



水务固废厚植红利，双碳科创激活成长

——环保行业2026年中期投资策略

证券分析师

姓名：查浩

资格编号：S1350524060004

邮箱：zhahao@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：刘晓宁

资格编号：S1350523120003

邮箱：liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

姓名：袁宏宇

邮箱：yuanhongyu@huayuanstock.com



■ 水务固废：市政环保盈利稳定，现金流改善+化债推进+水价调整，环保红利资产机会凸显。

- 市政环保具有盈利稳定、特许经营等特点，伴随行业发展成熟，现金流改善（Capex下降及化债推动应收回款），公司分红有望持续提升，行业涌现出一批高股息标的。与此同时，伴随化债推进及环保盈利稳定性凸显，叠加水价调整加速推进，环保红利资产机会凸显，**推荐瀚蓝环境、兴蓉环境、军信股份、永兴股份、海螺创业、光大环境；建议关注洪城环境、粤海投资等。**

■ 双碳赛道：政策进入持续落地期，绿能消纳及绿色燃料有望充分受益。

- 双碳政策进入持续落地攻坚期，新型电力系统建设、可再生能源消纳考核机制不断完善。风光装机规模持续扩张背景下，消纳瓶颈凸显，储能、源网荷储一体化作为电力消纳核心抓手具备中长期配置价值；绿色燃料（绿氢、绿氨、绿色甲醇、可持续航煤）开辟新能源非电消纳路径，既能消化冗余绿电，又满足工业、航运、航空深度脱碳需求，同时兼具能源安全战略意义。**推荐龙净环保，建议关注：朗坤科技、山高环能、卓越新能、海新能科、丰倍生物等。**

■ 节能科技：全球 AIDC 需求高增&液冷渗透率提升，或驱动磁悬浮压缩机及冷水机组需求放量。

- AI算力需求高增，数据中心功率密度快速提升，液冷从可选变为首选，冷水机组是液冷系统主流一次侧机械冷源，磁悬浮离心压缩机是 AI 液冷时代数据中心一次侧冷源的核心部件，磁悬浮离心压缩机凭借无油运行、高能效、宽负荷调节等核心优势，高度契合AIDC低PUE要求，当前行业正处于“算力需求扩张 + 外资产能缺口 + 国产技术突破”三重共振的黄金成长期。**建议关注磁悬浮离心压缩机及配套冷水机组制造商：磁谷科技、鑫磊股份、冰轮环境、汉钟精机等。**

■ 风险提示：政府回款不及时风险；化债进度不及预期风险；政策落地节奏与力度不及预期风险；市场需求拓展缓慢风险；AIDC资本开支不及预期；价格竞争与毛利率下行风险。

主要内容

1. 水务固废：盈利稳健，分红提升助力红利价值凸显
2. 双碳：政策持续落地，绿能消纳及绿色燃料有望受益
3. 科技：AI液冷驱动下，磁悬浮压缩机及冷机有望放量
4. 重点公司估值表及风险提示

