下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

环保行业跟踪周报

CCER 方法学扩容，厨余处置、酯基/烃基生物柴油纳入，利好餐厨企业

2026 年 10 月 20 日

增持（维持）

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。
- **政策跟踪：CCER 方法学扩容，厨余处置、酯基/烃基生物柴油纳入，利好餐厨企业。**2026/10/16，生态环境部发布两份关于 CCER 项目方法学征求意见的函，其中**1）“厨余垃圾集中厌氧处理沼气工程”纳入方法学增厚餐厨企业盈利：**根据方法学公式推算单吨厨余减排量约 0.2~0.3tCO₂e，保守情形 0.10~0.15tCO₂e。【基准模型】80%负荷率、4.5%提油率、4%贷款利率、UCO 价格 7500 元下，单吨餐厨收入 568 元，单吨餐厨净利 140 元；单吨 UCO 收入 12611 元，单吨 UCO 净利 3107 元。【CCER 弹性】中性取单吨餐厨减排量 0.2tCO₂e，截至 26/10/16，CCER 最新成交价 96.84 元，在 CCER 价格 50/100/150 元之下，单吨餐厨增收 10/20/30 元（+2%/4%/5%），按 15%所得税率，单吨餐厨增利 8.5/17.0/25.5 元（+6%/12%/18%）；单吨 UCO 增收 222/444/667 元（+2%/4%/5%），单吨 UCO 增利 189/378/567 元（+6%/12%/18%）**2）“废弃油脂制烃基/酯基生物柴油”纳入方法学直接利好生柴企业，原料限制间接利好具备合规经营资质的餐厨企业：**方法学要求原料是具备生活垃圾/餐厨垃圾经营性服务许可等资质单位收集的废弃油脂且产品仅限国内作燃料，根据方法学公式推算单吨酯基生柴减排量约 2.0tCO₂e，【基准模型】截至 26/10/16，国内酯基生柴价格 8150 元/吨，地沟油 6250 元/吨，按（生柴价格-地沟油价格/90%得率-单吨成本 1000 元）测算单吨生柴净利 206 元。【CCER 弹性】按单吨生柴减排 2.0tCO₂e，在 CCER 价格 50/100/150 元之下，单吨生柴增收 100/200/300 元（+1.2%/2.5%/3.7%），按 15%所得税率，单吨生柴增利 85/170/255 元（+41%/83%/124%）。
- **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%，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&国内 SAF&国内餐厨废油价格周环比略降。**截至 2026/10/16，**①生物航煤：**欧洲生物航煤均价 2800 美元/吨，周环比下降 3.11%；中国生物航煤 2400 美元/吨，周环比-3.61%。**②生物柴油：**国际市场一代生柴 1220 美元/吨，周环比上升 1.67%，二代生柴 1825 美元/吨，周环比下降 7.36%；国内市场一代生柴 8150 元/吨，周环比持平，二代生柴 14000 元/吨，周环比上升 5.26%。**③UCO：**餐厨废油均价 7925 元/吨，周环比上升 0.63%；潲水油均价 7088 元/吨，周环比下降 0.4%；地沟油均价 6250 元/吨，周环比下降 1.6%。**2）环卫装备：26M1-9 环卫新能源销量同增 88.10%。**26M1-9，环卫车合计销量 61265 辆，同增 9.92%。其中，新能源环卫车销售 18238 辆，同增 88.10%，新能源渗透率 29.77%，同比+12.37pct。26M1-9 新能源 CR3/CR6 分别为 47.39%/61.68%，同比变动-5.29pct/-3.74pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率分别 30.85%/10.08%/6.46%。新能源环卫销售河北增量第一，上海新能源渗透率最高达 82.80%。**3）锂电回收：截至 2026/10/16，三元电池粉锂/钴/镍系数分别为 72.0%/73.0%/73.0%，周环比整体持平。**截至 2026/10/16，碳酸锂价格为 10.21 万元/吨，周环比-16.5%；金属钴 24.70 万元/吨，周环比-4.6%；金属镍 11.72 万元/吨，周环比-3.8%。根据模型我们测算，2026/10/9-2026/10/16 项目平均单位废料毛利为 0.33 万元/吨，较前一周上升 0.077 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

《三峰环境中标香港二期项目，设备技术 Alpha 成长加速》

2026-10-12

《紫金龙净海外矿山光储项目加速落地，山高环能定增完成打开并购成长空间》

2026-09-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 行业观点 4
1.1. CCER 方法学扩容，厨余处置、酯基/烃基生物柴油纳入 4
1.2. 环保 2026 年年度策略：仓庚于飞，熠燿其羽——价值+成长共振，双碳驱动新生！ 6
1.3. 生物油：欧洲&国内 SAF&国内餐厨废油价格周环比略降 7
1.4. 环卫装备：26M1-9 环卫新能源销量同增 88.1%，渗透率同比提升 12.37pct 至 29.77% 12
1.5. 锂电回收：金属锂价格下降，盈利显著改善，折扣系数整体下降 14
2. 行业表现 15
2.1. 板块表现 15
2.2. 股票表现 16
3. 行业新闻 16
3.1. 生态环境部审议通过《固定污染源排污许可分类管理名录（修订草案）》 17
3.2. 生态环境部召开部常务会议 17
3.3. 生态环境部公示第五批美丽河湖优秀案例名单 17
3.4. 广东省发改委公示 2026 上半年垃圾焚烧发电企业处理量及折算上网电量 18
4. 公司公告 18
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 23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 生物航煤价格.....8
图 2: 国际市场生物柴油价格.....8
图 3: 国内市场生物柴油价格.....8
图 4: 餐厨废油价格.....8
图 5: 潲水油价格.....8
图 6: 地沟油价格.....8
图 7: 生物航煤单吨盈利测算.....9
图 8: 一代生物柴油单吨盈利测算.....10
图 9: 2017-2026M8 UCO 出口量.....11
图 10: 2017-2026M8 UCO 出口均价.....11
图 11: 2017-2026M8 生物柴油出口量.....11
图 12: 2017-2026M8 生物柴油出口均价.....11
图 13: 2026M1-8 分月度生物航煤出口量价.....11
图 14: 2026M1-8 分月度二代生物柴油出口量价.....11
图 15: 2026M1-8 生物航煤出口地（单位：万吨）.....12
图 16: 2026M1-8 生物航煤出口目的地（单位：万吨）.....12
图 17: 环卫车销量与增速（单位：辆）.....12
图 18: 新能源环卫车销量与增速（单位：辆）.....12
图 19: 环卫新能源渗透率.....13
图 20: 2026M1-9 环卫装备销售市占率.....13
图 21: 2026M1-9 新能源环卫装备销售市占率.....13
图 22: 锂电循环产业链价格周度跟踪（2026/10/12-2026/10/16）.....14
图 23: 锂电循环项目单位毛利情况跟踪.....15
图 24: 2026/10/12-2026/10/16 各行业指数涨跌幅比较.....15
图 25: 2026/10/12-2026/10/16 环保行业涨幅前十标的.....16
图 26: 2026/10/12-2026/10/16 环保行业跌幅前十标的.....16

