

营收增长放缓，净利润增速由正转负

——环保行业 2018 年三季度报点评

2018 年 11 月 03 日

看好/维持

不保及公用事业事件点评

洪一

分析师

执业证书编号：S1480516110001

hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046

事件：

截至 2018 年 10 月 31 日，环保行业上市公司 2018 年三季度报公布完毕。

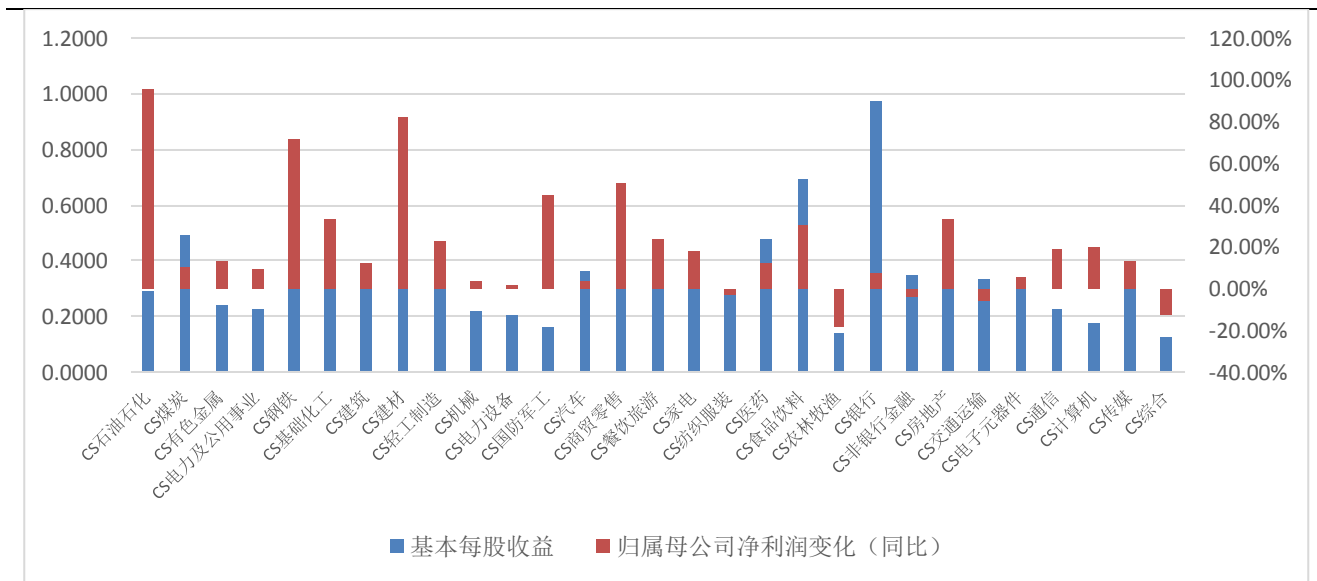
观点：

1. 营业收入持续增长明显

截至 2018 年 10 月 31 日，2018 年三季度报已全部披露。

据我们对中信环保行业指数中上市公司的统计，2018 年前三季度营业收入增加为 91.64 亿元，同比增长 8.06%，归属母公司股东净利润减少 15.31 亿元，同比下降 11.19%。利润总额减少为 16.64 亿元，同比减少 8.76%。归属母公司股东净利润同比在中信分类的 29 个行业中居涨幅前的第 19 位；每股收益 0.23 元，居 29 个行业的第 22 位。环保行业销售毛利率和总资产净利率基本保持平稳。

图 1：2018 年 Q3 全行业上市公司净利润增长和每股收益排名情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

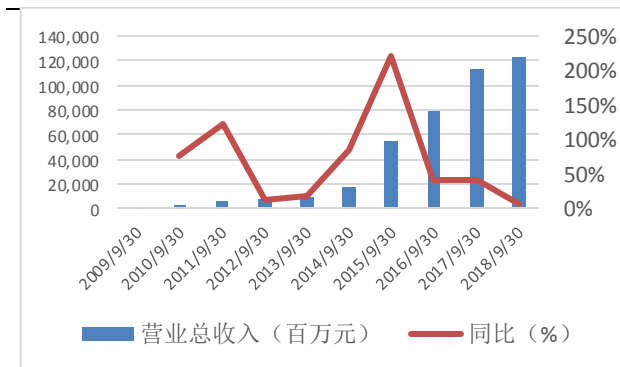
2018 年前三季度环保上市公司收入稳定增长，净利润有所下滑，营业总收入实现稳定增长，营业总额实现增长，预计 2018 年全年的业绩增长与往年相比将有所下降，但行业预期正在改善中。