華源証券 HUAYUAN SECURITIES 1 市政环保：特许经营，盈利模式稳定

- 市政水务及固废业务为城市运转刚需，需求及收入稳定，同时成本端以折旧摊销及人工等为主。
- 一般采用特许经营模式，25-30年独家经营，保障长期收益。

供水

收入=售水量*水价（3年调整）

成本=48%折旧摊销和其他+23%人工+12%原水成本+13%动力+4%材料

污水

收入=处理水量*水价（3年调整）

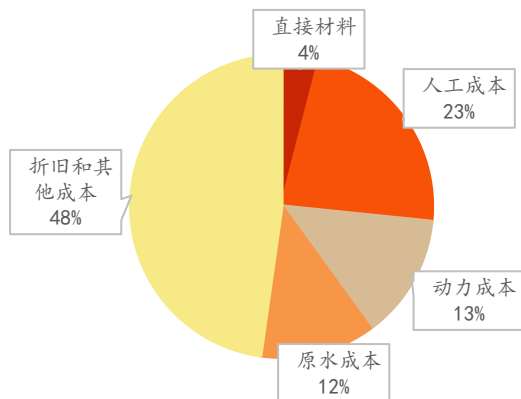
成本=51%折旧摊销和其他+24%动力+14%原材料+11%人工

垃圾焚烧

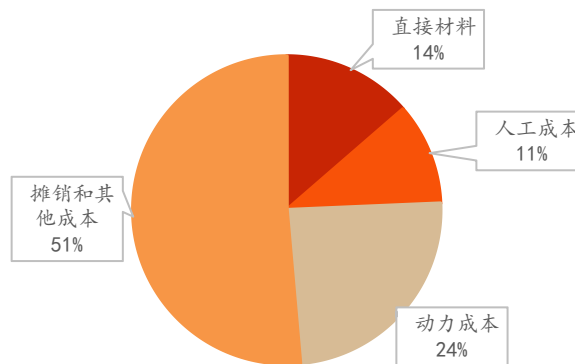
收入=垃圾处理费+上网电费

成本=30%折旧摊销+24%人工+15%环保+18%材料费+13%大修及其他

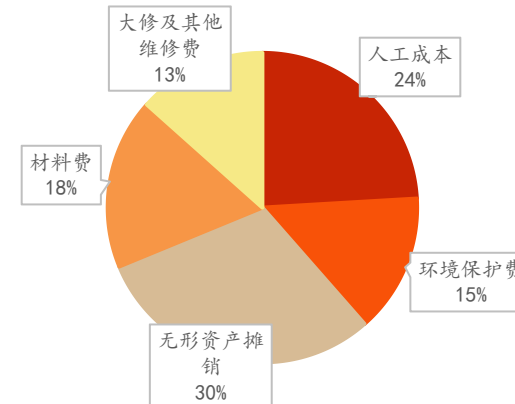
图表：供水业务成本构成（首创环保2025）



图表：污水业务成本构成（首创环保2025）



图表：垃圾焚烧成本构成（绿色动力2025）



1.1 市政环保：水价加速调整，公用事业属性进一步凸显

- 全国多地供水价格调整政策加速落地，水务企业或迎来价值重估窗口。2024年至今，上海、广东、江苏南京、湖南长沙、海南三亚等多省市已陆续完成或启动水价调整，多数区域上一轮调价距今已逾十年，长期成本累积形成显著调价诉求。现阶段全国各城市调价动作集中释放，水价上调或将直接增厚企业收入，区域性调价示范效应显现，或将带动全国供水价格进入持续修复新阶段，行业营收与盈利水平有望同步改善，水务企业或迎来价值重估窗口。
- 《供水条例》于今年6月正式实施，有望理顺水务企业盈利模式。条例明确规定，制定调整城市供水价格应遵循覆盖成本、合理收益、公平负担的原则。结合《城镇供水价格管理办法》，准许收益=有效资产×准许收益率，供水价格监管周期原则上为3年。水务相关政策顶层设计完善后，地方水价调整将有法可依，有望理顺水务企业盈利模式，为行业长期健康发展提供制度保障。

图表：24年以来广东省及全国重点城市水价调整情况（不完全统计）

序号	省份	城市	执行时间	居民用水调整后价格(元/立方米)
1	上海	上海市	2024年 1月	第一阶梯水价调整为4.05 第二阶梯水价调整为5.80 第三阶梯水价调整为8.79
2	湖南省	长沙市	2024年8月	第一阶梯水价调整为3.27 第二阶梯水价调整为4.22 第三阶梯水价调整为7.07
3	海南省	三亚市	2024年6月	第一阶梯水价调整为3.54 第二阶梯水价调整为4.64 第三阶梯水价调整为7.94
4	江苏省	南京市	2025年1月	第一阶梯调整为3.42元/吨 第二阶梯调整为4.32元/吨 第三阶梯调整为7.02元/吨
5	广东省	肇庆市四会市	2025年1月	第一阶梯调整为1.56元/吨 第二阶梯调整为2.34元/吨 第三阶梯调整为4.68元/吨
6	广东省	普宁市	2025年5月	第一阶梯调整为2.05元/吨 第二阶梯调整为3.07元/吨 第三阶梯调整为5.54元/吨
7	广东省	广州市	2025年6月	第一阶梯调整为2.55元/吨 第二阶梯调整为3.82元/吨 第三阶梯调整为7.65元/吨
8	广东省	深圳市	2025年7月	第一阶梯调整为2.67元/吨 第二阶梯调整为4.54元/吨 第三阶梯调整为9.35元/吨
9	广东省	佛山市	2026年7月发布听证方案（尚未执行）	方案一：第一、二、三阶梯水价分别统一为2.06、2.99、5.78元/立方米； 方案二：第一、二、三阶梯水价分别统一为2.03、2.95、5.69元/立方米

1.2 市政环保：降息背景推动财务费用节省，增厚公司利润

- 降息背景下，光大环境、首创环保等历史债务规模较大公司有望直接受益。

图表：典型高股息标的降息利润弹性测算（以2025年数据为基准，港股为港币，A股为人民币，百万元）

证券代码	公司简称	归母净利润	财务费用	有息负债	资金成本	不同降息场景（BP）带来的利润弹性		
						20	50	100
301109.SZ	军信股份	717	111	3,039	4%	1%	2%	4%
601033.SH	永兴股份	861	283	10,433	3%	2%	6%	12%
600323.SH	瀚蓝环境	1,973	794	33,444	2%	3%	8%	17%
601330.SH	绿色动力	618	382	11,568	3%	4%	9%	19%
000885.SZ	城发环境	1,236	512	16,304	3%	3%	7%	13%
002034.SZ	旺能环境	721	199	4,808	4%	1%	3%	7%
600461.SH	洪城环境	1,193	194	7,794	2%	1%	3%	7%
000598.SZ	兴蓉环境	2,005	401	19,043	2%	2%	5%	9%
600008.SH	首创环保	1,772	1,398	49,397	3%	6%	14%	28%
601158.SH	重庆水务	809	262	11,819	2%	3%	7%	15%
600874.SH	创业环保	862	288	10,378	3%	2%	6%	12%
0270.HK	粤海投资	4,656	678	21,612	3%	1%	2%	5%
1857.HK	中国光大水务	842	476	17,324	3%	4%	10%	21%
0807.HK	上海实业环境	680	748	24,135	3%	7%	18%	35%
0855.HK	中国水务	1,075	847	25,185	3%	5%	12%	23%
1065.HK	天津创业环保股份	961	321	10,040	3%	2%	5%	10%
0257.HK	光大环境	3,925	2,394	88,549	3%	5%	11%	23%
1330.HK	绿色动力环保	688	425	11,652	4%	3%	8%	17%
0586.HK	海螺创业	2,502	733	32,262	2%	3%	6%	13%