表 1: 生物油领域 CCER 三大方法学（餐厨厌氧沼气/酯基生柴/烃基生柴）对比.....4
表 2: 公司公告.....18
表 3: 大事提醒.....20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业观点

1.1. CCER 方法学扩容，厨余处置、酯基/烃基生物柴油纳入

CCER 方法学扩容，厨余处置、酯基/烃基生物柴油纳入。生态环境部办公厅 2026 年 10 月 16 日印发环办便函〔2026〕346 号函件，公开征求 6 项温室气体自愿减排项目方法学意见，本次对外发布合计 11 份配套征求资料，包含 6 套方法学征求意见稿及对应的 5 份编制说明，覆盖农林生物质制甲醇、废弃油脂制生物柴油、钠离子电池储能电站、全钒液流电池储能电站等新兴技术方向。其中厨余垃圾集中厌氧处理沼气工程、利用废弃油脂生产酯基生物柴油、利用废弃油脂生产烃基生物柴油三个方法学与生物油产业链息息相关。

表1：生物油领域 CCER 三大方法学（餐厨厌氧沼气/酯基生柴/烃基生柴）对比

方法学	适用条件	基准线情景	计入期
厨余垃圾集中厌氧处理沼气工程	①项目处理的有机废弃物应包含厨余垃圾，可协同处理其他有机废弃物；②对厌氧消化产生的沼气进行回收利用，包括发电（或热电联产）、供热、供应沼气、供应生物天然气中的一种或多种；③工程满足 GB/T51063 等规范；④多项目合并申请应限定在同省内；⑤外供电/热/气独立计量结算。	厨余垃圾为管理良好的卫生填埋及焚烧。	最长不超过 10 年
利用废弃油脂生产酯基生物柴油	①原料为由**具有生活垃圾或餐厨垃圾经营性服务许可等资质单位收集的废弃油脂**；可协同利用进口的废弃油脂，但进口的废弃油脂为原料生产的酯基生物柴油不得申请减排量；用于酯化的醇类仅限于甲醇；②工艺必须为生物酶催化法；③产品应销售给具备成品油批发仓储经营备案或成品油零售经营许可等资质的经销商，或具备燃料加注能力的独立终端用户，且仅限在国内作为燃料使用。	项目开始前机动车、船舶和非道路移动机械消耗石油柴油的情形	最长不超过 10 年
利用废弃油脂生产烃基生物柴油	①原料为由**具有生活垃圾或餐厨垃圾经营性服务许可等资质单位收集的废弃油脂**；可协同利用进口的废弃油脂，但进口的废弃油脂为原料生产的烃基生物柴油不得申请减排量；②工艺必须为加氢工艺；③产品应销售给具备成品油批发仓储经营备案或成品油零售经营许可等资质的经销商，或具备燃料加注能力的独立终端用户，且仅限在国内作为燃料使用。	项目开始前机动车、船舶和非道路移动机械消耗石油柴油的情形。	最长不超过 10 年。项目存在生产 HEFA-SPK 产品情形时计入期结束

数据来源：生态环境部，东吴证券研究所

厨余垃圾集中厌氧处理沼气工程——增厚餐厨企业收益

1）适用条件：①项目处理的有机废弃物应包含厨余垃圾（厨余垃圾涵盖家庭厨余、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

餐厨垃圾及其他厨余），可协同处理其他有机废弃物；②对厌氧消化产生的沼气进行回收利用，包括发电（或热电联产）、供热、供应沼气、供应生物天然气中的一种或多种；③工程满足 GB/T51063 等规范；④多合并申请应限定在同省内；⑤外供电/热/气独立计量结算。

2)减排测算: 根据方法学公式推算约 0.2~0.3tCO_2e/吨厨余，保守情形 0.10~0.15tCO_2e。

3）CCER 收益测算:

【基准模型】80%负荷率、4.5%提油率、4%贷款利率，uco 价格 7500 元下）单吨餐厨收入 568 元，单吨餐厨净利 140 元；单吨 UCO 收入 12611 元，单吨 UCO 净利 3107 元。

【CCER 弹性】中性取单吨厨余减排量 0.2tCO_2e，截至 26/10/16，CCER 最新成交价 96.84 元，在 CCER 价格 50/100/150 元之下，单吨餐厨增收 10/20/30 元(+2%/4%/5%)，按 15%所得税率，单吨餐厨增利 8.5/17.0/25.5 元（+6%/12%/18%）；单吨 UCO 增收 222/444/667 元（+2%/4%/5%），单吨 UCO 增利 189/378/567 元（+6%/12%/18%）。

4）餐厨企业受益于 CCER 盈利弹性测算:

【山高环能】我们预计 26 年 9 万吨 UCO 产量，其中 7.5 万吨来源于餐厨厨余提油，对应减排量约 7.5 万吨/4.5%提油率*0.2tCO_2e=33.3 万吨，CCER 价格 100 元/吨下，增收 0.33 亿元，增利 0.28 亿元，较山高 26 年盈利预测弹性约 20%。

【朗坤科技】我们预计 26 年 6 万吨 UCO 产量，其中 4 万吨来源于餐厨厨余提油，对应减排量 4 万吨/4.5%提油率*0.2tCO_2e=17.8 万吨，CCER 价格 100 元/吨下，增收 0.18 亿元，增利 0.15 亿元，较朗坤 26 年盈利预测弹性约 4%。

利用废弃油脂生产酯基/烃基生物柴油——改善生柴企业盈利，原料限制间接利好餐厨企业

1）适用条件: 酯基和烃基生物柴油方法学共同要求①项目原料为由具有生活垃圾或餐厨垃圾经营性服务许可等资质单位收集的废弃油脂，②产品仅限国内作燃料。

2）酯基生柴减排测算: 根据方法学公式推算约 2.0tCO_2e/吨生柴。

3）酯基生柴 CCER 收益测算:

【基准模型】当前国内酯基生柴价格 8150 元/吨，地沟油 6250 元/吨，按（生柴价格-地沟油价格/90%得率-单吨成本 1000 元）测算单吨生柴净利 206 元。

【CCER 弹性】按单吨生柴减排 2.0tCO_2e，在 CCER 价格 50/100/150 元之下，单吨生柴增收 100/200/300 元(+1.2%/2.5%/3.7%)，按 15%所得塑料，单吨生柴增利 85/170/255 元（+41%/83%/124%）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

1.3. 生物油：欧洲&国内 SAF&国内餐厨废油价格周环比略降

生物航煤：欧洲价格周环比下降&国内 SAF 价格周环比下降。1）欧洲：2026/10/15 欧洲生物航煤 FOB 高端价 2850 美元/吨，低端价 2750 美元/吨，均价 2800 美元/吨，周环比-3.11%，同比+2.94%；**2）中国：**2026/10/15 中国生物航煤 FOB 高端价 2450 美元/吨，低端价 2350 美元/吨，均价 2400 美元/吨，周环比-3.61%，同比+6.67%。

