仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

环保行业跟踪周报

亿纬锂能获全球单笔最大储能订单支撑【紫金龙净】新增量；中建国际获香港二期项目

增持（维持）

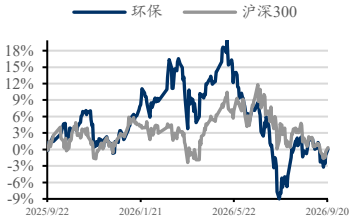
2026 年 09 月 22 日

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，高能环境，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：亿纬锂能获全球单笔最大储能订单，【紫金龙净】储能板块迎新增量。**亿纬锂能公告，子公司亿纬动力与 Fluence 签订供应协议，明确 2027-2031 年亿纬动力向 Fluence 生产和交付 206GWh 电池，该供应量约为亿纬锂能 2025 全年动储总出货量（121.2GWh）的 1.7 倍，同时也成为储能行业史上规模最大供货框架协议。订单落地将进一步支撑紫金龙净储能订单满产满销！
- **行业跟踪：中国建筑国际披露中标香港 I·PARK2 总额约 524 亿港元。**中国建筑国际 26 年中报披露“持续中标大型工程项目，例如香港综合废物管理设施第二期，总额约 524 亿港元”，项目规模 6000 吨/日，模式为 DBO（建设+15 年运营），其中建设费用约 292 亿港元。**【香港垃圾发电二期项目】规模：**6000 吨/日。**模式：**DBO（建设期预计 5.5 年，运营期 15 年）。**预估总投资：**292 亿港元。**运营服务费预计：**此前根据香港环境事务委员会，以 2026 年价格计算，年运营费 7.05 亿港元；对标一期项目，若考虑价格调整机制，年均运营费 15.7 亿港元；根据中建国际披露总额预估年均运营费 15.5 亿港元。**电费：**根据香港环境事务委员会，二期年可供电量 9.6 亿度，度电售价 0.6~0.8 港元，电费收入 5.76~7.68 亿港元。
- **重申垃圾发电，成长的长江电力：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%，较行业首位 24%距 3 倍以上。**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、绿色动力环保、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：中国 SAF 价格周环比持平，国内餐厨废油价格环比上升。**截至 2026/9/17，**①生物航煤：**欧洲生物航煤均价 2820 美元/吨，周环比持平；中国生物航煤 2450 美元/吨，周环比持平。**②生物柴油：**国际市场一代生柴 1195 美元/吨，周环比持平，二代生柴 1890 美元/吨，周环比持平；国内市场一代生柴 8100 元/吨，周环比上升 0.25%，二代生柴 13050 元/吨，周环比上升 0.38%。**③UCO：**餐厨废油均价 7875 元/吨，周环比上升 0.32%；潲水油均价 7088 元/吨，周环比上升 0.4%；地沟油均价 6355 元/吨，周环比上升 0.1%。**2）环卫装备：26M1-8 环卫新能源销量同增 94.97%。**26M1-8，环卫车合计销量 55152 辆，同增 11.25%。其中，新能源环卫车销售 16151 辆，同增 94.97%，**新能源渗透率 29.28%，同比+12.58pct**。26M1-8 新能源 CR3/CR6 分别为 47.17%/61.94%，同比变动-4.01pct/-1.92pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率分别 30.91%/10.09%/6.71%。新能源环卫销售河北增量第一，上海新能源渗透率最高达 82.80%。**3）锂电回收：**截至 2026/9/18，三元电池粉锂/钴/镍系数分别为 77.0%/77.0%/77.0%，周环比均持平。截至 2026/9/18，碳酸锂价格为 13.44 万元/吨，周环比-7.1%；金属钴 28.10 万元/吨，周环比-2.4%；金属镍 12.59 万元/吨，周环比-2.8%。根据模型我们测算，2026/9/14-2026/9/18 项目平均单位废料毛利为 0.09 万元/吨，较前一周下降 0.061 万元/吨。
- **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

《国办发文整治中小企业账款拖欠问题，环保企业应收有望改善》

2026-09-14

《生态环境部修订发布《排污许可证申请与核发技术规范 火电》等六项国家生态环境标准》

2026-09-08

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. 香港垃圾焚烧二期跟踪：中国建筑国际披露中标香港 I·PARK2 总额约 524 亿港元 4
1.2. 环保 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！ 4
1.3. 生物油：欧洲 SAF 价格周环比持平，国内餐厨废油价格环比上升 6
1.4. 环卫装备：26M1-8 环卫新能源销量同增 94.97%，渗透率同比提升 12.58pct 至 29.28% 9
1.5. 锂电回收：金属锂价格下降，折扣系数整体持平 11
2. 行业表现 12
2.1. 板块表现 12
2.2. 股票表现 12
3. 行业新闻 13
3.1. 《全国碳市场发展报告（2026）》发布 14
3.2. 中国超额完成《基加利修正案》阶段履约目标 14
3.3. 碳排放权交易市场开放联盟进入实施运行阶段 15
3.4. 生态环境部部长赴湖北调研洪湖流域治理 15
3.5. 南部六省（区）建立生态环境执法协作机制 16
4. 公司公告 17
5. 大事提醒 19
6. 往期研究 19
6.1. 往期研究：公司深度 19
6.2. 往期研究：行业专题 22
7. 风险提示 25

图表目录

图 1: 生物航煤价格.....6
图 2: 国际市场生物柴油价格.....6
图 3: 国内市场生物柴油价格.....7
图 4: 餐厨废油价格.....7
图 5: 潲水油价格.....7
图 6: 地沟油价格.....7
图 7: 生物航煤单吨盈利测算.....8
图 8: 一代生物柴油单吨盈利测算.....9
图 9: 环卫车销量与增速（单位：辆）.....9
图 10: 新能源环卫车销量与增速（单位：辆）.....9
图 11: 环卫新能源渗透率.....10
图 12: 2026M1-8 环卫装备销售市占率.....10
图 13: 2026M1-8 新能源环卫装备销售市占率.....10
图 14: 锂电循环产业链价格周度跟踪（2026/9/14-2026/9/18）.....11
图 15: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....12
图 16: 2026/9/14-2026/9/18 各行业指数涨跌幅比较.....12
图 17: 2026/9/14-2026/9/18 环保行业涨幅前十标的.....13
图 18: 2026/9/14-2026/9/18 环保行业跌幅前十标的.....13

表 1: 公司公告.....17
表 2: 大事提醒.....19

1. 行业观点

1.1. 香港垃圾焚烧二期跟踪：中国建筑国际披露中标香港 I·PARK2 总额约 524 亿港元

中国建筑国际 26 年中报披露“本年持续中标大型工程项目，例如香港综合废物管理设施第二期（I. PARK2），总额约 524 亿港元”，项目规模 6000 吨/日，模式为 DBO（建设+15 年运营），其中建设费用约 292 亿港元，推算运营费用 232 亿港元，年均运营费 15.5 亿港元、与此前估算规模相当。

香港垃圾发电一期项目

规模：3000 吨/日。模式：DBO（设计和建造期 80 个月，运营期 15 年）。总合同额：314 亿港元（其中建造 180 亿+运营费 134 亿）。**运营：**当年 15 年的营运费用按照 60 亿港元营运开支（初始年运营费 4.0 亿港元），后来加入价格调整预算费用合共达 130 多亿港元（年均运营费 8.9 亿港元）。**中标方：**吉宝西格斯及振华合资公司（Keppel Seghers – Zhen Hua Joint Venture）。其中，吉宝西格斯负责核心技术供应以及后续 15 年运维；振华工程负责设计及建造工程（包括人工岛）。**时间线：**2017 年 11 月 30 日正式颁发 DBO 合同，启动设计与筹备。2025 年 12 月试行运作第一个焚化模块，第二焚化模块已于 26 年 3 月系统测试，预计项目整体 26 年全面投运

香港垃圾发电二期项目

规模：6000 吨/日。**模式：**DBO（建设期预计 5.5 年，运营期 15 年）。预估总投资：292 亿港元。**运营服务费预计：**此前根据香港环境事务委员会，以 2026 年价格计算，年运营费 7.05 亿港元；对标一期项目，若考虑价格调整机制，年均运营费 15.7 亿港元；根据中建国际披露总额预估年均运营费 15.5 亿港元。**电费：**根据香港环境事务委员会，二期年可供电量 9.6 亿度，度电售价 0.6~0.8 港元，电费收入 5.76~7.68 亿港元。

