环保行业跟踪周报

生态环境部就加强一般工业固废污染防治监管公开征求意见，持续推荐垃圾发电板块

增持（维持）

2026 年 11 月 16 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

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：生态环境部就加强一般工业固体废物污染防治监管公开征求意见。**生态环境部于 2026 年 11 月 13 日发布《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》，提出强化工业固废产生、贮存、转移、利用及处置全链条监管，明确退役光伏组件、风电设备纳入工业固废管理，推动磷石膏、赤泥等大宗工业固废规范化利用，并开展历史遗留堆场“一场一策”整治。文件同时提出完善固废污染防治信息平台，强化全过程信息化追溯，推动工业固废污染防治向精细化、规范化方向发展。
- **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。**重点推荐【瀚蓝环境】【光大环境】【绿色动力 H/A】【永兴股份】【军信股份】等。**
- **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 SAF 价格周环比持平，国内餐厨 UCO 价格周环比持平。**截至 2026/11/12，**①生物航煤：**欧洲生物航煤均价 2520 美元/吨，周环比持平；中国生物航煤 2130 美元/吨，周环比持平。**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 8300 元/吨，周环比持平，二代生柴 12200 元/吨，周环比持平。**③UCO：**餐厨废油均价 7920 元/吨，周环比持平；潲水油均价 6938 元/吨，周环比下降 0.7%；地沟油均价 6125 元/吨，周环比下降 0.8%。**2）环卫装备：26M1-9 新能源环卫车销量同增 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

《电动矿卡行业深度：矿电协同释放经济性，纯电矿卡迈向批量应用》

2026-11-15

《26Q1-3 垃圾发电业绩稳增&国补回款改善，五部门印发《实施全面节约战略行动方案》》

2026-11-09

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. 生态环境部发布《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》 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 价格周环比持平 6
1.4. 环卫装备：26M1-9 新能源环卫车销量同增 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. 生态环境部部长黄润秋出席 COP31“中国角”边会：中国将为全球气候治理注入更多确定性 14
3.2. 生态环境部就《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见 14
3.3. 工信部废止《工业固体废物资源综合利用评价管理暂行办法》和《国家工业固体废物资源综合利用产品目录》 15
3.4. 北京拟将挥发性有机物环境保护税适用税额标准确定为每污染当量 12 元 15
4. 公司公告 16
5. 大事提醒 20
6. 往期研究 20
6.1. 往期研究：公司深度 20
6.2. 往期研究：行业专题 21
7. 风险提示 22

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: 2026/11/9-2026/11/13 各行业指数涨跌幅比较 13
图 29: 2026/11/9-2026/11/13 环保行业涨幅前十标的 13
图 30: 2026/11/9-2026/11/13 环保行业跌幅前十标的 14

表 1: 公司公告 16
表 2: 大事提醒 20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行业观点

1.1. 生态环境部发布《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》

生态环境部拟构建一般工业固废全链条环境监管体系，退役新能源设备、历史堆场治理及数字化追溯纳入重点监管范畴。 2026 年 11 月 13 日，生态环境部发布《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》，围绕严防转移风险、填埋风险、规范规模化消纳利用、提升信息化监管和问题发现能力、打击非法倾倒等方面提出具体措施，推动一般工业固废污染防治由末端处置向全过程监管延伸。征求意见稿要求明确产废单位主体责任，要求如实记录固废产生、贮存、转移、利用和处置信息，核实受托单位主体资格及技术能力，防范通过不合规中间商转移处置工业固废；同时明确，不再用于原发电用途的退役光伏组件、风电设备应依法纳入工业固体废物管理。针对磷石膏、赤泥、锰渣、锂渣等重点固废，文件提出逐步制定污染控制标准，推动清洁生产和无害化预处理，并探索在符合环境质量及风险管控要求的前提下，通过井下充填、矿坑回填、生态修复等方式规范消纳大宗工业固废。针对截至 2025 年底已停用且未完成封场销号的尾矿库、填埋场及堆渣场，文件提出排查渗漏风险，对存在环境隐患的堆场开展“一场一策”整治。数字化监管方面，征求意见稿要求完善全国固体废物污染防治信息平台，推进固废全流程信息化追溯，原则上推动涉及尾矿、粉煤灰、煤矸石、脱硫石膏及炉渣等重点固废的产废单位于 2027 年底前完成首轮年度资料提交。**本次征求意见稿进一步明确一般工业固废全链条监管要求，将退役新能源设备管理、历史遗留堆场治理及信息化追溯纳入重点工作，有助于推动工业固废污染防治向精细化、规范化方向发展。**

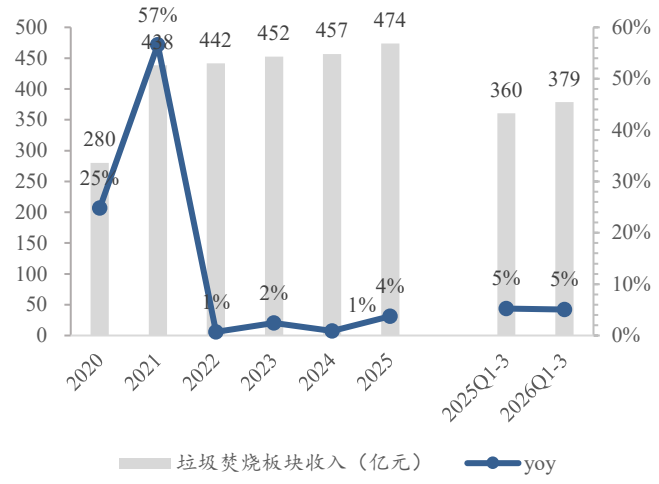
1.2. 垃圾发电：26Q1-3 内生提效带动业绩增长，国补回款向好现金流持续增厚

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%，垃圾焚烧主业稳健，量增驱动增长。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

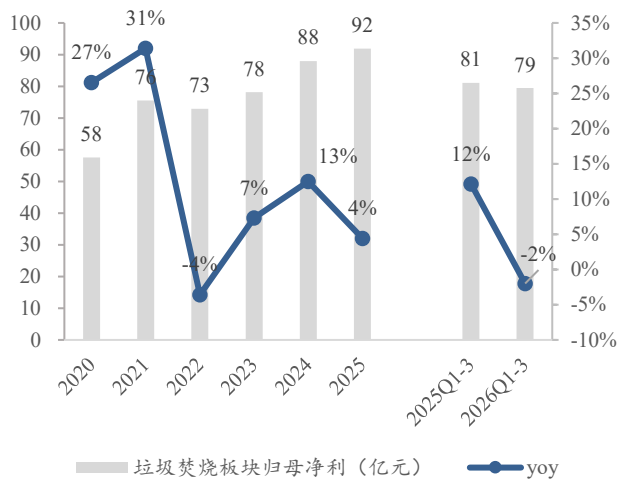
2）现金流：国补回款向好，自由现金流持续增厚。26Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额 137 亿元（+3%），购建固定无形长期资产支付的现金 54 亿元（-1%），简易自由现金流 83 亿元（+6%）。25 年以来国补回收显著加速，26Q1-3 绿色动力、瀚蓝环境当期国补回收率均超 100%。随着可再生能源补贴基金 25 年进入收支平衡拐点，国补回款有望持续改善。国内新项目空间有限，资本开支持续下行，25 年以来垃圾焚烧企业加大海外拓展力度，海外项目投资对资本开支形成拉动作用，但海外投资规模可控。在国补回款改善+资本开支下行背景下，板块分红能力进一步提升。

