行，25 年以来垃圾焚烧企业加大海外拓展力度，海外项目投资对资本开支形成拉动作用，但海外投资规模可控。在国补回款改善+资本开支下行背景下，分红能力进一步提升。
- **重申垃圾发电：toB 进化享受清洁能源价值增长+toC 进化分红三倍提升空间。进化中的稀缺清洁电力。一、特许经营守护稀缺性：**重资产+低淘汰，行业成熟期垃圾焚烧运营企业 25 年 ROE 同比+1.0pct 稳定提升中。**二、收入 toB 进化充分享受清洁能源价值重估。**10%可持续增长来自：**1、垃圾量增产能爬坡。**25 年垃圾处理量增速前三：永兴+18%、中科+16%、军信+14%；产能负荷率前三：瀚蓝 114%、旺能 112%、海创 107%。**2、Ai 赋能效率提升。**提吨发+降物耗，25 年 8 家公司还原供热后平均吨发 384 度/吨（+0.8%），厂用电率 15.2%（-0.2pct），吨上网提升前三：军信+5.7%、海创+3.2%、瀚蓝+1.7%。**3、非电可再生价值。**绿色蒸汽利用率提升空间大，单项目翻倍利润弹性，25 年板块平均发电供热比 6.7%，行业首位发电供热比达 24%。**4、炉渣涨价。**垃圾出渣率 20%~30%，含铜 0.3%，含铝 0.25%，零成本矿，如圣元 25 年炉渣提价后平均单价 120~130 元/吨，最高超 200 元/吨；海创 25 年完成 74 个项目的炉渣提价，平均提价近 12 元/吨。**5、算电一体化有望突破。**旺能南太湖项目已获省级备案；军信、瀚蓝、伟明与合作方签署协议。**6、出海新成长提升 ROE。**我们测算 24 年东盟 10 国垃圾发电理论空间约 62 万吨/日（约为国内 1/2）。印尼项目首批 4 个，伟明中 2、旺能中 1，电价条件优厚我们测算印尼垃圾发电项目 ROE17.65%，较国内基准模型+3.17pct。**三、模式进步之 toC，分红能力 3 倍提升空间。**光大、绿动 25 年国补回款率超 100%。25 年分红潜力前三：光大 224%、绿动 195%、上海环境 157%。我们测算资本开支下降+国补常态化回款+垃圾费长期 toC，板块稳态现金流可支撑的分红比例超 140%，25 年板块平均分红比例 45%，分红能力 3 倍提升空间。**重点推荐：瀚蓝环境、三峰环境、**军信股份、永兴股份、光大环境、绿色动力 H/A、海螺创业、伟明环保，**建议关注**旺能环境等。
- **行业跟踪：1）生物油：欧洲价格周环比持平&国内 SAF 价格周环比下降。**截至 2026/10/29，**①生物航煤：**欧洲生物航煤均价 2530 美元/吨，周环比持平；中国生物航煤 2130 美元/吨，周环比-1.84%。**②生物柴油：**国际市场一代生柴 1220 美元/吨，周环比持平，二代生柴 1755 美元/吨，周环比持平；国内市场一代生柴 8200 元/吨，周环比持平，二代生柴 12400 元/吨，周环比下降 1.59%。**③UCO：**餐厨废油均价 7850 元/吨，周环比上升 0.64%；潲水油均价 7038 元/吨，周环比下降 0.5%；地沟油均价 6225 元/吨，周环比下降 0.4%。**2）环卫装备：26M1-9 环卫新能源销量同增 88.10%。**26M1-9，环卫车合计销量 61265 辆，同增 9.92%。其中，新能源环卫车销售 18238 辆，同增 88.10%，新能源渗透率 29.77%，同比+12.37pct。26M1-9 新能源 CR3/CR6 分别为 47.39%/61.68%，同比变动-5.29pct/-3.74pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率分别 30.85%/10.08%/6.46%。新能源环卫车河北销量增量第一，上海新能源渗透率最高达 82.80%。
- **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

《绿动 26Q1-3 归母同增 17%，内生增长强劲；山高 26Q3 归母同增 116%，UCO 量价齐升》

2026-10-27

《CCER 方法学扩容，厨余处置、酯基/烃基生物柴油纳入，利好餐厨企业》

2026-10-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 行业观点 4
1.1. 太湖流域污水处理收费改革意见公示，管网运维纳入污水成本 4
1.2. 垃圾发电：26Q1-3 内生提效带动业绩增长，国补回款向好现金流持续增厚 4
1.3. 生物油：欧洲 SAF 价格周环比持平，国内餐厨 UCO 价格周环比上升 6
1.4. 环卫装备：26M1-9 环卫新能源销量同增 88.1%，渗透率同比提升 12.37pct 至 29.77% 11
2. 行业表现 13
2.1. 板块表现 13
2.2. 股票表现 13
3. 行业新闻 14
3.1. 国家能源局召开三季度能源运行新闻发布会 14
3.2. 国家发展改革委有关负责同志就《能源保供中长期合同管理办法（试行）》答记者问 15
3.3. 生态环境部发布《生态环境监测"十五五"规划》系列解读，推进监测网络一体化与技术装备数智化 15
3.4. "一带一路"绿色创新大会 2026 在港召开，进一步深化绿色丝路南南合作 16
3.5. 香港第二十一届国际环保博览会举办，深化新能源、绿色制造、循环经济务实合作 16
4. 公司公告 16
5. 大事提醒 21
6. 往期研究 21
6.1. 往期研究：公司深度 21
6.2. 往期研究：行业专题 22
7. 风险提示 23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块营收 5
图 2: 2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块归母净利润 5
图 3: 2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块所得税 5
图 4: 2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额 5
图 5: 2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块资本开支 6
图 6: 2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块自由现金流 6
图 7: 生物航煤价格 7
图 8: 国际市场生物柴油价格 7
图 9: 国内市场生物柴油价格 7
图 10: 餐厨废油价格 7
图 11: 潲水油价格 7
图 12: 地沟油价格 7
图 13: 生物航煤单吨盈利测算 8
图 14: 一代生物柴油单吨盈利测算 9
图 15: 2017-2026M8 UCO 出口量 10
图 16: 2017-2026M8 UCO 出口均价 10
图 17: 2017-2026M8 生物柴油出口量 10
图 18: 2017-2026M8 生物柴油出口均价 10
图 19: 2026M1-8 分月度生物航煤出口量价 10
图 20: 2026M1-8 分月度二代生物柴油出口量价 10
图 21: 2026M1-8 生物航煤出口地（单位：万吨） 11
图 22: 2026M1-8 生物航煤出口目的地（单位：万吨） 11
图 23: 环卫车销量与增速（单位：辆） 11
图 24: 新能源环卫车销量与增速（单位：辆） 11
图 25: 环卫新能源渗透率 12
图 26: 2026M1-9 环卫装备销售市占率 12
图 27: 2026M1-9 新能源环卫装备销售市占率 12
图 28: 2026/10/26-2026/10/30 各行业指数涨跌幅比较 13
图 29: 2026/10/26-2026/10/30 环保行业涨幅前十标的 13
图 30: 2026/10/26-2026/10/30 环保行业跌幅前十标的 14

表 1: 公司公告 17
表 2: 大事提醒 21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行业观点

1.1. 太湖流域污水处理收费改革意见公示，管网运维纳入污水成本

江苏太湖流域地区污水处理收费模式改革指导意见公示，管网运维纳入污水成本。江苏省住建厅于 2026 年 10 月 27 日就《太湖流域地区污水处理收费模式改革指导意见》进行稳评公示。为高质量推进太湖流域污水治理，充分发挥价格杠杆促进绿色发展作用，补齐城镇污水收集处理设施短板，健全污水管网建设运维长效机制，江苏省拟在无锡、常州、苏州等太湖流域地区开展污水处理收费模式改革相关工作，南京、镇江两市非太湖流域地区可参照实施。本次改革将完善成本分担机制，通过规范成本核算，将管网运维费用纳入污水处理成本，合理调整收费标准。健全差别化收费制度，实行“多排多付”差别化收费，区分居民、非居民及各类行业收费标准，同时精准兜底保障困难群众生活，不增加弱势群体负担。此外，改革将拓宽融资渠道，升级污水处理设施，推行按效付费考核模式，以规范收费倒逼污水处理提质增效，持续优化区域生态与人居环境。污水管网运维成本长期由财政进行兜底，厂网一体化项目的盈利能力和回款情况承压。《太湖流域地区污水处理收费模式改革指导意见》重置了污水处理成本核算边界，**把管网运维成本正式纳入污水处理费的价格形成机制之中，理顺了管网的商业模式，改变了“厂网一体化”的经济可行性。**