1.2. 环保 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！

主线 1——红利价值：重视市场化+提质增效，优质运营资产现金流价值重估

固废：国补加速强化分红能力，供热&炉渣涨价促业绩 ROE 双升，关注出海新成长。1）红利价值：垃圾焚烧板块的红利价值从资本开支下降驱动到经营性现金流改善驱动，①重视**国补加速**的背后逻辑，我们测算 2025 年左右可再生能源补贴基金当年收支实现平衡，2036 年左右历史欠款将得到自然解决，我们以 24 年数据测算国补正常回款可带动板块净现比从 1.8 提至 2.1，综合考虑资本开支下降+国补常态化回款，板块分红潜力有望从 114%提至 141%；②**C 端顺价**模式理顺，佛山已召开垃圾处理收费定价听

证会。**2）成长潜力：**提吨发+改供热+炉渣涨价可带来业绩与 ROE 双升，垃圾发电+AIDC 等绿电直连合作持续推进，康恒、军信、伟明、光大等出海战略明确，关注海外新成长。**重点推荐①红利价值：**【瀚蓝环境】【绿色动力 H+A】【上海实业控股】【海螺创业】【永兴股份】【光大环境】【军信股份】；**②出海成长：**【伟明环保】【三峰环境】【光大环境】【军信股份】。

水务：市场化+现金流左侧，下一个垃圾焚烧。1）现金流左侧布局：25Q1-3 板块自由现金流-21 亿元（24Q1-3 为-68 亿元）。我们预计兴蓉、首创资本开支 26 年开始大幅下降，自由现金流大增可期！24 年水务板块分红比例为 34%，兴蓉 24 年分红 28%提升空间较大！自由现金流改善带来分红和 PE 估值提升空间可参照垃圾发电！**2）价格改革：**不仅是弹性，重塑成长+估值！25 年以来广州、深圳等核心城市自来水提价落实，佛山拟调整污水收费标准。重点推荐【粤海投资】【兴蓉环境】【洪城环境】，建议关注【中山公用】【首创环保】等。

主线 2——优质成长：第二曲线、下游成长、AI 赋能

第二曲线：重点推荐【紫金龙净】主业优势持续，绿电储能+矿山装备新成长。公司明确“环保+新能源”双轮驱动战略，环保主业拿单能力强，绿电已开始贡献业绩，储能业务拓展顺利，进军矿山装备业务。紫金全额认购公司定增，赋能逻辑强化。

下游成长：1）受益于下游高增：重点推荐【美埃科技】国内半导体资本开支回升，积极拓展锂电+海外。公司下游拓展锂电布局固态，捷芯隆收购协同效益 25H2 逐步体现，2026 年迎来产能投产期，有望维持高增。**2）受益于下游修复：**重点推荐【景津装备】下游锂电 β 修复需求有望迎拐点，配套设备+出海战略持续。下游新能源新材料收入占比于 23 年增至 26.6%高峰，25H1 降至 15.4%，叠加降价影响，25Q1-3 盈利承压。25Q1 锂电产业链季度资本开支同比增速首次转正，对压滤机需求有望迎拐点。

AI 赋能—环卫智能化：经济性拐点渐近，行业由 1 到 N 放量在即。重点推荐【宇通重工】，建议关注【劲旅环境】【福龙马】【玉禾田】【盈峰环境】【侨银股份】等。

主线 3——双碳驱动：“十五五”为 2030 达峰关键五年，非电首次纳入考核

清洁能源、再生资源为降碳根本之道。国内新增非电考核，碳市场向钢铁、电解铝、水泥扩容，配额合理收紧，CCER 新增供给释放海上风电贡献最大，欧盟碳关税实施在即，降碳势在必行。**1）再生资源——危废资源化：**重点推荐【高能环境】【赛恩斯】等。**2）再生资源&非电可再生能源——生物油：**短期 SAF 供不应求价格高增利好 SAF 生产商，建议关注【海新能科】等；长期资源为王，UCO 稀缺性凸显，建议关注【朗坤科技】【山高环能】等。

风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

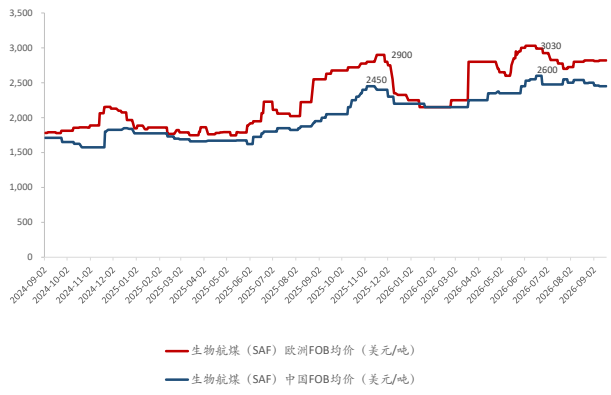
1.3. 生物油：欧洲 SAF 价格周环比持平，国内餐厨废油价格环比上升

生物航煤：欧洲价格周环比持平&国内 SAF 价格周环比持平。1）欧洲：2026/9/17 欧洲生物航煤 FOB 高端价 2830 美元/吨，低端价 2800 美元/吨，均价 2820 美元/吨，环比 2026/9/10 持平，同比+7.22%；**2）中国：**2026/9/17 中国生物航煤 FOB 高端价 2480 美元/吨，低端价 2430 美元/吨，均价 2450 美元/吨，周环比持平，同比+19.51%。

生物柴油：国际价格一代周环比持平、二代持平&国内价格一代上升、二代上升。1)国际市场:2026/9/17 一代生物柴油 FOB 价格 1195 美元/吨，周环比持平，同比+0.42%；二代生物柴油价格 1890 美元/吨，周环比持平，同比+5.00%。**2）国内市场：**2026/9/17 一代生物柴油价格 8100 元/吨，周环比上升 0.25%，同比-3.75%；二代生物柴油价格 13050 元/吨，周环比上升 0.38%，同比+1.56%。

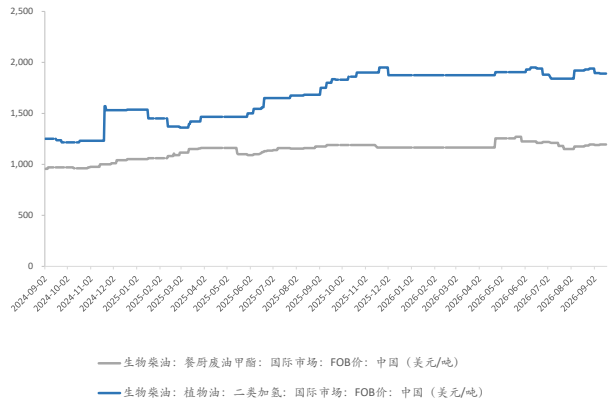
UCO：餐厨废油价格周环比上升，SAF 级 UCO 价格周环比持平。1）餐厨废油：2026/9/17 中国餐厨废油 DAP 高端价 7950 元/吨，低端价 7800 元/吨，均价 7875 元/吨，环比 2026/9/10 上升 0.32%，同比上升 0.32%。**2）潲水油：**2026/9/17 中国华北、华东、华南、西南区域潲水油均价 7088 元/吨，周环比上升 0.4%，同比-2.6%。**3）地沟油：**2026/9/17 中国华北、华东、华南、西南区域地沟油均价 6355 元/吨，周环比上升 0.1%，同比-6.2%。**4）SAF 级 UCO：**2026/9/17SAF 级别 UCO 价格 8100 元/吨，周环比持平，同比-1.8%。

图1：生物航煤价格



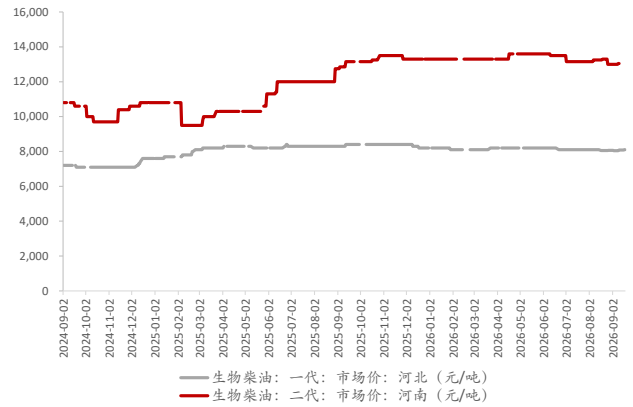
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图2：国际市场生物柴油价格