图1：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块营收



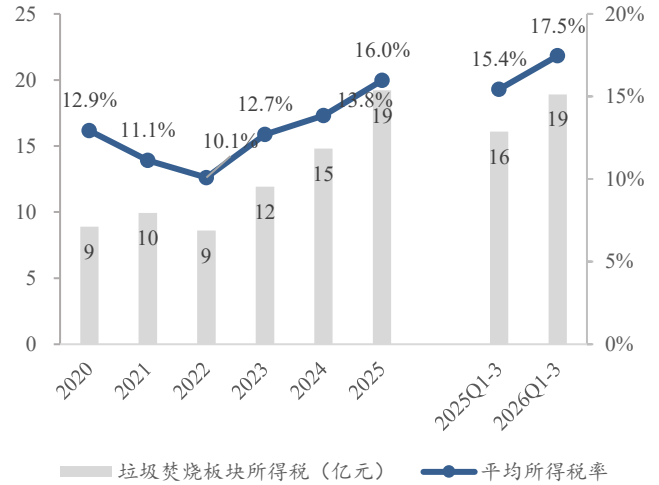
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块归母净利润



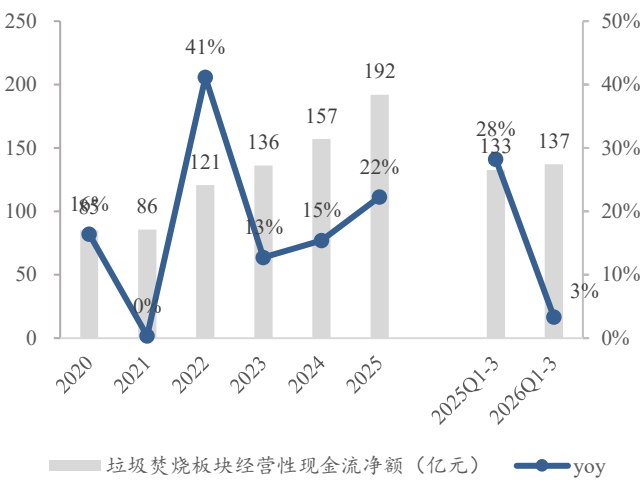
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

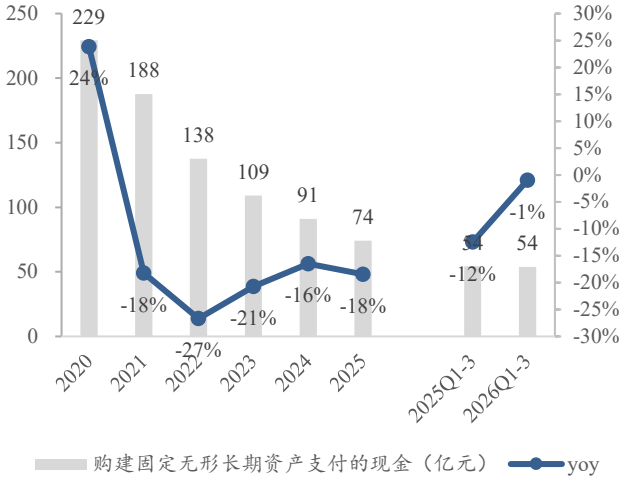
图4：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

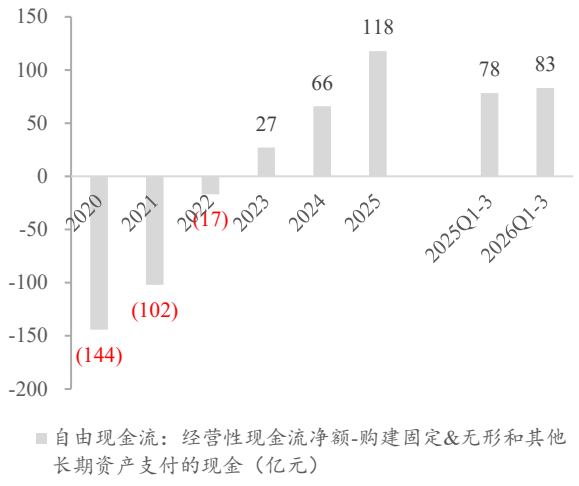
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 价格周环比持平

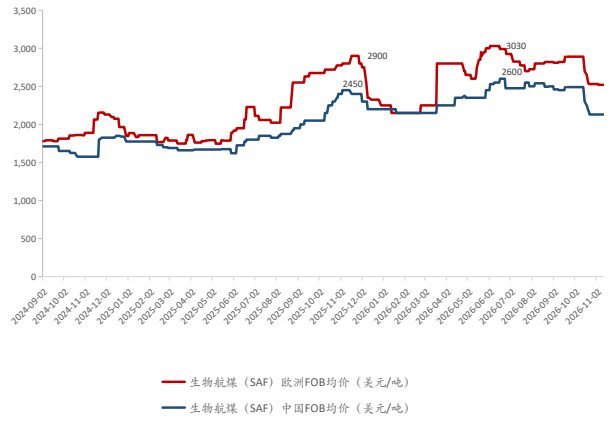
生物航煤：欧洲价格周环比持平&国内 SAF 价格周环比持平。1）欧洲：2026/11/12 欧洲生物航煤 FOB 高端价 2570 美元/吨，低端价 2470 美元/吨，均价 2520 美元/吨，周环比持平，同比-10.00%；**2）中国：**2026/11/12 中国生物航煤 FOB 高端价 2180 美元/吨，低端价 2080 美元/吨，均价 2130 美元/吨，周环比持平，同比-13.06%。

生物柴油：国际价格一代、二代周环比持平&国内价格一代、二代周环比持平。1）国际市场：2026/11/12 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：**2026/11/12 一代生物柴油价格 8300 元/吨，周环比持平，同比-1.19%；二代生物柴油价格 12200 元/吨，周环比持平，同比-9.63%。

UCO：餐厨废油价格周环比持平&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：2026/11/12 中国餐厨废油 DAP 高端价 7970 元/吨，低端价 7870 元/吨，均价 7920 元/吨，周环比持平，同比+1.54%。**2）潲水油：**2026/11/12 中国华北、华东、华南、西南区域潲水油均价 6938 元/吨，周环比-0.7%，同比-0.2%。**3）地沟油：**2026/11/12 中国华北、华东、华南、西南区域地沟油均价 6125 元/吨，周环比-0.8%，同比-4.9%。 **4）SAF 级 UCO：**2026/11/12 SAF 级别 UCO 价格 7950 元/吨，周环比持平，同比持平。

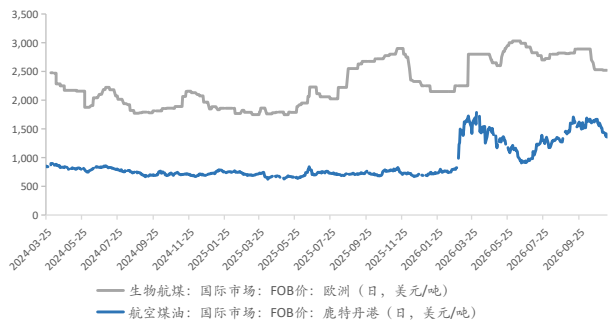
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：生物航煤价格



