东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

环保行业跟踪周报

光大环境回 A 后未来三年分红不低于 40%；九部门联合推进再生资源回收体系建设

增持（维持）

2026 年 11 月 24 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。
- **公司跟踪：【光大环境 H】规划回 A 后未来三年分红不低于 40%。**2026/11/16 公司公告 A 股上市后未来三年股东分红回报规划：以现金方式累计分配的利润不少于实现的年均可分配利润的 40%。明确三年累计分红比例底线、随着运营提效+新项目增量预计盈利稳中有升、且公司现金流支撑下的分红能力充足、红利价值强化。
- **政策跟踪：商务部等九部门印发《关于深入推进再生资源回收体系建设促进回收行业高质量发展的意见》。**到 2030 年建成回收体系：推广“两网融合”“互联网 + 回收”“以车代库”及家电家具“以旧换新 + 回收”模式；聚焦动力电池、光伏组件、风机叶片“新三样”固废拆解；推进车电一体报废、动力电池数字身份证与退役设备回收；搭建三级分拣网络与数智平台，配套用地、路权、反向开票、碳足迹核算，推动行业规范化、规模化、数智化发展。
- **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，叠加资本开支下行，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 价格周环比下降。**截至 2026/11/19，**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 8200 元/吨，周环比下降 1.2%，二代生柴 12200 元/吨，周环比持平。**③UCO：**餐厨废油均价 7870 元/吨，周环比下降 0.63%；潲水油均价 6813 元/吨，周环比下降 1.8%；地沟油均价 6125 元/吨，周环比持平。**2）环卫装备：26M1-10 新能源环卫车销量同增 78.40%。**26M1-10，环卫车合计销量 66040 辆，同增 8.84%。其中，新能源环卫车销售 19501 辆，同增 78.4%，新能源渗透率 29.53%，同比+11.51pct。26M1-10 新能源 CR3/CR6 分别为 35.01%/47.27%，同比变动-1.39pct/-0.78pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率分别 30.74%/9.97%/6.47%。新能源环卫车河北销量增量第一，河南新能源渗透率最高达 81.11%。
- **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

《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》

2026-11-16

《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

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. 商务部等九部门联合印发《深入推进再生资源回收体系建设 促进回收行业高质量发展的意见》 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 价格周环比下降 6
1.4. 环卫装备：26M1-10 新能源环卫车销量同增 78.40%，渗透率同比提升 11.51pct 至 29.53% 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. 生态环境部公布《建设项目生态环境影响评价分类管理名录（2027 年版）》 14
3.2. 国家能源局印发《关于加快推动流域水风光一体化发展的指导意见》 15
3.3. 住房和城乡建设部答复人大建议，持续推进城镇污水管网升级改造 15
3.4. 生态环境部发布 11 月下半月全国空气质量预报会商结果 15
4. 公司公告 16
5. 大事提醒 18
6. 往期研究 18
6.1. 往期研究：公司深度 18
6.2. 往期研究：行业专题 19
7. 风险提示 20

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: 2026M1-10 环卫装备销售市占率 12
图 27: 2026M1-10 新能源环卫装备销售市占率 12
图 28: 2026/11/16-2026/11/20 各行业指数涨跌幅比较 13
图 29: 2026/11/16-2026/11/20 环保行业涨幅前十标的 13
图 30: 2026/11/16-2026/11/20 环保行业跌幅前十标的 14

表 1: 公司公告 16
表 2: 大事提醒 18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行业观点

1.1. 商务部等九部门联合印发《深入推进再生资源回收体系建设 促进回收行业高质量发展的意见》

11 月 17 日，商务部等九部门发布《关于深入推进再生资源回收体系建设 促进回收行业高质量发展的意见》。本意见提出到 2030 年初步建立回收网络健全完善、居民交投便捷顺畅、分拣环节高效先进、末端处理绿色规范的再生资源回收体系，切实解决“扔比买难”等问题。文件明确推广“两网融合”“互联网+回收”“以车代库”等典型模式，完善大件废旧家具和废旧家电“以旧换新+回收”服务；重点抓好动力电池、光伏组件、风机叶片“新三样”固废回收拆解，推动新能源汽车“车电一体报废”、动力电池数字身份证管理、退役光伏和风机设备回收体系建设，以及电力央企与综合利用企业市场化对接；同时加强分拣中心三级回收网络、农村回收网络和数智化平台建设，压实地方主体责任，落实生产者责任延伸制度，强化用地、路权、“反向开票”、碳足迹核算等要素保障，并加大执法监督和试点推广力度。文件强调把回收网络、分拣拆解和资源化利用串成全链条，综合推动再生资源回收行业规范化、规模化、数智化发展。**本次发文为具备回收渠道、拆解资质和技术装备的环保企业打开“回收—分拣—拆解—利用”的一体化新空间，利好资源循环利用赛道加快发展，也为绿色低碳循环经济体系建设树立新风尚、注入新动能。**

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

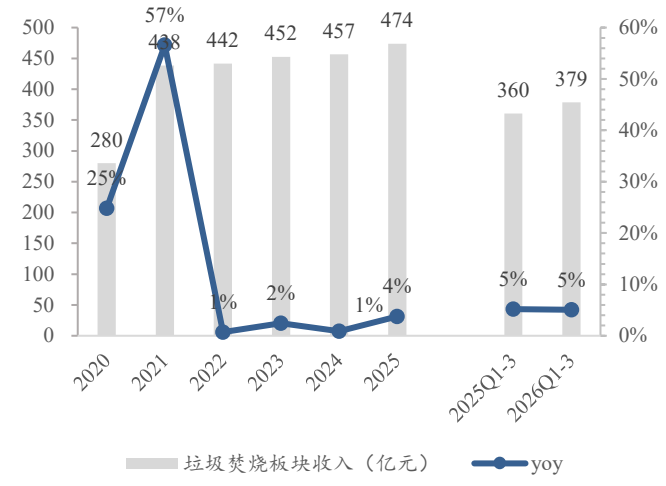
1）盈利端：26Q1-3 内生提效带动运营利润稳健增长。26Q1-3 垃圾焚烧板块营收 379 亿元（同比+5%，下同），归母净利润 79 亿元（-2%），主要系伟明环保因设备下滑盈利承压，剔**除伟明后板块归母净利润同比+10%**。垃圾量增长、发电效率提升、供热拓展、炉渣涨价等增收，技改降耗、集采降价等优化成本，叠加财务费用节约，带动盈利增长；所得税受部分项目“三免三减半”优惠到期有所提升，26Q1-3 板块平均所得税率 17.5%（+2.1pct）；26Q1-3 垃圾焚烧运营主导型企业盈利维持稳健增长。其中：【瀚蓝环境】26Q3 加回主动优化影响后业绩同增 6%，粤丰增效显著盈利逐季提升；【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