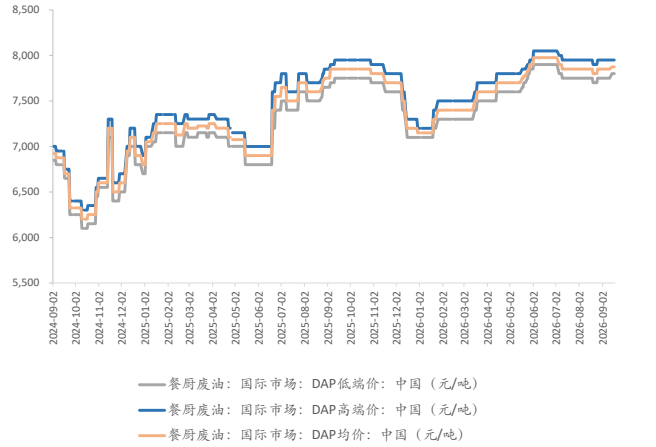
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图3：国内市场生物柴油价格



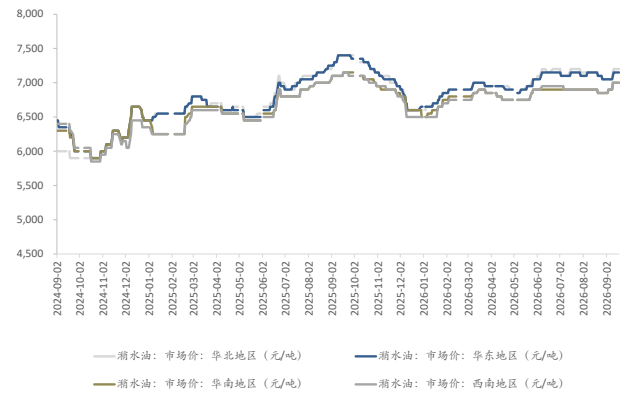
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图4：餐厨废油价格



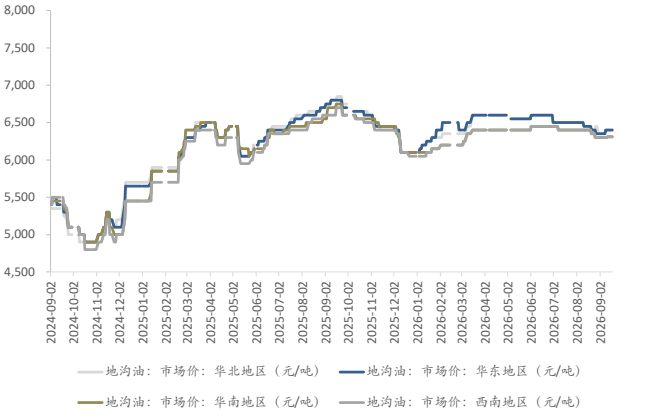
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图5：潲水油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

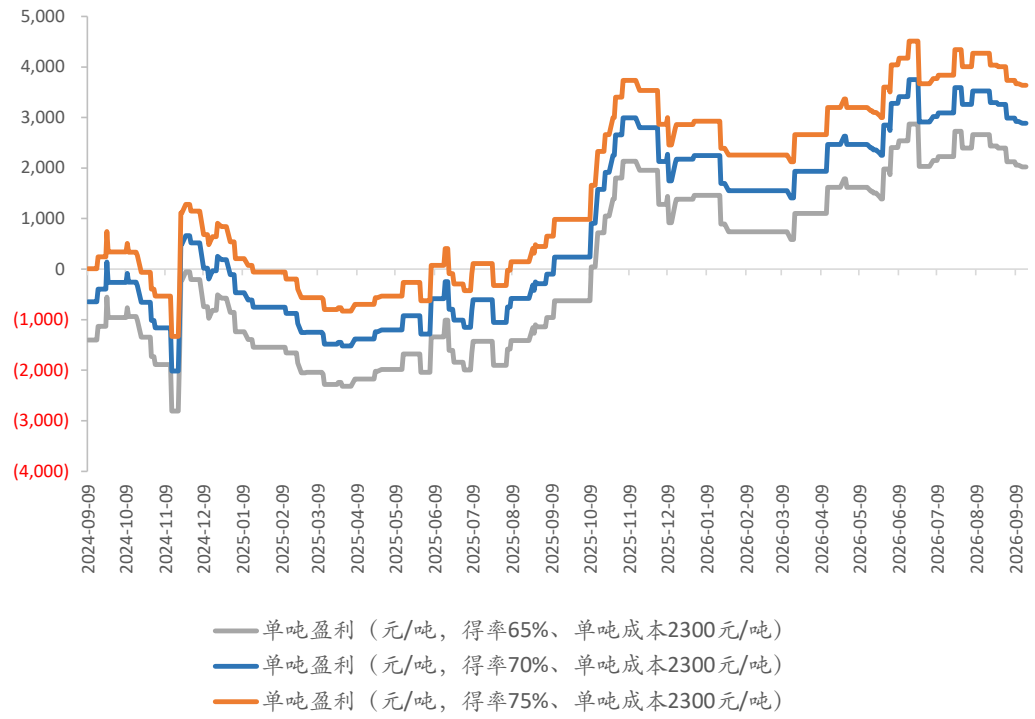
图6：地沟油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

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 2026/9/17 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 2020、2886、3636 元/吨，环比 2026/9/10 下降 1.87%、1.22%、0.91%。

图7：生物航煤单吨盈利测算

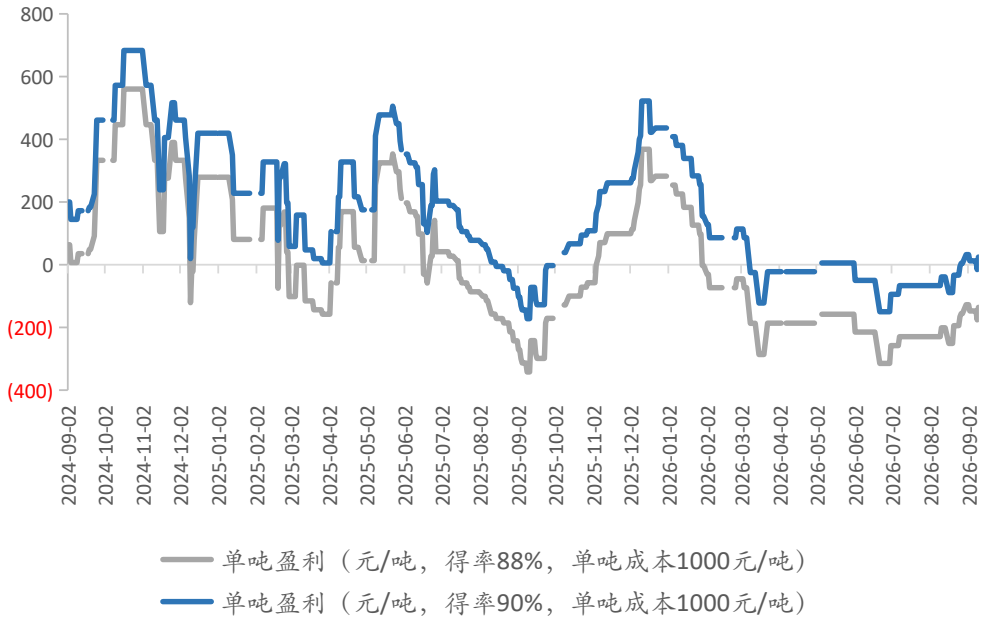


数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

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 2026/9/17 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-122、39 元/吨，环比 2026/9/10 上涨 14、14 元/吨。