表 1：2018 年 Q3 环保上市公司业绩情况

日期	营业总收入	利润总额	归属母公司净利润	每股收益	每股营业总收入	销售毛利率	总资产净利率	净利润/营业总收入
2017/9/30	1136.77	189.91	152.09	0.30	1.87	31.81	3.37	13.98
2018/9/30	1228.41	173.27	136.78	0.23	1.93	29.52	2.49	11.73
同比	8.06%	-8.76%	-11.19%	-	3.21%	-7.2	-18.41%	-16.09%

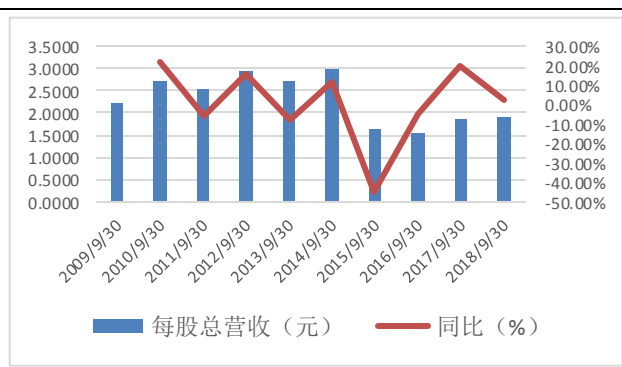
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 2：近十年总营业收入情况



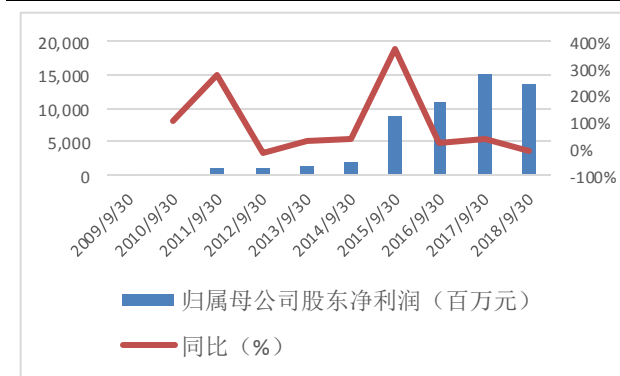
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 3：近十年每股总营业收入情况



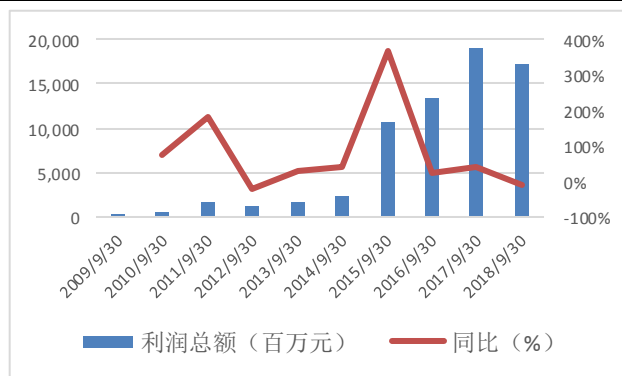
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 4：近十年归母公司净利润情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 5：近十年利润总额情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 6：近十年每股收益情况