1.2. 垃圾发电：26Q1-3 内生提效带动业绩增长，国补回款向好现金流持续增厚

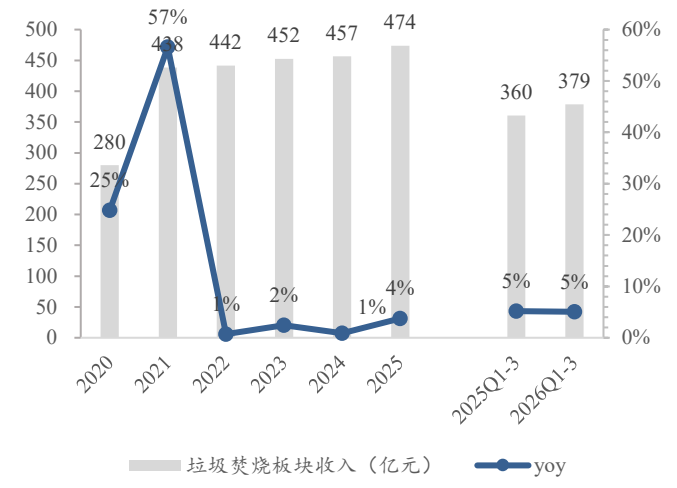
1）盈利端：26Q1-3 内生提效带动运营利润稳健增长 26Q1-3 垃圾焚烧板块营收 379 亿元（+5%），归母净利润 79 亿元（-2%），主要系伟明环保因设备下滑盈利承压，剔**除伟明后板块归母净利润同比+10%**。垃圾量增长、发电效率提升、供热拓展、炉渣涨价等增收，技改降耗、集采降价等优化成本，叠加财务费用节约，带动盈利增长；所得税受部项目“三免三减半”优惠到期有所提升，26Q1-3 板块平均所得税率 17.5%(+2.1pct)；26Q1-3 垃圾焚烧运营主导型企业盈利维持稳健增长。其中：【瀚蓝环境】26Q3 加回主动优化影响后业绩同增 6%，粤丰增效显著盈利逐季提升；【绿色动力】26Q3 加回信用减值后净利润同增 29%，内生增长强劲；【永兴股份】26Q1-3 业绩同增 11%，**其中** 26Q3 单季度业绩同增 9%，**回款改善**信用减值冲回；【军信股份】26Q1-3 归母同增 8%，垃圾焚烧主业稳健，量增驱动增长。

2）现金流：国补回款向好，自由现金流持续增厚。26Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额 137 亿元（+3%），购建固定无形长期资产支付的现金 54 亿元（-1%），简易自由现金流 83 亿元（+6%）。25 年以来国补回收显著加速，26Q1-3 绿色动力、瀚蓝环境当期国补回收率均超 100%。随着可再生能源补贴基金 25 年进入收支平衡拐点，国补

请务必阅读正文之后的免责声明部分

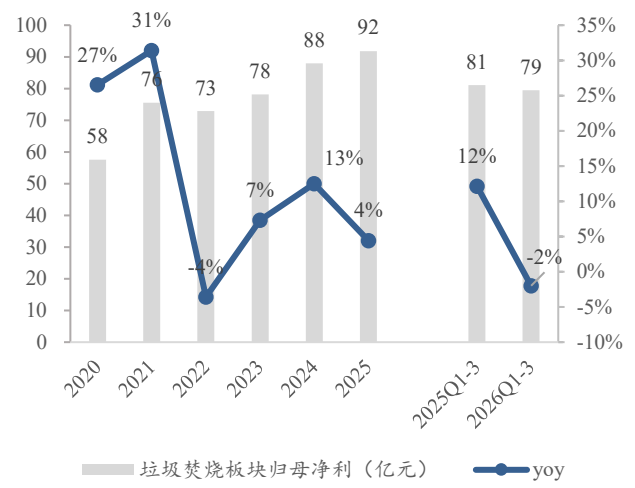
回款有望持续改善。国内新项目空间有限，资本开支持续下行，25 年以来垃圾焚烧企业加大海外拓展力度，海外项目投资对资本开支形成拉动作用，但海外投资规模可控。在国补回款改善+资本开支下行背景下，板块分红能力进一步提升。

图1：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块营收



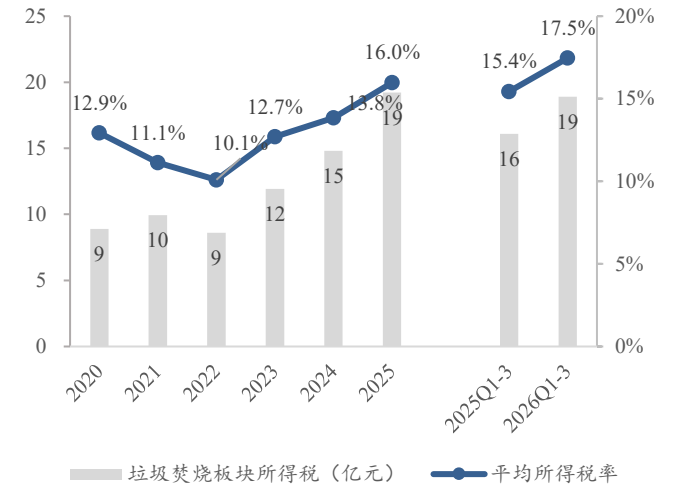
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块归母净利润



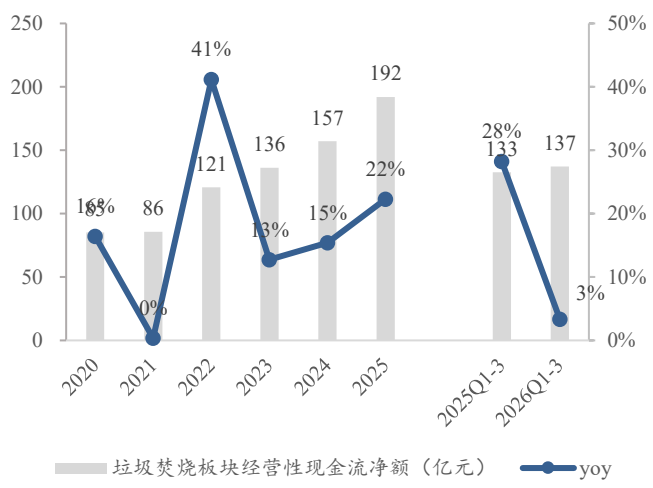
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块所得税



数据来源：Wind，东吴证券研究所

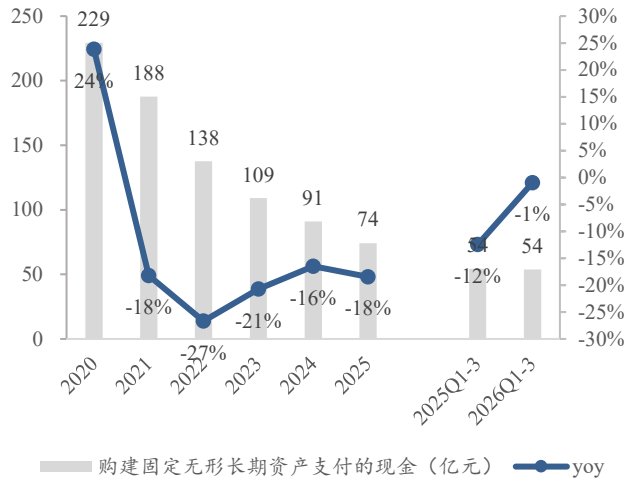
图4：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

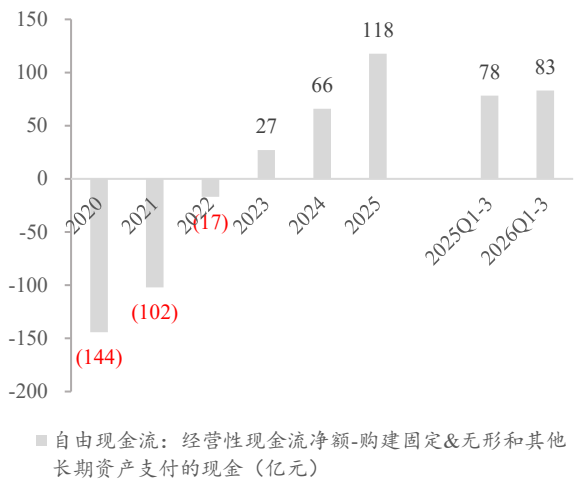
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块资本开支



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块自由现金流



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 生物油：欧洲 SAF 价格周环比持平，国内餐厨 UCO 价格周环比上升

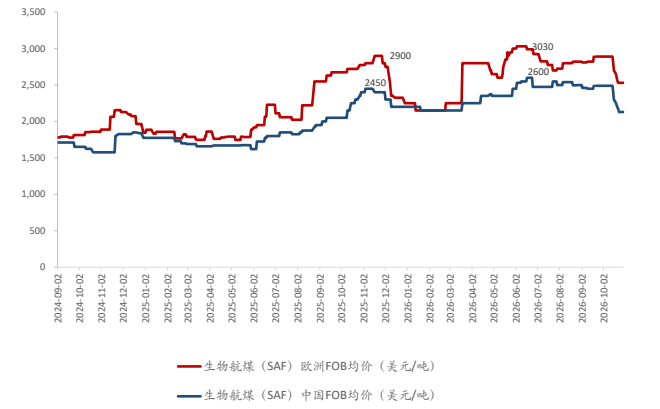
生物航煤：欧洲价格周环比持平&国内 SAF 价格周环比下降。1）欧洲：2026/10/29 欧洲生物航煤 FOB 高端价 2580 美元/吨，低端价 2480 美元/吨，均价 2530 美元/吨，周环比持平，同比-8.83%；**2）中国：**2026/10/29 中国生物航煤 FOB 高端价 2180 美元/吨，低端价 2080 美元/吨，均价 2130 美元/吨，周环比-1.84%，同比-11.25%。