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 2026/9/17 即期汇率 6.7085。

图8：一代生物柴油单吨盈利测算

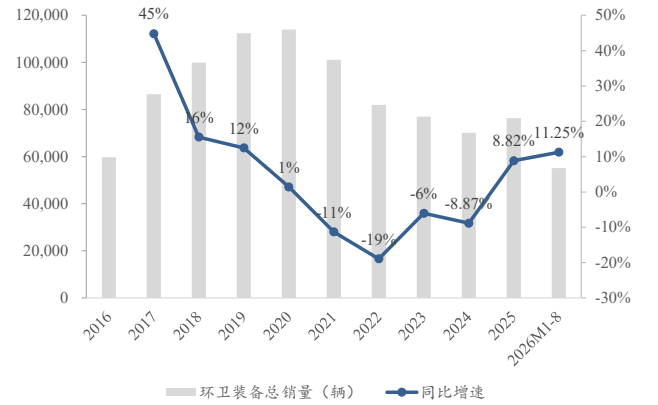


数据来源：钢联，东吴证券研究所测算

1.4. 环卫装备：26M1-8 环卫新能源销量同增 94.97%，渗透率同比提升 12.58pct 至 29.28%

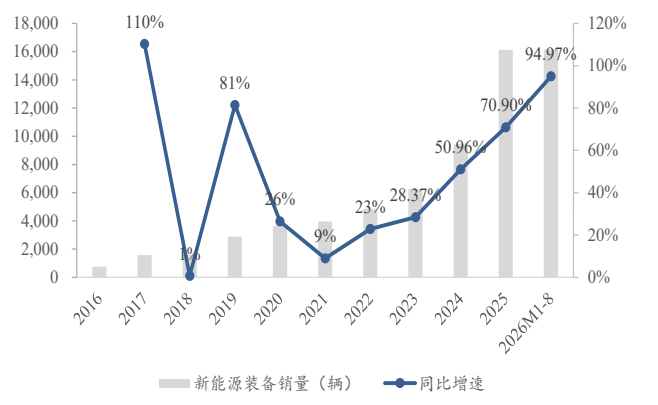
2026M1-8 环卫新能源销量同增 94.97%，渗透率同比提升 12.58pct 至 29.28%。根据银保监会交强险数据，2026M1-8，环卫车合计销量 55152 辆，同比变动+11.25%。其中，新能源环卫车销售 16151 辆，同比变动+94.97%，新能源渗透率 29.28%，同比变动+12.58pct。**2026M8 新能源环卫车单月销量同增 50.13%，单月渗透率为 33.17%。**2026M8，环卫车合计销量 5501 辆，同比变动-1.94%，环比变动-17.65%。其中，新能源环卫车销量 1785 辆，同比变动+50.13%，环比变动-19.45%，新能源渗透率 33.17%，同比变动+15.23pct。

图9：环卫车销量与增速（单位：辆）



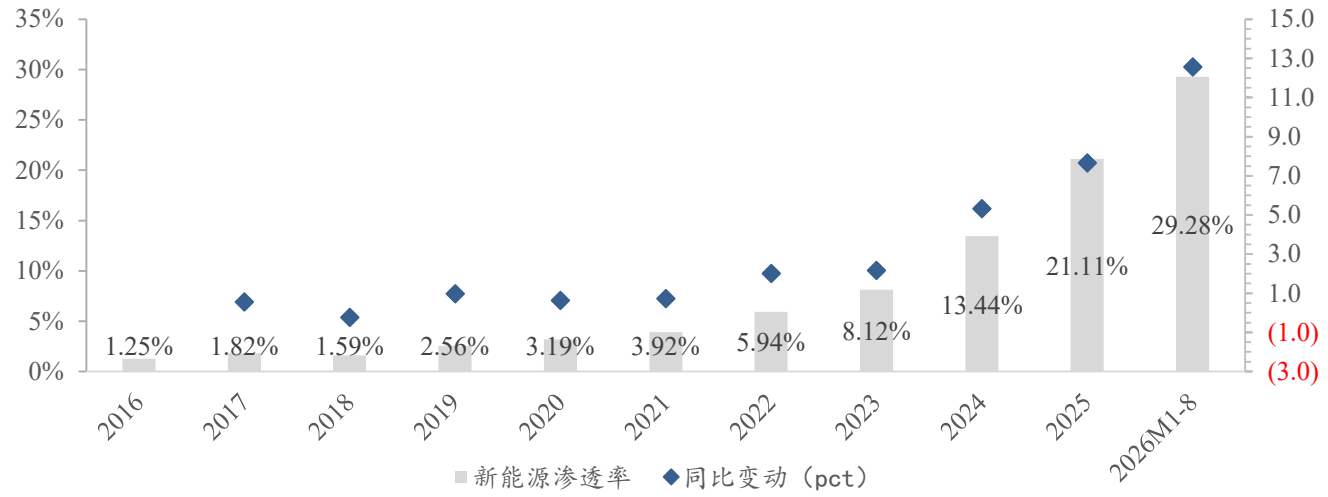
数据来源：银保监会交强险数据，东吴证券研究所

图10：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

图11：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

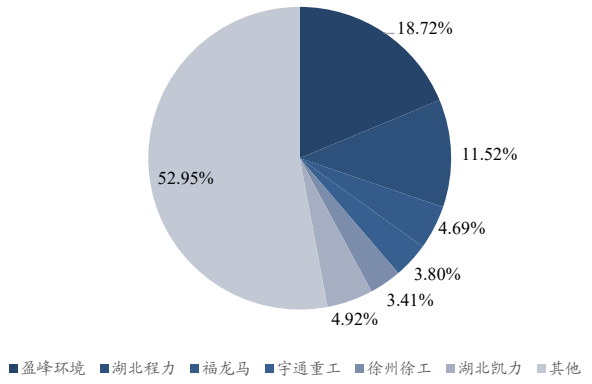
2026M1-8 重点公司情况：

盈峰环境：环卫车市占率第一：销售 10327 辆（+38.69%），市占率 18.72%（+3.71pct）；新能源市占率第一：销售 4992 辆（+106.62%），市占率 30.91%（+1.74pct）

福龙马：环卫车市占率第四：销售 2585 辆（+50.73%），市占率 4.69%（+1.23pct）；新能源市占率第三：销售 1084 辆（+74.56%），市占率 6.71%（-0.78pct）

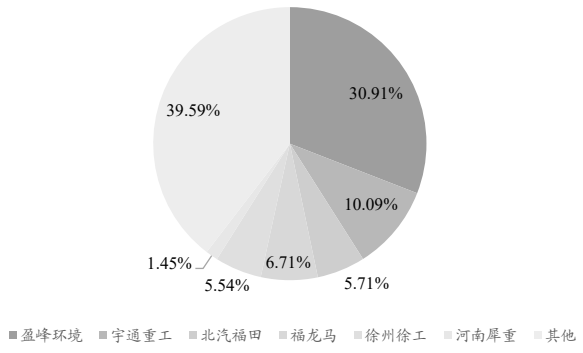
宇通重工：环卫车市占率第六：销售 2095 辆（+28.37%），市占率 3.80%（+0.51pct）；新能源市占率第二：销售 1630 辆（+30.61%），市占率 10.09%（-4.97pct）

图12：2026M1-8 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13：2026M1-8 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

1.5. 锂电回收：金属锂价格下降，折扣系数整体持平

盈利跟踪：金属锂价格下降。我们测算锂电循环项目处置三元电池料（Ni≥15%Co≥8%Li≥3.5%）盈利能力，根据模型测算，2026/9/14-2026/9/18 项目平均单位碳酸锂毛利为 0.55 万元/吨（较前一周-0.382 万元/吨），平均单位废料毛利为 0.09 万元/吨（较前一周-0.061 万元/吨），锂回收率每增加 1%，平均单位废料毛利减少 0.11 万元/吨。期待行业进一步出清、盈利能力增强。

金属价格跟踪：截至 2026/9/18，**1）金属锂价格下降。**金属锂价格为 93.50 万元/吨，周环比-5.1%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 13.44 万元/吨，周环比-7.1%。**2）金属钴价格下降。**金属钴价格为 28.10 万元/吨，周环比-2.4%；前驱体：硫酸钴价格为 7.20 万元/吨，周环比-4.9%。**3）金属镍价格下降。**金属镍价格为 12.59 万元/吨，周环比-2.8%；前驱体：硫酸镍价格为 3.13 万元/吨，周环比持平。**4）金属锰价格上涨。**金属锰价格为 1.90 万元/吨，周环比+0.1%；前驱体：硫酸锰价格为 0.75 万元/吨，周环比持平。

三元极片粉折扣系数整体持平。截至 2026/9/18，**1）三元极片粉锂**折扣系数 77.0%，周环比持平；**2）三元极片粉钴**折扣系数 77.0%，周环比持平；**3）三元极片粉镍**折扣系数 77.0%，周环比持平。