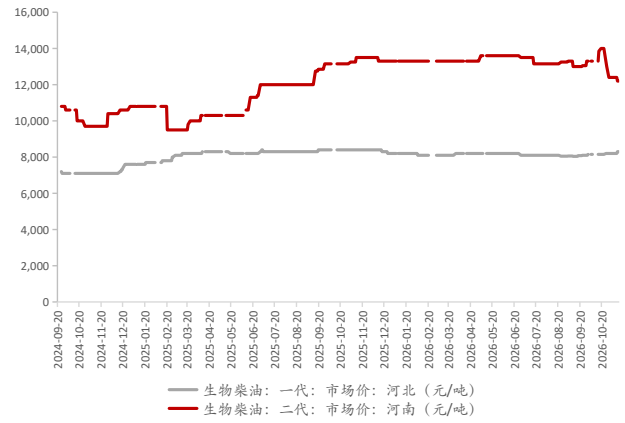
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图8：国际市场生物柴油价格



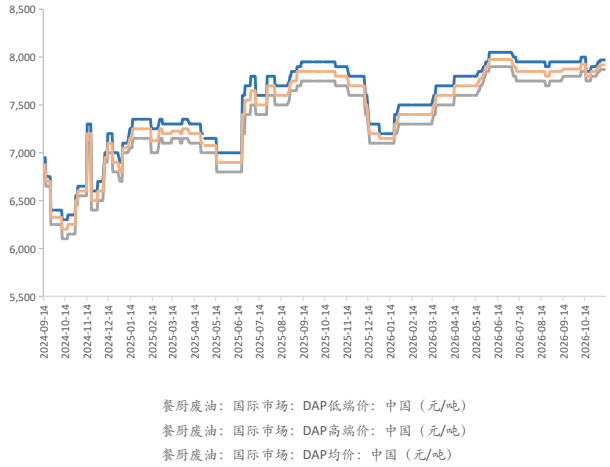
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图9：国内市场生物柴油价格



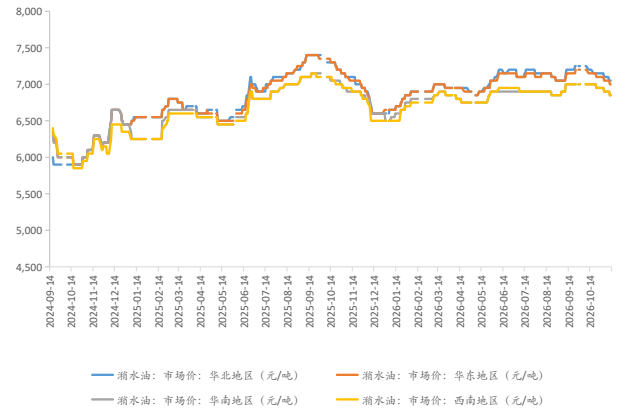
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图10：餐厨废油价格



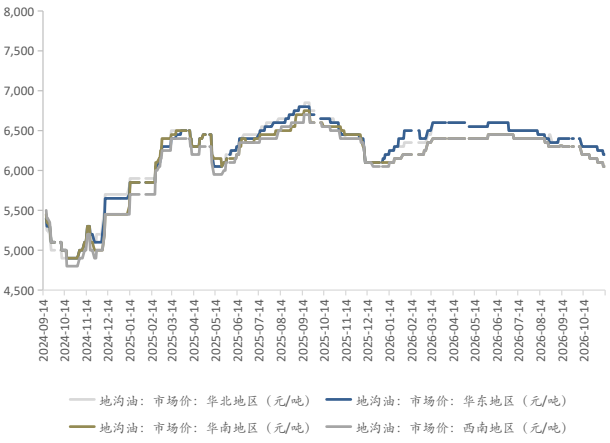
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图11：湍水油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

图12：地沟油价格

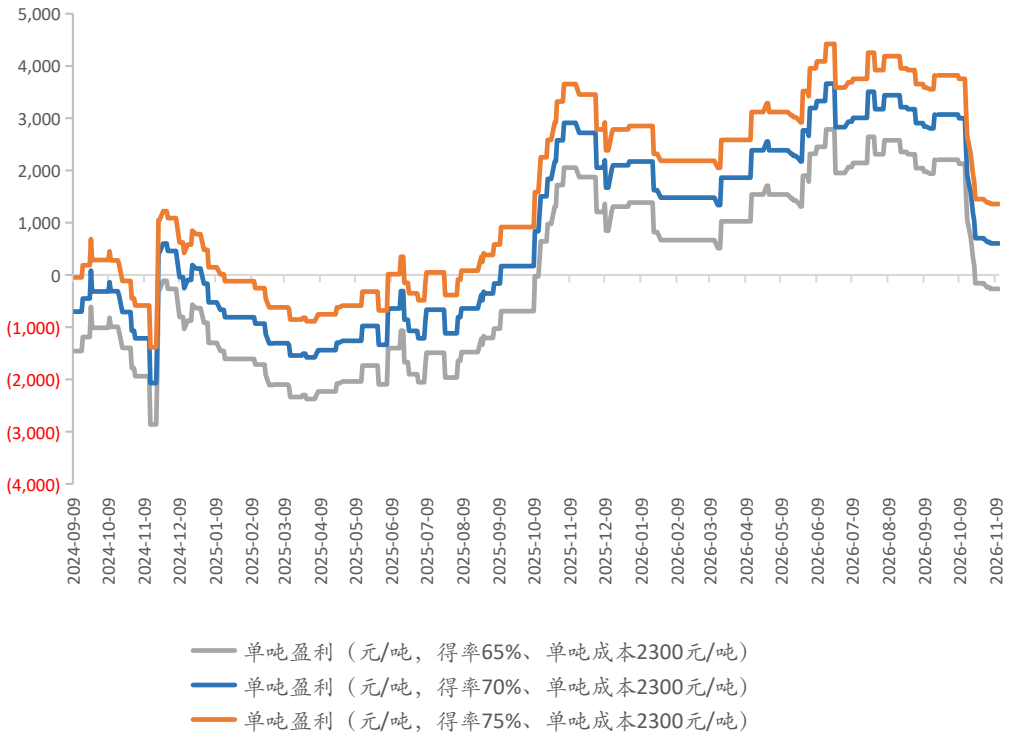


数据来源：钢联，东吴证券研究所

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 2026/11/12 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-280、590、1345 元/吨，环比均持平。

图 13：生物航煤单吨盈利测算



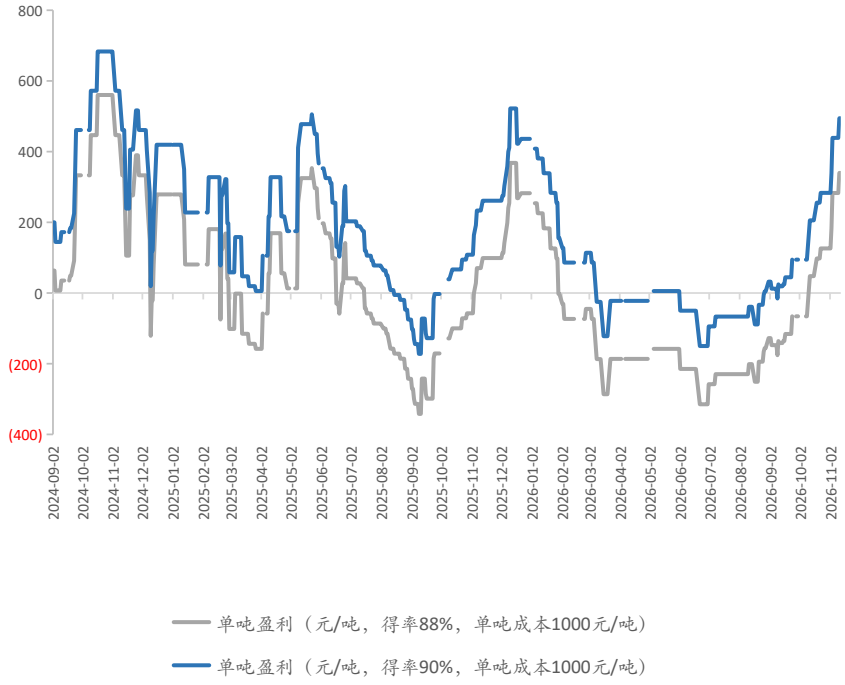
数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

