

2026年05月25日

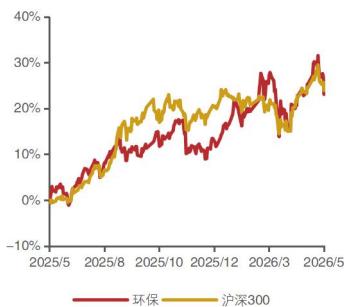
投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
戴映圻
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



垃圾焚烧：绿电直连政策扩容落地，垃圾焚烧算电协同有望迎来发展新机遇

——环保行业周报（20260518~20260524）

投资要点：

- **多用户绿电直连政策出台，拓宽适用范围和应用场景，为垃圾焚烧企业直供工业、算力负荷奠定政策基础。**5月20日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》（发改能源〔2026〕688号），此次发布的政策主要核心亮点是：1）政策从单一用户供给绿电拓展至多用户绿电直连；2）存量负荷可转为绿电直连；3）工业园区、零碳园区、增量配电网等的全部或部分负荷可就近接入新能源，组成多用户绿电直连项目；4）支持尚未开展电网接入工程建设以及因新能源消纳受限等原因无法并网的新能源发电项目，在履行相应变更手续后开展多用户绿电直连；5）优先支持算力、绿氢氨醇等产业。
- **垃圾焚烧发电有望充分受益于多用户绿电直连政策红利。**相比风光发电，垃圾焚烧综合优势更为突出：1）**垃圾焚烧绿电供给成本更低：**垃圾焚烧厂天然匹配工业区位，不用远距离输电，线损更低、供电成本更低；2）**垃圾焚烧绿电供给稳定可靠：**与光伏、风电相比，垃圾焚烧发电输出稳定，完全不受天气、昼夜交替等因素影响，是更加稳定可靠的绿电供给；3）**垃圾焚烧能源利用效率优势显著：**垃圾焚烧产生的蒸汽，不仅可以用于发电，而且可以替代传统电力驱动的压缩式制冷系统，采用蒸汽结合“溴化锂制冷技术”对IDC制冷，降低IDC的非计算设备耗电量，从而降低PUE值，满足IDC节能降碳考核要求。
- **垃圾焚烧企业加速布局算电协同项目，有望打开盈利增量空间。**依托垃圾焚烧厂稳定绿电产能，直供IDC算力中心等高耗能负荷；回收焚烧余热为算力设备降温，降低机房能耗指标，形成垃圾处置-绿电供给-余热利用-算力服务一体化协同模式。作为探索“算电协同”模式的焚烧行业实践载体，上海浦东黎明智算中心采用垃圾焚烧供应70%绿电+蒸汽余热制冷，实现超低PUE零碳运行，为国内首个大型“垃圾焚烧+IDC算电协同”标杆项目。此外，旺能环境在湖州项目、永兴股份在广州项目、伟明环保在温州项目、军信股份在长沙项目、瀚蓝环境等均有相关布局，整体围绕“绿电直供+余热供冷/供热+低PUE+就地消纳”模式建设。
- **投资分析意见：**国家出台多用户绿电直连政策，垃圾焚烧发电兼具绿电属性与余热资源，固废协同处置优势凸显，叠加算力高耗能用场景适配性强，行业企业加速布局算电协同项目，有望打开盈利增量空间。建议关注垃圾焚烧算电协同布局标的：**旺能环境、永兴股份、伟明环保、军信股份、瀚蓝环境**等。
- **风险提示：**多用户绿电直连政策实施效果不及预期；算力需求受全球AI资本开支波动影响；垃圾焚烧产能利用率下滑风险。

内容目录

1. 垃圾焚烧：绿电直连政策扩容落地，垃圾焚烧算电协同有望迎来发展新机遇 4

图表目录

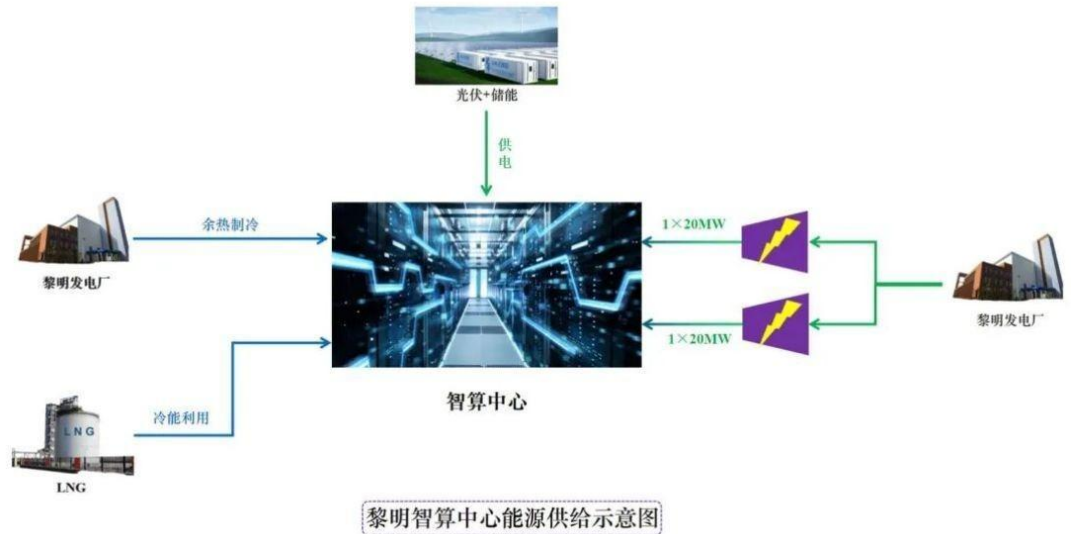
图表 1: 上海浦东黎明智算中心采用垃圾焚烧供应 70% 绿电+蒸汽余热制冷	5
图表 2: 部分垃圾焚烧公司布局算电协同业务梳理	5