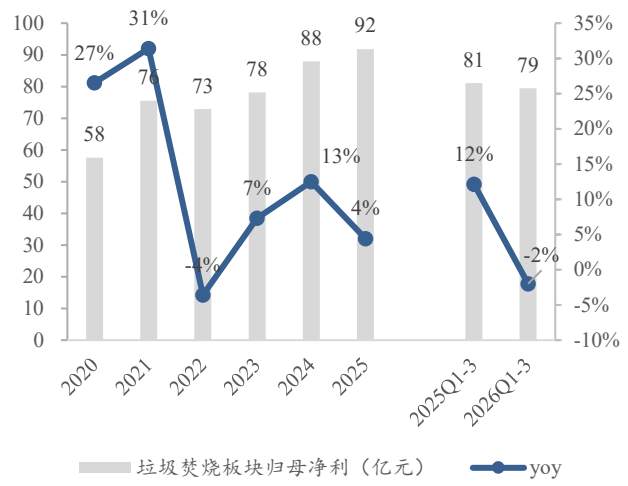
回款有望持续改善。国内新项目空间有限，资本开支持续下行，25 年以来垃圾焚烧企业加大海外拓展力度，海外项目投资对资本开支形成拉动作用，但海外投资规模可控。在国补回款改善+资本开支下行背景下，板块分红能力进一步提升。

图1：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块营收



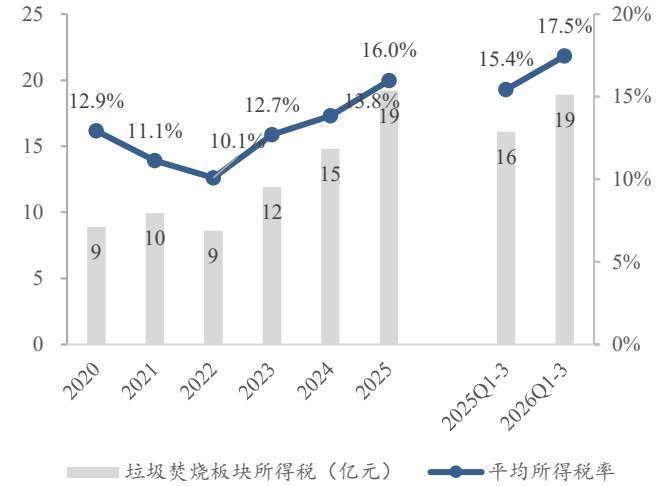
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块归母净利润



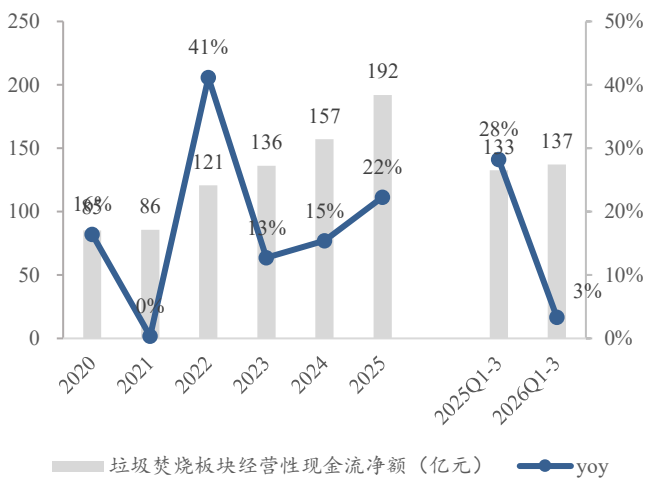
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

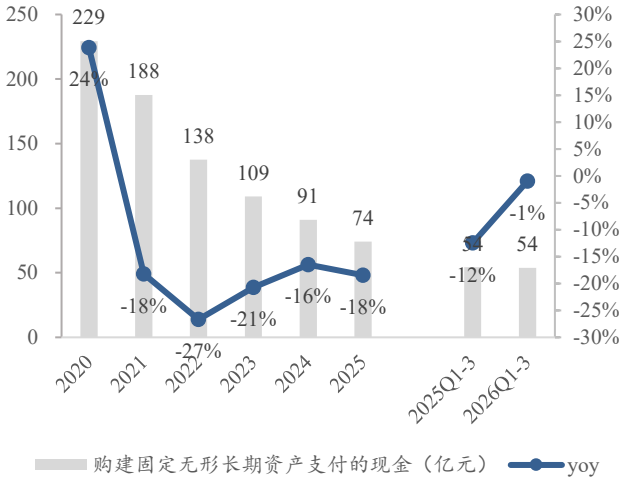
图4：2020-2026Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

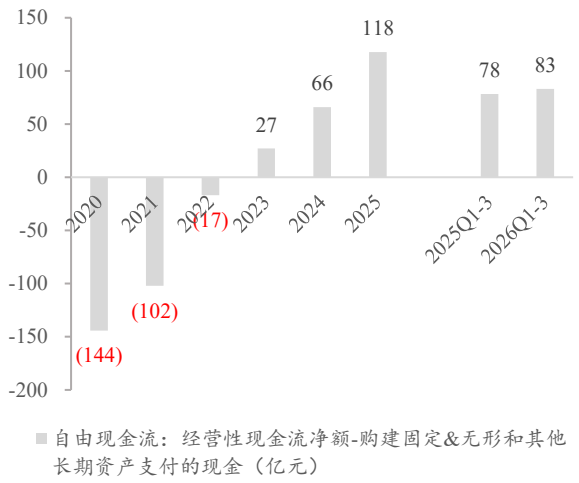
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 价格周环比下降

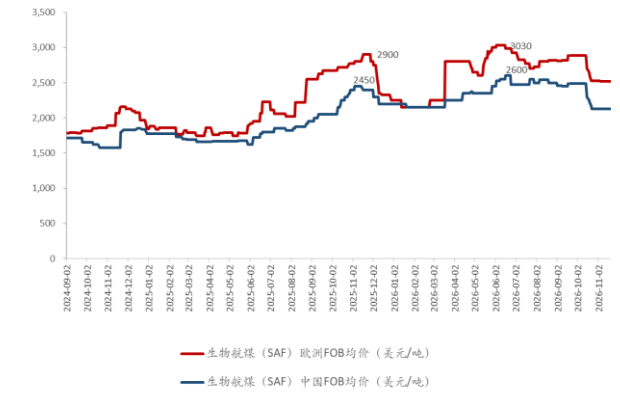
生物航煤：欧洲价格周环比持平&国内 SAF 价格周环比持平。1）欧洲：2026/11/19 欧洲生物航煤 FOB 高端价 2570 美元/吨，低端价 2470 美元/吨，均价 2520 美元/吨，周环比持平，同比-13.10%；**2）中国：**2026/11/19 中国生物航煤 FOB 高端价 2180 美元/吨，低端价 2080 美元/吨，均价 2130 美元/吨，周环比持平，同比-11.25%。