生物柴油：国际价格一代、二代周环比持平&国内价格一代持平、二代下降。1）国际市场：2026/10/29 一代生物柴油 FOB 价格 1220 美元/吨，周环比持平，同比+2.52%；二代生物柴油价格 1755 美元/吨，周环比持平，同比-7.63%。**2）国内市场：**2026/10/29 一代生物柴油价格 8200 元/吨，周环比持平，同比-2.38%；二代生物柴油价格 12400 元/吨，周环比-1.59%，同比-6.42%。

UCO：餐厨废油价格周环比上升&潲水油、地沟油价格周环比下降&SAF 级 UCO 价格周环比持平。1）餐厨废油：2026/10/29 中国餐厨废油 DAP 高端价 7900 元/吨，低端价 7800 元/吨，均价 7850 元/吨，周环比上升 0.64%，同比上升 0.64%。**2）潲水油：**2026/10/29 中国华北、华东、华南、西南区域潲水油均价 7038 元/吨，周环比-0.5%，同比-0.5%。**3）地沟油：**2026/10/29 中国华北、华东、华南、西南区域地沟油均价 6225 元/吨，周环比-0.4%，同比-5.1%。 **4）SAF 级 UCO：**2026/10/27 SAF 级别 UCO 价格 8000 元/吨，周环比（2026/10/22）持平，同比-1.2%。

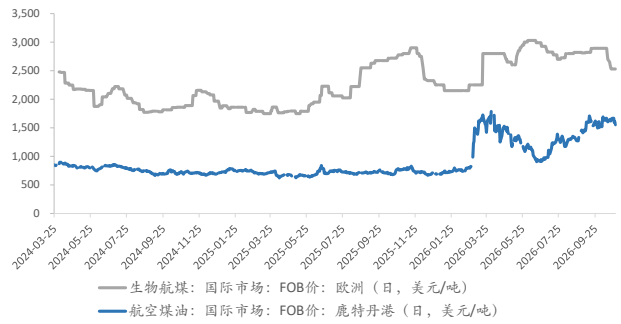
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：生物航煤价格



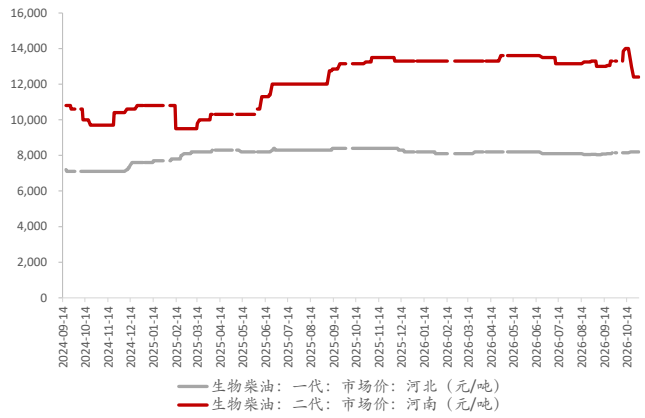
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图8：国际市场生物柴油价格



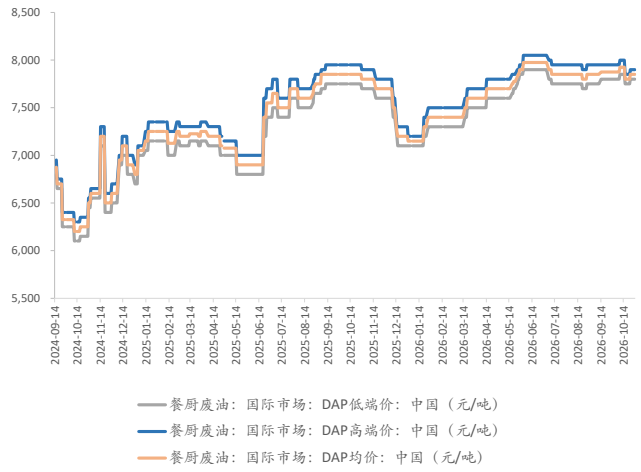
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图9：国内市场生物柴油价格



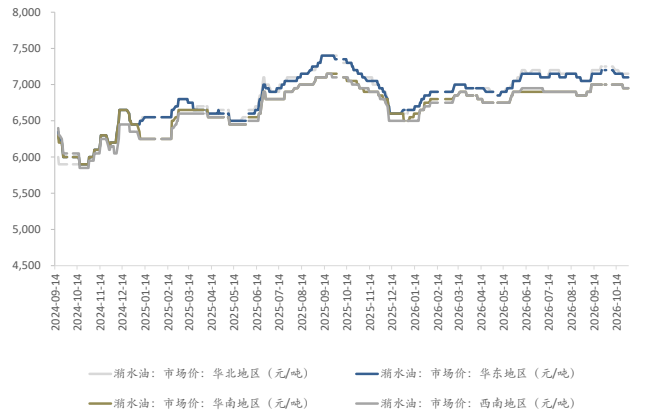
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图10：餐厨废油价格



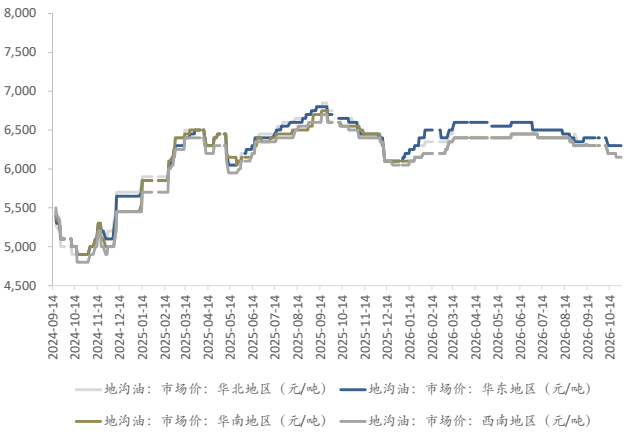
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图11：淄水油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

图12：地沟油价格

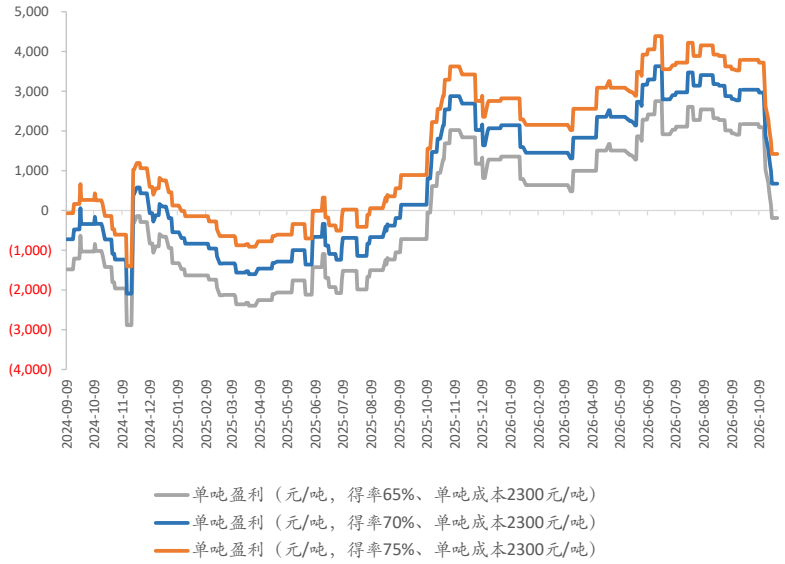


数据来源：钢联，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 2026/10/29 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-187、676、1424 元/吨，环比分别-219.07%，-33.33%，-18.96%。