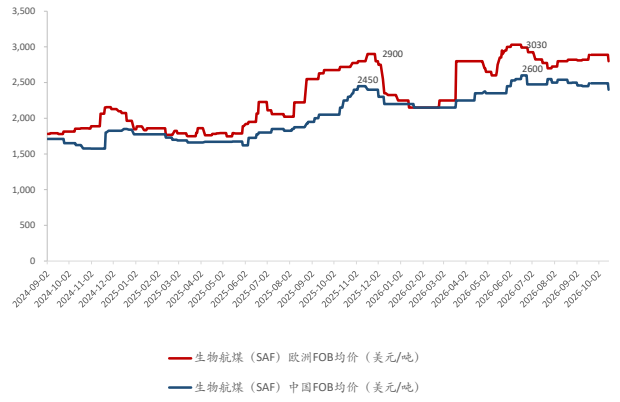
生物柴油：国际价格一代周环比上升、二代下降&国内价格一代持平、二代上升。1）国际市场：2026/10/15 一代生物柴油 FOB 价格 1220 美元/吨，周环比+1.67%，同比+2.52%；二代生物柴油价格 1825 美元/吨，周环比-7.36%，同比-1.88%。**2）国内市场：**2026/10/15 一代生物柴油价格 8150 元/吨，周环比持平，同比-2.98%；二代生物柴油价格 14000 元/吨，周环比+5.26%，同比+6.46%。

UCO：餐厨废油价格周环比上升&潲水油、地沟油 SAF 级、UCO 价格周环比下降 1）餐厨废油：2026/10/15 中国餐厨废油 DAP 高端价 8000 元/吨，低端价 7850 元/吨，均价 7925 元/吨，周环比上升 0.63%，同比上升 0.96%。**2）潲水油：**2026/10/15 中国华北、华东、华南、西南区域潲水油均价 7088 元/吨，周环比-0.4%，同比-1.4%。**3）地沟油：**2026/10/15 中国华北、华东、华南、西南区域地沟油均价 6250 元/吨，周环比-1.6%，同比-5.3%。**4）SAF 级 UCO：**2026/10/15 SAF 级别 UCO 价格 8050 元/吨，周环比-0.6%，同比-1.2%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

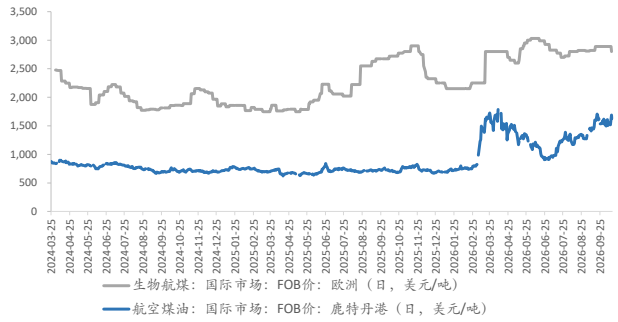
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：生物航煤价格



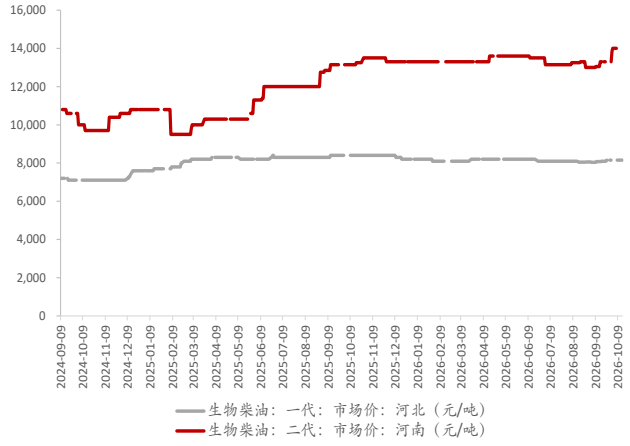
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图2：国际市场生物柴油价格



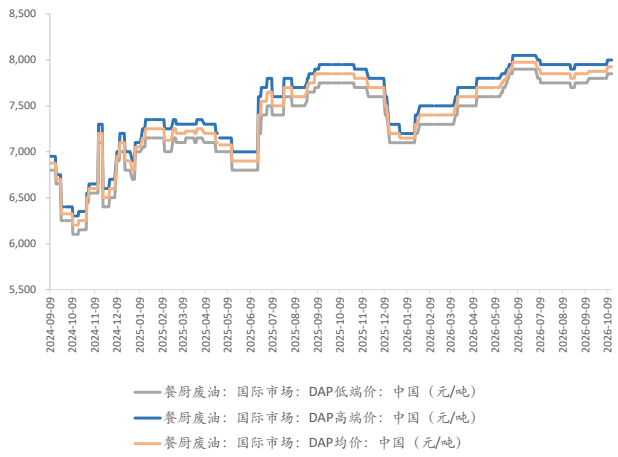
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图3：国内市场生物柴油价格



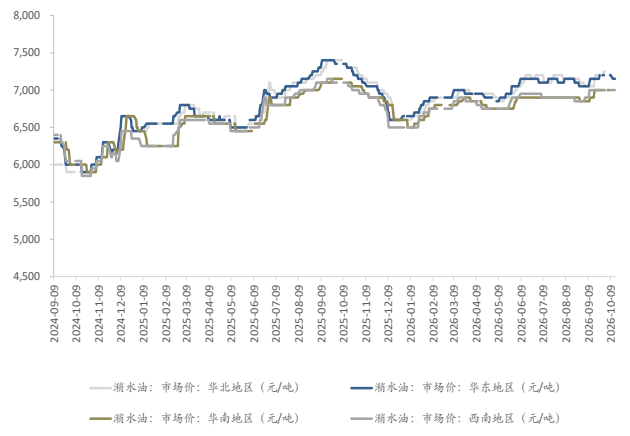
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图4：餐厨废油价格