生物柴油：国际价格一代、二代周环比持平&国内价格一代周环比下降、二代周环比持平。1）国际市场：2026/11/19 一代生物柴油 FOB 价格 1220 美元/吨，周环比持平，同比+4.72%；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：**2026/11/19 一代生物柴油价格 8200 元/吨，周环比-1.20%，同比-2.38%；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、潲水油价格周环比下降&地沟油价格周环比持平&SAF 级 UCO 价格周环比下降。1）餐厨废油：2026/11/19 中国餐厨废油 DAP 高端价 7920 元/吨，低端价 7820 元/吨，均价 7870 元/吨，周环比-0.63%，同比+2.21%。**2）潲水油：**2026/11/19 中国华北、华东、华南、西南区域潲水油均价 6813 元/吨，周环比-1.8%，同比-2.2%。**3）地沟油：**2026/11/19 中国华北、华东、华南、西南区域地沟油均价 6125 元/吨，周环比持平，同比-4.7%。 **4）SAF 级 UCO：**2026/11/19 SAF 级别 UCO 价格 7850 元/吨，周环比-1.3%，同比+0.6%。

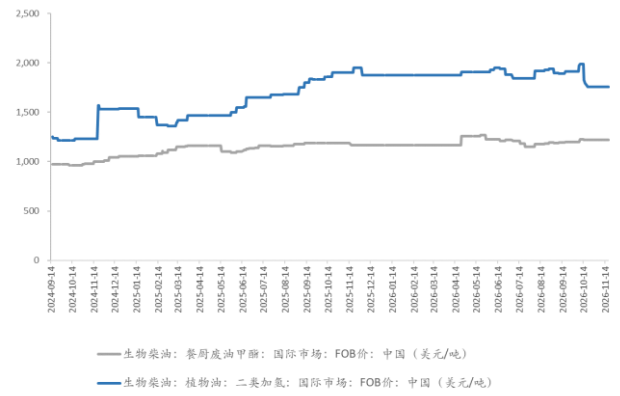
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：生物航煤价格



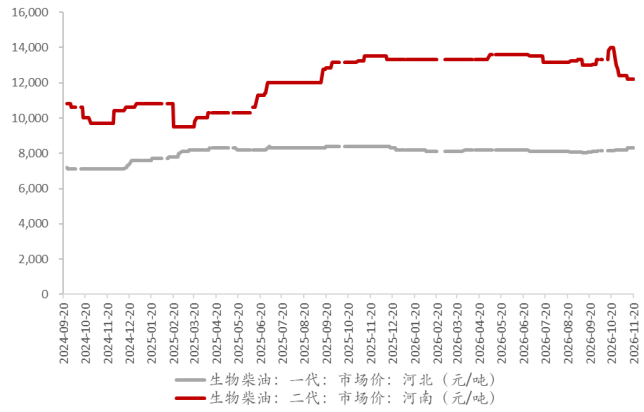
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图8：国际市场生物柴油价格



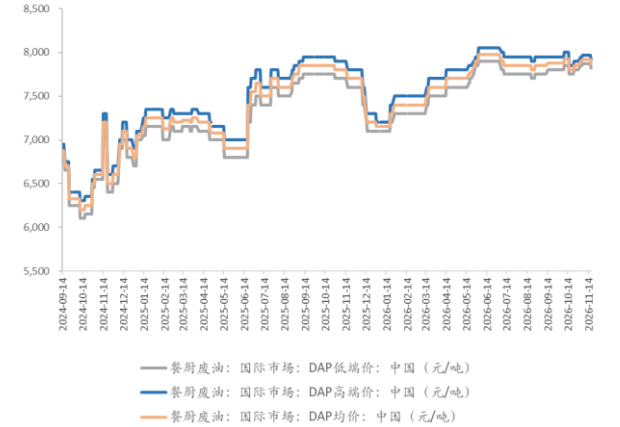
数据来源：钢联，东吴证券研究所

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



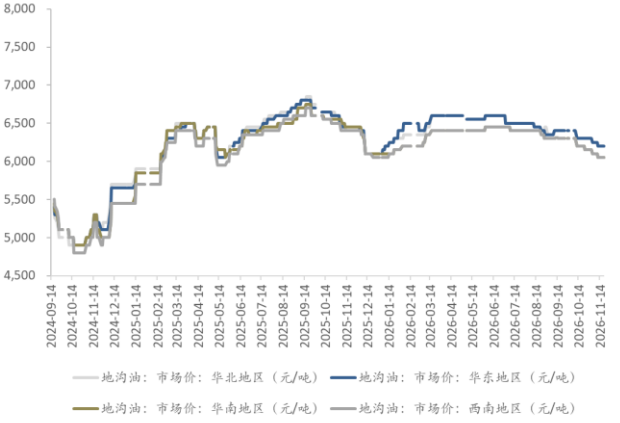
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图11：潲水油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

图12：地沟油价格

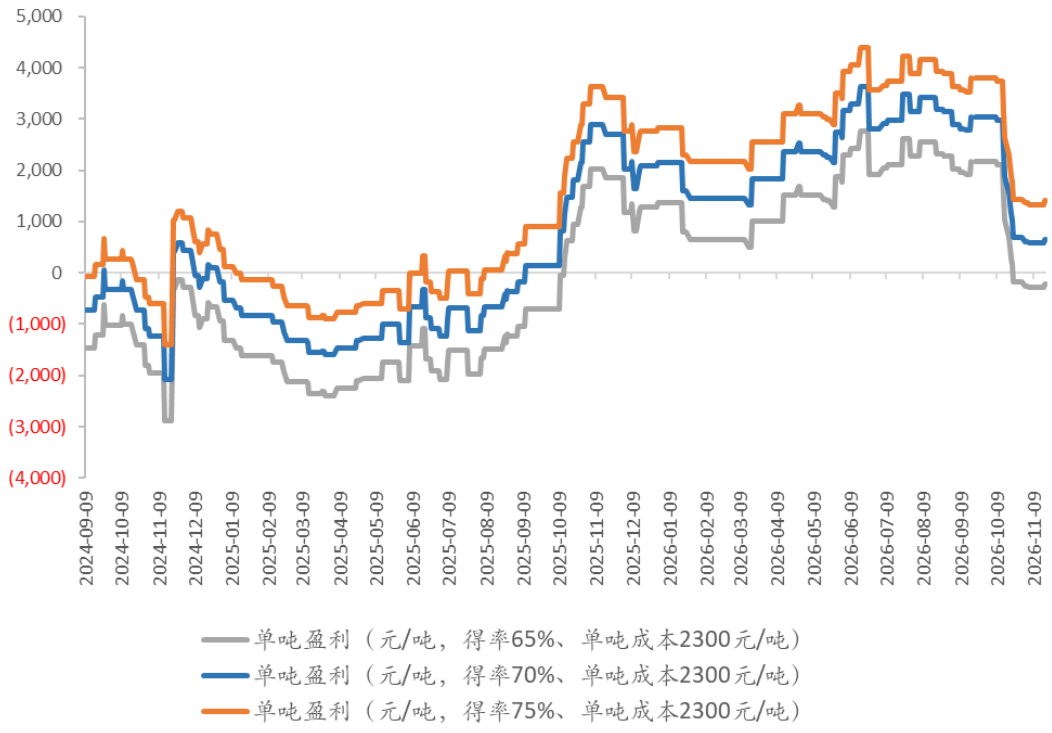


数据来源：钢联，东吴证券研究所

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 2026/11/19 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-211、654、1403 元/吨，环比分别为-26.71%、12.26%、4.99%。