1.3 市政环保：Capex显著下降，带动自由现金流明显提升

■ 伴随行业成熟，市政环保公司经营现金流持续提升，投资活动现金流持续下降，自由现金流及分红率有望逐步提升。

图表：环保高股息公司现金流及分红率（亿元，%；港股公司单位为港币，其余为人民币）

分类	股票代码	企业简称	FCFF			分红率		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025
市政固废 (A股)	301109.SZ	军信股份	3.00	0.51	10.99	72	95	70
	601033.SH	永兴股份	4.70	12.89	9.68	64	66	66
	600323.SH	瀚蓝环境	4.34	16.07	24.73	27	39	43
	601330.SH	绿色动力	2.56	10.68	15.85	33	71	74
	000885.SZ	城发环境	-12.15	-0.61	9.39	15	20	20
	002034.SZ	旺能环境	2.56	7.96	11.66	36	38	12
市政水务 (A股)	600461.SH	洪城环境	-1.43	0.85	8.66	50	50	50
	000598.SZ	兴蓉环境	-10.57	-9.14	3.34	28	28	35
	600008.SH	首创环保	-10.45	-0.87	10.02	46	35	50
	601158.SH	重庆水务	-14.56	-4.95	4.99	75	80	75
	600874.SH	创业环保	-6.74	6.96	23.74	30	33	38
市政水务 (H股)	0270.HK	粤海投资	88.91	95.35	70.78	65	65	65
	1857.HK	中国光大水务	-5.84	-4.39	7.79	30	33	35
	0807.HK	上海实业环境	9.55	-11.64	8.87	25	26	26
	0855.HK	中国水务	-12.19	-23.91	0.40	30	30	43
市政固废 (H股)	1065.HK	天津创业环保股份	-5.79	7.79	27.52	30	34	39
	0257.HK	光大环境	-12.65	44.16	102.66	31	42	42
	1330.HK	绿色动力环保	3.50	11.55	17.96	33	74	75
	0586.HK	海螺创业	-31.74	-6.80	3.66	13	33	29



華源証券 1.4 市政环保：稳健经营，高股息表现亮眼

图表：环保公司股息一览表

分类	证券	企业	市值 (亿元)	PE	归母净利润 (亿元)				分红率(%)		股息率 (%)		
				2026E	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2025	2026E	2027E	2028E
固废-A	301109.SZ	军信股份	106	13	7.2	8.5	9.0	10.0	70	4.7	5.6	6.0	6.6
	601033.SH	永兴股份	128	13	8.6	9.8	10.7	11.7	66	4.4	5.1	5.5	6.0
	600323.SH	瀚蓝环境	245	11	19.7	22.7	25.5	27.0	43	3.5	4.0	4.5	4.8
	601330.SH	绿色动力	91	12	6.2	7.5	8.0	8.4	74	4.5	5.5	5.9	6.2
	601827.SH	三峰环境	134	10	12.3	13.5	14.2	15.0	36	3.3	3.6	3.8	4.1
	301175.SZ	中科环保	75	16	3.8	4.7	5.5	6.4	62	3.1	3.9	4.5	5.2
	000885.SZ	城发环境	80	6	12.4	12.9	14.0	15.3	20	3.1	3.2	3.5	3.8
	002616.SZ	长青集团	39	13	2.8	2.9	3.2	3.2	116	8.3	8.7	9.3	9.6
水务-A	600461.SH	洪城环境	119	10	11.9	12.4	12.8	13.2	50	5.1	5.3	5.4	5.6
	000598.SZ	兴蓉环境	217	10	20.1	21.7	23.8	25.5	35	3.2	3.5	3.9	4.1
	600008.SH	首创环保	212	11	17.7	18.7	19.4	20.4	50	4.2	4.4	4.6	4.8
	601158.SH	重庆水务	200	23	8.1	8.6	9.0	9.4	75	3.0	3.3	3.4	3.5
	600874.SH	创业环保	79	8	8.6	9.4	9.9	10.5	38	3.8	4.2	4.4	4.7
	000685.SZ	中山公用	160	8	18.8	20.2	21.7	23.9	30	3.5	3.8	4.1	4.5
设备-A	603279.SH	景津装备	73	11	5.2	6.6	7.9	9.3	89	6.3	8.1	9.7	11.3
	600817.SH	宇通重工	47	14	3.1	3.4	3.9	4.4	86	5.7	6.1	7.2	8.0
	600388.SH	龙净环保	205	14	11.1	14.5	17.5	20.8	43	2.4	3.1	3.7	4.4
	002658.SZ	雪迪龙	46	26	1.5	1.8	2.1	2.4	84	2.8	3.3	3.8	4.3
设备-H	3899.HK	中集安瑞科	162	10	12.7	16.2	19.0	22.1	51.8	4.2	5.2	6.1	7.1
固废-H	0257.HK	光大环境	305	7.3	39.3	41.6	43.7	45.3	42	5.4	5.8	6.1	6.3
	1330.HK	绿色动力环保	105	12	6.9	8.7	9.2	9.7	75	6.5	8.3	8.8	9.2
	0586.HK	海螺创业	157	6	25.0	27.8	30.4	32.5	29	4.6	5.1	5.6	6.0
水务-H	0270.HK	粤海投资	535	11	46.6	48.6	50.3	51.7	65	5.7	5.9	6.1	6.3
	0371.HK	北控水务集团	236	13	17.4	18.0	18.7	19.6	96	7.1	7.3	7.6	7.9
	0855.HK	中国水务	74	7	10.7	11.1	10.8	11.1	43	6.2	6.4	6.2	6.4
	1065.HK	天津创业环保股份	91	5	9.6	10.9	11.5	12.1	39	6.3	7.1	7.5	7.9

资料来源：Ifind，华源证券研究所。（注：利润预测基于Ifind一致预期；分红率假设与2025年持平；A股为人民币，港股为港币，收盘价日期：2026-07-24）