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 2026/11/12 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 340、494 元/吨，环比分别+20.08%、+12.66%。

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 2026/11/12 即期汇率 6.6689。

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%。

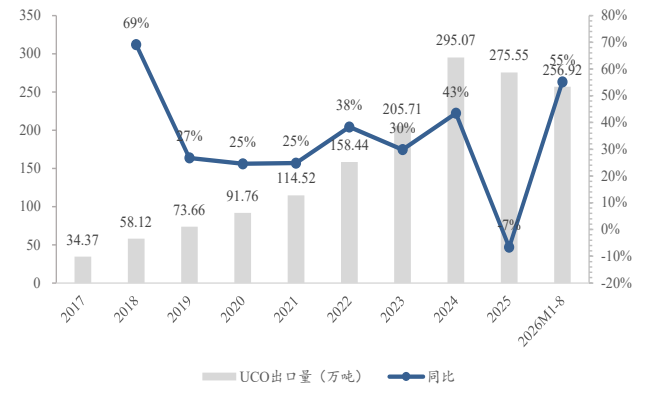
生物柴油：2026 年 1–8 月出口量&出口均价同比上升。1）出口量：2026 年 1–8 月生物柴油出口量 59.52 万吨，同比+6%；2）出口均价：2026 年 1–8 月生物柴油出口均价 1228 美元/吨，同比+10%。

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。

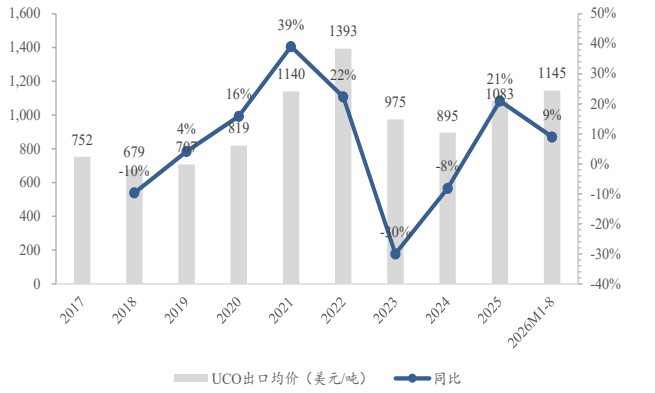
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图15：2017-2026M8 UCO 出口量



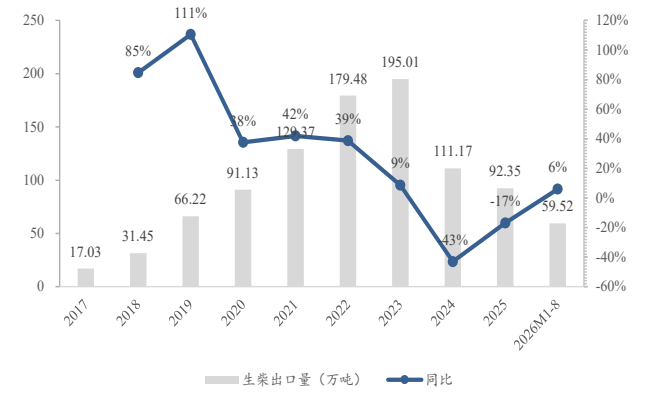
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



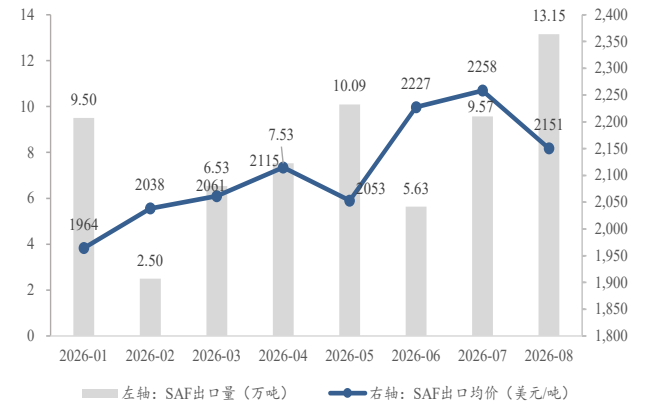
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：2017-2026M8 生物柴油出口均价



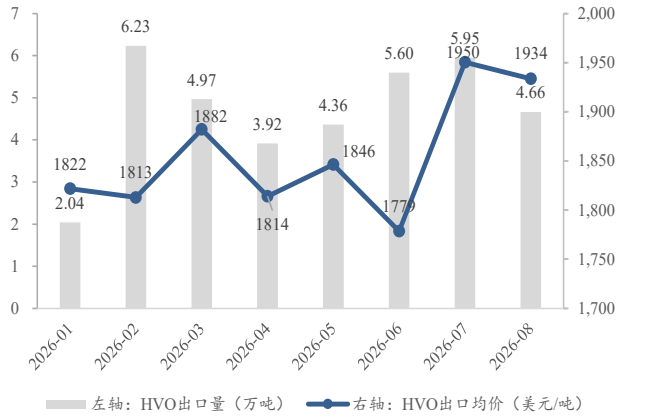
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

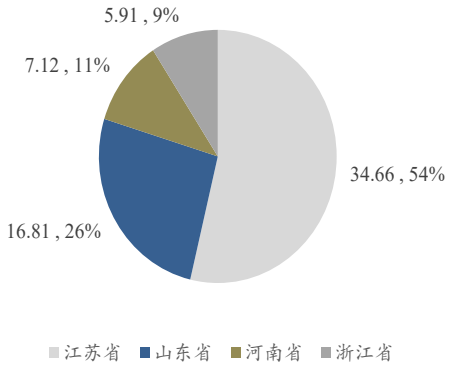
图20：2026M1-8 分月度二代生物柴油出口量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

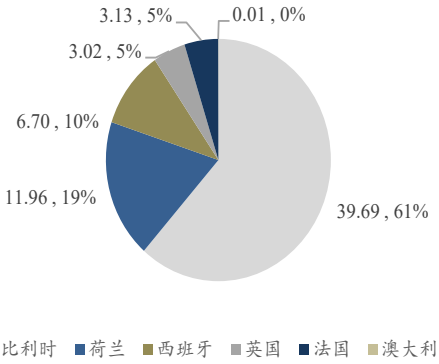
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）