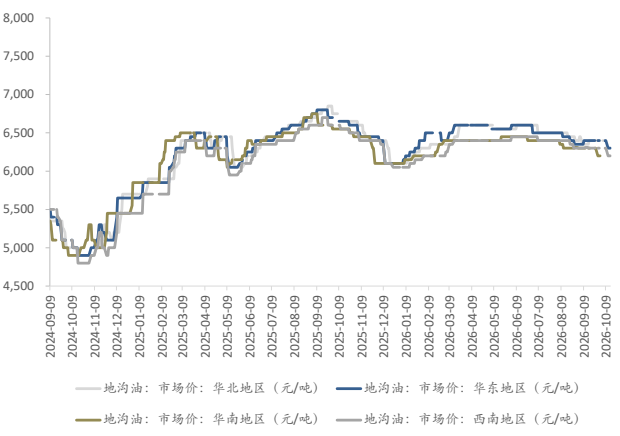
数据来源：钢联，东吴证券研究所

图5：湍水油价格



数据来源：钢联，东吴证券研究所

图6：地沟油价格



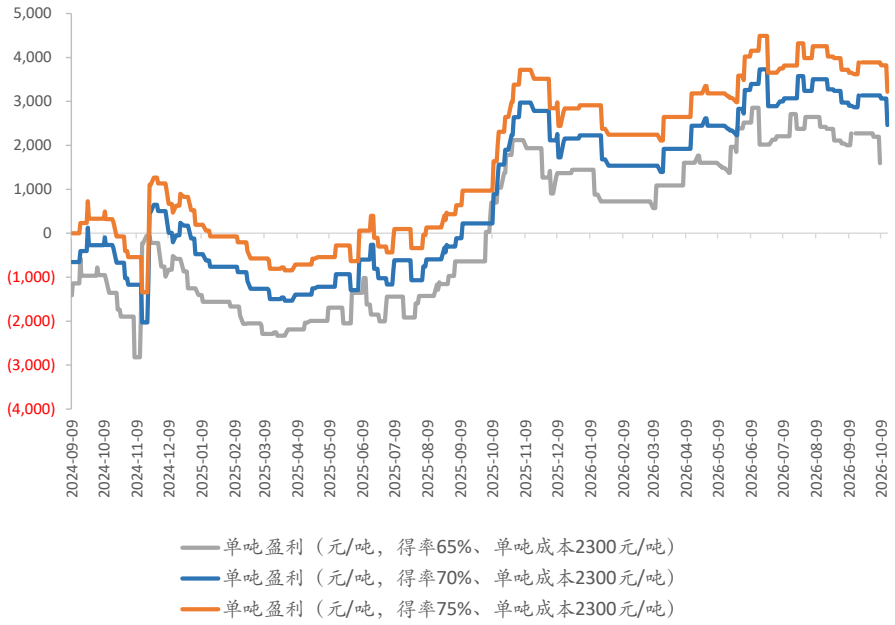
数据来源：钢联，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

生物航煤单吨盈利测算：测算公式“SAF 价格-废油脂价格/得率-单吨成本”，参考 2026/10/15 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 1568、2438、3193 元/吨，环比分别-30.23%，-21.65%，-17.32%。

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

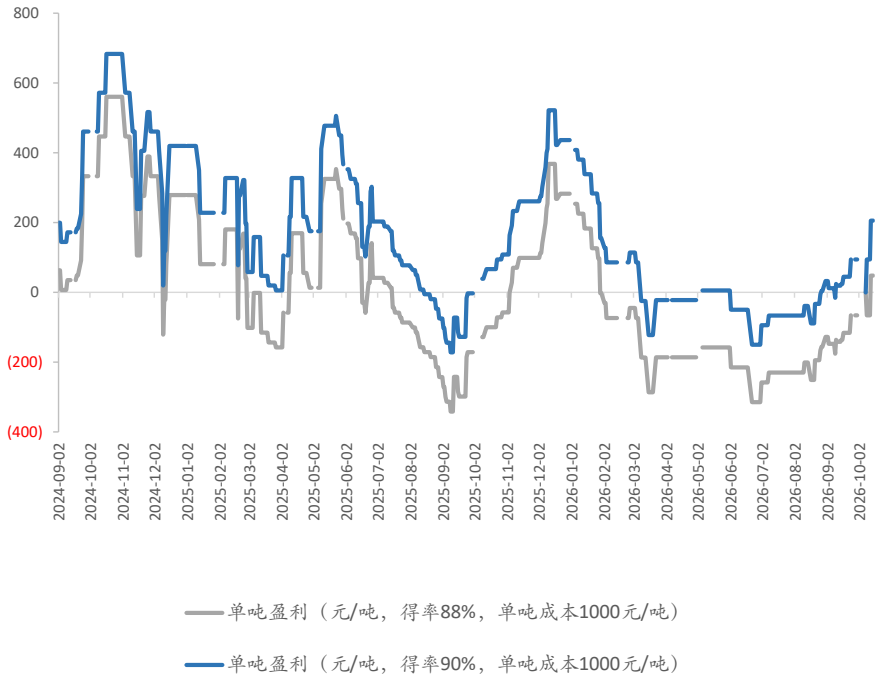
一代生物柴油单吨盈利测算：测算公式“一代生柴价格-地沟油价格/得率-单吨成本”，参考 2026/10/15 国内一代生物柴油价格以及地沟油均价，在单吨成本 1000 元/吨，得率分别为 88%、90%时，对应单吨盈利分别为 48、206 元/吨，环比（2026/10/08）持平。

注：该章节未特殊标注的货币单位均为人民币口径，美元兑人民币汇率参考 2026/10/15 即期汇率 6.6916。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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%。

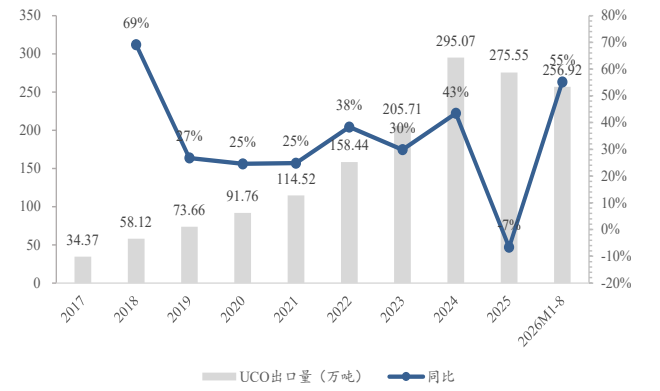
生物航煤：26 年 8 月 SAF 单月出口量创新高。2026 年 8 月 SAF 出口量 13.15 万吨，出口均价 2151 美元/吨。出口地方面，1–8 月江苏省出口 34.66 万吨、占比 54%，山东省 16.81 万吨、占比 26%，居前两位；出口目的地方面，比利时 39.69 万吨、占比 61%，荷兰 11.96 万吨、占比 19%。

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

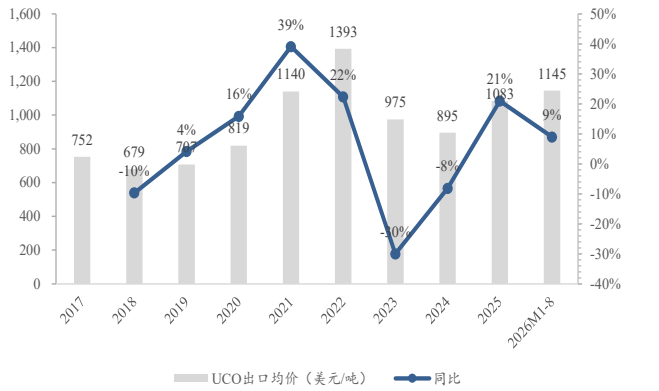
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：2017-2026M8 UCO 出口量