1.5 市政环保：建议关注瀚蓝环境、兴蓉环境、海螺创业、永兴股份等

- **1. 瀚蓝环境：收购粤丰带来持续成长。** 公司为“固废+能源+水务”全面布局的综合环境服务商，2025年公司成功并购粤丰环保，生活垃圾焚烧规模跃升至行业前三，协同效应释放有望推动公司持续成长，同时公司持续提升分红，预计未来成长与分红兼备。
- **2. 兴蓉环境：依托成都水务优质资产持续成长。** 公司掌握成都优质水务资产，未来水务产能扩张及价格调整有望带动公司持续成长，同时公司积极拓展固废等环保业务，立足成都向全国扩张。预计公司明年有望迎来Capex明显下降，届时公司自由现金流增厚及分红潜力大。
- **3. 军信股份：掌握长沙固废核心资产，有望稳健分红。** 公司掌握长沙垃圾焚烧优质资产，在手现金充裕，持续高比例分红，当前公司已完成仁和环境收购，未来固废全产业链布局有望助力公司持续发展。
- **4. 永兴股份：广州市垃圾焚烧独家投资运营主体，高成长与高分红兼备。** 公司占据广州优质区位，项目资产稀缺优秀，B00模式及实控人背景助力项目持续经营。公司积极拓展垃圾掺烧+供热+IDC业务，多维驱动提升盈利能力。未来有望在不新增Capex前提下提升产能利用率及业绩。公司2026-2028年规划分红比例不低于60%，预计未来高成长与高分红兼备。
- **5. 洪城环境：业绩及分红持续稳健。** 公司历史业绩稳步增长，未来伴随直饮水+厂网一体化陆续释放，叠加水价调整及固废收并购等潜在推进，公司业绩有望持续发展，同时公司多年维持高分红，预计未来股息有保障。
- **6. 海螺创业：主业盈利稳健，现金流改善+集团增持有望提振估值。** 公司核心资产为垃圾焚烧+18%海螺水泥股权。垃圾处置运营效率提升显著，主业提质增效明显，伴随Capex大幅下降，FCF有望大幅提升。海螺集团拟增持公司股权及强化资本重组，有望提振公司股权价值。
- **7. 光大环境：现金流明显提升，分红提升可期。** 公司垃圾焚烧主业运营稳健，现金流大幅提升，未来伴随国补应收款改善，分红提升可期。
- **8. 粤海投资：稀缺对港供水标的，高股息价值凸显。** 公司掌握稀缺对港供水资产，历史调价顺畅，同时积极并购内地水务资产（以供水资产为主），产能快速提升，伴随地产业务剥离，公司水务主业利润稳健，现金流表现优秀。同时公司分红率保持稳定，高股息价值凸显。

主要内容

1. 水务固废：盈利稳健，分红提升助力红利价值凸显
2. 双碳：政策持续落地，绿能消纳及绿色燃料有望受益
3. 科技：AI液冷驱动下，磁悬浮压缩机及冷机有望放量
4. 重点公司估值表及风险提示

2 "十五五"碳达峰方案落地，绿电消纳及绿色燃料等有望受益

- 《“十五五”碳达峰行动方案》落地，绿电消纳、节能装备、绿色燃料有望直接受益。 近期国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》（“22号文”），国家能源局印发《能源领域节能降碳行动计划（2026—2028年）》（“45号文”），围绕“十五五”碳达峰、能源领域节能降碳作出系统部署。22号文或是总纲，45号文或前三年的“施工图”。从内容看，碳达峰方案或抬高非化石能源、储能、抽蓄、虚拟电厂和需求响应的重要性；能源专项计划或推动煤电低碳化改造、新能源消纳、能源效率提升和系统调节能力建设。

图表：《“十五五”碳达峰行动方案》具体内容和核心量化指标

维度	核心条目	具体内容与量化指标（到2030年）
总体目标	碳排放强度	单位国内生产总值二氧化碳排放比2025年降低17%。
	能源结构	非化石能源消费占比达到25%；风电、太阳能发电总装机容量达到28亿千瓦以上。
	能耗与能效	单位国内生产总值能耗降低10%左右；规模以上工业单位增加值能耗降低10%以上、二氧化碳排放降低17%以上。
	重点领域	新能源汽车保有量占比力争达到30%；公共机构单位建筑面积能耗降低5%、碳排放降低8.5%。
五大重点任务	1. 能源结构调整优化	大力推进非化石能源开发；提升电力系统新能源消纳能力；推进新增用电量由新增清洁能源电量覆盖；深入推动煤炭消费清洁替代，稳步实现煤炭和石油消费达峰；优化油气消费结构。
	2. 产业绿色化低碳化	推动产业结构转型，开展钢铁、电解铝、石化化工等传统行业节能降碳改造；“十五五”期间实现节能量1.5亿吨标煤以上；建设100个左右零碳园区、500个左右零碳工厂；推进算力设施绿色低碳转型；发展氢能、绿色燃料等新兴产业。
	3. 重点领域低碳转型	建筑：城镇新建建筑全面执行绿色标准，推进光伏一体化与低碳零碳供热制冷； 交通：加快新能源重卡规模化应用，发展绿色甲醇等多元动力船舶，建设零碳运输走廊； 生态：巩固提升生态系统碳汇能力；公共机构节能降碳。
	4. 强化支撑保障	健全法律法规标准（修订节约能源法等）；完善碳排放统计核算与因子数据库；强化科技与人才支撑；设立国家低碳转型基金；完善绿色金融标准与价格政策；健全碳市场等市场化机制。
	5. 凝聚各方合力	压实地方责任（衔接碳达峰碳中和综合评价考核办法）；开展绿色低碳全民行动；深化绿色低碳国际合作与绿色丝绸之路建设。
六大重点工程	专栏部署重大工程	1. 省间电力互济工程（新增互济规模4000万千瓦左右）； 2. 煤炭消费清洁替代工程（煤电机组低碳化改造3000万千瓦左右）； 3. 重点行业节能降碳工程； 4. 低碳零碳供热制冷和绿色照明工程； 5. 零碳运输走廊建设工程； 6. 碳达峰碳中和基础能力提升工程（建设国家碳排放数据综合管理系统等）。

2.1 绿电消纳：储能、源网荷储一体化作为核心抓手

- 核心的能源板块规划出炉，侧重电源、电网、储能、氢能等硬件基础设施。

2026年6月由发改委、能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，是能源领域的专项施工图。聚焦回答“能源系统怎么建”，侧重电源、电网、储能、氢能等硬件基础设施建设与技术升级。