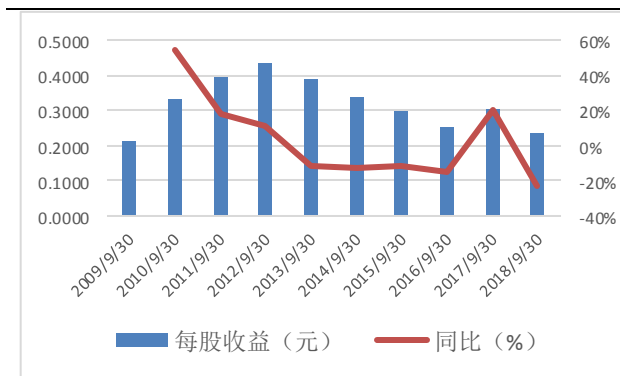
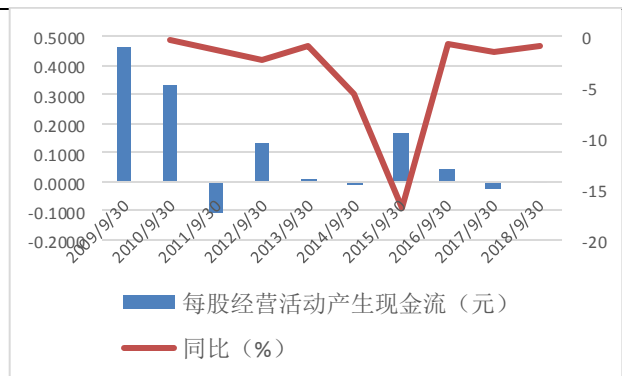
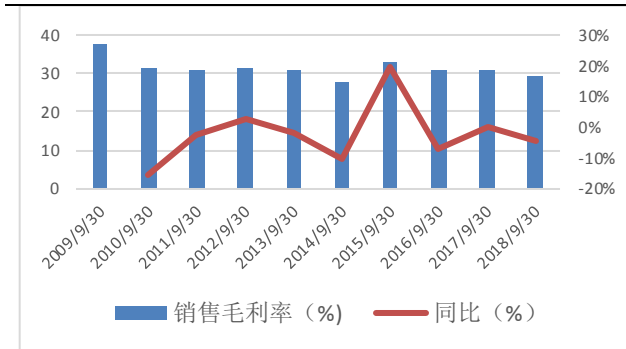


图 7：近十年每股经营活动产生的现金流情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

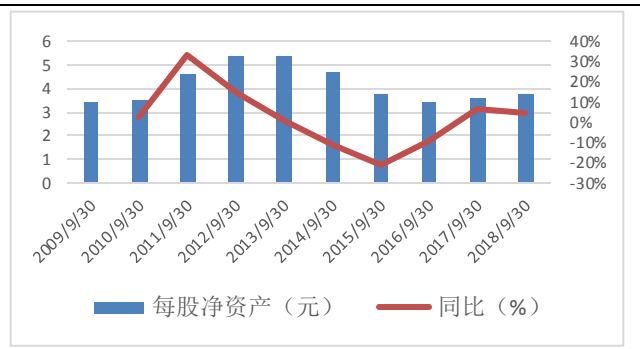
图 8：近十年销售毛利率情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

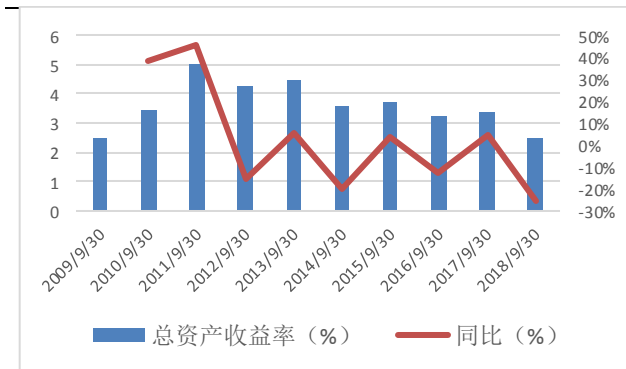
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 9：近十年每股净资产情况



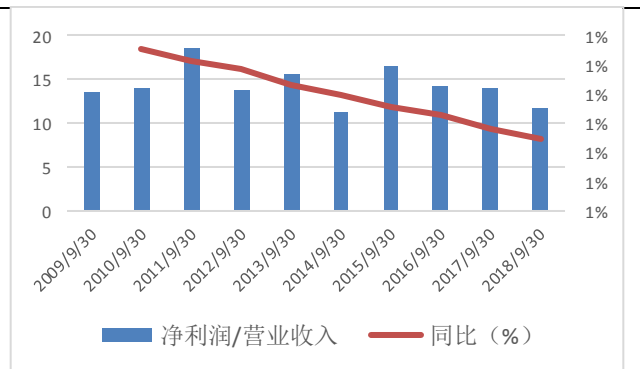
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 10：近十年总资产净利率情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 11：近十年净利润/营业收入情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