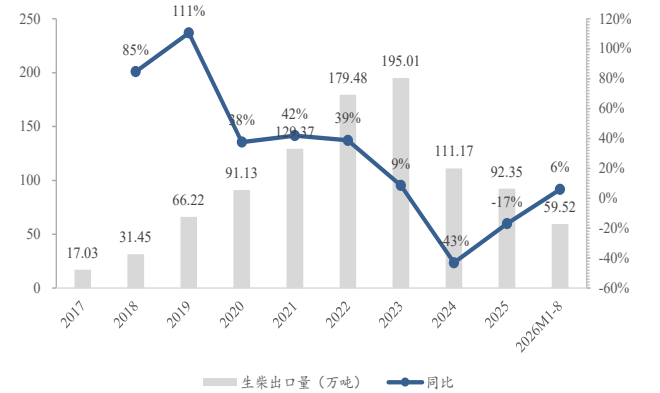
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2017-2026M8 UCO 出口均价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2017-2026M8 生物柴油出口量



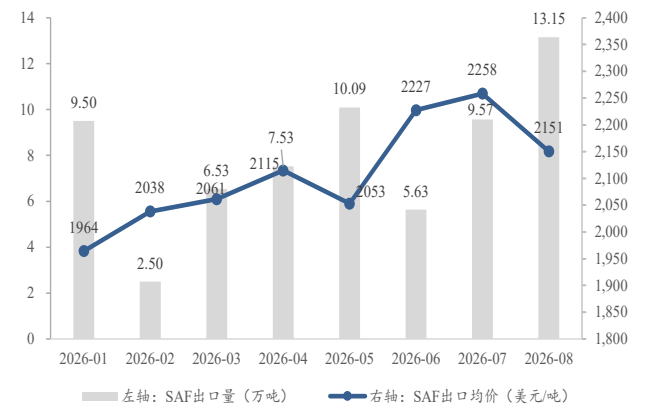
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2017-2026M8 生物柴油出口均价



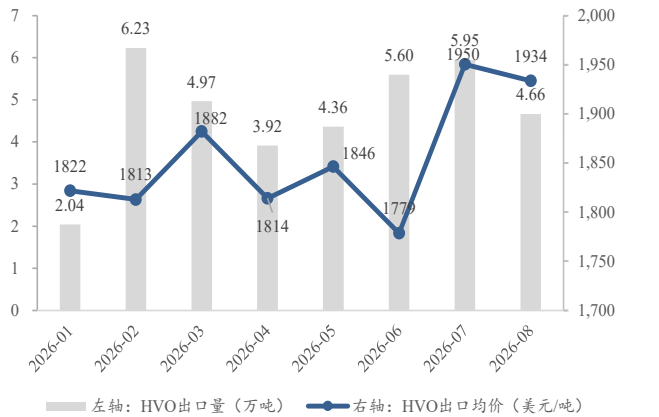
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2026M1-8 分月度生物航煤出口量价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：2026M1-8 分月度二代生物柴油出口量价

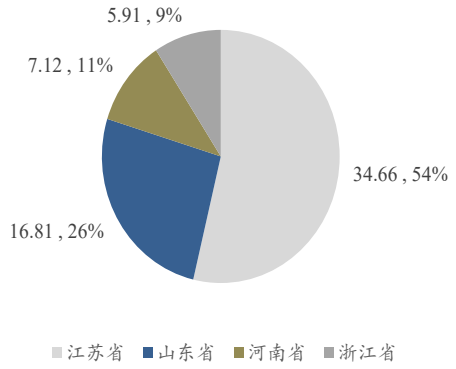


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

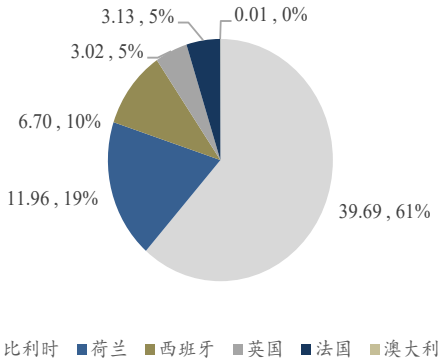
下载日志已记录，仅供内部参考

图15：2026M1-8 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16：2026M1-8 生物航煤出口目的地（单位：万吨）



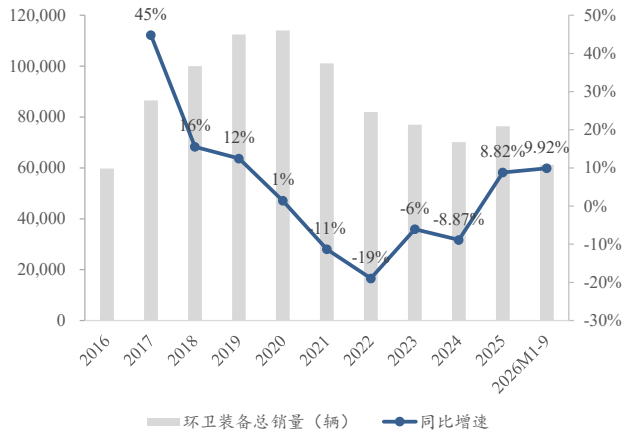
数据来源：中华人民共和国海关总署，东吴证券研究所

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

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

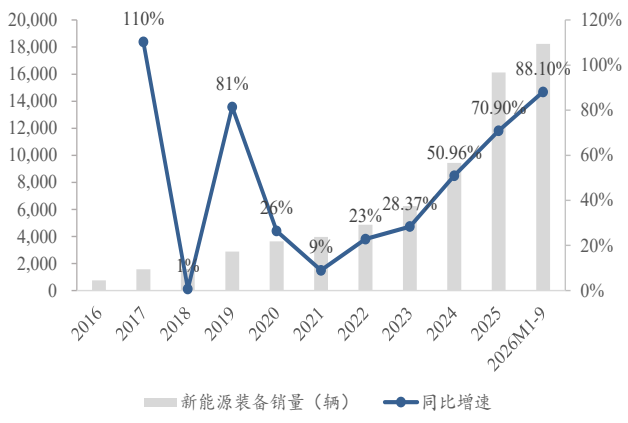
2026M9 新能源环卫车单月销量同增 47.8%，单月渗透率为 34.14%。2026M9，环卫车合计销量 6113 辆，同比变动-0.76%，环比变动+11.13%。其中，新能源环卫车销量 2087 辆，同比变动+47.8%，环比变动+16.92%，新能源渗透率 34.14%，同比变动+11.22pct。

图17：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18：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