图表：《新型能源体系建设“十五五”规划》核心内容和量化目标一览

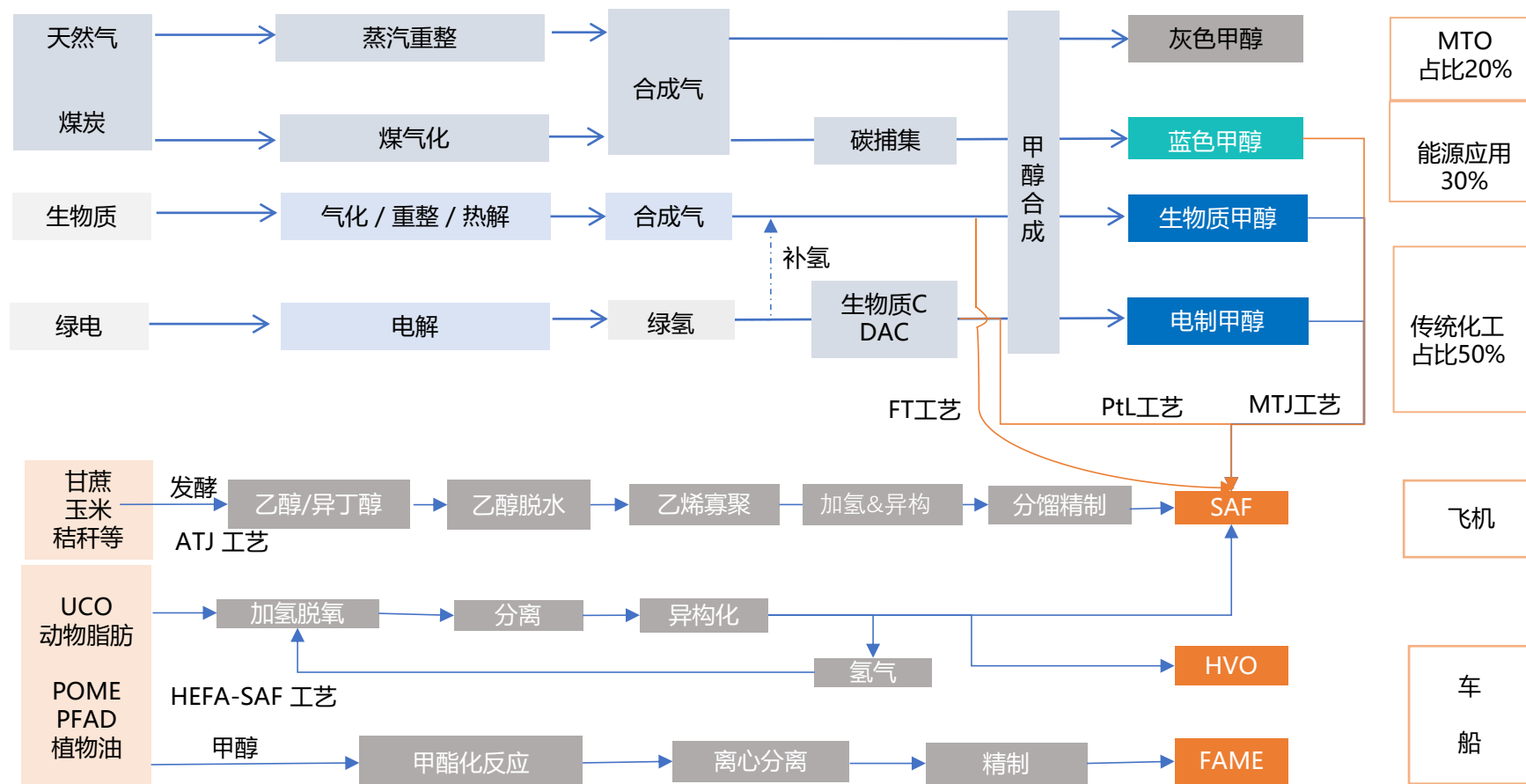
维度	核心条目	具体内容与量化目标（到2030年）
总体目标	体系建成	初步建成清洁低碳、安全高效的新型能源体系，有力支撑能源强国建设。
	生产能力	能源综合生产能力达到58亿吨标准煤，自主保障能力稳中有升，进口多元可控。
	结构转型	非化石能源消费比重达25%；风电太阳能装机比重超50%成装机主体；非化石能源发电量比重达50%成电量主体；煤炭和石油消费达峰。
六大重点任务	1. 先进适配的基础设施体系	构建坚强韧性、绿色低碳、智能高效的新型能源基础设施，支撑转型。
	2. 坚强韧性的安全保障体系	提升战略安全、转型安全与应急安全能力，筑牢极端情形下能源安全底线。
	3. 绿色低碳的消费体系	推进重点领域节能降碳，深入实施清洁能源替代，提高电能占终端消费比重。
	4. 自立自强的科技创新体系	推动全产业链技术自主可控，实施“人工智能+”能源行动，前瞻布局可控核聚变等未来技术。
	5. 协同高效的治理体系	健全全国统一电力市场体系与价格机制，完善法律法规与碳排放管理。
	6. 立体多元的合作体系	巩固拓展油气进口通道，深化绿色“一带一路”及多边能源技术合作。
关键新增量化指标	电力与排放	单位发电量碳排放下降10%以上；新能源发电量占比达30%；重点行业节能量1.5亿吨标煤以上。
	系统与储能	配电网承载9亿千瓦分布式新能源；抽水蓄能1.6亿千瓦，新型储能3亿千瓦；虚拟电厂调节能力5000万千瓦。
	基建与氢能	充电基础设施达4000万个；可再生能源制氢规模200万吨。
重大工程与布局	基地建设	建设“沙戈荒”新能源基地、西南水风光一体化、海上风电基地；积极安全有序发展沿海核电。
	通道与新态	加强西电东送、西气东输骨干通道；新增15回特高压直流；推进风光氢氨醇一体化、绿电直连、智能微电网、零碳园区。
	投资规模	“十五五”能源重点项目和新业态总投资规模超过20万亿元。