2. 板块细分增速不一，固废板块增速较快

2018 年三季度报受制于偏紧的融资环境，行业整体业绩较去年同期有所下滑。从长期看，随着民营企业融资环境的改善，环保督查、固废清查等工作的强力推进，环保税、排污许可等政策的逐步推行，下游工业企业不断压缩不良产能的同时也有效支撑了环保企业未来的发展预期。从细分领域来看，环境监测、水处理板块前三季度增长较快。

细分领域方面：

大气板块：2018H1 扣非业绩同比增长-15.6%，上年同期为 19.1%。火电改造增长空间有限，非电领域提标潜力巨大。随着工业环保热度持续上升以及大气治理力度的加大，非电行业超低排放改造陆续进行，看好板块后续升温。

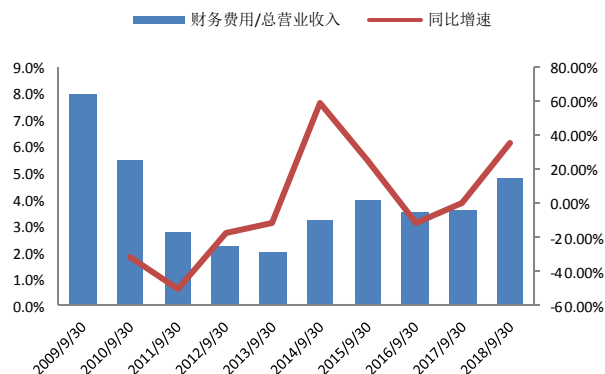
水处理板块：2018H1 扣非业绩同比增长 16.9%，上年同期为 26.4%。一方面在环保督查趋严的情况下，工业水处理领域的订单将逐步释放；另一方面水流域治理、黑臭水体治理市场空间广阔，上市公司订单充足，正开始逐步释放业绩。

固废板块：2018H1 扣非业绩同比增长 10.5%，上年同期为 38.6%。一方面，上市公司垃圾焚烧、危废项目产能逐步落地，带动业绩提升；另一方面，随着我国禁止洋垃圾进口，再生资源受益于国际大宗商品价格回升以及垃圾分类推进因素终于走出低谷；土壤修复尚处于建档调查期，行业尚未爆发，但订单也有所回暖。固废板块未来将稳步增长，看好龙头企业集中度持续提升。

环境监测：2018H1 扣非业绩同比增长 18.2%，上年同期为 40.8%。环境监测板块由于其在环保产业中的前置属性，在行业监管趋严、环保税顺利开征的大背景下率先受益，板块有望迎来快速增长期。

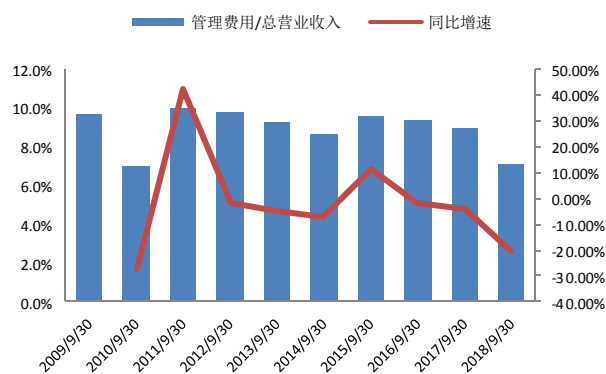
此外，行业内上市公司各项财务和运营指标表现平稳，较去年同期相比有所下滑。

图 12：近十年财务费用 / 营业总收入情况



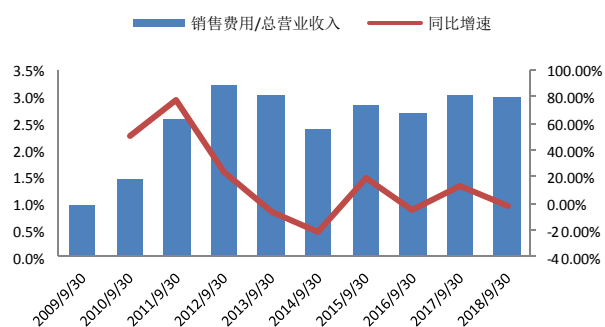
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 13：近十年管理费用 / 营业总收入情况