下载日志已记录，仅供内部参考

图19：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

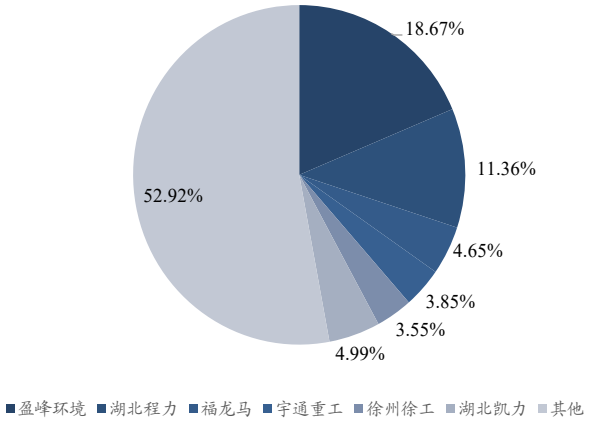
2026M1-9 重点公司情况：

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）

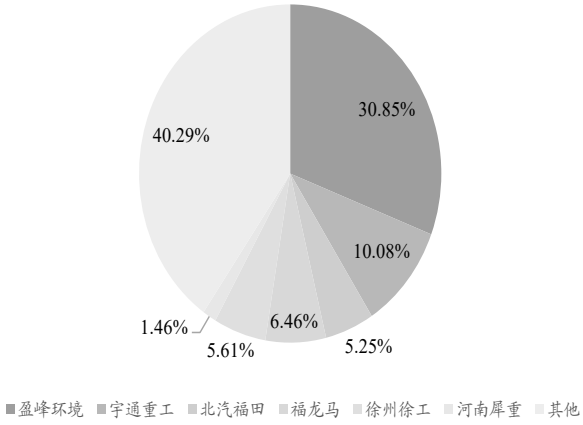
图20：2026M1-9 环卫装备销售市占率



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21：2026M1-9 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

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5. 锂电回收：金属锂价格下降，盈利显著改善，折扣系数整体下降

盈利跟踪：金属锂价格下降，盈利显著改善。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，2026/10/12-2026/10/16 项目平均单位碳酸锂毛利为 2.06 万元/吨（较前一周+0.486 万元/吨），平均单位废料毛利为 0.33 万元/吨（较前一周+0.077 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、盈利能力持续增强。

金属价格跟踪：截至 2026/10/16，**1）金属锂价格下降。**金属锂价格为 84.50 万元/吨，周环比-5.6%；电池级碳酸锂（99.5%）价格为 10.21 万元/吨，周环比-16.5%。**2）金属钴价格下降。**金属钴价格为 24.70 万元/吨，周环比-4.6%；前驱体：硫酸钴价格为 6.95 万元/吨，周环比-3.5%。**3）金属镍价格下降。**金属镍价格为 11.72 万元/吨，周环比-3.8%；前驱体：硫酸镍价格为 3.10 万元/吨，周环比-1.0%。**4）金属锰价格下降。**金属锰价格为 1.89 万元/吨，周环比-0.5%；前驱体：硫酸锰价格为 0.74 万元/吨，周环比-1.3%。

三元极片粉折扣系数整体持平。截至 2026/10/16，**1）三元极片粉锂**折扣系数 72.0%，周环比下降；**2）三元极片粉钴**折扣系数 73.0%，周环比持平；**3）三元极片粉镍**折扣系数 73.0%，周环比持平。

图22：锂电循环产业链价格周度跟踪（2026/10/12-2026/10/16）

日期			10/12	10/13	10/14	10/15	10/16	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%			87.50	87.50	87.50	84.50	84.50	-5.6%	-9.6%	-71.2%
碳酸锂99.5%电:国产			12.23	11.53	10.82	10.43	10.21	-16.5%	-22.7%	-80.1%
长江有色市场:平均价:钴:1#			25.90	25.80	25.80	25.00	24.70	-4.6%	-12.1%	-24.7%
前驱体:硫酸钴			6.95	6.95	6.95	6.95	6.95	-3.5%	-3.5%	41.8%
长江有色市场:平均价:镍板:1#			12.05	12.03	12.08	11.90	11.72	-3.8%	-4.9%	-51.2%
前驱体:硫酸镍:电池级			3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	-1.0%	-1.0%	-20.1%
长江有色市场:平均价:电解锰:1#			1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	-0.5%	-0.5%	10.5%
前驱体:硫酸锰:电池级			0.74	0.74	0.74	0.74	0.74	-1.3%	-1.3%	12.1%
折扣系数（%）										
三元	极片粉	锂	73.0	73.0	72.0	72.0	72.0	-1.0 pct	-5.0 pct	/
		钴	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	0.0 pct	-4.0 pct	/
		镍	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	0.0 pct	-4.0 pct	/
钴酸锂	极片粉	锂	70.8	70.8	69.8	69.8	69.8	-1.0 pct	-3.8 pct	/
		钴	70.8	70.8	69.8	69.8	69.8	-1.0 pct	-5.3 pct	/
	电池粉	锂	70.8	70.8	65.5	65.5	65.5	-5.3 pct	-6.5 pct	/
		钴	70.8	70.8	65.5	65.5	65.5	-5.3 pct	-7.5 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

下载日志已记录，仅供内部参考

图23：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

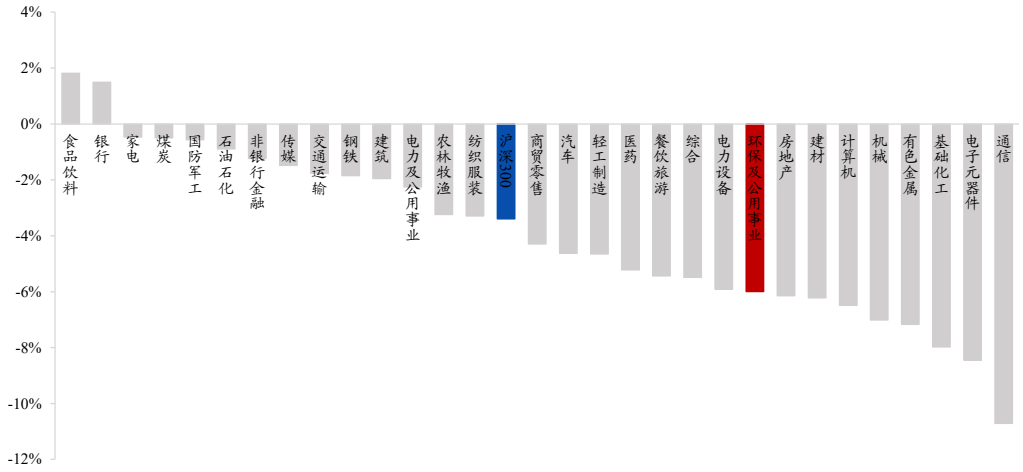
注：2023/1/30 起金属锂开始计折扣系数，盈利计算方式改变

2. 行业表现

2.1. 板块表现

2026/10/12-2026/10/16 本周环保及公用事业指数下降 5.99%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 2.56%，深证成指下跌 6.64%，创业板指下跌 8.90%，沪深 300 指数下跌 3.40%。