图13：生物航煤单吨盈利测算



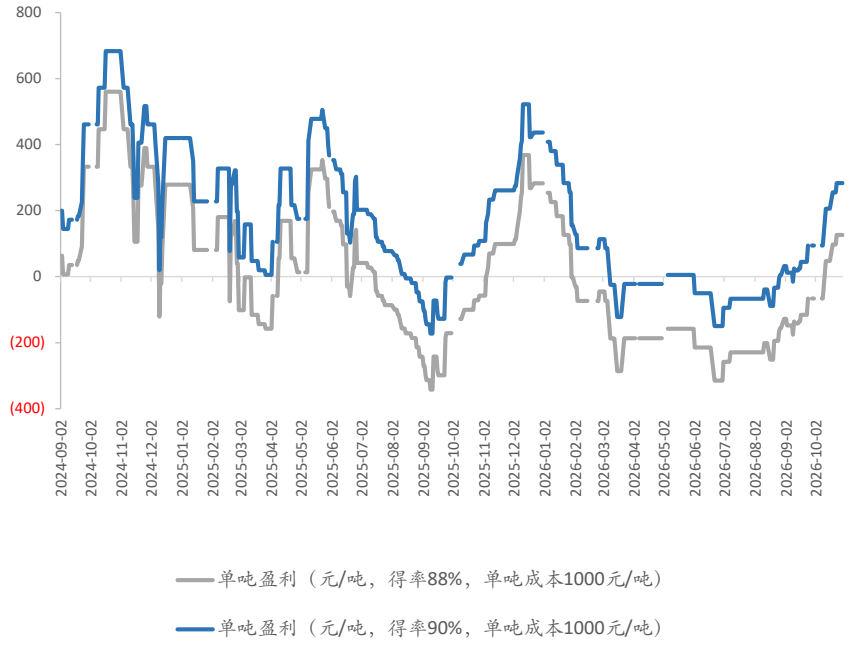
数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

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 2026/10/29 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 126、283 元/吨，环比分别+29.07%、+10.87%。

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 2026/10/29 即期汇率 6.6621。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图14：一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

UCO：2026 年 1–8 月出口量&出口均价同比上升。1）出口量：2026 年 1–8 月 UCO 出口量 256.92 万吨，同比+55%；2）出口均价：2026 年 1–8 月 UCO 出口均价 1145 美元/吨，同比+9%。

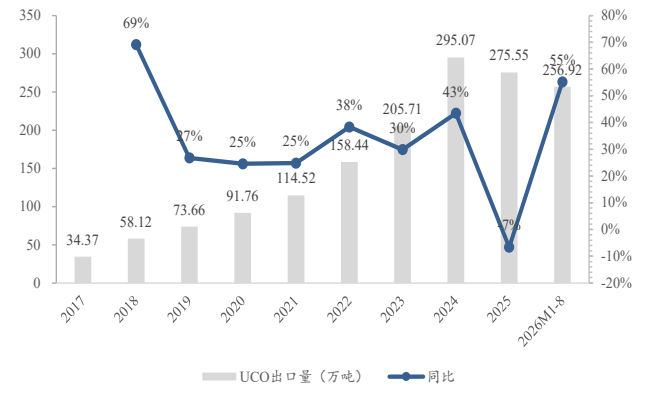
生物柴油：2026 年 1–8 月出口量&出口均价同比上升。1）出口量：2026 年 1–8 月生物柴油出口量 59.52 万吨，同比+6%；2）出口均价：2026 年 1–8 月生物柴油出口均价 1228 美元/吨，同比+10%。

生物航煤：26 年 8 月 SAF 单月出口量创新高。2026 年 8 月 SAF 出口量 13.15 万吨，出口均价 2151 美元/吨。出口地方面，1–8 月江苏省出口 34.66 万吨、占比 54%，山东省 16.81 万吨、占比 26%，居前两位；出口目的地方面，比利时 39.69 万吨、占比 61%，荷兰 11.96 万吨、占比 19%。

二代生物柴油：8 月出口量&出口均价环比下降。2026 年 8 月 HVO 出口量 4.68 万吨，出口均价 1934 美元/吨。

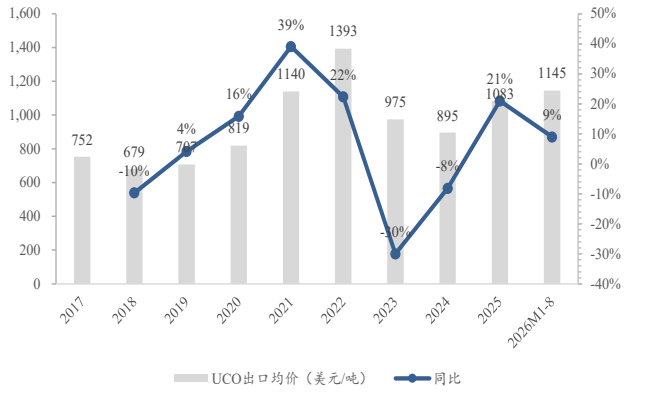
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图15：2017-2026M8 UCO 出口量



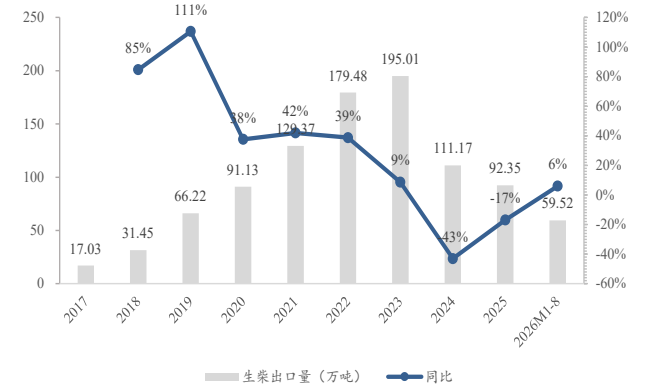
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：2017-2026M8 UCO 出口均价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：2017-2026M8 生物柴油出口量



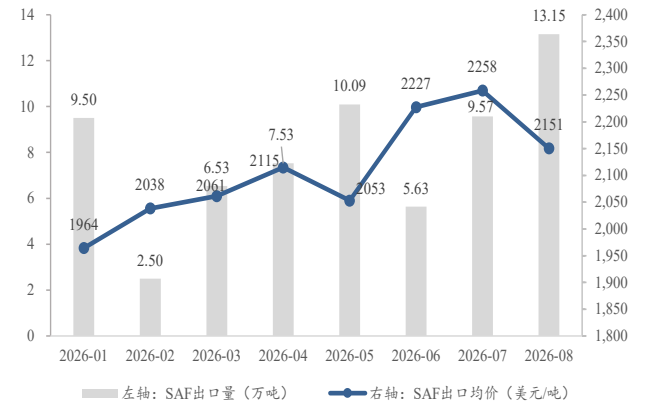
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：2017-2026M8 生物柴油出口均价



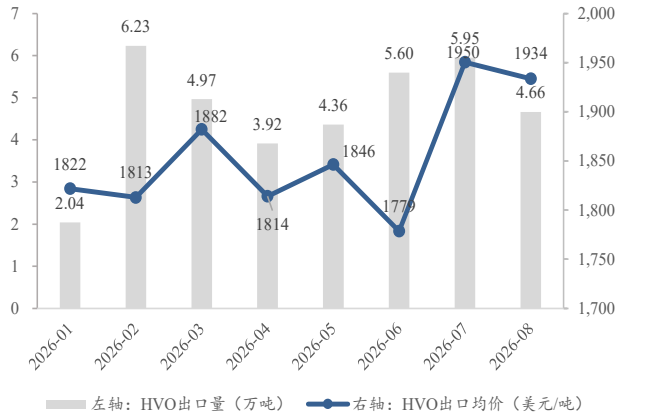
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图19：2026M1-8 分月度生物航煤出口量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

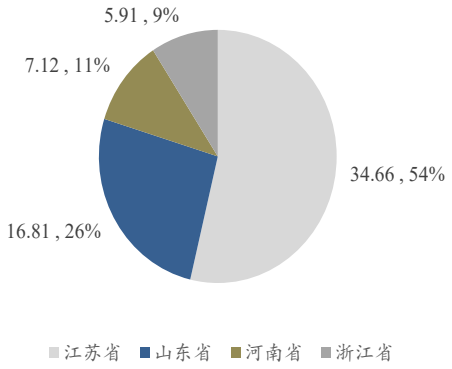
图20：2026M1-8 分月度二代生物柴油出口量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

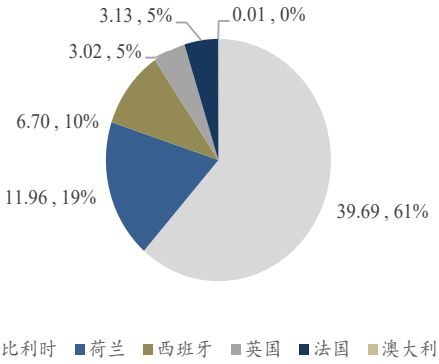
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图21：2026M1-8 生物航煤出口地（单位：万吨）



数据来源：中华人民共和国海关总署，东吴证券研究所

图22：2026M1-8 生物航煤出口目的地（单位：万吨）



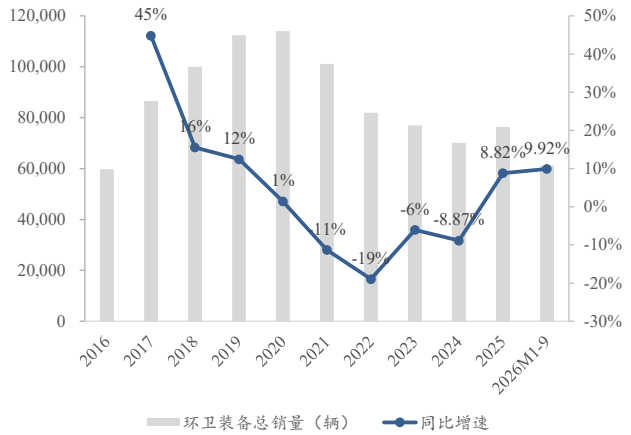
数据来源：中华人民共和国海关总署，东吴证券研究所

1.4. 环卫装备：26M1-9 环卫新能源销量同增 88.1%，渗透率同比提升 12.37pct 至 29.77%

2026M1-9 环卫新能源销量同增 88.1%，渗透率同比提升 12.37pct 至 29.77%。根据银保监会交强险数据，2026M1-9，环卫车合计销量 61265 辆，同比变动+9.92%。其中，新能源环卫车销售 18238 辆，同比变动+88.1%，新能源渗透率 29.77%，同比变动+12.37pct。