资料来源：国家发改委，华源证券研究所

華源証券 HUAYUAN SECURITIES 2.2 绿色燃料有望加速发展

- 《“十五五”碳达峰行动方案》明确积极推动绿色燃料发展。** 方案提出积极推进绿色氢氨醇、生物柴油、可持续航空燃料等绿色燃料应用。有序推进化工用油替代，探索绿色氢氨醇在化工行业应用，稳妥推动工业领域动力、热力用油替代。

图表：绿色燃料技术工艺路线





2.3 推荐：龙净环保

- **紫金定增至34%持续赋能，财务健康支持40%+分红。** 2025年10月公司启动20亿元定增（紫金现金全额认购约1.68亿股），完成后紫金矿业及子公司合计持股升至33.76%，公司承诺2024-2026年累计分红率不低于40%，2025年分红率43%。
- **环保主业在手订单充沛，贡献稳定基本盘。** 公司是全球最大工业烟气环保治理装备研发制造商，主营除尘、脱硫、脱硝、电控、物料输送五大系列。2025年末在手环保设备工程订单189亿、新增订单103亿（同比+1.29%，其中电力占61.98%、非电占38.02%），环保设备制造板块毛利率持续修复（25年同比+3.5pct）。
- **紫金矿业助力矿山绿电高速发展。** 依托紫金矿业海外及国内矿山项目，公司积极布局光伏、风电等新能源项目。截至2025年末已投运绿电总装机约1.2GW，2025年绿电营收6亿元（同比+399%），毛利率达47%。子公司利润兑现：阿里清洁（拉果错一期）净利1.23亿、龙净清洁0.15亿、黑龙江多铜0.18亿、乔治敦清洁0.11亿、塞尔维亚0.06亿。在建/储备充沛：西藏麻米措420MWp光伏+1650MWh储能项目（有望26年投运）、刚果（金）凯兰庚140MW水电站。
- **储能+电动矿卡有望助力持续发展。** 1）储能：2025年营收19.27亿元（同比+523%），毛利率9.25%，电芯累计交付约8GWh，储能电池子公司净利润5768万元。第三条产线2026年2月投产，电芯总产能提升至13GWh/年，订单排产期已至2026年底。此外，公司拟投资约60亿元与亿纬锂能共建60GWh大容量储能电池工厂，龙净参股20%，有望进一步增厚利润。2）电动矿卡：2025年12月下线并交付首台纯电动矿用自卸车LK220E（与西藏巨龙铜业签订首批购销合同），推进研发LK350E、无人驾驶LK110EI（已获紫金山金铜矿订单）。



2.4 建议关注：朗坤科技、山高环能、卓越新能、海新能科、丰倍生物等

- **朗坤科技：**公司生物质资源再生项目一线城市市占率全国第一，依托多地生物质再生中心锁定废弃油脂（UCO）自给资源优势，供给生物柴油及SAF上游原料；北京通州2100吨/日项目落地后或将持续释放油脂产能，同步布局合成生物HMOs打造第二增长曲线，兼具固废业务稳定现金流与生物能源、合成生物估值弹性。
- **山高环能：**山东高速旗下餐厨资源化平台，截至2025年底运营餐厨项目产能达5,610吨/日，聚焦餐厨垃圾提取UCO，为生物燃料上游核心原料商；国企背景助力项目拓展，自建海外贸易渠道，计划通过并购继续扩大产能规模，有望直接受益SAF产业需求扩张带来的废弃油脂涨价红利。
- **卓越新能：**连续多年位列国内生物柴油生产企业产销量和出口量第一，国内现有酯基生物柴油50万吨/年，国内外项目协同推进、同步发力，截至2025年底，国内年产5万吨天然脂肪醇项目已顺利投产、年产10万吨烃基生物柴油（HVO/SAF）生产线已通过竣工验收，海外泰国年产30万吨、新加坡年产10万吨酯基生物柴油生产线正在推进，未来业绩增长具备坚实基础。
- **海新能科：**海淀国资控股，自主研发悬浮床工艺和改进的固定床工艺，以废弃油脂为原料通过加氢脱氧，生产生物柴油（HVO）；25年公司山东三聚20万吨生物航煤（SAF）项目正式投产，新增SAF产能约16万吨/年，目前公司烃基生物柴油（HVO）及生物航煤（SAF）在手订单较为饱满，生产负荷处于历史高位，主业有望实现稳健增长。
- **丰倍生物：**废弃资源综合利用领域的高新技术企业，以废弃油脂生产资源化产品，形成“废弃油脂—生物燃料（生物柴油）—生物基材料”的废弃资源再生产产业链。工业级混合油充分受益全球 SAF 可持续航空燃料需求扩容，叠加国内生物船燃推广或将打开内需空间。