图24：2026/10/12-2026/10/16 各行业指数涨跌幅比较



数据来源：Wind，东吴证券研究所

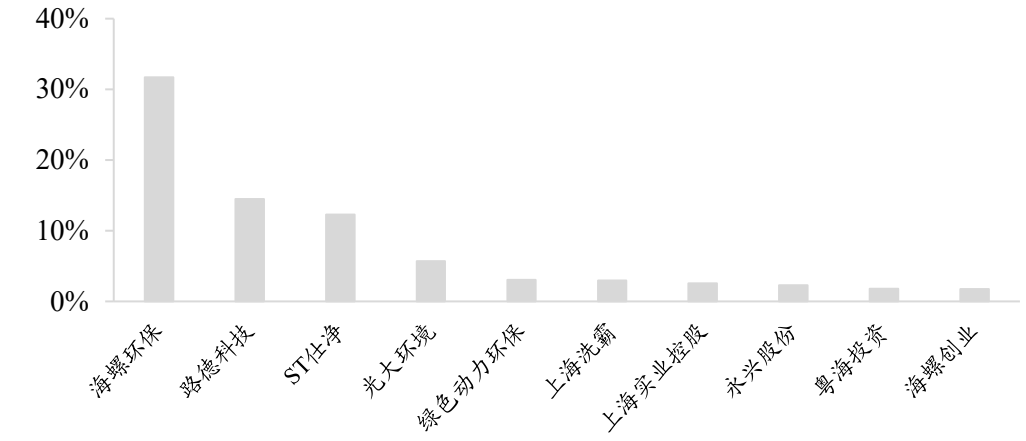
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. 股票表现

2026/10/12-2026/10/16 本周涨幅前十标的为：海螺环保 31.7%，路德科技 14.47%，ST 仕净 12.27%，光大环境 5.7%，绿色动力环保 3.07%，上海洗霸 2.95%，上海实业控股 2.58%，永兴股份 2.3%，粤海投资 1.82%，海螺创业 1.75%。

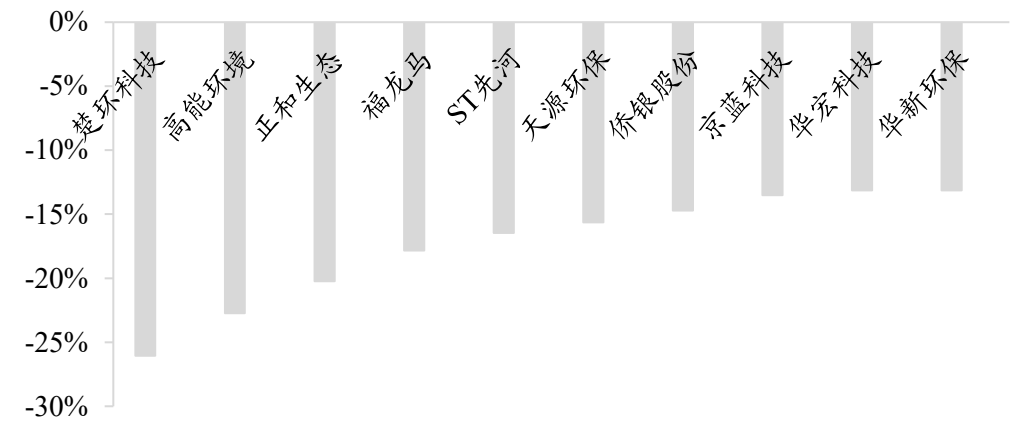
图25：2026/10/12-2026/10/16 环保行业涨幅前十标的



数据来源：Choice，东吴证券研究所

2026/10/12-2026/10/16 本周跌幅前十标的为：楚环科技-26.06%，高能环境-22.72%，正和生态-20.23%，福龙马-17.84%，ST 先河-16.47%，天源环保-15.63%，侨银股份-14.72%，京蓝科技-13.53%，华宏科技-13.15%，华新环保-13.15%。

图26：2026/10/12-2026/10/16 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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1. 生态环境部审议通过《固定污染源排污许可分类管理名录（修订草案）》

10 月 15 日，生态环境部部长黄润秋主持召开部务会议，审议并原则通过《新化学物质环境管理登记办法（修订草案）》与《固定污染源排污许可分类管理名录（修订草案）》，部党组书记孙金龙出席本次会议。

会议指出，修订《新化学物质环境管理登记办法》，可进一步规范新化学物质环境管理登记行为，防范新污染物产生，维护公众健康和环境安全。要求做好宣传解读推动办法落地，科学评估管控新化学物质环境风险，发挥源头预防作用，推动有毒有害化学物质替代，鼓励环境友好型化学物质及技术研发应用，推进新污染物协同治理与环境风险管控。

会议强调，修订《固定污染源排污许可分类管理名录》是深化排污许可制度改革、以高水平保护支撑高质量发展的重要举措。要开展业务培训，指导地方落实新规，引导企业依法领证，推行排污许可全要素“一证式”管理；依据企业污染物产排量、环境影响落实重点、简化、登记三类分类管理，做好与环评分类管理衔接，强化监测执法协同，健全以排污许可制为核心的固定污染源监管制度。

数据来源：https://huanbao.bjx.com.cn/news/20261016/1516569.shtml

3.2. 生态环境部召开部常务会议

生态环境部召开部常务会议，集中审议美丽河湖、国家气候报告、核电环评相关事项。会议审议原则通过第五批美丽河湖优秀案例建议名单，同步调度前三批美丽河湖优秀案例“回头看”整改落实情况，部署地方压实河湖管护主体责任，建立常态化公众监督机制，巩固前期流域治理成效。会议审议《中国应对气候变化的政策与行动 2026 年度报告》、气候变化第五次国家信息通报暨第二次双年透明度报告，系统复盘全国温室气体排放、气候治理、碳市场建设进展。会议同步完成山东海阳核电、江苏徐圩核能供热项目环评文件审评工作。

数据来源：https://www.mee.gov.cn/ywdt/hjywnews/202610/t20261016_1183130.shtml

3.3. 生态环境部公示第五批美丽河湖优秀案例名单

生态环境部公示第三批纳入中央财政竞争性评审支持的美丽河湖项目名单，本次共拟纳入 10 个地方河湖治理项目，公示周期 5 个工作日。入选项目覆盖跨省流域、城市河湖、县域中小水系，资金定向用于水生态系统修复、污染源管控、智慧河湖监测、长效管护体系建设。美丽河湖采用“竞争性评审+中央财政奖补”模式，优先支持地方配套资金落实、管护机制完善的项目，资金下达后要求地方建立长期运维机制，避免重建轻管。

数据来源：

下载日志已记录，仅供内部参考

https://www.mee.gov.cn/ywdt/gsgg/gongshi/gsq/202610/t20261016_1183172.shtml

3.4. 广东省发改委公示 2026 上半年垃圾焚烧发电企业处理量及折算上网电量

广东省发改委完成省内全部垃圾焚烧电厂上半年垃圾处理量、折算上网电量核定并对外公示。本次核定数据将作为垃圾焚烧项目上网电费结算、补贴核算的官方基础依据，同步建立季度常态化数据核验机制。

垃圾焚烧电价结算长期依赖垃圾进厂量核算，广东作为国内垃圾焚烧体量最大省份之一，本次常态化核验机制落地，稳定区域垃圾焚烧企业营收预期，降低计量纠纷带来的回款风险。同时该监管模式具备示范效应，后续其他省份或将逐步推广垃圾量、上网电量定期公示制度，长期有利于固废运营板块现金流预期稳定。