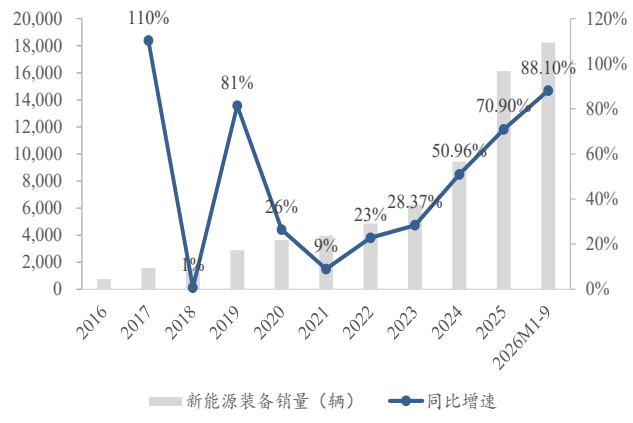
2026M9 新能源环卫车单月销量同增 47.8%，单月渗透率为 34.14%。2026M9，环卫车合计销量 6113 辆，同比变动-0.76%，环比变动+11.13%。其中，新能源环卫车销量 2087 辆，同比变动+47.8%，环比变动+16.92%，新能源渗透率 34.14%，同比变动+11.22pct。

图23：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

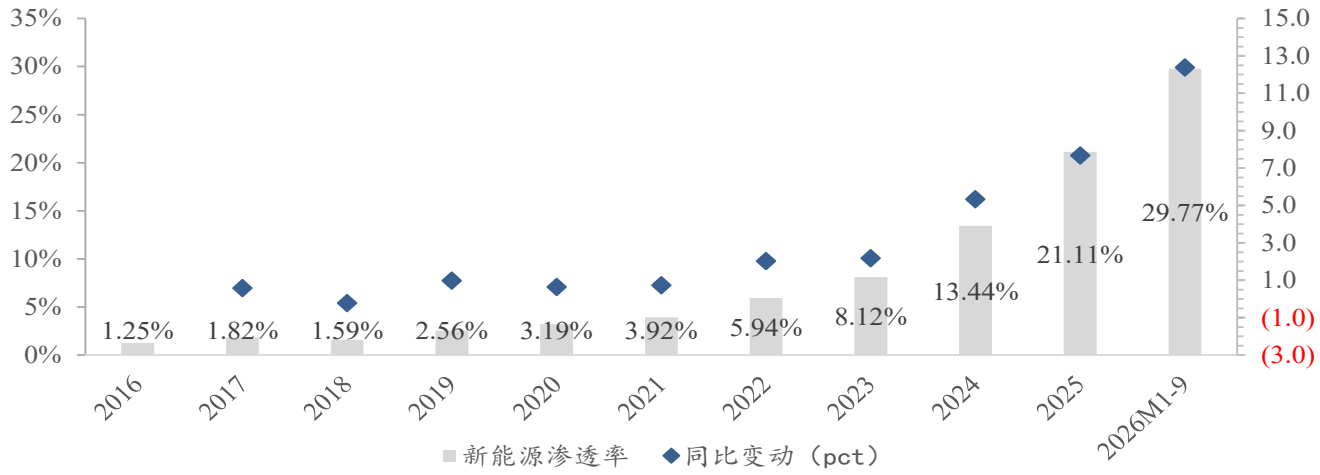
图24：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图25：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

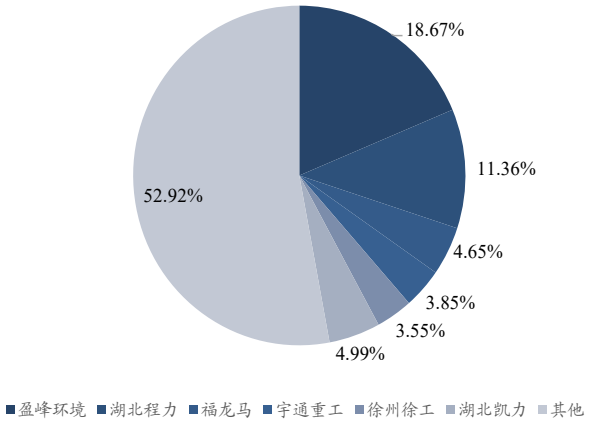
2026M1-9 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 11441 辆（+30.58%），市占率 18.67%（+2.95pct）；新能源市占率第一：销售 5627 辆（+92.71%），市占率 30.85%（+0.74pct）

福龙马：环卫车市占率第四：销售 2849 辆（+44.77%），市占率 4.65%（+1.12pct）；新能源市占率第三：销售 1178 辆（+62.26%），市占率 6.46%（-4.03pct）

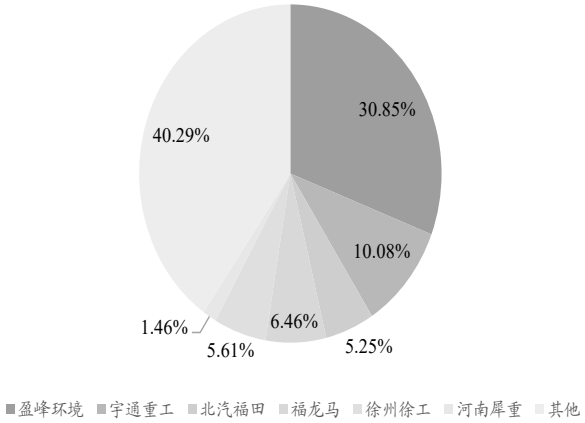
宇通重工：环卫车市占率第五：销售 2358 辆（+21.61%），市占率 3.85%（+0.37pct）；新能源市占率第二：销售 1838 辆（+25.72%），市占率 10.08%（-5.00pct）

图26：2026M1-9 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27：2026M1-9 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

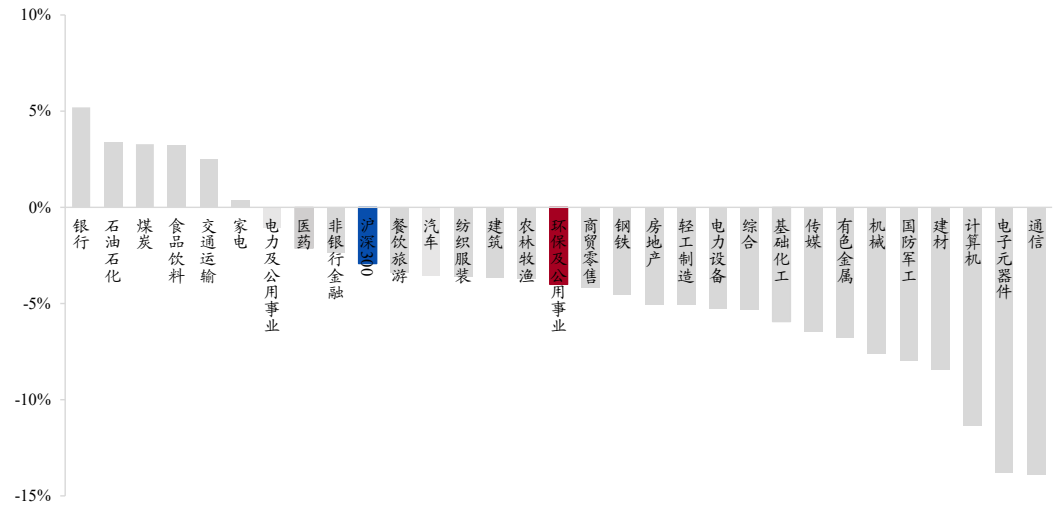
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2026/10/26-2026/10/30 本周环保及公用事业指数下跌 4.01%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 2.48%，深证成指下跌 7.2%，创业板指下跌 10.08%，沪深 300 指数下跌 2.92%，中信环保及公用事业指数下跌 4.01%。