图13：生物航煤单吨盈利测算



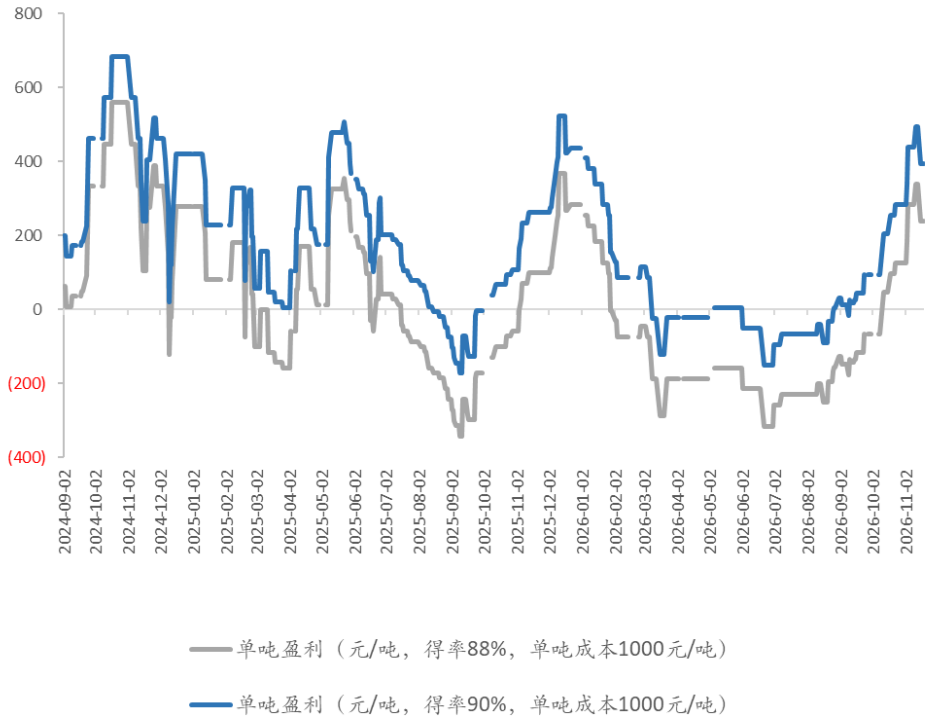
数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

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 2026/11/19 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 240、394 元/吨，环比分别-29.43%、-20.22%。

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 2026/11/19 即期汇率 6.6651。

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%。

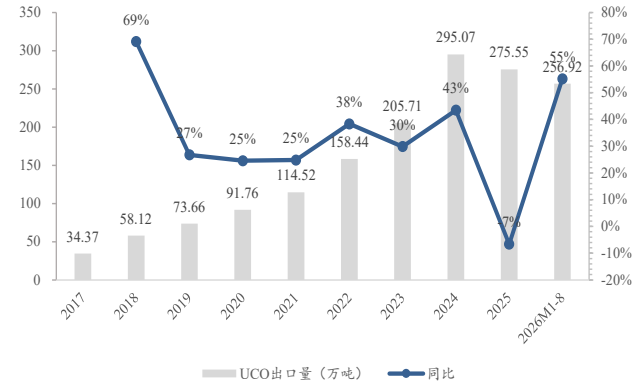
生物柴油：2026 年 1–8 月出口量&出口均价同比上升。1）出口量：2026 年 1–8 月生物柴油出口量 59.52 万吨，同比+6%；2）出口均价：2026 年 1–8 月生物柴油出口均价 1228 美元/吨，同比+10%。

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。

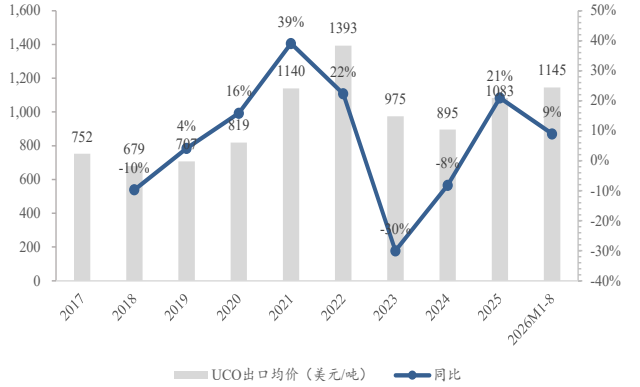
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图15：2017-2026M8 UCO 出口量



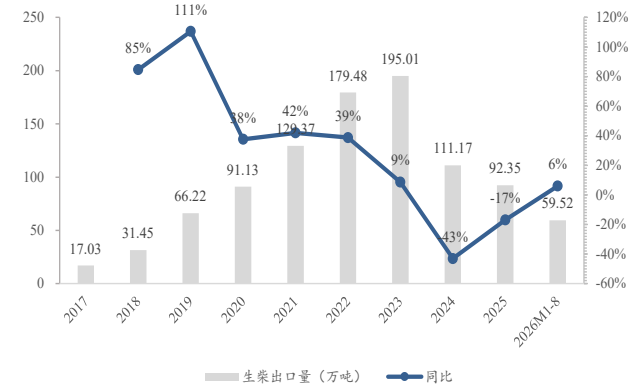
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：2017-2026M8 UCO 出口均价



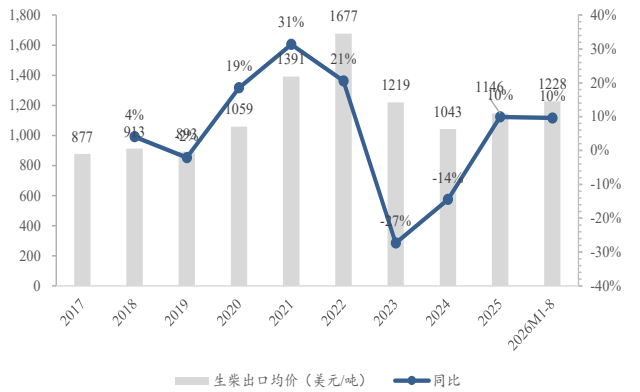
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：2017-2026M8 生物柴油出口量