数据来源：https://news.bjx.com.cn/html/20261015/1516415.shtml

4. 公司公告

表2：公司公告

类型	公司	日期	事件
股东增减持	朗坤科技	2026/10/12	实际控制人权益变动。因实际控制人陈建湘与张丽音解除婚姻关系并进行财产分割，陈建湘拟将其直接持有的 520.00 万股公司股份以非交易过户方式转让给张丽音；过户后陈建湘直接持股由 1,561.30 万股降至 1,041.30 万股（4.30%），张丽音持股由 1,530.00 万股增至 2,050.00 万股（8.47%）。双方已签署《一致行动协议》，张丽音为陈建湘一致行动人，其所持股份仍合并计算。本次变动后公司实际控制人由陈建湘、张丽音变更为陈建湘，不涉及控制权变更，亦不触及要约收购。
股权变动	山高环能	2026/10/17	公司单一第一大股东变更为高速产投，直接持有公司 18.92%的股份；高速产投及实际控制人控制的其他主体合计持有公司股票的数量由 1.13 亿股增加至 2.22 亿股，持股比例由 24.18%增加至 38.52%。
三季报	宇通重工	2026/10/15	2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 21.12 亿元（-11.65%）；利润总额 2.00 亿元（-22.99%）；归母净利润 1.44 亿元（-23.16%）；扣非归母净利润 1.15 亿元（+2.99%）；基本每股收益 0.27 元。其中第三季度营业收入 6.13 亿元（-16.05%），归母净利润 0.41 亿元（-40.59%）。归母净利润下降主要系上年同期转让郑州绿源餐厨垃圾处理有限公司股权一次性增加投资收益；剔除已处置的傲蓝得环境、郑州绿源业务影响后，前三季度归母净利润同比增长 30.03%，整车业务盈利情况同比向好。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

	高能环境	2026/10/16	2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 152.39 亿元（+49.99%）；利润总额 15.62 亿元（+94.91%）；归母净利润 12.03 亿元（+86.15%）；扣非归母净利润 11.49 亿元（+91.56%）；基本每股收益 0.80 元；加权平均净资产收益率 11.70%（+4.80pct）。其中第三季度营业收入 49.20 亿元（+42.20%），归母净利润 1.81 亿元（+25.93%）。业绩大幅增长主要系金属资源循环利用业务产能持续提升，并抓住金属价格上行机遇，实现收入及利润快速增长。
投资	中科环保	2026/10/12	侯马市垃圾焚烧发电项目由公司及全资子公司中科环保科技（香港）国际有限公司联合投资建设，已于 2026 年 9 月 4 日经第二届董事会第三十二次会议审议通过。2026 年 10 月 10 日，项目公司临汾中科新能源科技有限公司完成工商注册登记并取得营业执照，注册资本 9,833.90 万元，经营范围为城市生活垃圾经营性服务、发电及供热业务、餐厨垃圾处理等。
	福龙马	2026/10/13	全资子公司福建福龙马环境服务有限公司拟以现金 0.40 亿元收购定州市昌润达锦誉环境卫生管理有限公司 100%股权，资金来源为自有资金及自筹资金，完成后标的公司将成为公司全资子公司。标的公司为定州市城区环境卫生市场化服务项目（特许经营期 12 年、年化金额 1.61 亿元）的项目公司，2026 年上半年实现营业收入 0.68 亿元。交易对价低于可辨认净资产公允价值的部分及交易对方豁免的约 0.10 亿元债务将计入营业外收入，对当期净利润产生正向影响。本次交易不构成关联交易及重大资产重组，尚需取得项目业主方书面同意。
	瀚蓝环境	2026/10/13	因实施 2026 年中期利润分配（每股派现 0.28 元），发行股份及支付现金购买粤丰环保 7.22%股权交易所涉发行股份购买资产的股份发行价格由 24.58 元/股调整为 24.30 元/股，发行数量由 5,270.31 万股调整为 5,331.03 万股。本次交易拟通过发行股份及支付现金购买广东南海上市公司高质量发展股权投资基金 100%财产份额，并以现金购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%股份，最终实现对粤丰环保 100%控股，同时拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 12.00 亿元。交易尚需上交所审核通过及中国证监会同意注册。
担保	圣元环保	2026/10/16	为其控股子公司泉州市圣元东大环保集团有限公司担保 1000 万元，授信有效期 12 个月，并提供连带责任保证。公司累计担保总额为 59.48 亿元，对外担保总余额为 33.97 亿元（占净资产 86.84%）。
	玉禾田	2026/10/16	公司作为保证人新签四份最高额保证合同，均为连带责任保证，为旗下子公司融资提供合计最高 2.6 亿元担保，分别为全资子公司深圳玉禾田智慧城市运营集团担保 1 亿元、为控股子公司深圳永恒光智慧科技集团担保 3000 万元，为控股子公司重庆高洁环境绿化工程集团（持股 65%）担保 3000 万元，为全资子公司深圳玉禾田智慧城市运营集团担保 1 亿元，担保期间均为各笔债务履行期届满后三年，全部在 2025 年度股东会批准的 98 亿元担保额度内；本次担保后，公司及控股子公司担保总额度为 98 亿元、担保余额约 19.85 亿元、占最近一期经审计净资产 43.75%。已审批担保额度总额已超过最近一期经审计净资产 100%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

股权激励	劲旅环境	2026/10/14	同意回购注销公司 2025 年限制性股票激励计划已离职的激励对象已获授但尚未解除限售的 4.2 万股限制性股票。同时，2 名激励对象 2025 年度个人层面绩效考核不合格，未满足公司《2025 年限制性股票激励计划（草案）》设定的第一个解除限售期规定的解除限售条件，同意回购注销公司 2025 年限制性股票激励计划第一个解除限售期未达到解除限售条件的 6.72 万股限制性股票。
	武汉天源	2026/10/14	回购注销 2 名已离职激励对象所持有的已获授但尚未解除限售的限制性股票 7 万股。
	宇通重工	2026/10/15	决定回购并注销限制性股票 11 万股。回购注销完成后，公司总股本将变更为 5.34 千万股。

数据来源：iFinD，东吴证券研究所

5. 大事提醒

表3：大事提醒

日期	证券简称	事件
10 月 20 日	瑞晨环保	股东大会召开
10 月 20 日	江南水务	股权登记日
10 月 21 日	江南水务	除权除息日
10 月 21 日	龙净环保	第三季报披露
10 月 22 日	海新能科	第三次临时股东大会
10 月 23 日	海新能科	第三季报披露
10 月 23 日	劲旅环境	第三季报披露
10 月 23 日	绿色动力	第一次临时股东会
10 月 24 日	绿色动力	第三季报披露
10 月 24 日	山高环能	第三季报披露
10 月 24 日	浙富控股	第三季报披露
10 月 24 日	朗坤科技	第三季报披露
10 月 24 日	ST 嘉澳	第三季报披露

数据来源：iFinD，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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

- 《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

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

- 《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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