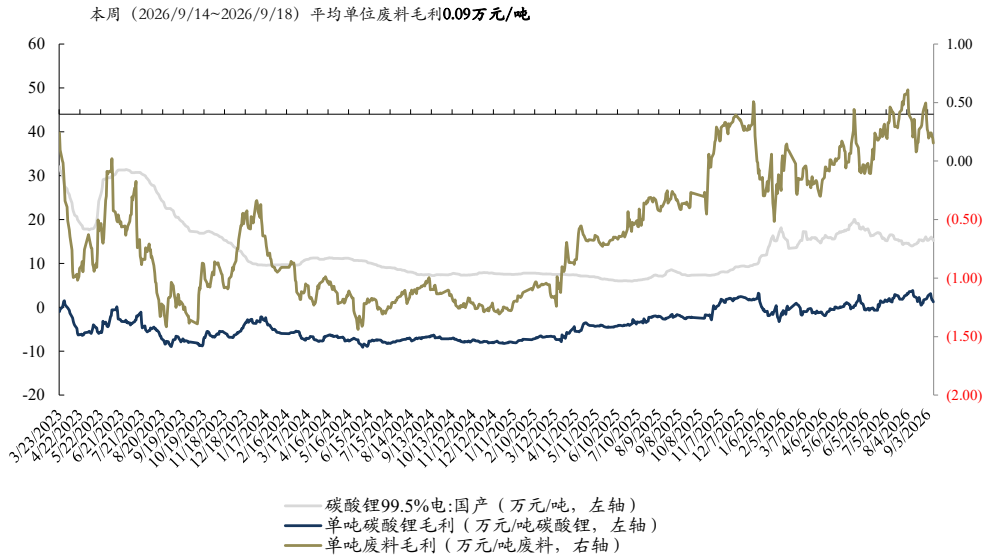
图14：锂电循环产业链价格周度跟踪（2026/9/14-2026/9/18）

日期			9/14	9/15	9/16	9/17	9/18	周涨跌	月涨跌	2023年初至今
金属价格（万元/吨）										
参考价格:金属锂≥99%			98.50	98.50	98.50	98.50	93.50	-5.1%	-3.1%	-68.1%
碳酸锂99.5%电:国产			13.86	13.57	13.21	13.32	13.44	-7.1%	-12.2%	-73.8%
长江有色市场:平均价:钴:1#			27.30	29.50	28.10	28.10	28.10	-2.4%	-13.3%	-14.3%
前驱体:硫酸钴			7.35	7.20	7.20	7.20	7.20	-4.9%	-9.2%	46.9%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.63	12.52	12.33	12.54	12.59	-2.8%	-2.9%	-47.6%
前驱体:硫酸镍:电池级			3.13	3.13	3.13	3.13	3.13	0.0%	-0.6%	-19.3%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	0.1%	0.0%	11.1%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.0%	-1.3%	13.6%
折扣系数（%）										
三元	极片粉	锂	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	0.0 pct	0.0 pct	/
		钴	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	0.0 pct	0.0 pct	/
		镍	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	0.0 pct	0.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	73.5	73.5	73.5	73.5	73.5	0.0 pct	-0.5 pct	/
		钴	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	0.0 pct	-1.0 pct	/
	电池粉	锂	72.0	72.0	72.0	72.0	72.0	0.0 pct	-1.0 pct	/
		钴	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	0.0 pct	0.0 pct	/

数据来源：Wind，SMM，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图15：锂电循环项目单位毛利情况跟踪



数据来源：Wind，东吴证券研究所

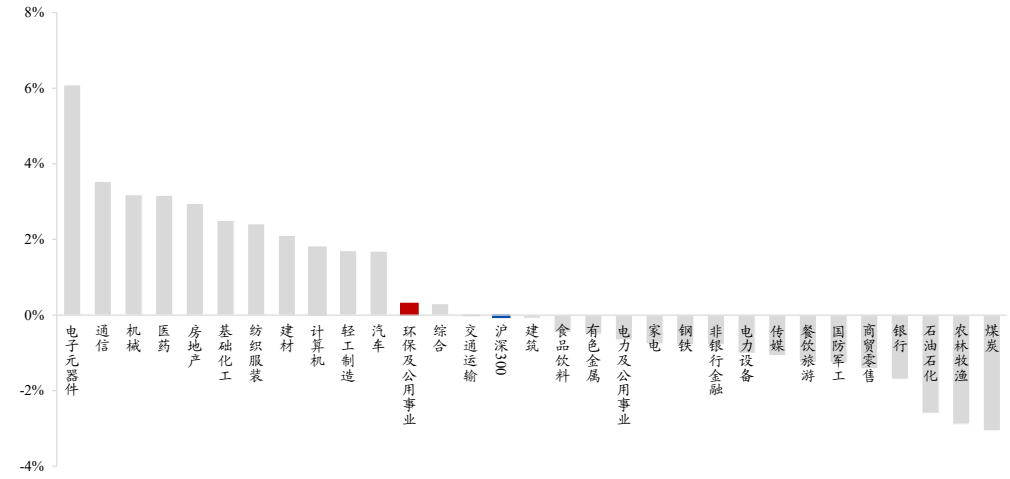
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2026/9/14-2026/9/18 本周环保及公用事业指数上涨 0.31%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 0.61%，深证成指上涨 1.26%，创业板指上涨 1.52%，沪深 300 指数下跌 0.06%，中信环保及公用事业指数上涨 0.31%。

图16：2026/9/14-2026/9/18 各行业指数涨跌幅比较



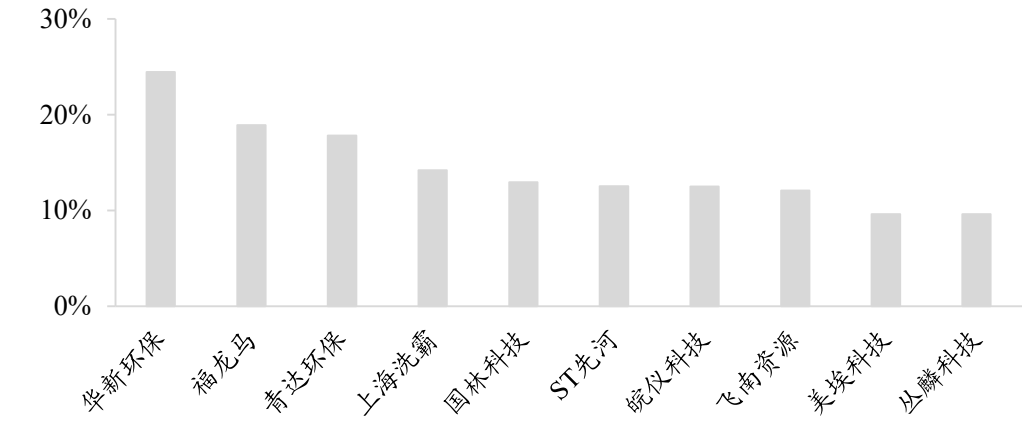
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 股票表现

仅供内部参考，请勿外传

2026/9/14-2026/9/18 本周涨幅前十标的为：华新环保 24.45%，福龙马 18.91%，青达环保 17.83%，上海洗霸 14.2%，国林科技 12.94%，ST 先河 12.52%，皖仪科技 12.49%，飞南资源 12.07%，美埃科技 9.61%，丛麟科技 9.61%。

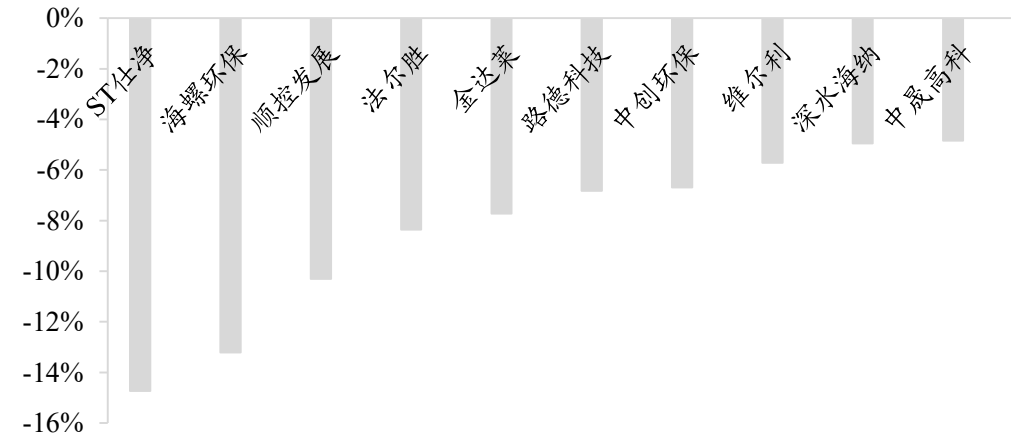
图17：2026/9/14-2026/9/18 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Choice，东吴证券研究所