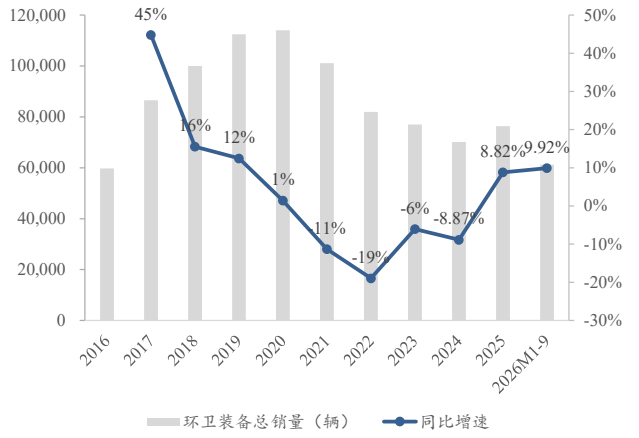


数据来源：中华人民共和国海关总署，东吴证券研究所

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

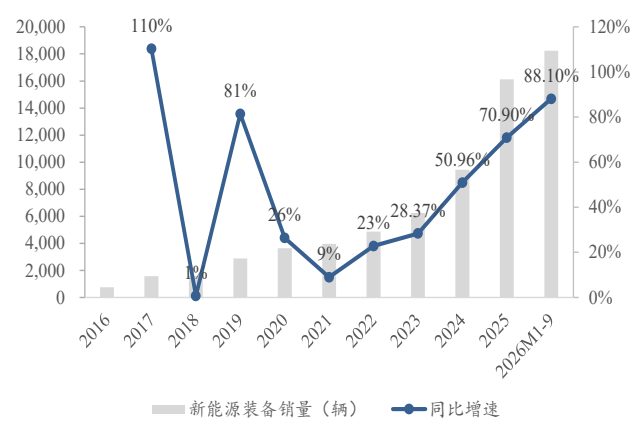
2026M1-9 新能源环卫车销量同增 88.1%，渗透率同比提升 12.37pct 至 29.77%。根据银保监会交强险数据，2026M1-9，环卫车合计销量 61265 辆，同比变动+9.92%。其中，新能源环卫车销售 18238 辆，同比变动+88.1%，新能源渗透率 29.77%，同比变动+12.37pct。**2026M9 新能源环卫车单月销量同增 47.8%，单月渗透率为 34.14%。**2026M9，环卫车合计销量 6113 辆，同比变动-0.76%，环比变动+11.13%。其中，新能源环卫车销量 2087 辆，同比变动+47.8%，环比变动+16.92%，新能源渗透率 34.14%，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

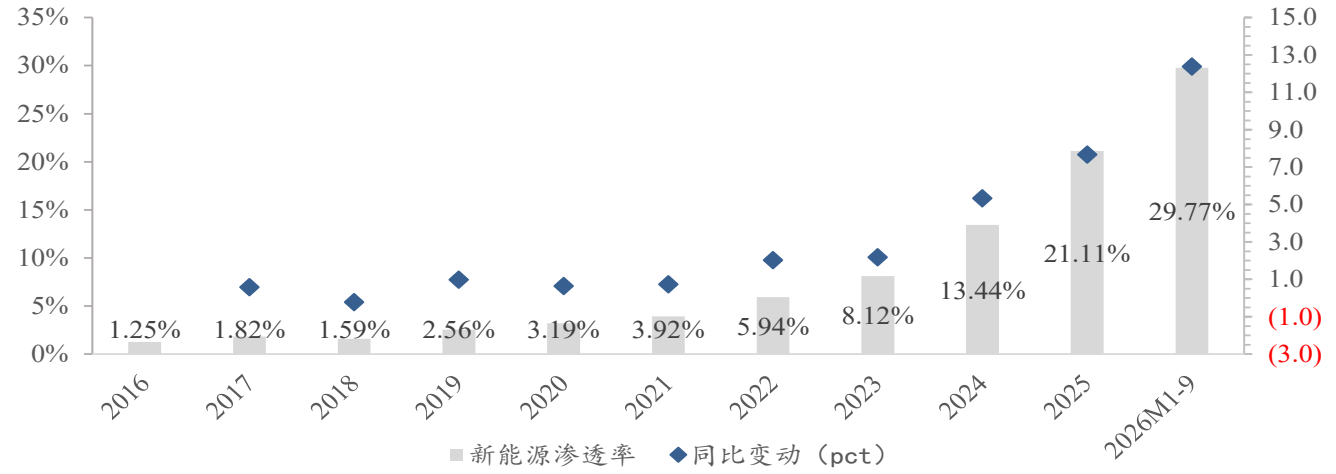
图24：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



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

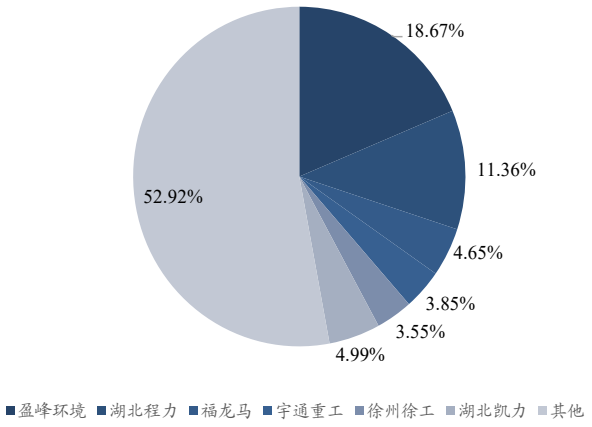
2026M1-9 重点公司情况：

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）

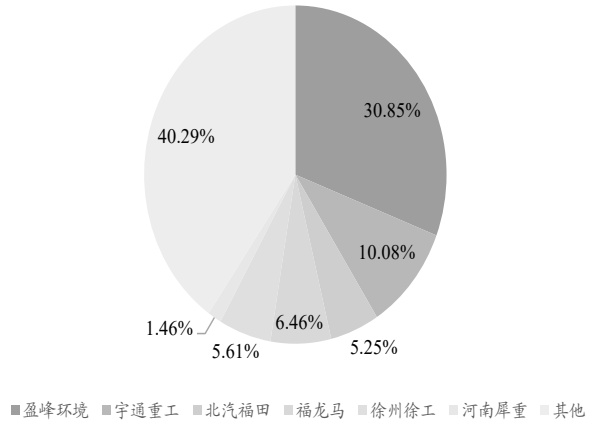
宇通重工：环卫车市占率第五：销售 2358 辆（+21.61%），市占率 3.85%（+0.37pct）；新能源市占率第二：销售 1838 辆（+25.72%），市占率 10.08%（-5.00pct）

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

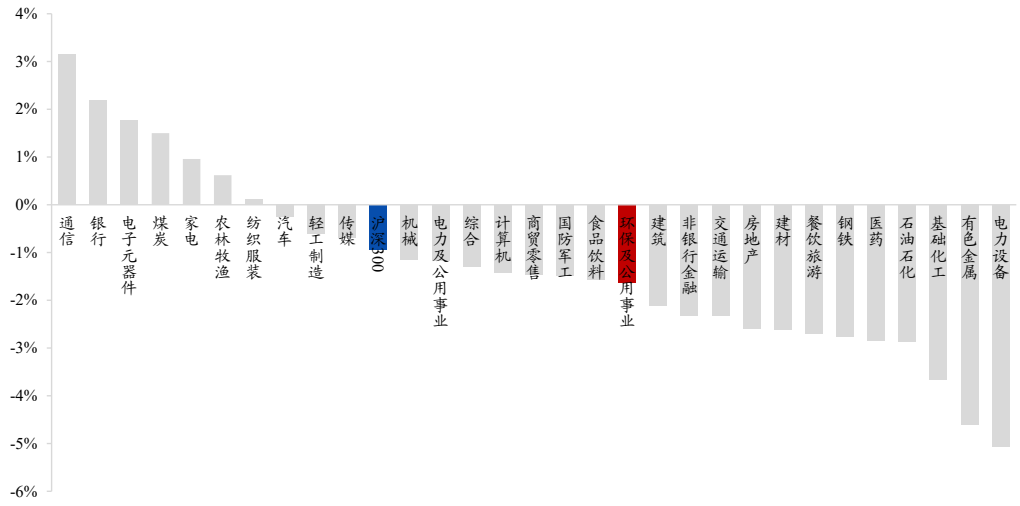
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2026/11/9-2026/11/13 本周环保及公用事业指数下跌 1.64%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.41%，深证成指下跌 1.85%，创业板指下跌 1.59%，沪深 300 指数下跌 0.94%，中信环保及公用事业指数下跌 1.64%。