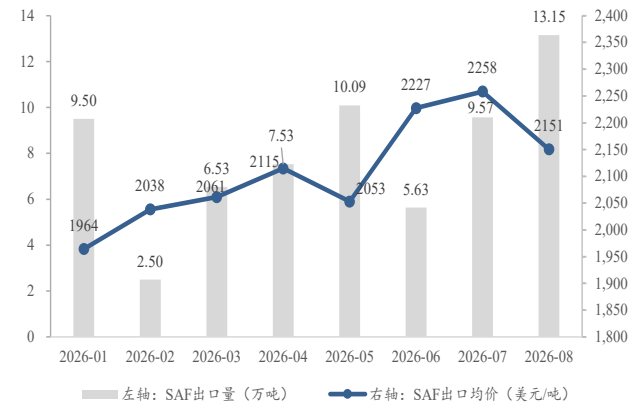
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：2017-2026M8 生物柴油出口均价



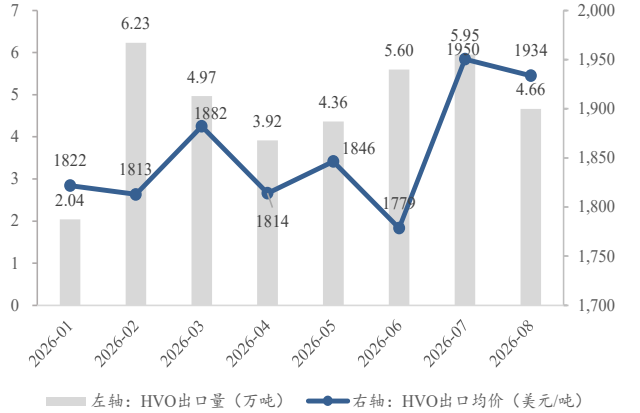
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

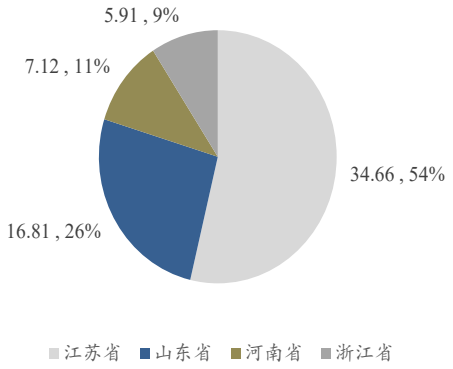
图20：2026M1-8 分月度二代生物柴油出口量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

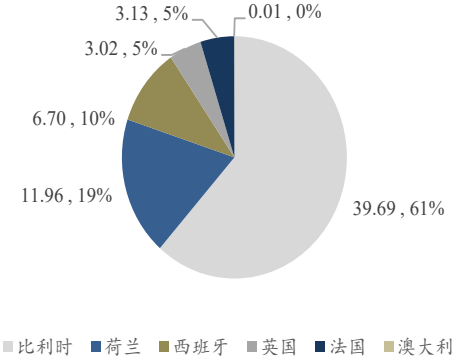
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）

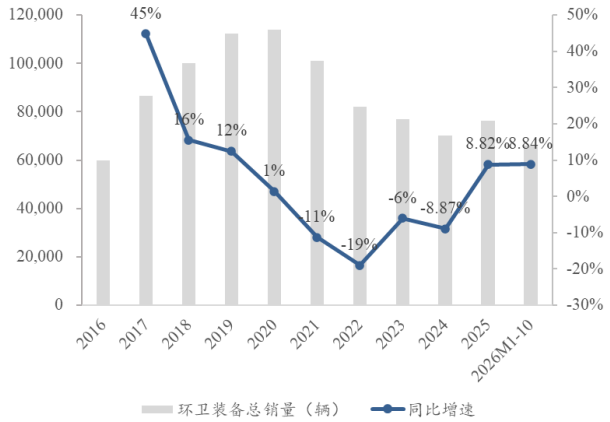


数据来源：中华人民共和国海关总署，东吴证券研究所

1.4. 环卫装备：26M1-10 新能源环卫车销量同增 78.40%，渗透率同比提升 11.51pct 至 29.53%

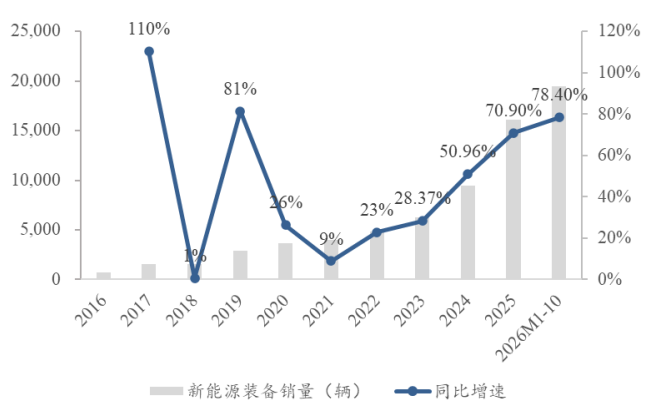
2026M1-10 新能源环卫车销量同增 78.40%，渗透率同比提升 11.51pct 至 29.53%。根据银保监会交强险数据，2026M1-10，环卫车合计销量 66040 辆，同比变动+8.84%。其中，新能源环卫车销售 19501 辆，同比变动+78.40%，新能源渗透率 29.53%，同比变动+11.51pct。**2026M10 新能源环卫车单月销量同增 2.27%，单月渗透率为 26.45%。**2026M10，环卫车合计销量 4775 辆，同比变动-3.30%，环比变动-21.89%。其中，新能源环卫车销量 1263 辆，同比变动+2.27%，环比变动-39.48%，新能源渗透率 26.45%，同比变动+1.44pct。