2026/9/14-2026/9/18 本周跌幅前十标的为：ST 仕净-14.74%，海螺环保-13.21%，顺控发展-10.3%，法尔胜-8.35%，金达莱-7.73%，路德科技-6.83%，中创环保-6.69%，维尔利-5.72%，深水海纳-4.95%，中晟高科-4.84%。

图18：2026/9/14-2026/9/18 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. 《全国碳市场发展报告（2026）》发布

9 月 15 日，生态环境部组织编制的《全国碳市场发展报告（2026）》（以下简称《报告》）正式发布。《报告》全面反映了 2025 年至今中国碳市场建设进展和成效。

《报告》显示，2025 年，全国碳排放权交易市场共运行 243 个交易日，成交量 2.35 亿吨，同比上涨 24.36%，年成交量创开市以来新高，成交额 146.30 亿元。全国碳排放权交易市场 2025 年首次扩大行业覆盖范围，到 2026 年，发电、钢铁、水泥、铝冶炼 4 个行业纳入的重点排放单位达 3680 家，覆盖二氧化碳排放量约 83 亿吨，占全国碳排放总量的 65%以上。目前，石化、化工、造纸、民航等行业纳入全国碳排放权交易市场的前期准备工作已经启动。全国温室气体自愿减排交易市场是我国推出的又一个助力实现“双碳”目标的重要政策工具。截至 8 月底，全国温室气体自愿减排交易市场累计登记自愿减排项目 41 个，成交量 2170.68 万吨，成交额 17.37 亿元。

《报告》同步呈现了湖北碳市场建设成果。作为全国首批碳试点，截至 2026 年 8 月 31 日，湖北试点碳市场累计成交量 4.25 亿吨、成交额 105.67 亿元，两项指标占全国试点 40%以上，是全国首个成交额破百亿的试点碳市场。落户湖北的中碳登承担全国碳市场注册、登记、结算核心职能，全国碳市场累计清算金额 1313.97 亿元。在首次行业扩围中，湖北承接钢铁、水泥、铝冶炼三大行业任务，扩围行业履约率 100%。

数据来源：https://news.bjx.com.cn/html/20260916/1512917.shtml

3.2. 中国超额完成《基加利修正案》阶段履约目标

9 月 16 日，生态环境部召开纪念《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》通过十周年暨 2026 年国际保护臭氧层日纪念大会。生态环境部副部长徐必久出席会议并讲话。

会议指出，《基加利修正案》将非二氧化碳温室气体氢氟碳化物纳入《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》管控范围，开启了协同应对臭氧层损耗和气候变化的历史新篇章。全面实施《基加利修正案》预计到本世纪末将避免 0.5℃的全球升温，与制冷设备能效提升协同后，这一贡献最高可翻倍至 1℃。中国一贯高度重视保护臭氧层和应对气候变化，自加入议定书以来，累计淘汰约 72 万吨消耗臭氧层物质；接受《基加利修正案》后，于 2024 年开始对氢氟碳化物实施配额许可管理，目前氢氟碳化物生产和使用总量已累计比国家履约目标分别减少 11.85 亿吨和 7.59 亿吨二氧化碳当量以上，为全球环境治理作出重要贡献。

会议强调，今年是“十五五”开局之年，恰逢《基加利修正案》通过十周年，中国将坚持以构建人类命运共同体为目标，切实履行国际环境公约义务，持续加强与各缔约方和国际组织的合作，以团结协作和务实举措为全球臭氧层保护和气候治理注入强劲动力，为共建清洁、美丽、可持续的世界作出新的更大贡献！

数据来源： https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202609/t20260916_1166633.shtml

3.3. 碳排放权交易市场开放联盟进入实施运行阶段

中国生态环境部部长黄润秋 15 日在武汉举行的 2026 年中国碳市场大会上指出，中方与巴西、欧盟等共同发起设立了碳排放权交易市场开放联盟，在武汉召开了联盟高层级会议，建章立制，并进一步扩员，标志着联盟从发起设立进入到实施运行阶段，推动各国互学互鉴，更好利用碳市场机制实现全球绿色低碳转型。

碳排放权交易市场开放联盟高层会议 14 日在武汉召开。会议审议通过联盟工作计划、秘书处工作规则，搭建起联盟制度框架体系，标志联盟进入落地实施阶段。会议一致同意多边合作是全球气候治理必由之路，各方应深化对话协作，努力完善监测、报告与核查(MRV)体系，构建高质量碳信用抵销机制，逐步探索推进碳市场机制协调、衔接与互认。巴方表示，联盟合作在充分尊重各经济体国情与发展阶段差异同时，有助于减少全球碳市场碎片化并引导气候投融资。欧方表示，期待与成员和观察员加强合作协调，共同推动联盟产出务实成果。联盟由中国、巴西、欧盟于 2025 年 11 月联合国气候变化贝伦大会期间共同发起，联盟现有 11 个成员和 18 个观察员，涵盖全球广泛地区的经济体和国际组织机构。

数据来源： https://news.qq.com/rain/a/20260918A09ALM00

3.4. 生态环境部部长赴湖北调研洪湖流域治理

9 月 15 日，生态环境部部长黄润秋赴湖北省荆州市调研生态环境保护工作。

洪湖是长江中游重要通江湖泊，对维系江汉平原生态安全具有重要意义。黄润秋来到荆州洪湖市新堤大闸，调研洪湖水系连通、环境综合治理等工作，实地察看洪湖流域水质、湿地保护情况。他指出，要深入学习贯彻习近平生态文明思想，统筹水资源、水环境、水生态治理，深入推进入湖排污口排查整治，强化城乡环境污染防控，推进重要生态系统保护与修复，持续巩固提升洪湖水生态环境质量。要坚持共抓大保护、不搞大开发，坚决落实长江保护法各项规定，加强生态环境监管，依法严肃查处各类违法排污行为，切实守护好长江母亲河。

人在莫木间
更多资料请加V

洪湖流域水产养殖面积大，推进养殖尾水治理是流域生态环境保护的重点难点。黄润秋调研水产养殖尾水处理、排口规范化管理等工作，了解水产养殖尾水处理设施运行和水质监测情况。他指出，水产养殖尾水管控是洪湖流域污染防治的关键环节，要督促水产养殖企业落实污染防治主体责任，推动水产养殖业绿色发展，削减入湖污染物负荷。要严格执行尾水达标排放规定，强化尾水处理设施常态化运维监管，科学设置水质监测点位，及时掌握水质情况，持续强化流域水生态环境保护。

县乡黑臭水体是群众身边的突出生态环境问题，直接影响居民生产生活。黄润秋先后来到荆州监利市毛市镇、红城乡，调研县乡黑臭水体整治工作，现场察看小微水体污染治理、生活污水收集处理情况。他指出，要坚持环保为民，深化运用“千万工程”经验，针对县城和农村支流水体、坑塘沟渠黑臭问题，加强排查整治，做到早行动、早见效。要从生产、生活、养殖前端等源头减少污染物产生，确保黑臭水体长治久清，不断提升人民群众生态环境获得感、幸福感、安全感。湖北省政府有关负责同志参加调研。生态环境部有关司局、派出机构负责同志参加调研。湖北省生态环境厅主要负责同志等参加调研。

数据来源： http://sthjt.hubei.gov.cn/dtyw/stdt/202609/t20260917_6016253.shtml

3.5. 南部六省（区）建立生态环境执法协作机制

9 月 13 日电据广东省生态环境厅消息，为深化跨省协同联动，推动片区生态环境执法效能再上新台阶，该厅近日邀请相邻的福建、江西、湖南、广西、海南 5 省生态环境执法部门负责人，在广东惠州市举行执法协作座谈会。