图 28：2026/11/9-2026/11/13 各行业指数涨跌幅比较

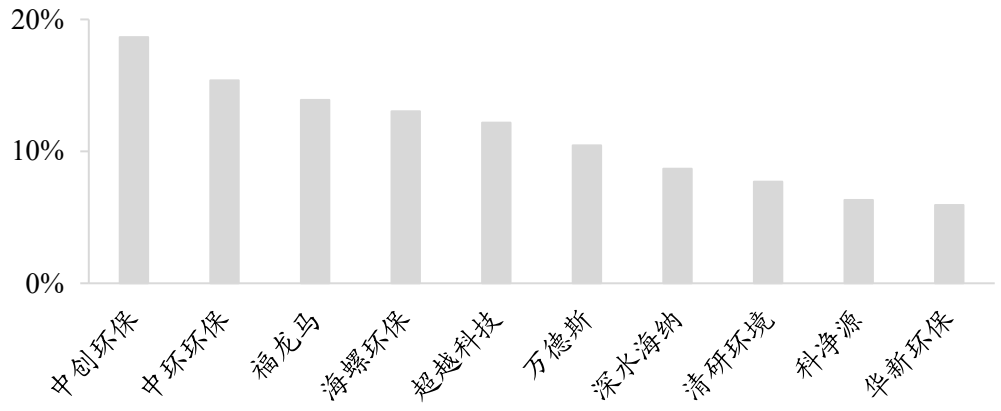


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2026/11/9-2026/11/13 本周涨幅前十标的为：中创环保 18.67%，中环环保 15.39%，福龙马 13.9%，海螺环保 13.04%，超越科技 12.17%，万德斯 10.45%，深水海纳 8.7%，清研环境 7.7%，科净源 6.33%，华新环保 5.92%。

图 29：2026/11/9-2026/11/13 环保行业涨幅前十标的

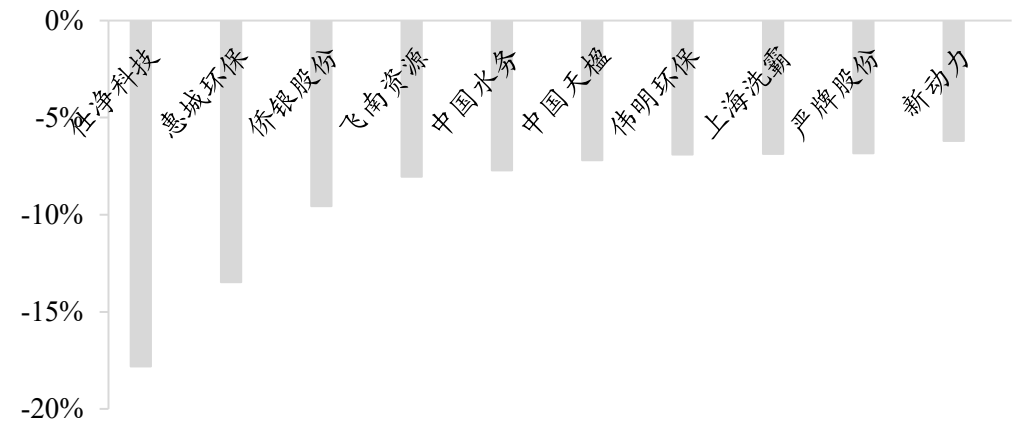


数据来源：Choice，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2026/11/9-2026/11/13 本周跌幅前十标的为：仕净科技-17.82%，惠城环保-13.48%，侨银股份-9.55%，飞南资源-8.05%，中国水务-7.71%，中国天楹-7.19%，伟明环保-6.9%，上海洗霸-6.87%，严牌股份-6.83%，新动力-6.21%。

图30：2026/11/9-2026/11/13 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. 生态环境部部长黄润秋出席 COP31“中国角”边会：中国将为全球气候治理注入更多确定性

当地时间 11 月 10 日，在土耳其安塔利亚举行的《联合国气候变化框架公约》第三十一次缔约方大会（COP31）中国角主题边会上，生态环境部部长黄润秋致辞表示，无论国际形势如何变化，中国将始终做应对气候变化的行动派和实干家，坚定维护多边主义，坚持共同但有区别的责任原则，为全球气候治理注入更多确定性和正能量。

黄润秋介绍，中国已累计完成 11.7 亿千瓦煤电机组和 10 亿吨粗钢产能超低排放改造，新能源汽车产销量连续 11 年保持全球第一，过去 5 年 PM2.5 平均浓度累计下降 20%、重污染天数减少 25%。中国宣布并落实 2035 年国家自主贡献，愿同各方深化气候治理合作，共同推动 COP31 取得务实成果。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202611/t20261111_1186164.shtml

3.2. 生态环境部就《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见

11 月 13 日，生态环境部办公厅发布《关于公开征求〈关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）〉意见的函》（环办便函〔2026〕381 号），面向各机关团体、企事业单位和个人公开征求意见，征求意见截止时间为 2026 年 11 月

请务必阅读正文之后的免责声明部分

22 日。

文件旨在贯彻《生态环境法典》，落实《固体废物综合治理行动计划》《固体废物污染防治“十五五”规划》《循环经济发展“十五五”规划》有关工作部署，加快构建一般工业固体废物全链条环境监管体系。一般工业固废监管要求趋严，有望推动产废企业规范贮存、利用和处置，利好合规的固废综合利用与处置企业。

数据来源：
https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202611/t20261113_1186545.html

3.3. 工信部废止《工业固体废物资源综合利用评价管理暂行办法》和《国家工业固体废物资源综合利用产品目录》

11 月 10 日，工业和信息化部发布 2026 年第 28 号公告（成文日期 11 月 5 日）：依据《中华人民共和国生态环境法典》，自公告发布之日起，废止该部 2018 年第 26 号公告印发的《工业固体废物资源综合利用评价管理暂行办法》和《国家工业固体废物资源综合利用产品目录》。

上述两份文件此前是开展工业固废资源综合利用评价、认定综合利用产品的依据。结合生态环境部同期就《关于加强一般工业固体废物污染防治监管的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见，工业固废管理正按生态环境法典要求进行制度衔接，后续配套管理规则值得关注。

数据来源：
https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/gg/art/2026/art_91fd2e935429436fb64e57e902f43769.html

3.4. 北京拟将挥发性有机物环境保护税适用税额标准确定为每污染当量 12 元

11 月 9 日，北京市财政局发布公告，就《挥发性有机物环境保护税试点征收本市适用税额标准》向社会公开征求意见，公示期为 11 月 9 日至 11 月 13 日。经市财政局、北京市税务局、市生态环境局共同研究，拟将本市挥发性有机物环境保护税适用税额标准确定为每污染当量 12 元。