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

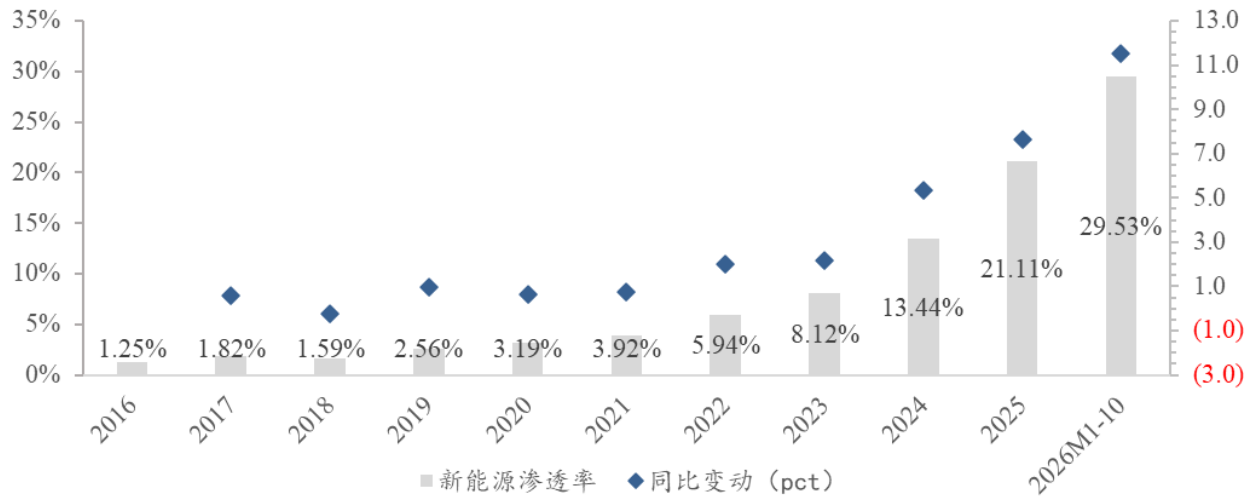
图24：新能源环卫车销量与增速（单位：辆）



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

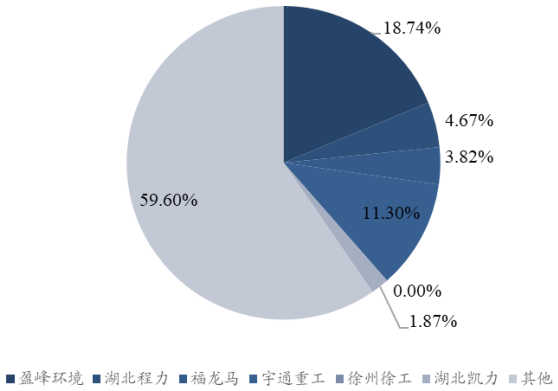
2026M1-10 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 12373 辆（+28.40%），市占率 18.74%（+2.85pct）；新能源市占率第一：销售 5994 辆（+77.13%），市占率 30.74%（-0.22pct）

福龙马：环卫车市占率第四：销售 3086 辆（+40.15%），市占率 4.67%（+1.04pct）；新能源市占率第三：销售 1262 辆（+58.94%），市占率 6.47%（-0.79pct）

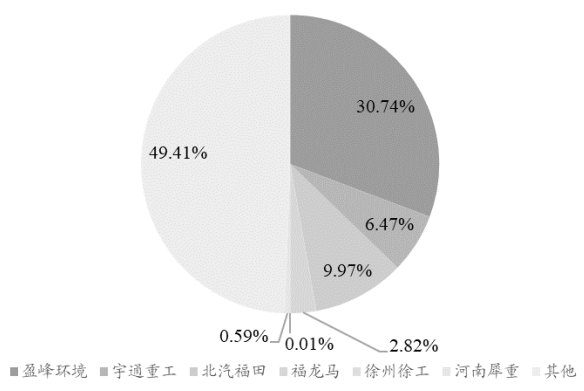
宇通重工：环卫车市占率第五：销售 2520 辆（+19.37%），市占率 3.82%（+0.34pct）；新能源市占率第二：销售 1945 辆（+22.56%），市占率 9.97%（-4.54pct）

图26：2026M1-10 环卫装备销售市占率



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

图27：2026M1-10 新能源环卫装备销售市占率



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

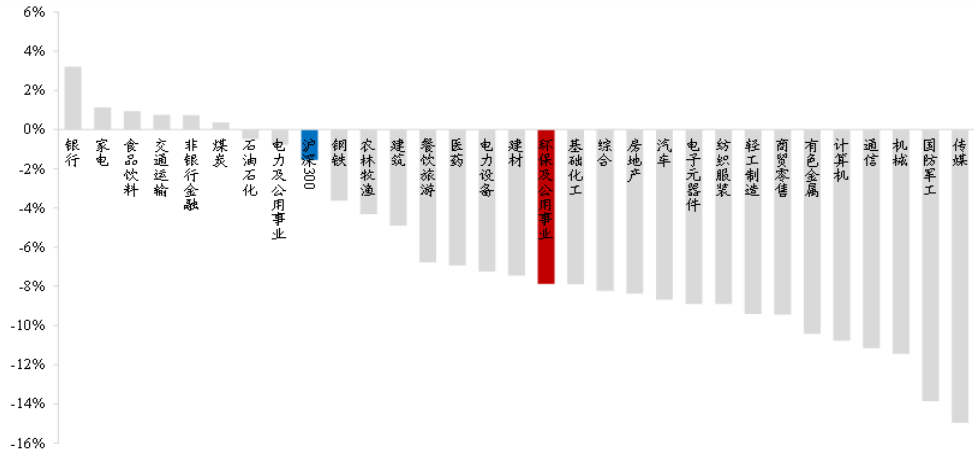
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2026/11/16-2026/11/20 本周环保及公用事业指数下跌 7.88%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 2.77%，深证成指下跌 6.49%，创业板指下跌 8.82%，沪深 300 指数下跌 1.54%，中信环保及公用事业指数下跌 7.88%。

图28：2026/11/16-2026/11/20 各行业指数涨跌幅比较

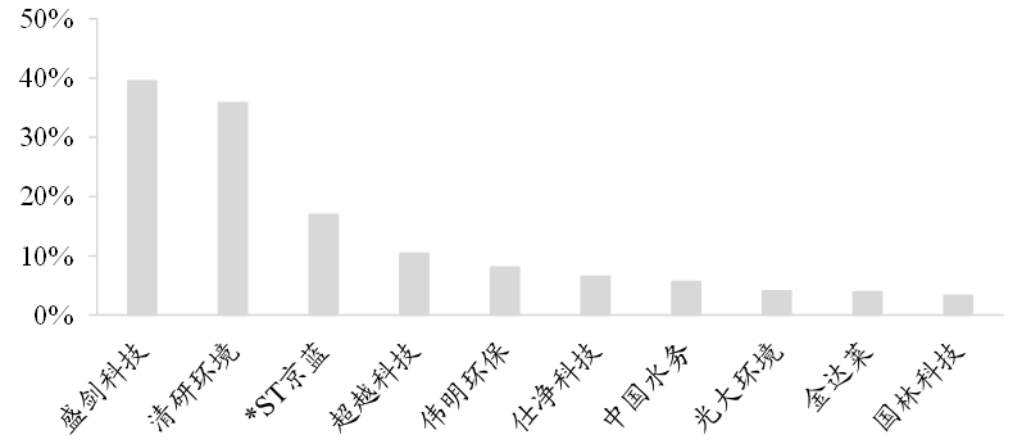


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

2026/11/16-2026/11/20 本周涨幅前十标的为：盛剑科技 39.46%，清研环境 35.8%，*ST 京蓝 16.97%，超越科技 10.42%，伟明环保 8.07%，仕净科技 6.47%，中国水务 5.62%，光大环境 4.12%，金达莱 3.92%，国林科技 3.3%。