主要内容

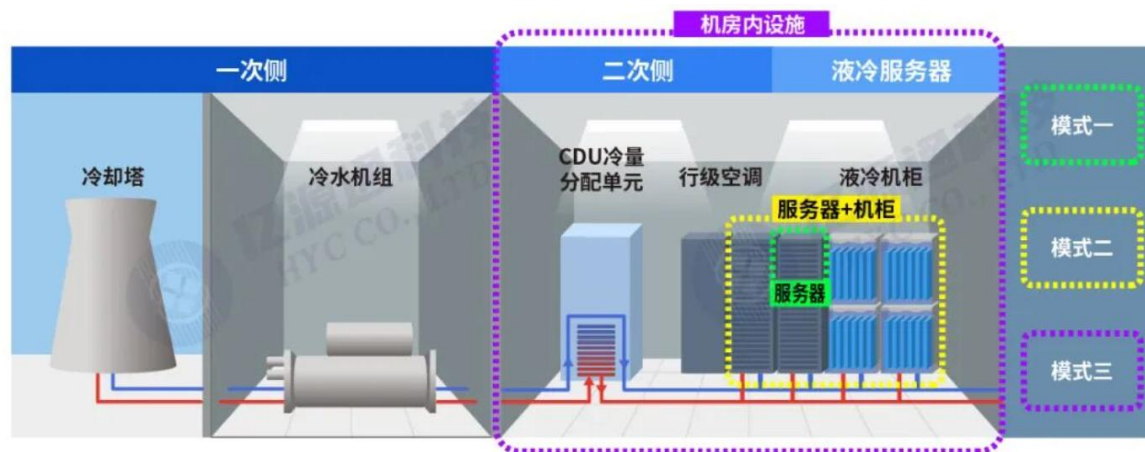
1. 水务固废：盈利稳健，分红提升助力红利价值凸显
2. 双碳：政策持续落地，绿能消纳及绿色燃料有望受益
3. 科技：AI液冷驱动下，磁悬浮压缩机及冷机有望放量
4. 重点公司估值表及风险提示



3 液冷成AIDC散热首选，冷水机组是液冷一次侧核心冷源

- **AI算力芯片功耗提升，叠加PUE监管政策趋严，液冷或成数据中心散热核心方向。** 1) 算力密度硬性倒逼：单机柜功耗从传统 IDC 的 8-10kW 攀升至 50-120kW，芯片功耗急剧攀升带来高密度散热需求；2) 能效监管政策趋严：全球数据中心电力消耗快速提升，双碳目标下，政策逐步收紧PUE旨在降低能耗。3) 液冷技术是首选方案：液冷技术具备低能耗、高散热、低噪声、低 TCO 等核心优势，可将PUE降至1.2以下。
- **冷源是液冷一次侧刚需。冷水机组是主流的一次侧机械冷源。** 液冷系统中，按照冷却液循环回路位置可分为室外一次侧和室内二次侧。冷源是液冷一次侧刚需，机械冷源为主导。冷水机组是主流的一次侧机械冷源。