根据财政部、税务总局、生态环境部《征收挥发性有机物环境保护税试点实施办法》（财税〔2026〕50 号），在 2018 年已对苯、甲苯、甲醛等 18 种挥发性有机物在全行业开征环境保护税的基础上，本次将 18 种以外的乙烯、丙酮、乙苯等其他挥发性有机物作为一种污染物合并征税，并率先在排放量较大的印刷业，石油、煤炭及其他燃料加工业等 8 个制造业门类开展试点。

数据来源：
https://www.beijing.gov.cn/hudong/gfxwjzj/zjxx/202611/t20261109_4939048.html

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
投资	中科环保	2026/11/09	披露对外投资进展。公司以参股形式与其他股东方在香港设立合资公司洁能投资（香港）有限公司，由洁能投资作为要约人，以协议安排、现金和股份对价二选一的方式向新加坡主板上市公司浙能锦江环境控股有限公司发起要约，实施浙能锦江私有化项目；该事项已于 2026 年 2 月 25 日经第二届董事会第二十五次会议审议通过。近日洁能投资取得国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，项目已通过经营者集中反垄断审查。后续尚需取得国家发展改革委/商务部境外直接投资备案批准、开曼法院裁定批准方案生效以及新交所就方案文件与浙能锦江拟议退市的原则性批准。
	雪迪龙	2026/11/10	放弃参股公司股权转让优先购买权。参股公司重庆智慧思特大数据有限公司（注册资本 5,000 万元，公司持股 15%）的股东北京清新环境技术股份有限公司拟以评估价格为底价，对外转让其所持智慧思特 15%股权，公司经综合考虑决定放弃本次优先购买权。放弃后公司对智慧思特的持股比例仍为 15%，智慧思特仍为参股公司，不导致合并报表范围变更；本次受让方及转让价格尚未确定，是否构成关联交易暂无法判断，亦不构成重大资产重组。事项已经第六届董事会第六次会议审议通过，属董事会决策权限，无需提交股东会审议。
	江南水务	2026/11/11	与私募基金合作投资设立母基金。公司与全资子公司江苏润泽投资发展有限公司、金城资本管理有限公司共同发起设立金城江南母基金合伙企业（有限合伙），合伙企业出资总额 10.00 亿元；公司作为有限合伙人以自有资金认缴 8.90 亿元、占 89%，润泽投资作为普通合伙人认缴 0.10 亿元、占 1%，金城资本作为普通合伙人、执行事务合伙人及基金管理人认缴 1.00 亿元、占 10%。合伙企业投资范围为股权投资基金、创业投资基金，拟投子基金重点投向节能环保清洁产业、高端装备、集成电路等领域。事项已经第八届董事会第十四次会议审议通过，无需提交股东会审议，不构成关联交易及重大资产重组；合伙企业尚处筹划设立阶段，需完成登记手续并取得中国证券投资基金业协会备案。
	武汉天源	2026/11/11	以现金收购控股子公司少数股东股权。公司拟以现金收购黄昭玮、三亚启步投资合伙企业（有限合伙）、武汉助力投资合伙企业（有限合伙）、广州南沙先行创新投资合伙企业（有限合伙）、冷超群合计持有的控股子公司武汉天源能源有限公司 16.22%股权（对应认缴注册资本 3,084.00 万元、实缴注册资本 539.25 万元），交易对价合计 539.25 万元；交易完成后公司对天源能源的持股比例由 69.70%提升至 85.92%，天源能源仍为控股子公司、合并报表范围不变。同时三亚启步将其持有的 7.50%股权（对应实缴 275.00 万元）以 275.00 万元转让给自然人倪薇，公司放弃该部分优先购买权。因交易对方包含公司实际控制人黄昭玮（副董事长兼总裁）及黄开明（董事长）担任执行事务合伙人的合伙企业，本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组；事项经第六届董事会第三十六次会议以 3 票同意、6 票回避审议通过，无需提交股东会审议。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