图28：2026/10/26-2026/10/30 各行业指数涨跌幅比较

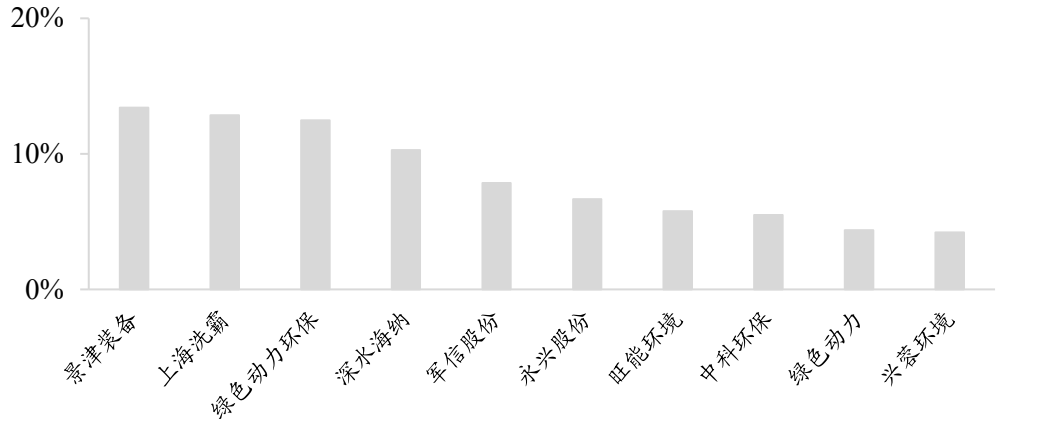


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2026/10/26-2026/10/30 本周涨幅前十标的为：景津装备 13.4%，上海洗霸 12.85%，绿色动力环保 12.46%，深水海纳 10.28%，军信股份 7.84%，永兴股份 6.66%，旺能环境 5.77%，中科环保 5.49%，绿色动力 4.35%，兴蓉环境 4.2%。

图29：2026/10/26-2026/10/30 环保行业涨幅前十标的

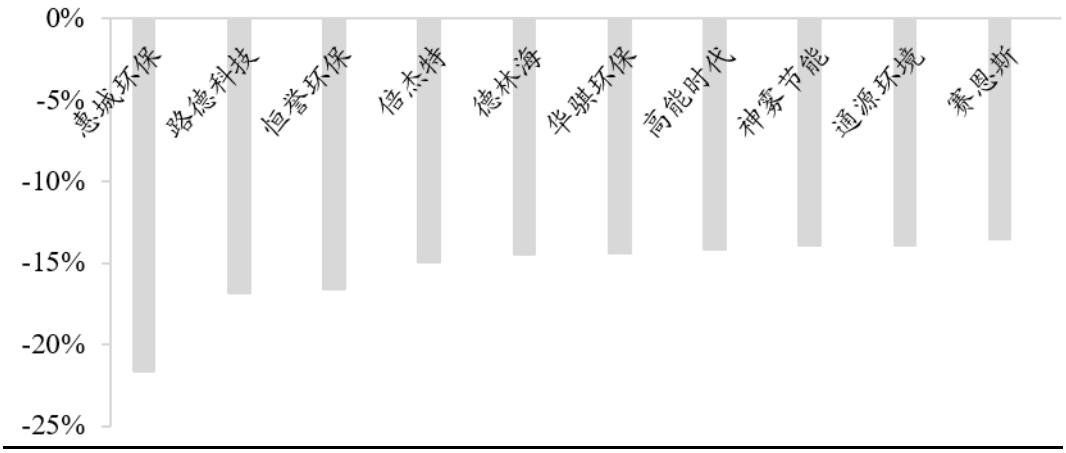


数据来源：Choice，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2026/10/26-2026/10/30 本周跌幅前十标的为：惠城环保-21.67%，路德科技-16.84%，恒誉环保-16.61%，倍杰特-14.94%，德林海-14.44%，华骐环保-14.35%，高能时代-14.12%，神雾节能-13.95%，通源环境-13.88%，赛恩斯-13.56%。

图30：2026/10/26-2026/10/30 环保行业跌幅前十标的



数据来源：Choice，东吴证券研究所

3. 行业新闻

3.1. 国家能源局召开三季度能源运行新闻发布会

国家能源局 10 月 30 日发布会，前三季度能源保供扎实落地，新能源转型取得标志性突破，迎峰度冬整体供需平衡、局部存阶段性压力。2026 年前三季度全社会用电量 8.07 万亿千瓦时、同比+3.9%，高技术及装备制造、充换电、数据服务成为用电增长核心驱动力；电源结构实现标志性变化，9 月底光伏装机达 13.1 亿千瓦，装机规模历史性超过煤电，煤电发电量占比回落至 49.1%；可再生能源累计装机 25.18 亿千瓦，占总装机 60.94%，风光合计突破 20 亿千瓦，新型储能装机 1.67 亿千瓦/4.35 亿千瓦时，同比增长 63%。能源投资持续向绿倾斜，电网、新型储能、充换电投资合计同比+15.3%，氢能投资同比实现翻倍；全国统一电力市场建设持续推进，省内及跨省跨区交易电量同步扩容，中长期交易实现全年自然日连续开市，绿证核发交易规模走高并完成首次跨境交易；沙戈荒三批大基地累计建成超 1.57 亿千瓦，千万千瓦级外送型基地有序推进。

迎峰度冬方面，受厄尔尼诺扰动，冷暖波动大、南方覆冰风雪风险抬升，叠加一次能源外部扰动，全国电力整体供需平衡，但极端寒潮下局部高峰时段或出现偏紧。当前统调电厂电煤库存维持 2.1 亿吨，可用 35 天，能源局通过煤矿复产督导、释放储备产能、强化长协履约、加大进口补充等手段夯实煤炭保供，同步细化“一省一策”保供预案，强化雨雪冰冻灾害应急处置。产业政策端，算电协同、绿电直连顶层制度逐步完善，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

已有 24 省份出台配套文件；燃气轮机创新发展指导意见出台，目标到 2030 年自主装备基本满足国内分布式能源需求；售电市场将补齐制度规则，通过风险监测、信用评价引导行业由价差套利向增值服务转型；新型电网建设加快落地，“十五五”电网总投资超 5 万亿元，特高压、配网、充电网络持续加码，11 月将召开第四届“一带一路”能源部长会议拓展多边能源合作。

数据来源：
https://www.nea.gov.cn/20261030/dd2b15f04b92441aa59f839a1a3413ba/c.html

3.2. 国家发展改革委有关负责同志就《能源保供中长期合同管理办法（试行）》答记者问

发改委发布《能源保供中长期合同管理办法（试行）》（50 号令），将于 2026 年 12 月 1 日落地，意在固化中长期合同这一能源保供基础性制度，适配“十五五”能源安全与转型压力，健全保供长协制度体系。政策遵循市场化法治化、安全底线优先民生保障、问题导向、统一框架+品类分类管理四大原则，全文共 6 章 45 条，统一覆盖电煤、电力、天然气三类保供长协，分品类设置签约、履约、变更细则。

文件厘清供需主体、输送企业及监管部门权责，搭建“企业主责、政府监管、分级负责”责任链条；合同管理兼顾刚性约束与协商弹性，在保障稳定保供前提下允许供需双方协商调整，配套激励约束与追责机制，强化履约监管，提升能源保供长协规范化水平。后续发改委将推进政策宣贯落地，持续跟踪监测长协履约情况，推动制度效能释放，稳定能源供需预期、保障能源可靠供给。

数据来源：https://www.gov.cn/zhengce/202610/content_7084348.htm

3.3. 生态环境部发布《生态环境监测"十五五"规划》系列解读，推进监测网络一体化与技术装备数智化

生态环境部联合发改委发布《生态环境监测“十五五”规划》配套解读，文件以构建现代化生态环境监测体系为主线，适配美丽中国考核由污染攻坚转向系统治理的调整，补齐“十四五”阶段在网络运控、质控体系、装备水平等短板，搭建降碳、减污、扩绿协同监测的数据底座。规划明确五大核心方向：推进天空地海一体化监测组网，打造全国监测一张网并向基层、支流、污染源延伸；监测业务由传统质量监测向风险监测拓展，补齐新污染物、固废、生物多样性、温室气体等薄弱领域能力；建立全链条穿透式质控机制，强化社会化监测、企业自行监测监管，保障监测数据公信力；推动监测装备数智化升级，融合 AI、物联网、遥感技术攻关自主可控感知设备；同步完善法规标准体系、落地基层监测能力补强工程。

落地层面，规划首次设置 7 项量化考核指标，通过指标分解压实央地责任，配套 6 项重大工程牵引建设；资金端拓宽资金渠道，统筹中央生态资金、特别国债、地方财政及社会资本形成多元投入机制，要求各地结合实际制定实施方案，将顶层任务转化为地

请务必阅读正文之后的免责声明部分

方落地细则。政策持续利好环境监测设备、第三方检测、智慧监测系统赛道，长期支撑生态环境精细化监管与碳、污染物协同管控需求。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/zcwj/zcjd/202610/t20261028_1184765.shtml

3.4. "一带一路"绿色创新大会 2026 在港召开，进一步深化绿色丝路南南合作

10 月 26 日“一带一路”绿色创新大会 2026 于香港召开，会议以携手全球南方绿色转型为主题，搭建南南合作与南北对话平台，推进绿色丝绸之路建设。生态环境部部长黄润秋在会上明确，我国依托绿色丝路相关合作计划持续输出绿色转型配套支持，依托国内绿色产业与技术优势对接发展中国家需求，并提出三大合作方向：推动各国绿色战略对接、强化绿色技术装备标准联合攻关、拓宽多元化绿色融资渠道，同时提出发挥香港的绿色金融枢纽联通作用。