图29：2026/11/16-2026/11/20 环保行业涨幅前十标的

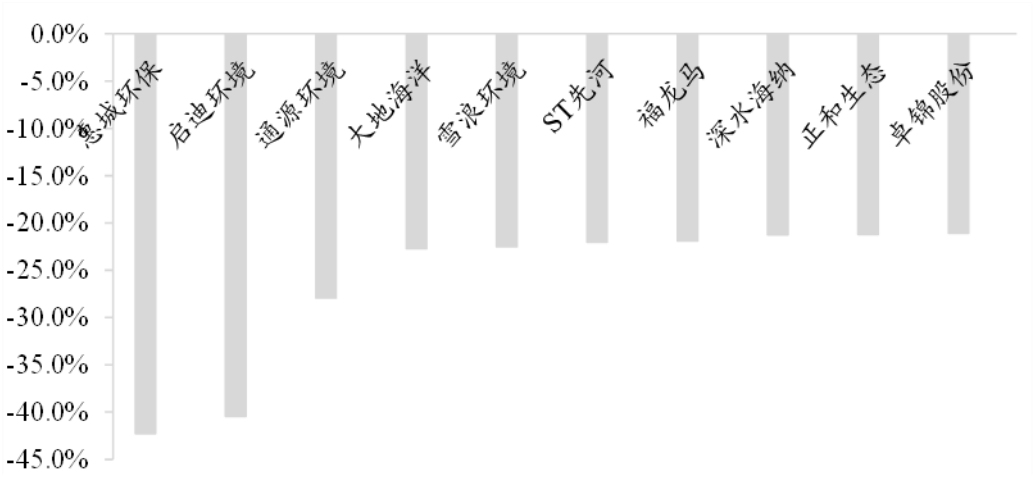


数据来源：Choice，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2026/11/16-2026/11/20 本周跌幅前十标的为：惠城环保-42.27%，启迪环境-40.45%，通源环境-27.95%，大地海洋-22.7%，雪浪环境-22.52%，ST 先河-22.04%，福龙马-21.91%，深水海纳-21.25%，正和生态-21.2%，卓锦股份-21.07%。

图30：2026/11/16-2026/11/20 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. 生态环境部公布《建设项目生态环境影响评价分类管理名录（2027 年版）》

11 月 20 日，生态环境部公布《建设项目生态环境影响评价分类管理名录（2027 年版）》（部令第 41 号），该名录已于 2026 年 9 月 3 日经生态环境部 2026 年第 3 次部务会议审议通过，自 2027 年 1 月 1 日起施行。 《名录》修订后共有 56 个一级类别、207 个二级行业类别，其中环评管理类别实质性修改的行业约占 70%，预计全国环评审批数量将减少 3 万个左右，降幅约为 25%。修订内容主要体现在三方面：一是贯彻落实《生态环境法典》，明确“生态环境影响评价”“生态环境敏感区”等表述，增加“温室气体排放特征”作为环评类别判定依据，分类明确核与辐射相关行业选址、建造、运行、退役等阶段环评要求；二是优化调整行业类别，全面优化污染影响类行业类别，增加锅炉、工业窑炉、表面处理、水处理等 4 个通用工序，适当调整有机肥制造、木竹炭制造等项目行业分类；三是聚焦重点管控，生态环境影响报告书数量占比将有所提高，环评管理更加聚焦“两高”项目和重大生态影响类项目。

数据来源：
https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk02/202611/t20261120_1187127.html

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.2. 国家能源局印发《关于加快推动流域水风光一体化发展的指导意见》

11 月 18 日，国家能源局发布《关于加快推动流域水风光一体化发展的指导意见》政策解读。文件提出，流域水风光一体化发展是立足流域可再生能源资源禀赋，发挥水电灵活调节潜力，带动新能源集约高效开发利用的集成融合发展方式，是新时期水电发展的“升级版”。

《指导意见》明确发展目标：到 2030 年，雅砻江、金沙江上游、澜沧江上游、藏东南（玉察）等流域水风光一体化基地建设取得积极进展，形成一批促进新能源就近就地消纳的“水风光+”新业态新模式；到 2035 年，水风光一体化发展成为我国水电高质量升级发展的重要方式。文件要求以流域水电基地为基础，加快规划建设一批流域水风光一体化基地，单个流域水风光一体化基地带动新能源发展规模原则上不少于 500 万千瓦；健全水风光一体化市场消纳体制机制，推动一体化项目整体参与市场交易；同时挖掘已建水电站闲置地下洞室群资源潜力，引导“水风光+绿色算力”互补支撑。

数据来源：
http://www.nea.gov.cn/20261118/54eeeb5a9c654bbb9dfcf228fa96a585/c.html

3.3. 住房和城乡建设部答复人大建议，持续推进城镇污水管网升级改造

11 月 17 日，住房和城乡建设部发布对十四届全国人大四次会议第 6205 号建议的答复。答复指出，党中央、国务院高度重视城镇污水收集处理工作，《中共中央、国务院关于全面推进美丽中国建设的意见》明确要求加快补齐城镇污水收集和处理设施短板，建设城市污水管网全覆盖样板区。

近年来，住房和城乡建设部会同有关部门积极推进污水管网升级改造工作，印发《城市地下管网管廊及设施建设改造实施方案编制指南》《推动城市地下管网和综合管廊建设改造实施方案（2024—2028 年）》，明确管网建设改造要求；国家发展改革委统筹利用中央预算内投资、超长期特别国债等资金渠道支持符合条件的项目建设。下一步，住房和城乡建设部将会同有关部门指导各地加快推进污水管网建设改造，强化污水管网运行维护，建立长效管理机制，助力污水治理高质量发展。

数据来源：
https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/fdzdgknr/jyta/gkzhudongjianyi/art/2026/art_690d4d6e83974b06903c601fac9dc87e.html](https://www.mohurd.gov.cn/gongkai/fdzdgknr/jyta/gkzhudongjianyi/art/2026/art_690d4d6e83974b06903c601fac9dc87e.html

3.4. 生态环境部发布 11 月下半月全国空气质量预报会商结果

11 月 17 日，生态环境部发布 11 月下半月全国空气质量预报会商结果。2026 年 11 月 16 日，中国环境监测总站联合中央气象台、大气污染防治攻关联合中心，东北、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华南、西南、西北、长三角区域空气质量预测预报中心和北京市生态环境监测中心，开展 11 月下半月（11 月 16 日—30 日）全国空气质量预报会商。