重大合同	武汉天源	2026/11/11	控股子公司签订特许经营协议。控股子公司和顺开源环保能源有限公司（公司与上海康恒环境股份有限公司组成的联合体中标的项目公司）与和顺县市政园林服务中心签订《和顺县生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》，项目采用 BOOT 方式实施，新建生活垃圾焚烧发电厂一座、规模 500t/d，服务范围覆盖和顺、昔阳、左权、榆社四县；特许经营期 40 年（建设期 2 年、运营期 38 年），争取 2027 年 12 月底具备投产运营条件；项目总投资 2.84 亿元，其中静态估算总投资 2.77 亿元、项目资本金 0.57 亿元，垃圾处理服务费初始单价 118.8 元/吨。该协议属日常经营合同，无需提交董事会及股东会审议。
	侨银股份	2026/11/14	预中标环卫服务项目。公司预中标广东省珠海市 2026-2029 年斗门区中转站管护和垃圾压缩转运服务项目（合同包 1），中标（成交）金额 4,273.34 万元/3 年，服务期限自合同约定生效之日起三年，服务范围覆盖斗门区城区及乾务、莲洲、斗门、井岸、白蕉五镇的生活垃圾中转站管理与压缩转运。截至目前公司尚未取得《中标通知书》，项目总金额及具体实施内容以正式合同为准。
重大事项	绿城水务	2026/11/11	增加国家独享资本公积。公司获批上级资金 900 万元，专项用于南宁市江南区老旧供水管网改造工程（第二批）及南宁市供水管网漏损治理示范区工程项目建设。按照上级资金管理办法及南宁市财政局、控股股东南宁建宁水务投资集团有限责任公司复函，建宁水务集团为本次获批上级资金的政府出资人代表；公司按项目施工进度申报请款后，由出资人代表以资本金注入方式拨付资金，资金注入后形成的权益为国家独享资本公积、由建宁水务集团享有。该事项已经第五届董事会第四十次会议审议通过，尚需提交公司股东会审议。
担保	中科环保	2026/11/09	控股公司为其全资子公司提供担保。控股公司绵阳中科绵投环境服务有限公司（公司持股 65%）召开 2026 年第八次临时股东会，同意为其全资子公司江油中科绵投环境科技有限公司向公司借款提供连带责任保证。同日公司与江油中科签署委托贷款协议及借款合同，委托贷款金额 1.04 亿元、期限 1 年（按 1 年期 LPR 计息），借款金额 0.43 亿元、期限 6 年（按 5 年期 LPR 计息），并以江油中科除电费以外的应收账款提供质押，保证期间为各笔债务履行期限届满之日起四年。资金用于绵阳市第三生活垃圾焚烧发电项目（江油市）（一期工程）建设及偿还前期银行贷款。截至公告日，公司及控股公司已签订担保合同总额 13.03 亿元、实际对外担保余额 5.87 亿元，占最近一期经审计归属于母公司股东净资产的 15.84%，无逾期及涉诉担保。
	中国天楹	2026/11/14	为全资子公司提供担保并调剂担保额度。公司将全资子公司吉林天楹新能源有限公司未使用的担保额度中 2.00 亿元调剂至全资子公司东丰天禾农业有限公司，调剂金额占公司最近一期经审计净资产的 1.80%。东丰天禾与吉林银行股份有限公司辽源分行签订《循环借款合同》，取得 2.00 亿元循环借款额度，用于支付土地流转租金及玉米种植投入；公司与该行签订《最高额保证合同》，为上述债务提供连带责任保证，保证期间为主合同项下债务履行期届满之日起 3 年。相关担保在公司 2026 年度 154.30 亿元新增担保额度及股东会授权范围内，无需再次提交董事会、股东会审议。截至公告日，公司实际累计对子公司担保总额 148.42 亿元，占最近一期经审计净资产的 133.86%，无逾期及涉诉担保。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	海新能科	2026/11/14	为控股子公司授信敞口额度提供担保。控股子公司山东三聚生物能源有限公司（公司持股 84.62%）向中信银行申请综合授信，综合业务授信额度不超过 5.00 亿元，其中授信敞口额度不超过 1.50 亿元、低风险授信额度不超过 3.50 亿元（保证金比例 100%），授信期限不超过 12 个月；公司为上述敞口额度提供连带责任保证，担保金额不超过 1.50 亿元，山东三聚以自有 25.15 万平方米土地提供抵押担保、抵押期限不超过 15 个月，并按实际担保金额 0.5%/年向公司支付担保费。因山东三聚资产负债率超过 70%，该事项尚需提交股东会审议。本次担保审议通过后，公司及控股子公司担保额度总金额 9.25 亿元、占最近一期经审计净资产的 17.16%，担保总余额 3.25 亿元、占 6.04%，对合并报表外单位担保余额 0.36 亿元、占 0.67%，无逾期及涉诉担保。
	城发环境	2026/11/14	为控股子公司提供担保额度。公司拟在中国进出口银行河南省分行、中信银行股份有限公司郑州分行、上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行三家机构中择优确定融资方案并签署《保证合同》，为控股子公司满宝投资有限公司（满宝香港，公司通过全资子公司城发环境（香港）集团有限公司持股 50%）的借款提供连带责任保证，担保额度不超过 0.40 亿元，其他股东不提供担保；另一股东吉富投资咨询有限公司将其持有的满宝香港 50%股权质押给公司提供反担保，本次担保金额不超过满宝香港经评估净资产的 70%。担保额度占公司最近一期经审计净资产的 0.42%，事项经第八届董事会第九次会议审议通过，无需提交股东会审议。本次担保后，公司及控股子公司对外担保总余额 21.57 亿元、占最近一期经审计净资产的 22.74%，其中对合并报表外主体担保余额 15.17 亿元、占 15.99%，无逾期及涉诉担保。
股权激励	武汉天源	2026/11/11	减少注册资本并修订《公司章程》。因公司已于 2026 年 10 月 14 日经第六届董事会第三十三次会议审议通过，回购注销 2 名已离职激励对象所持已获授但尚未解除限售的限制性股票 7.00 万股，公司注册资本相应减少 70,000 元，股份总数由 67,401.01 万股变更为 67,394.01 万股。该议案尚需提交 2026 年第三次临时股东会审议，后续将办理工商变更登记及章程备案。
股权质押/冻结	维尔利	2026/11/10	控股股东部分股份解除质押。控股股东常州德泽实业投资有限公司办理部分股份解除质押，合计解除 2,086.00 万股，占其所持股份的 9.49%、占公司总股本的 2.20%，质权人为江苏信保常州高新信用融资担保有限公司及江苏江阴农村商业银行常州分行。本次解除后，常州德泽累计质押公司股份 9,448.53 万股，占其持股 21,987.95 万股的 42.97%、占公司总股本的 9.97%。控股股东未来半年内到期质押股份 477.00 万股（对应融资额 200 万元）、未来一年内到期 8,056.53 万股（对应融资额 5,700 万元），具备相应偿付能力，不存在平仓风险，不导致公司实际控制权变更。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	维尔利	2026/11/11	控股股东部分股份解除质押。控股股东常州德泽实业投资有限公司解除质押公司股份 344.00 万股，占其所持股份的 1.56%、占公司总股本的 0.36%，质权人为江苏江阴农村商业银行常州分行及中国邮政储蓄银行常州市分行。本次解除后，常州德泽累计质押公司股份 9,104.53 万股，占其持股 21,987.95 万股的 41.41%、占公司总股本的 9.60%。控股股东未来半年内到期质押股份 133.00 万股（对应融资额 200 万元）、未来一年内到期 8,056.53 万股（对应融资额 5,700 万元）。
	维尔利	2026/11/13	控股股东部分股份质押。控股股东常州德泽实业投资有限公司将所持 970.00 万股质押给江苏信保常州高新信用融资担保有限公司，质押起始日 2026 年 11 月 10 日、到期日 2027 年 12 月 11 日，质押用途为偿还前期质押融资借款。本次质押后，常州德泽累计质押公司股份 10,074.53 万股，占其持股 21,987.95 万股的 45.82%、占公司总股本的 10.63%。
	维尔利	2026/11/13	控股股东部分股份质押。控股股东常州德泽实业投资有限公司将所持 200.00 万股质押给中国建设银行股份有限公司常州新北支行，质押起始日 2026 年 11 月 12 日、到期日 2027 年 12 月 11 日，质押用途为偿还前期质押融资借款。本次质押后，常州德泽累计质押公司股份 10,274.53 万股，占其持股 21,987.95 万股的 46.73%、占公司总股本的 10.84%。
	中国天楹	2026/11/14	控股股东部分股份质押。控股股东南通乾创投资有限公司将所持 427.00 万股质押给平安银行股份有限公司深圳分行，质押起始日 2026 年 11 月 13 日、到期日为办理解除质押登记之日，质押用途为前期增持贷款提供质押担保。本次质押后，南通乾创累计质押 27,922.81 万股，占其持股 44,290.60 万股的 63.04%、占公司总股本的 11.69%；南通乾创及其一致行动人严圣军先生、南通坤德投资有限公司合计质押 37,322.81 万股，占其所持 61,215.28 万股的 60.97%、占公司总股本的 15.63%。未来半年内需偿付债务 3.50 亿元（对应质押 14,231.81 万股）、未来一年内需偿付 5.40 亿元（对应质押 21,831.81 万股），资信状况良好，不存在平仓或强制过户风险。
股权回购	武汉天源	2026/11/11	变更回购股份用途并注销。公司拟将回购专用证券账户中的 296.72 万股回购股份用途，由「用于公司实施股权激励或员工持股计划」变更为「用于注销并减少公司注册资本」，注销后公司总股本由 67,408.02 万股减至 67,111.30 万股。公司前期以集中竞价方式累计回购公司股份 1,382.72 万股（占当时总股本的 2.05%），成交总金额 2.00 亿元（不含交易费用），其中 1,086.00 万股已授予 144 名激励对象。本事项已经第六届董事会第三十六次会议审议通过，尚需提交股东会以特别决议审议，后续将办理股份注销登记、通知债权人及减少注册资本的工商变更登记。
利润分配	城发环境	2026/11/14	披露未来三年（2026—2028 年）股东分红回报规划。规划明确公司具备现金分红条件时优先采用现金分红、原则上每年进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%，连续三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%；并按发展阶段差异化设定现金分红比例下限，成熟期且无重大资金支出安排的不得低于 80%、成熟期且有重大资金支出安排的不得低于 40%、成长期且有重大资金支出安排的不得低于 20%。规划尚需提交公司股东会审议通过。

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

5. 大事提醒

表2：大事提醒

日期	证券简称	事件
11 月 16 日	三峰环境	股东大会召开
11 月 16 日	盈峰环境	股东大会召开
11 月 16 日	重庆水务	股东大会召开
11 月 18 日	军信股份	股东大会召开
11 月 20 日	洪城环境	股东大会召开
11 月 20 日	卓越新能	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
- 《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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