会上，生态环境部环境工程评估中心就全国生态环境执法工作面临的矛盾和挑战、接下来的工作目标及工作重点提出指导性意见；广东省生态环境厅执法监督处系统介绍了广东省生态环境执法工作的实践与探索；各省代表依次发言，分享生态环境执法工作情况和创新经验，就非现场执法监管、规范涉企检查、包容审慎执法、执法队伍能力建设等进行深度研讨。省参会人员还围绕固体废物监管与执法联动、跨省交叉执法检查、跨界流域污染联防联控、跨省非法转移固废协同处置等跨区域生态环境执法协作进行了深入交流。会议就深化跨省协作、完善协作机制、强化信息互通、统一执法标准、加强联合执法等达成广泛共识。此次座谈会为南部 6 省生态环境执法部门搭建了加强工作交流、深化执法协作的平台。与会人员纷纷表示，将以此次座谈会为契机，共同构建片区生态环境执法联动格局，进一步深化跨省执法协作，以高水平生态环境执法护航美丽中国建设。

数据来源： https://m.chinanews.com/wap/detail/chs/zw/10695649.shtml

仅供内部参考，请勿外传

4. 公司公告

表1：公司公告

类型	公司	日期	事件
投资	盈峰环境	2026/9/15	全资子公司广东盈峰环境投资有限公司以自有资金 0.17 亿元参投天津砺思星瀚创业投资合伙企业（有限合伙）；因原部分有限合伙人未按期出资，基金引入新有限合伙人，总规模由 4.72 亿元增至 10.92 亿元，公司认缴比例由 3.60%调整至 1.56%，出资已缴付完毕。
	福龙马	2026/9/18	拟以现金 2.57 亿元收购福建环海环保装备股份有限公司 100%股权，其中关联方张桂洲、张晓兰、张小霞合计持股 6.15%对应交易构成关联交易，交易总额占公司最近一期经审计净资产 7.48%；以 2026 年 5 月 31 日为评估基准日收益法评估全部权益价值 2.90 亿元，折价 11.40%，资金来源为自有资金及自筹资金，分四期付款，收购完成后标的将成为全资子公司。
重大合同	福龙马	2026/9/18	与华为云计算技术有限公司签署环卫自动驾驶技术开发（服务）合同，合同总金额 2.00 亿元（含税），履行期限 3 年，按里程碑付款 15%/75%/10%；公司无人环卫产品 2025 年及 2026 年上半年分别实现销售收入 0.10 亿元、0.05 亿元，规模化应用尚需持续推进。
	伟明环保	2026/9/19	与山西泓源环保节能有限公司组成联合体中标“沿黄区域生活垃圾焚烧发电项目”，项目总投资约 2.81 亿元，设计规模 500 吨/日，特许经营期 40 年（前期及建设期 2 年、运营期 38 年），服务范围为临汾市西部蒲县、大宁县、隰县、永和县、吉县、乡宁县六县域。
担保	高能环境	2026/9/15	为江西鑫科、唐山结加、百色高能、贺州高能、高能鹏富、结加包装、靖远高能等全资及控股子公司提供新增担保，担保金额分别为 1.50 亿元、0.22 亿元、0.87 亿元、0.10 亿元、1.00 亿元、0.10 亿元、1.00 亿元；截至 2026 年 8 月 31 日公司及控股子公司对外担保总额 164.52 亿元，占最近一期经审计净资产 170.54%。
	海新能科	2026/9/18	为控股子公司武汉金中工程技术有限公司（持股 51%）向中国银行申请不超过 0.10 亿元、向兴业银行申请敞口额度 0.15 亿元的授信业务提供连带责任保证担保，期限均不超过一年，武汉金中按实际担保金额 0.5%支付担保费，由持股 29%的股东北京华石联合能源科技发展有限公司提供反担保。
非公开发行股份或债券	朗坤科技	2026/9/17	就申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函作出回复并更新申请文件：本次拟募资不超过 5.90 亿元，扣除发行费用后全部用于通州区有机垃圾资源化综合处理中心项目，项目建成后具备 2,100 吨/日有机垃圾综合处置能力，特许经营期 40 年（建设期 2 年、运营期 38 年），运营期年平均净利润 0.49 亿元/年，项目投资财务内部收益率税前 6.94%、税后 5.88%；项目总投资 15.32 亿元，为前次 IPO 超募资金投资项目，已投入募集资金 4.05 亿元。
	盈峰环境	2026/9/19	盈峰环境科技集团股份有限公司董事会、临时股东会审议通过了《关于拟注册发行超短期融资券及中期票据的议案》，公司向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过人民币 6 亿元超短期融资券及不超过人民币 24 亿元中期票据。公司超短期融资券注册金额为 6 亿元，注册额度自《接受注册通知书》落款之日起 2 年内有效。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

股东增减持	兴蓉环境	2026/9/15	持股 5%以上股东长江生态环保集团有限公司于 2026 年 7 月 29 日至 9 月 11 日通过深交所集中竞价方式累计减持公司股份 2,595.11 万股，占总股本 0.87%；本次权益变动后，长江环保集团与一致行动人三峡资本控股有限责任公司合计持股 41,776.13 万股，占总股本 14.00%，触及 1%整数倍。
	国林科技	2026/9/18	拟自公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内（2026 年 10 月 20 日至 2027 年 4 月 19 日）以集中竞价方式出售第一期已回购股份不超过 240.50 万股（约占当前总股本 1.31%），出售价格视二级市场价格确定，所得资金用于补充公司流动资金；任意连续 90 个自然日内出售总数不超过公司股份总数的 1%。
	金科环境	2026/9/18	股东北控中科成环保集团有限公司以询价转让方式转让公司股份 609.55 万股，转让价格 11.79 元/股，转让后持股比例由 17.15%降至 12.32%，权益变动触及 5%整数倍；公司控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员均不参与本次转让，转让不会导致控制权变更。
半年度报告	中集安瑞科	2026/9/14	披露 2026 年中期报告，上半年实现收益 128.67 亿元（同比+2.0%），毛利 18.29 亿元（同比+0.3%），股权持有人应占溢利 5.17 亿元（同比-8.1%），基本每股盈利 0.25 元（同比-11.5%）；截至 2026 年 6 月 30 日总资产 328.08 亿元，净资产 143.31 亿元，每股净资产 6.79 元，杠杆比率 27.0%（较 2025 年末上升 1.6 个百分点）。
	上海实业控股	2026/9/15	披露 2026 年中期报告，董事会决议派发 2026 年中期股息每股 42 港仙（2025 年同期每股 42 港仙），股东登记日为 2026 年 9 月 28 日，中期股息将于 2026 年 10 月 14 日或前后派付。
	光大环境	2026/9/16	披露 2026 年中期报告，上半年宣派中期股息每股 16.0 港仙（2025 年同期每股 15.0 港仙），派息率 40%。
利润分配	高能环境	2026/9/15	2026 年半年度权益分派实施，以 149,795.59 万股为基数（回购专用证券账户股份除外）每股派发现金红利 0.14 元，合计派发 2.10 亿元；股权登记日 2026 年 9 月 23 日，除权除息日及现金红利发放日均为 2026 年 9 月 24 日。
	玉禾田	2026/9/16	2026 年半年度权益分派实施，以总股本 39,859.20 万股为基数向全体股东每 10 股派发现金股利 2.00 元（含税），合计派发 7,971.84 万元，不送红股、不以公积金转增股本；股权登记日 2026 年 9 月 23 日，同时“玉禾转债”转股价格由 16.35 元/股调整为 16.15 元/股。
股权激励	路德科技	2026/9/15	2026 年股票期权激励计划预留授予登记完成，登记完成日 2026 年 9 月 14 日，授予数量 64.00 万份，授予人数 4 人（技术/业务骨干），行权价格 24.26 元/份，占授予日股本总额 0.64%；股票来源为向激励对象定向发行 A 股普通股，分两期各 50%行权，等待期分别为 12 个月、24 个月，需摊销总费用 53.64 万元。
	宇通重工	2026/9/15	2024 年限制性股票激励计划第二个解除限售期解锁条件成就，本次可解除限售的限制性股票 23.50 万股于 2026 年 9 月 18 日上市流通；公司 2025 年剔除激励成本的净利润 2.06 亿元，较 2023 年增长 65.58%，业绩考核解锁系数 100%，6 名激励对象符合条件，未满足解锁条件的限制性股票已全部完成回购注销。