1. 垃圾焚烧：绿电直连政策扩容落地，垃圾焚烧算电协同有望迎来发展新机遇

多用户绿电直连政策出台，拓宽适用范围和应用场景，为垃圾焚烧企业直供工业、算力负荷奠定政策基础。5月20日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》（发改能源〔2026〕688号），在《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》（发改能源〔2025〕650号）基础上进行了完善升级，旨在促进新能源就近就地消纳，积极推动双碳目标实现。此次发布的政策主要核心亮点是：**1）政策从单一用户供给绿电拓展至多用户绿电直连：**多用户绿电直连是指风电、太阳能发电、生物质发电等新能源发电不直接接入公共电网，通过专用线路和变电设施向多个用户供给绿电，实现供给电量清晰溯源和分配的模式。其中，多用户指多个不同法人实体，不包括居民和农业用户；**2）存量负荷可转为绿电直连：**单用户绿电直连项目可扩展为多用户绿电直连项目，有绿电需求的用户可利用周边新能源资源探索开展多用户绿电直连；**3）利好园区级用户：**工业园区、零碳园区、增量配电网等的全部或部分负荷可就近接入新能源，组成多用户绿电直连项目；**4）探索存量项目消纳解决办法：**支持尚未开展电网接入工程建设的新能源发电项目，以及因新能源消纳受限等原因无法并网的新能源发电项目，在履行相应变更手续后开展多用户绿电直连；**5）优先算力、绿氢氨醇等产业：**优先支持算力设施、绿色氢氨醇等新兴产业和未来产业开展绿电直连。

垃圾焚烧发电归类为生物质绿电，有望充分受益于多用户绿电直连政策红利。相比风光发电，垃圾焚烧综合优势更为突出：**1）垃圾焚烧绿电供给成本更低：**垃圾焚烧厂多靠近工业园区、产业集聚区，多用户直连允许一厂对一片园区、一片企业集群供电，天然匹配区位，不用远距离输电，线损更低、供电成本更低，绿电溢价更容易兑现，促使垃圾焚烧企业整体利润提升；**2）垃圾焚烧绿电供给稳定可靠：**多用户直连优先支持算力设施、零碳园区，对供电稳定性要求极高，与光伏、风电相比，垃圾焚烧发电输出稳定，完全不受天气、昼夜交替等因素影响，是更加稳定可靠的绿电供给；**3）垃圾焚烧能源利用效率优势显著：**垃圾焚烧产生的蒸汽，不仅可以用于发电，而且可以替代传统电力驱动的压缩式制冷系统，采用蒸汽结合“溴化锂制冷技术”对IDC制冷，降低IDC的非计算设备耗电量，从而降低PUE值，满足IDC节能降碳考核要求。

图表 1：上海浦东黎明智算中心采用垃圾焚烧供应 70% 绿电+蒸汽余热制冷



资料来源：今日头条（上观新闻），华源证券研究所

垃圾焚烧企业加速布局算电协同项目，有望打开盈利增量空间。依托垃圾焚烧厂稳定绿电产能，直供 IDC 算力中心等高耗能负荷；回收焚烧余热为算力设备降温，降低机房能耗指标，形成垃圾处置-绿电供给-余热利用-算力服务一体化协同模式。作为探索“算电协同”模式的焚烧行业实践载体，上海浦东黎明智算中心采用垃圾焚烧供应 70% 绿电+蒸汽余热制冷，实现超低 PUE 零碳运行，为国内首个大型“垃圾焚烧+IDC 算电协同”标杆项目。此外，旺能环境在湖州项目、永兴股份在广州项目、伟明环保在温州项目、军信股份在长沙项目、瀚蓝环境等均有相关布局，整体围绕“绿电直供+余热供冷/供热+低 PUE+就地消纳”模式建设。

图表 2：部分垃圾焚烧公司布局算电协同业务梳理

业务	介绍
旺能环境	湖州南太湖“零碳智算中心”已于 2025 年 3 月 4 日完成备案。
永兴股份	公司组建新部门/后续明确为低碳产业创新部，对包括 IDC 合作业务在内的低碳零碳新业态进行专项攻关。
瀚蓝环境	与广东联通、深城交签署战略合作协议，探索绿色智算中心相关业务。
军信股份	与长沙数字集团签署战略合作协议，拟在长沙等地垃圾焚烧项目中配套建设、运营绿色算力中心；吉尔吉斯斯坦奥什项目明确布局绿电、供热、算力中心“三位一体”。
伟明环保	与温州龙湾区政府、中国移动温州分公司签署协议，探索“垃圾焚烧+智算中心”模式。

资料来源：湖南日报，财联社等，华源证券研究所

投资分析意见：国家出台多用户绿电直连政策，垃圾焚烧发电兼具绿电属性与余热资源，固废协同处置优势凸显，叠加算力高耗能用场景适配性强，行业企业加速布局算电协同项目，有望打开盈利增量空间。建议关注垃圾焚烧算电协同布局标的：**旺能环境、永兴股份、伟明环保、军信股份、瀚蓝环境**等。

风险提示：多用户绿电直连政策实施效果不及预期；算力需求受全球 AI 资本开支波动影响；垃圾焚烧产能利用率下滑风险。

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。

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。