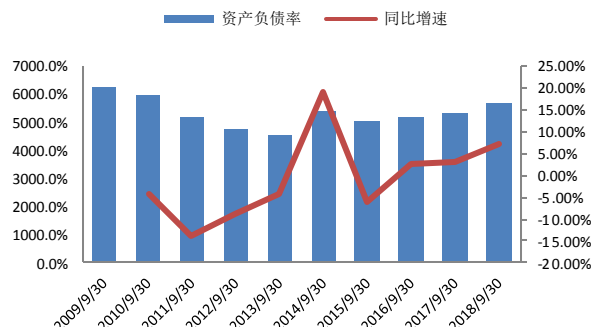
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 14：近十年销售费用 / 营业总收入情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 15：资产负债率情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

表 2：2018 年第三季度每股收益业绩

公司	每股收益(元/股)	净利润同比增长(%)	公司	每股收益(元/股)	净利润同比增长(%)
铁汉生态	0.16	-21	大通燃气	0.05	249
东方园林	0.36	13	京蓝科技	0.17	6
蒙草生态	0.20	-55	大禹节水	0.07	91
云投生态	-1.27	-280	天壕环境	0.04	-31
华控赛格	-0.05	-490	迪森股份	0.41	-9
岳阳林纸	0.24	71	理工环科	0.37	-15
天域生态	0.23	10	盈峰环境	0.23	9
南京公用	0.21	32	中金环境	0.26	13
兴蓉环境	0.28	14	雪迪龙	0.23	19
中山公用	0.39	-30	汉威科技	0.31	23

首创股份	0.09	1	华测检测	0.10	61
三峡水利	0.18	-12	先河环保	0.27	56
国中水务	0.01	-54	天瑞仪器	0.10	-29
洪城水业	0.30	14	聚光科技	0.93	30
安徽水利	0.25	0	苏交科	0.45	20
同济科技	0.24	46	高能环境	0.37	86
重庆水务	0.29	-7	格林美	0.13	34
钱江水利	0.25	47	启迪桑德	0.54	2
绿城水务	0.30	-22	金圆股份	0.52	44
碧水源	0.18	-23	东江环保	0.43	14
万邦达	0.28	-19	盛运环保	-0.16	-5738
清水源	0.70	262	天翔环境	-0.58	-389
久吾高科	0.31	22	中再资环	0.15	39
中原环保	0.28	1	华光股份	0.58	4
南方汇通	0.16	-27	瀚蓝环境	0.97	36
巴安水务	0.23	-23	龙马环卫	0.67	4
博世科	0.50	112	中国天楹	0.12	19
环能科技	0.13	75	三聚环保	0.53	-38
蓝晓科技	0.43	13	神雾节能	-0.20	-142
中环环保	0.26	20	神雾环保	-0.24	-153
武汉控股	0.32	-13	亿利洁能	0.20	51
博天环境	0.40	16	中环装备	-0.08	-194
海峡环保	0.17	1	永清环保	0.03	-76
中持股份	0.63	117	三维丝	-0.10	39
国祯环保	0.42	128	清新环境	0.46	-20
创业环保	0.29	2	龙净环保	0.50	13
上海洗霸	0.80	30	金海环境	0.30	-21
陕天然气	0.31	34	德创环保	0.01	-91
百川能源	0.70	90	菲达环保	0.03	-65
蓝焰控股	0.49	51	华西能源	0.09	0
金鸿控股	0.25	-11	鸿达兴业	0.26	-22
长青集团	0.13	37	川投能源	0.63	-3
中天能源	0.13	-56	开能环保	-0.03	-2792
深圳燃气	0.29	6	香梨股份	0.00	0
派思股份	0.03	-79			