本次会议汇聚多国环境主管部门、国际机构及央企、联盟代表参会，会上正式发布《全球南方绿色发展展望 2026》，会议由生态环境部与香港特区环境及生态局联合主办，同步配套“一带一路”绿色发展国际联盟会员大会，利好国内环保、新能源技术装备出海及跨境绿色金融业务落地。

数据来源：https://mp.weixin.qq.com/s/6a8gSmXQ20K_gfxW9aOWVA

3.5. 香港第二十一届国际环保博览会举办，深化新能源、绿色制造、循环经济务实合作

10 月 26-28 日生态环境部部长黄润秋赴港出席第二十一届国际环保博览会并开展调研交流，本届博览会以“联通世界共创绿色未来”为主题，汇聚粤港澳及多个“一带一路”共建国家产业与主管部门代表参会。黄润秋肯定香港在大湾区及绿色丝路中的枢纽价值，提出生态环境部将深化与香港三方合作：依托香港国际创科中心优势，在新能源、绿色制造、循环经济领域联合技术研发；借助开放平台推进绿色“一带一路”共建；强化区域联防联治，协同打造美丽中国先行区、国际一流美丽湾区。

活动期间黄润秋与香港特首李家超会面磋商绿色合作，同步参与一个地球高峰论坛、港大交流及一线生态调研，持续释放粤港澳大湾区绿色协同、环保技术与绿色装备对外合作的政策信号，利好区域环保产业协同及国内绿色技术出海。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202610/t20261029_1184809.shtml