图表：液冷系统结构图



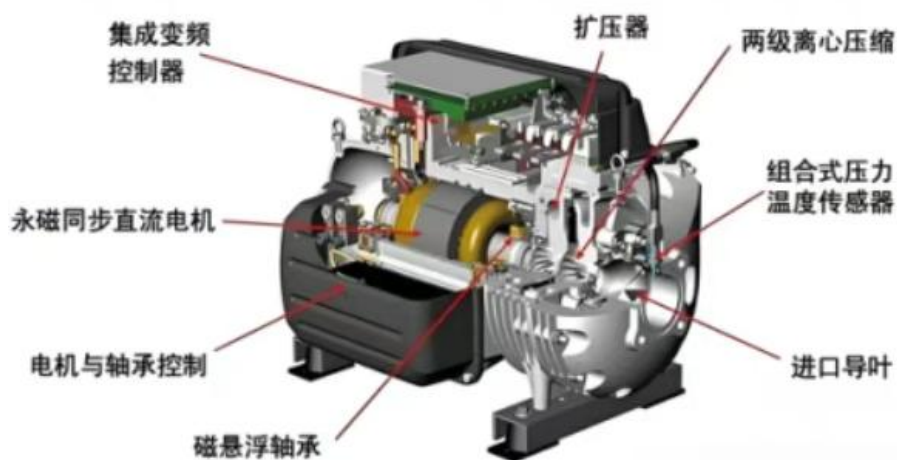
图表：冷水机组的冷冻水循环与冷却水循环



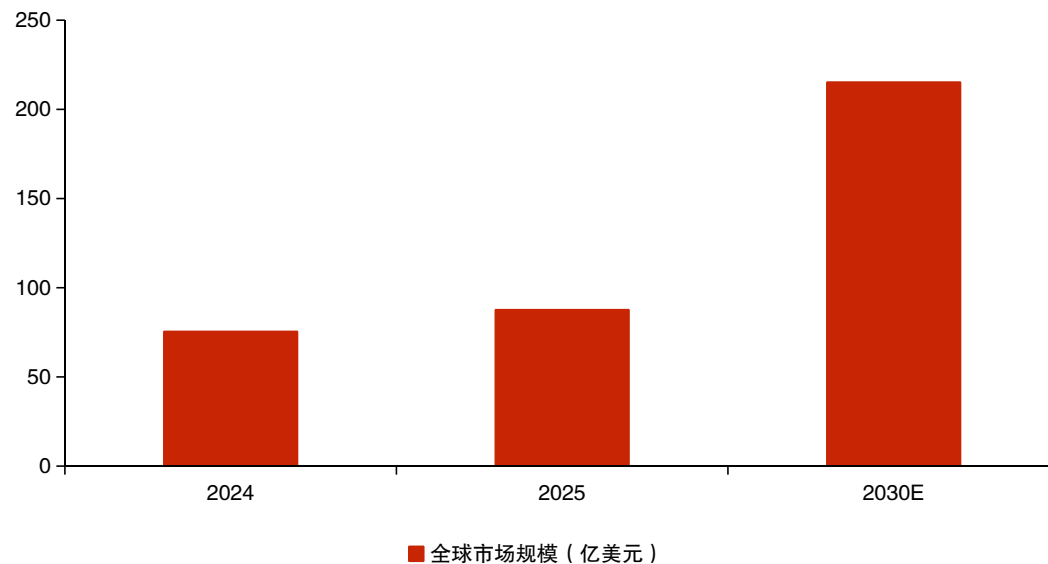
3.1 全球AIDC需求高增&液冷渗透率提升，或驱动磁悬浮压缩机需求放量

- **磁悬浮离心压缩机高度契合AIDC对低PUE的要求。**磁悬浮变频离心式冷水机组利用磁悬浮轴承，使转子与定子之间没有机械接触，避免了直接接触所带来的机械摩擦损耗。磁悬浮技术通过无接触轴承消除机械摩擦，使能效比传统螺杆压缩机提升30%-45%，同时噪音降低至60分贝以下，运维成本下降约40%，或成为替代传统压缩机的首选方案。
- **全球AIDC需求高增&液冷渗透率提升，或驱动磁悬浮压缩机需求放量。**全球数据中心到2030年预计将累计新增100GW，液冷的渗透率或将持续提升，从而驱动磁悬浮压缩机的需求放量。2025年全球磁悬浮压缩机市场规模达到约87.4亿美元，较2024年增长16.2%，预计到2030年将突破215亿美元，2025-2030年复合年增长率或将维持在19.7%的较高水平。

图表：磁悬浮离心压缩机结构图



图表：2024-2030年全球磁悬浮压缩机市场规模现状及预测





3.2 建议关注：磁谷科技、鑫磊股份、冰轮环境、汉钟精机等

- **磁谷科技：**公司主营磁悬浮空气产品及磁悬浮特殊介质产品，掌握以磁悬浮轴承为关键的5大核心技术，公司正双线布局AI液冷市场。公司与比泽尔中国、易普集成成立合资公司，生产磁悬浮离心式冷媒压缩机与冷水机组。公司磁悬浮冷水机组产品比传统冷水机组节能约30%-50%，有望充分受益AI液冷市场需求高景气。
- **鑫磊股份：**公司主营空气动力设备及暖通空调设备制造，产品覆盖6个平台300余种型号。公司持续推进磁悬浮系列产品、热泵产品等新兴业务的拓展，同时巩固传统压缩机设备的市场份额。公司研发的磁悬浮冷水机组具备节能、静音、运行稳定等多重优势，应用场景广泛，主要能够应用于大型数据中心制冷散热等主流领域。
- **冰轮环境：**公司是山东省制造业单项冠军，主营高效节能通用设备制造，主要产品形式为压缩机和换热装置，实施温控、增压等冷热能管理功能，覆盖-271℃-200℃温度区间。依托旗下顿汉布什公司和冰轮换热技术公司，提供AIDC一次侧冷源装备和热交换装置等冷却装备。国内已成功服务了国家超级计算广州中心(天河二号)、中国移动(贵州)大数据中心等诸多项目。
- **汉钟精机：**公司主营研发、生产及销售压缩机、真空泵等产品。作为全球领先的螺杆压缩机制造商，公司率先在国内突破并量产磁悬浮离心压缩机技术。公司主力产品包括 RTM 系列磁浮离心压缩机和 RTA 系列气悬浮离心压缩机。产品冷量覆盖 50-900RT 的宽泛区间，产品性能已达到国际一流水平，与传统压缩机相比可实现 30%-40%的节能效果，已向更广泛客户群体提供测试样机以及正式交付订单。

主要内容

1. 水务固废：盈利稳健，分红提升助力红利价值凸显
2. 双碳：政策持续落地，绿能消纳及绿色燃料有望受益
3. 科技：AI液冷驱动下，磁悬浮压缩机及冷机有望放量
4. 重点公司估值表及风险提示

图表：双碳及节能科技板块重点公司估值表

公司类型	公司代码	公司简称	总市值(亿元)	归母净利润（ 亿元 ）				PE		
			2026/7/24	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
绿能消纳及绿色燃料	000803.SZ	山高环能	31	1.59	2.61	3.51	19	12	9	
	300072.SZ	海新能科	80	1.15	2.69	3.71	70	30	22	
	301305.SZ	朗坤科技	50	3.75	4.66	6.03	13	11	8	
	600388.SH	龙净环保	205	14.59	17.56	20.9	14	12	10	
	603334.SH	丰倍生物	45	--	--	--	--	--	--	
	688196.SH	卓越新能	40	3.53	5.34	6.6	11	8	6	
AI液冷环节-磁悬浮压缩机及冷机	688448.SH	磁谷科技	46	0.79	1.65	2.96	58	28	15	
	000811.SZ	冰轮环境	425	8.14	10.38	12.96	52	41	33	
	002158.SZ	汉钟精机	137	5.98	7.19	8.26	23	19	17	
	301317.SZ	鑫磊股份	69	0.91	1.89	5.22	76	36	13	



- **政府回款不及时风险：**由于污水收入完全来自于地方政府，垃圾焚烧行业很大一部分收入来自当地政府，倘若当地财政压力较大，可能对于项目的回款造成一定影响，进而影响公司当期的现金流情况。
- **化债进度不及预期风险：**当前政府虽制定了较多化债政策，明确会大力推进，但实际落地受多种因素制约，存在化债进度不及预期风险。
- **政策落地节奏与力度不及预期风险：**双碳相关考核、消纳配套、绿色燃料补贴、碳交易机制等政策推进存在不确定性，若扶持政策放缓或调整，将影响行业项目投资回报预期。
- **市场需求拓展缓慢风险：**绿色燃料下游工业、航运、航空低碳替代尚处培育阶段，下游客户采购意愿、强制低碳约束推进慢，需求释放存在滞后性。
- **AIDC资本开支不及预期：**磁悬浮压缩机当前最强增长预期来自AI数据中心建设。若全球或国内AIDC资本开支节奏放缓，则新增需求会受到直接影响；以及存量数据中心改造推进也可能存在不及预期风险。
- **价格竞争与毛利率下行风险：**随着行业标准落地、国产厂商增多，磁悬浮赛道未来存在从“技术竞争”转向“价格竞争”的可能。尤其当整机厂与核心部件厂同时扩张时，中低端容量段更容易出现价格压力。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。



華源証券
HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券
HUAYUAN SECURITIES