	赛恩斯	2026/9/17	2025 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属股份流通上市，新增股份 176.99 万股，公司注册资本由 9,532.6179 万元增至 9,709.6099 万元，总股本由 9,532.62 万股增至 9,709.61 万股，并对《公司章程》相应条款进行修订，同时将总工程师纳入高级管理人员范畴。
股权质押/冻结	聚光科技	2026/9/18	控股股东之一浙江睿洋科技有限公司所持公司股份被轮候冻结，本次新增轮候冻结合计 100.00 万股（占其所持股份 1.77%、占总股本 0.22%），冻结起始日 2026 年 9 月 15 日及 9 月 17 日、到期日 2029 年 9 月 14 日及 9 月 16 日，冻结申请人为杭州市萧山区人民法院；截至 2026 年 9 月 17 日，睿洋科技持有公司股份 5,629.12 万股（占总股本 12.54%），累计被冻结 5,629.12 万股（占其所持股份 100%），累计被轮候冻结 9,883.80 万股。
	九丰能源	2026/9/19	控股股东广东九丰投资控股有限公司解除质押公司股份 3,424.07 万股（占其所持股份 17.07%、占总股本 4.85%），同时新质押 5,320.00 万股给中国银河证券股份有限公司（占其所持股份 26.52%、占总股本 7.53%）；九丰控股持有公司股份 20,060.06 万股（占总股本 28.39%），本次质押后累计质押 5,320.00 万股。

数据来源：Choice，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
2026/9/24	玉禾田	除权除息日
2026/9/24	高能环境	除权除息日
2026/9/23	玉禾田	股权登记日
2026/9/23	高能环境	股权登记日

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
- 《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
- 《金宏气体深度：综合性气体供应商龙头，大宗气体+特种气体并驾齐驱》2023-12-12
- 《中船特气深度：电子特气龙头产能持续扩张，空间可期》2023-12-11
- 《皖能电力深度：背靠新势力基地安徽用电需求攀升，新疆机组投产盈利进一步改善》2023-11-07
- 《长江电力深度：乌白注入装机高增，长望盈利川流不息》2023-11-03
- 《中国核电深度：量变为基，质变为核》2023-11-01
- 《蓝天燃气深度：河南“管道+城燃”龙头，高分红具安全边际》2023-07-28
- 《龙净环保深度：矿山绿电、全产业链储能，紫金优势凸显》2023-07-15
- 《盛剑科技深度：泛半导体国产替代趋势下成长加速，纵横拓展打造新增长极》2023-05-24
- 《华特气体深度：特气领军者，品类拓宽产能扩充驱动快速成长》2023-05-05
- 《金科环境深度：水深度处理及资源化专家，数字化产品升级&切入光伏再生水

迎新机遇》2023-04-23

- 《美埃科技深度：国内电子半导体洁净室过滤设备龙头，产能扩张&规模效应助力加速成长》2023-03-12
- 《赛恩斯深度：重金属污染治理新技术，政策推动下市场拓展加速》2023-03-01
- 《国林科技深度：臭氧设备龙头纵深高品质乙醛酸，国产化助横向拓展半导体清洗应用》2022-12-20
- 《景津装备深度：全球压滤机龙头，下游新兴领域促成长》2022-12-12
- 《新奥股份深度：天然气一体化龙头，波动局势中稳健发展》2022-11-30
- 《仕净科技深度：光伏废气治理龙头景气度提升，资源化驱动最具经济价值水泥碳中和》2022-11-28
- 《凯美特气深度：食品级二氧化碳龙头，电子特气发展势头强劲驱动公司新一轮成长期》2022-10-21
- 《天然气•错配下的持续稀缺•深度 3：天壕环境神安线五问？》2022-08-24
- 《高能环境深度：从 0 到 1 突破资源化彰显龙头 α，从 1 到 N 复制打造多金属再生利用平台》2022-07-22
- 《天壕环境深度：稀缺跨省长输贯通在即，解决资源痛点空间大开》2022-07-02
- 《九丰能源深度：LNG“海陆双气源”布局完善，制氢&加氢优势打开广东、川渝氢能市场》2022-05-29
- 《伟明环保深度：固废主业成长&盈利领先，携手青山开拓新能源》2022-03-17
- 《路德环境深度：生物科技新星，酒糟资源化龙头扩产在即》2022-03-09
- 《三联虹普：4.9 亿元尼龙一体化大单落地，再生尼龙打通纤维级应用》2022-01-14
- 《绿色动力深度：纯运营资产稳健增长，降债增利&量效双升》2022-01-06
- 《中国水务深度：供水龙头持续增长，直饮水分拆消费升级再造中国水务》2021-12-23
- 《仕净科技深度：泛半导体制程配套设备龙头，一体化&多领域拓展助力成长》2021-11-30
- 《天奇股份深度：动力电池再生迎长周期高景气，汽车后市场龙头积极布局大步入场》2021-09-20

- 《光大环境深度：垃圾焚烧龙头强者恒强，现金流&盈利改善迎价值重估》2021-09-12
- 《百川畅银深度：垃圾填埋气发电龙头，收益碳交易弹性大》2021-07-28
- 《英科再生深度：全产业链&全球布局，技术优势开拓塑料循环利用蓝海》2021-07-22
- 《高能环境深度：复制雨虹优势，造资源化龙头》2021-03-02

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

- 《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
- 《2023 年环保&天然气行业三季报总结：现金流、高成长α、化债修复》2023-11-20
- 《燃气行业点评报告：以色列关闭重要天然气平台欧洲气价大涨，关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》2023-10-11
- 《水务行业深度：低估值+高分红+水价改革，关注优质运营资产价值重估》2023-07-09
- 《天然气行业深度：消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》2023-07-09
- 《全球碳减排加速，能源转型&循环再生为根本之道》2023-06-09
- 《中特估专题 1：低估值+高股息+现金流改善，一带一路助力，水务固废资产价值重估》2023-05-15

- 《半导体配套治理：刚需&高壁垒铸就价值，设备国产替代&耗材突破高端制程！》2023-04-17
- 《环卫装备深度：电动环卫装备爆发关键——经济性改善进行时》2023-03-17
- 《疫后供应复苏+欧洲扛旗全球碳减排，再生生物油新成长》2023-03-03
- 《东吴证券环保行业 2023 年年度策略：仓庚喈喈采蘩祁祁——全面复苏中关注双碳环保安全价值》2023-01-19
- 《安全系列研究 1——被忽略的强逻辑：双碳环保显著的“安全价值”》2022-11-07
- 《全球交通可再生燃料风口，中国生物柴油高减排迎成长良机》2022-10-09
- 《2022 年环保行业中报总结：中期业绩承压，关注再生资源优质成长性》2022-09-12
- 《垃圾收费促商业模式理顺&现金流资产价值重估，分类计价推动资源化体系完善》2022-06-13
- 《氦气：气体黄金进口依赖 97.5%，国产替代加速，碳中和约束供应资源端重估》2022-06-12
- 《欧盟碳关税实施范畴扩大&时间提前，清洁能源&再生资源价值凸显》2022-05-26
- 《氢能系列研究 2——产业链经济性测算与降本展望》2022-05-08
- 《基建稳增长政策+REITs 融资工具支持，关注环保板块发力及优质运营资产价值重估》2022-04-29
- 《2022 年中央政府性基金其他项预算增超 3600 亿元，关注垃圾焚烧存量补贴兑付》2022-03-27
- 《明确氢能重要战略地位，重点加强可再生能源制氢及关键核心技术》2022-03-24
- 《电池再利用 2.0——十五年高景气长坡厚雪，再生资源价值凸显护航新能源发展》2022-03-17
- 《稳增长+新工具+新领域，环保资产投资逻辑 2.0》2022-02-16
- 《东吴证券环保行业 2022 年年度策略：双碳扣元音，律吕更循环》2022-01-28
- 《东吴 ESG 专题研究 2——中国应用：信披&评价体系初具雏形，ESG 投资方兴未艾》2022-01-18

- 《东吴 ESG 专题研究 1——全球视角：ESG 投资的缘起、评级体系及投资现状》2022-01-12
- 《氢能系列研究 1——氢能源产业链分析》2022-01-03
- 《各行业受益 CCER 几何？碳价展望及受益敏感性测算》2021-06-08
- 《碳中和投资框架、产业映射及垃圾焚烧量化评估》2021-03-11

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。

仅供内部参考，请勿外传

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