4. 公司公告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
26 年三季报	军信股份	2026/10/26	前三季营收 24.26 亿元（同比+12.11%，下同），归母净利 6.52 亿元（+7.83%）；Q3 单季营收 8.66 亿元（+26.48%），归母净利 2.25 亿元（+9.68%）。扣非净利 6.23 亿元（+6.62%），经营现金流 11.21 亿元，业绩稳健增长。期末总资产 149.84 亿元，股东户数 1.9 万户。
	旺能环境	2026/10/27	前三季营收 26.22 亿元（+2.62%），归母净利 6.47 亿元（+17.45%），扣非净利 6.71 亿元（+22.80%）；Q3 单季归母净利 2.34 亿元（+38.02%）。增长主因运营成本压降、澳门厨余 EPC 项目放量及财务费用下降。经营现金流 11.55 亿元，股东户数 2.19 万户。
	海峡环保	2026/10/27	前三季营收 9.58 亿元（-4.56%），归母净利 2.23 亿元（+15.81%），扣非净利 2.15 亿元（+18.11%）；Q3 单季营收 3.28 亿元（-6.58%），归母净利 0.79 亿元（+15.16%），营收略降但利润逆势增长。期末总资产 71.99 亿元，控股股东福州水务持股 48.38%，股东户数 3.11 万户。
	福龙马	2026/10/27	前三季营收 38.35 亿元（+6.55%），归母净利 1.27 亿元（+12.13%）；Q3 单季营收 12.27 亿元（+4.33%），归母净利 2645 万元（+35.43%）。扣非净利 1.18 亿元（+9.42%），Q3 利润增速显著加快。期末总资产 35.16 亿元，环卫装备运营业务稳健。
	聚光科技	2026/10/28	前三季营收 20.71 亿元（+1.05%），归母净利亏损 7416 万元（亏损扩大 18.97%）；Q3 单季营收 8.27 亿元（+9.57%），归母净利 1193 万元（同比扭亏，+200.79%）。环境监测仪器主业 Q3 边际改善，前三季仍受费用拖累。
	九丰能源	2026/10/23	前三季营收 144.15 亿元（-7.65%），归母净利 13.04 亿元（+5.08%）；Q3 单季营收 47.80 亿元（-7.73%），归母净利 3.54 亿元（-6.97%）。LNG 贸易量价承压，但净利润仍保持正增长，前三季经营现金流 7.63 亿元。
	伟明环保	2026/10/28	前三季营收 48.94 亿元（-16.77%），归母净利 14.03 亿元（-34.29%）；Q3 单季营收 18.25 亿元（-7.64%），归母净利 4.73 亿元（-33.36%）。利润大幅下滑，主因冰镍项目并表亏损及财务费用上升，经营现金流 15.81 亿元。
	玉禾田	2026/10/28	前三季营收 58.20 亿元（+3.19%），归母净利 4.89 亿元（+13.49%）；Q3 单季营收 19.72 亿元（+2.24%），归母净利 1.83 亿元（+64.61%）。环卫服务主业稳健，Q3 利润大幅增长，期末总资产 122.59 亿元（+16.89%）。
	洪城环境	2026/10/28	前三季营收约 54.5 亿元（-8.21%），利润总额约 12.33 亿元（-1.11%）；Q3 单季营收约 17.6 亿元（-9.11%）。供水及燃气业务收入有所下滑，但利润总额降幅较小，成本控制见效。期末总资产 251.44 亿元。
	瀚蓝环境	2026/10/28	前三季营收 117.66 亿元（+20.84%），归母净利 18.46 亿元（+15.01%）；Q3 单季营收 40.29 亿元（+1.40%），归母净利 6.40 亿元（+0.24%）。垃圾焚烧及燃气业务双轮驱动，经营现金流 30.58 亿元（+14.87%）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	瑞晨环保	2026/10/28	前三季营收 2.24 亿元（+8.53%），归母净利亏损 5207 万元（亏损扩大 33.99%）；Q3 单季营收 5803 万元（-40.44%），归母净利亏损 1339 万元。节能改造业务订单确认节奏波动，仍处亏损期。
	中科环保	2026/10/28	前三季营收 18.71 亿元（+47.03%），归母净利 3.78 亿元（+26.60%）；Q3 单季营收 7.17 亿元（+68.97%），归母净利 1.50 亿元（+46.89%）。产能释放及处理费调价驱动高增长，期末总资产 98.51 亿元（+14.95%）。
	赛恩斯	2026/10/28	前三季营收 8.43 亿元（+24.48%），归母净利 9136 万元（+23.40%）；Q3 单季营收 2.91 亿元（+14.53%），归母净利 2326 万元（-6.99%）。重金属废水处理业务增长良好，期末总资产 27.55 亿元（+31.55%）。
	兴蓉环境	2026/10/28	前三季营收 69.16 亿元（+5.62%），归母净利 18.06 亿元（+2.36%）；Q3 单季营收 25.28 亿元（+7.31%），归母净利 7.85 亿元（-0.58%）。供水及污水处理主业稳健，利润微降，期末总资产 529.72 亿元。
	雪迪龙	2026/10/29	前三季营收 7.62 亿元（-14.25%），归母净利 1.01 亿元（-12.06%）；Q3 单季营收 2.82 亿元（-3.49%），归母净利 4558 万元（-14.63%）。环境监测仪器需求疲软，收入利润双降，经营现金流 1.64 亿元（+5.41%）。
	武汉天源	2026/10/29	前三季营收 14.63 亿元（+25.93%），归母净利 1.51 亿元（+9.89%）；Q3 单季营收 5.81 亿元（+81.95%），归母净利 7418 万元（同比+938%）。此前中标灵武 4000MWh 储能项目并表驱动 Q3 爆发，期末总资产 110.02 亿元（+12.22%）。
	中国天楹	2026/10/29	前三季营收 39.68 亿元（+0.16%），归母净利 2.84 亿元（-7.00%）；Q3 单季营收 12.81 亿元（-6.18%），归母净利 7023 万元（-25.22%）。环保运营业务收入持平，利润小幅下滑，期末总资产 348.26 亿元（+8.60%）。
	永兴股份	2026/10/29	前三季营收 34.33 亿元（+5.61%），归母净利 8.31 亿元（+11.49%）；Q3 单季营收 11.80 亿元（-0.46%），归母净利 3.09 亿元（+8.64%）。垃圾焚烧发电运营稳健，利润保持双位数增长，期末总资产 254.17 亿元。
	维尔利	2026/10/29	前三季营收 10.35 亿元（-18.96%），归母净利 3357 万元（+317.53%）；Q3 单季营收 3.49 亿元（-27.74%），归母净利仅 137 万元（-96.95%）。收入大幅下滑但利润同比扭亏改善，餐厨及渗滤液处理业务承压。
	侨银股份	2026/10/29	前三季营收 24.82 亿元（-10.25%），归母净利 7912 万元（-47.31%）；Q3 单季营收 8.50 亿元（-5.00%），归母净利 3556 万元（+40.00%）。环卫服务行业竞争加剧，收入下滑但 Q3 利润边际改善。
	圣元环保	2026/10/29	前三季营收 12.09 亿元（+5.14%），归母净利 2.90 亿元（+37.22%）；Q3 单季营收 4.18 亿元（+3.24%），归母净利 9350 万元（-3.15%）。垃圾焚烧发电运营稳健，前三季利润大幅增长主要来自并表项目贡献。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	盈峰环境	2026/10/29	前三季营收 117.78 亿元（+23.40%），归母净利 6.11 亿元（+29.62%）；Q3 单季营收 39.06 亿元（+26.76%），归母净利 1.34 亿元（+50.79%）。环卫装备及服务订单饱满，收入利润双高增长，期末总资产 367.25 亿元。
	城发环境	2026/10/29	前三季营收 49.64 亿元（+1.55%），归母净利 8.41 亿元（-7.85%）；Q3 单季营收 16.94 亿元（+1.33%），归母净利 2.71 亿元。收入微增但利润下滑，财务费用及折旧增加，经营现金流 15.89 亿元。
	创元科技	2026/10/29	前三季营收 34.38 亿元（+10.08%），归母净利 2.68 亿元（+22.65%）；Q3 单季营收 11.80 亿元（+13.05%），归母净利 8829 万元（+54.13%）。经营现金流 4.18 亿元（+29.06%）。
	景津装备	2026/10/29	前三季营收 43.58 亿元（+3.76%），归母净利 3.57 亿元（-18.11%）；Q3 单季营收 16.01 亿元（+16.48%），归母净利 1.42 亿元（+32.28%）。压滤机装备 Q3 需求回暖，收入利润增速加快，期末总资产 94.55 亿元（+9.17%）。
	绿城水务	2026/10/29	前三季营收 18.73 亿元（-0.51%），归母净利 1.68 亿元（+24.44%）；Q3 单季营收 6.75 亿元（-2.58%），归母净利 1.14 亿元（+5.18%）。供水业务收入微降，但成本管控见效，利润大幅增长，期末总资产 266.23 亿元。
	中再资环	2026/10/30	前三季营收 22.19 亿元（-9.39%），归母净利亏损 5605 万元；Q3 单季营收 9.61 亿元（-10.01%），归母净利亏损 2536 万元。废弃电器电子产品拆解业务量价齐跌，由盈转亏，期末总资产 48.25 亿元。
	重庆水务	2026/10/30	前三季营收 55.58 亿元（-0.17%），归母净利 8.33 亿元（+6.89%）；Q3 单季营收 19.27 亿元（-3.23%），归母净利 3.38 亿元（+10.41%）。供水及污水处理业务收入持平，利润稳健增长，期末总资产 358.18 亿元。
	复洁科技	2026/10/30	前三季营收 2.37 亿元（+18.08%），归母净利亏损 1832 万元；Q3 单季营收 1.04 亿元（+68.24%），归母净利亏损 1324 万元。真空过滤设备订单交付放量驱动收入高增，但仍处亏损投入期。
	中山公用	2026/10/30	前三季营收 34.51 亿元（+9.81%），归母净利 20.27 亿元（+67.32%）；Q3 单季营收 12.78 亿元（+25.10%），归母净利 5.59 亿元（+13.66%）。供水及农贸市场业务稳健，前三季利润大增主因投资收益贡献，期末总资产 396.87 亿元。
	中原环保	2026/10/30	前三季营收约 39.18 亿元（-7.78%），归母净利约 10.22 亿元（-12.16%）；Q3 单季营收 14.65 亿元（-17.44%），归母净利 3.24 亿元（-24.06%）。污水处理及供热业务收入利润双降，前三季经营现金流净流出 4.51 亿元。
	盛剑科技	2026/10/30	前三季营收 7.92 亿元（-4.70%），归母净利亏损 1.50 亿元（亏损扩大 587.94%）；Q3 单季营收 3.40 亿元（+33.64%），归母净利亏损 5191 万元。半导体废气处理设备收入增长但毛利率下滑，计提减值导致大额亏损。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	三峰环境	2026/10/30	前三季营收 44.53 亿元（+7.18%），归母净利 10.71 亿元（-2.98%）；Q3 单季营收 15.10 亿元（+15.43%），归母净利 4.11 亿元（-3.50%）。垃圾焚烧发电运营收入增长，利润微降，期末总资产 249.67 亿元。
	英科再生	2026/10/30	前三季营收 32.49 亿元（+25.77%），归母净利 4158 万元（-81.62%）；Q3 单季营收 11.02 亿元（+20.20%），归母净利亏损 1.12 亿元。PS 杯等再生塑料销量大增但产品价格暴跌，Q3 由盈转亏。
	百川畅银	2026/10/30	前三季营收 2.34 亿元（-22.34%），归母净利亏损 9918 万元（亏损扩大 29.90%）；Q3 单季营收 7146 万元（-25.89%），归母净利亏损 4459 万元。填埋气发电补贴退坡及电价下调，业务持续亏损。
	首创环保	2026/10/31	前三季营收 125.70 亿元（-6.56%），归母净利 12.22 亿元（-14.76%）；Q3 单季营收 42.10 亿元（-10.84%），归母净利 3.83 亿元（-24.12%）。水务及固废处理业务收入利润双降，期末总资产 1080.68 亿元，行业龙头承压。
	美埃科技	2026/10/31	前三季营收 17.00 亿元（+14.38%），归母净利 1.55 亿元（+10.11%）；Q3 单季营收 6.21 亿元（+12.56%），归母净利 7174 万元（+67.36%）。半导体及商用空气过滤设备需求旺盛，Q3 利润大幅增长。
	卓越新能	2026/10/31	前三季营收 22.24 亿元（-5.06%），归母净利 2786 万元（-83.35%）；Q3 单季营收 8.00 亿元（-22.42%），归母净利 1178 万元（-76.44%）。生物柴油原料成本高企及产品价格下行，利润大幅缩水。
	上海环境	2026/10/31	前三季营收 41.82 亿元（-8.50%），归母净利 4.70 亿元（-9.80%）；Q3 单季营收 15.16 亿元（-5.62%），归母净利 1.64 亿元（-11.63%）。垃圾焚烧及污水处理业务收入利润双降，期末总资产 311.44 亿元。
	路德科技	2026/10/31	前三季营收 3.13 亿元（+23.38%），归母净利 591 万元；Q3 单季营收 1.03 亿元（-3.55%），归母净利亏损 302 万元。土壤修复材料收入增长，但 Q3 费用增加导致单季转亏，前三季仍微利。
担保	军信股份	2026/10/27	公司拟为全资子公司军信环保（阿拉木图）提供不超过 12 亿元（或等额美元）银行借款担保，用于哈萨克斯坦垃圾发电及热电项目，额度占归母净资产 15.48%，尚需股东会审议。本次担保后公司总担保额度 62.71 亿元，占归母净资产 80.91%，无逾期担保。
	伟明环保	2026/10/27	公司为 6 家子公司提供担保：印尼冰镍项目嘉曼公司 1.7 亿元贷款、津巴布韦 EPC 项目 500 万美元预付款保函、巴厘岛垃圾发电项目 851.98 万美元履约保函，及磐安/温州/东阳餐厨合计 1600 万元保函。累计对外担保 210.72 亿元，占经审计净资产 124.58%，无逾期担保。
	浙富控股	2026/10/28	全资子公司江西自立为申联环保集团提供担保，用于子公司生产经营周转。被担保方申联环保最近一期营收约 93.27 亿元，系合并报表范围内子公司，担保风险可控。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司订单	光大环境	2026/10/26	公司联合体与东莞市市容环卫中心签订特许经营初步协议，投资建设东莞市生活垃圾（3000 吨/日）及厨余垃圾（一期 300 吨/日）处理项目。一期总投资约 25.23 亿元，注册资本 6.76 亿元，光大环保中国持股 79.5%、中建三局 20%、广州华科 0.5%。特许经营期 31 年，项目公司将并表，交易构成须予披露。
	武汉天源	2026/10/26	公司收到河北省保定市安新县农村环卫一体化项目中标通知书，中标金额约 7731 万元。项目涵盖安新县农村环卫保洁服务，系公司华北区域环卫服务拓展的重要订单。
利润分配	景津装备	2026/10/29	公司披露 2026 年前三季度利润分配方案，拟以现有总股本为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.50 元（含税），以资本公积不转增，回报股东。

数据来源：Wind，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 4 日	盈峰环境	股权登记日
11 月 5 日	中山公用	股东大会召开
11 月 5 日	盈峰环境	除权除息日
11 月 6 日	中国天楹	股东大会召开
11 月 6 日	紫金龙净	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

- 《朗坤科技深度：卡位北广深稀缺城市油田，以生物质绿电撬动智算布局》2026-09-14
- 《山高环能深度：餐厨资源化龙头并购引领成长，UCO 稀缺增值+降本提效弹性大》2026-06-17
- 《景津装备深度：景津装备长期空间？对比海外之我见》2026-03-27
- 《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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

6.2. 往期研究：行业专题

- 《AI 金属回收再生深度：克级用量，吨级弹性，AI 爆发下战略小金属回收机遇》2026-8-27
- 《环卫无人化系列 3：再探环卫无人化，持筹握剑指成本》2026-4-16
- 《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，熠耀其羽——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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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