资料来源：WIND、东兴证券研究所

3. 投资建议

据我们对中信环保行业指数中上市公司的统计,2018年前三季度营业收入增加为91.64亿元,同比增长8.06%,归属母公司股东净利润减少15.31亿元,同比下降11.19%。利润总额减少为16.64亿元,同比减少8.76%。

归属母公司股东净利润同比在中信分类的 29 个行业中居涨幅前的第 19 位；每股收益 0.23 元，居 29 个行业的第 22 位。环保行业销售毛利率和总资产净利率基本保持平稳。

我国环保行业仍在发展初期，随着未来环保督查和治理的力度将持续加码，行业未来仍将维持高速增长，目前环保的估值处于五年来底部，机构配置比重较低，维持看好行业评级。叠加习总书记 11 月 1 日在京主持召开民营企业座谈会，力推民营经济，我们期待民营企业融资环境逐渐改善，看好高增长现金流好的监测以及业绩弹性较大的水处理领域。

环保产业具备环境治理和社会投资双重属性，国家对环境质量要求的提高以及减缓 GDP 增速下滑的需求都要求环保产业在未来承担更加重要的历史使命，市场空间只是初步开启。我们认为随着未来融资环境担忧情绪逐步得到缓解，环保板块进入绝佳的配置时机。后市策略方面，我们认为沿着两条线展开，短期建议关注现金流好、业绩稳健、高景气行业的细分领域龙头，长期建议关注融资环境改善后弹性较大的水处理标的。

我们精心筛选细分领域优质标的：

- ◆ **环卫服务：空间大、增速快，业绩确定性高。**随着市场化大幕的推开，环卫服务将进入快速成长期。从 2013 年政府推出购买公共服务的文件后，环卫市场化订单释放迅速，从 2014 年的年化不足 50 亿快速上升到 2017 年的 300 亿+订单规模，预计 2018 年全年将超过 400 亿，增速可观，而 300 亿相对每年接近 2300 亿的市场空间来说渗透率依然较低，预计未来四五年将继续维持高速增长。行业重点公司推荐：龙马环卫、盈峰环境。
- ◆ **垃圾焚烧：龙头格局清晰，集中度提升可期。**结合城镇化趋势和垃圾清运率提高，我们预计 2020 年，全国垃圾焚烧运营市场规模将达到 298 亿元，整个“十三五”期间垃圾焚烧运营市场规模在 1015 亿元左右。“十三五”期间垃圾焚烧建设市场规模约 2085 亿元。龙头企业在手项目充足，焚烧产能将逐步释放。行业重点公司推荐：瀚蓝环境、中国天楹。
- ◆ **大气治理：火电高峰已过，非电盛宴开启。**目前火电超低排放改造已完成逾 70%，大型机组改造将于 18 年收尾，预计火电超低排放剩余市场空间约为 259 亿元，年市场规模约为 87 亿元。相比之下，非电领域清洁改造亟待开展，钢铁行业烧结球团首当其冲，测算仅钢铁烧结环节全国改造市场规模约为 800 亿元。行业重点公司推荐：龙净环保、清新环境。
- ◆ **监测：环保税实施，刺激环境监测设备需求增长。**18 年环保税的实施，环保督查的趋严，使得无论是企业还是监管部门，都力求排污数据的精确度和权威性，将大大刺激污染源环境监测设备以及运维市场的需求，监测行业订单有望持续高增长。行业重点公司推荐：雪迪龙、盈峰环境。
- ◆ **长期看好水领域的长期投资机会：**水流域治理市场空间广阔，黑臭水体治理紧迫。在十九大高度关注人民美好生活、政府由数量考核转变为质量考核的大背景下，“河长制”、PPP、海绵城市等政策密集出台，未来水领域的订单将加速落地，水流域治理市场空间广阔。现阶段在水流域治理中黑臭水体的治理最为紧迫，随着黑臭水体治理项目逐渐释放，拥有先进技术优势、在污水处理行业有丰富经验的企业有望大幅提升业绩。行业重点公司推荐：碧水源、国祯环保。

风险提示：政策推进不达预期。

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。