会商结果显示，11 月下半月，全国大部地区扩散条件较好，空气质量以优良为主，局地可能出现轻度污染，京津冀及周边地区中南部可能出现中度污染。受沙尘天气影响，新疆部分城市可能出现 PM10 中度及以上污染。其中京津冀及周边地区冷暖空气交替较为频繁，空气质量以良至轻度污染为主；冷空气间歇期，区域中南部可能出现中度污染。

数据来源：https://www.eco.gov.cn/news_info/67437.html

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
担保	高能时代	2026/11/20	为全资及控股子公司提供连带责任担保。本次合计为湖北高能鹏富、江西鑫科、杭州新材料、重庆结加 4 家子公司新增担保额度 3.65 亿元，所有担保均在年度股东大会审议通过的预计担保额度范围内，其中控股子公司由其他股东按持股比例提供对应反担保。截至 2026 年 10 月末，公司及控股子公司累计对外担保总额达 178.05 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 184.56%，公司无逾期对外担保，整体担保风险可控。
	三峰环境	2026/11/17	向控股股东提供反担保暨关联交易。因接受控股股东德润环境提供的融资担保支持，公司对应向其提供同等条件反担保。该关联交易议案已经公司 2026 年第三次临时股东大会审议通过，控股股东及其一致行动人按规则回避表决，表决程序合法合规，反担保期限与主担保期限保持一致。
	中国天楹	2026/11/20	为下属子公司项目融资提供连带责任保证担保。为支持子公司日常项目建设、补充运营流动资金，公司在年度担保授权额度内为子公司融资提供连带责任担保，担保期限与对应贷款期限匹配，担保事项均履行了内部决策程序，不会对公司正常经营造成不利影响。
	侨银股份	2026/11/18	实控人及董监高为公司融资提供连带责任担保，同时实控人向公司提供无偿资金支持。为缓解公司短期流动资金压力、保障项目运营周转，公司实际控制人及其一致行动人、部分董事及高级管理人员共同为公司融资提供连带担保责任；同时实控人以自有资金向公司提供无偿财务资助，不收取资金占用费用，助力公司平稳度过流动性阶段。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

股权激励	绿色动力	2026/11/17	A 股限制性股票激励计划预留第二批授予完成登记。公司向 4 名管理、技术及业务骨干定向发行 72 万股限制性股票，授予价格为 3.93 元/股，授予股份占公司总股本比例为 0.05%，相关股份已于 2026 年 11 月 13 日在中国结算上海分公司完成登记。本次授予股份分三期解锁，锁定期分别为 24 个月、36 个月、48 个月，对应解锁比例为 33%、33%、34%；经测算预计总摊销费用 278.64 万元，对公司业绩影响有限；因授予规模较小，绿动转债转股价格维持 8.67 元/股不变。
	盛剑科技	2026/11/17	限制性股票激励计划完成首次授予登记。公司 2026 年限制性股票激励计划首次授予部分共 510.49 万股，授予价格 16.53 元/股，激励对象覆盖公司核心管理与技术人员；另预留 129 万股用于后续人才引进与核心团队激励。本次激励旨在绑定核心人才利益，保障公司长期技术研发与市场拓展能力。
股权质押	中国天楹	2026/11/19	公司实际控制人办理股票质押式回购交易。实控人将其持有的部分公司股份进行质押式回购交易，质押所得资金用于自身资金周转与产业投资安排。本次质押不涉及公司控制权变更，实控人整体质押比例处于合理区间，具备相应偿付能力。
收购	军信股份	2026/11/20	海外垃圾发电项目签署投资补充协议。公司与吉尔吉斯斯坦相关合作方签署比什凯克市垃圾科技处置发电项目二期工程投资协议补充协议，进一步优化项目投资结构、建设条款与收益分配机制，保障海外项目平稳落地，是公司推进“一带一路”环保业务布局的重要进展。
	山高环能	2026/11/18	收购再生资源标的公司股权并完成工商过户。公司收购衡阳桑德凯天再生资源科技有限公司 65%股权，相关工商变更登记手续已全部办理完成。本次收购有助于公司完善华中区域再生资源业务布局，扩大区域处置规模与市场份额，强化固废产业链协同效应。
回购	圣元环保	2026/11/20	董事长提议公司实施股份回购。公司董事长基于对公司长期发展价值的认可与对未来发展的信心，提议公司以自有资金通过二级市场回购部分社会公众股份，回购股份拟用于后续股权激励或员工持股计划。本次仅为董事长提议，具体回购规模、价格区间与实施期限待董事会审议后确定。
	国林科技	2026/11/19	首次出售前期回购股份进展公告。公司通过集中竞价交易方式处置前期回购的库存股份，相关减持工作按既定计划有序推进。本次出售回购股份旨在优化公司股本结构，提高存量资金使用效率，所得资金将用于补充主营业务运营资金。
	北控水务	2026/11/20	在港交所场内实施股份回购。当日公司合计回购 30 万股股份，成交均价为 1.4 港元/股，累计耗资约 42 万港元，本次回购股份全部用作公司库存股，后续将根据需要用于股权激励、员工持股计划或依法注销。
	中集安瑞科	2026/11/20	连续三日实施场内股份回购。2026 年 11 月 18 日至 20 日期间，公司累计回购股份 157 万股，合计耗资约 1100 万港元，回购价格随市场行情波动。回购股份均计入公司库存股，公司基于对长期发展前景的信心实施本次回购，维护股东权益与市场估值。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

股东增减持	卓越新能	2026/11/18	部分董事及高级管理人员实施股份增持。公司部分董事、高级管理人员基于对生物柴油行业景气度的认可以及对公司投资价值的信心，通过二级市场集中竞价方式增持公司股份，以实际行动彰显对公司未来发展的坚定看好。
利润分配	景津装备	2026/11/16	披露前三季度利润分配方案。公司拟向全体股东分红合计 2.88 亿元，分红金额占前三季度归母净利润比例约 80%。本次中期分红依据 2025 年年度股东大会对 2026 年度中期分红的授权实施，契合公司长期稳健的股东回报政策，持续以稳定分红回馈长期投资者。
	中山公用	2026/11/18	2026 年度中期权益分派进入实施阶段。公司按照年度利润分配规划与公司章程要求，正式实施 2026 年度中期权益分派方案，红利将通过中国结算系统派发至全体登记在册股东账户，保障股东共享公司经营成果。

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 24 日	金科环境	股东大会召开
11 月 24 日	中山公用	股权登记日
11 月 25 日	中山公用	除权除息日
11 月 26 日	绿城水务	股东大会召开
11 月 26 日	武汉天源	股东大会召开
11 月 27 日	首创环保	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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 《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

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

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