

多因素致业绩承压，关注细分领域机会

核心观点：

- **环保行业：疫情等因素拖累 22 年业绩，23Q1 恢复增长。**环保企业 22 年度及 23 一季度业绩披露完毕，受多重因素影响，行业 22 年业绩整体表现不佳，23Q1 有所回暖。22 年实现营收 3370 亿元(同比-0.6%)，归母净利润 250 亿元(同比-10%)。23Q1 实现营收 727 亿元(同比+3%)，归母净利润 64 亿元(同比+3%)。
- **大气治理：火电装机提速带动烟气治理业务重回增长。**22 年大气治理企业实现营收 189 亿元(同比+21%)，实现归母净利润 2.4 亿元(同比+38%)。22 年全国火电基建投资完成额 909 亿元，同比增长 35%。伴随着火电项目审批提速，烟气治理工程设备投资需求也将快速释放，带动相关企业业绩增长。
- **水务及水治理：关注地方水务龙头价值重估机会。**22 年水务及水治理企业实现营收 1170 亿元(同比+2.5%)，实现归母净利润 147 亿元(同比+22%)。污水运营板块较为稳定，工程业务在疫情等不利因素消退后也将加快推进，带动板块业绩增长。此外，中特估背景下，资产较为优质地方水务龙头也具有价值重估机会。
- **固废处理：板块业绩恢复增长，资源化业务空间广阔。**22 年固废治理企业实现营收 1028 亿元(同比-8%)，实现归母净利润 102 亿元(同比-33%)。随着“垃圾分类”、“无废城市”的进一步推动以及固废行业补短板政策落地，板块业绩恢复增长，23Q1 营收和归母净利润已恢复增长(+8%/+9%)。
- **环保设备：国产替代背景下，高端设备需求有望快速释放。**22 年环保设备企业实现营收 735 亿元(同比+6.6%)，实现归母净利润 40 亿元(同比-20%)。在国产替代背景下，核心设备本土化逻辑持续强化，相关需求有望快速释放。
- **基金持仓持续低配，具备长期投资潜力。**23Q1 环保板块基金重仓持股市值比例为 0.24%，较 22Q4 无变化。22 年环境治理需求释放不及预期、环保项目施工进度受阻，板块业绩阶段性承压。目前板块持仓处于低配状态，我们认为随着环保企业逐步转型新赛道、拓展新业务，未来业绩增长有保障，行业具备长期投资潜力。
- **投资建议：**建议挖掘两大方向的投资机会，一是有政策催化、市场空间大、行业景气度高的成长性板块，如重点行业设备国产替代、高景气行业配套污染治理等；二是自身业务稳健，借助股东资源、收购相关标的等方式打开第二成长曲线相关企业。
建议关注：ST 龙净、清新环境、景津装备、仕净科技、盛剑环境、国林科技、美埃科技、聚光科技、瑞晨环保、久吾高科、伟明环保、高能环境、路德环境、山高环能、赛恩斯、瀚蓝环境。
- **风险提示：**政策推进力度不及预期的风险；项目建设进度不及预期的风险；环境治理需求不及预期的风险；疫情导致开工率或产能利用率下降的风险；行业竞争加剧的风险。

环保行业

推荐 (维持评级)

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理

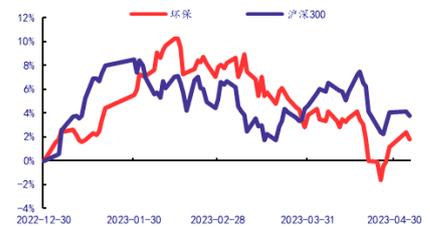
梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2023.5.6



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

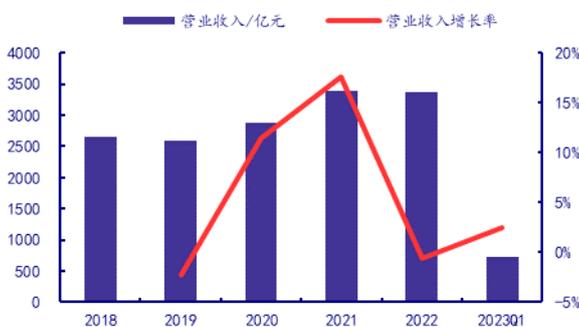
一、环保行业：多重因素压制业绩，静待 23 年行业复苏	2
（一）环保行业：疫情等因素拖累 22 年业绩，23Q1 恢复增长	2
（二）大气治理：火电装机提速带动烟气治理业务重回增长.....	3
（三）水务及水治理：关注地方水务龙头价值重估机会.....	5
（四）固废治理：板块业绩恢复增长，资源化业务空间广阔.....	9
（五）环保设备：国产替代背景下，高端设备需求有望快速释放.....	13
二、投资建议	19
（一）行业表现与估值.....	19
（二）基金持仓情况.....	20
（三）投资策略.....	22
（四）重点公司.....	23
三、风险提示	23

一、环保行业：多因素致业绩承压，静待 23 年行业复苏

(一) 环保行业：疫情等因素拖累 22 年业绩，23Q1 恢复增长

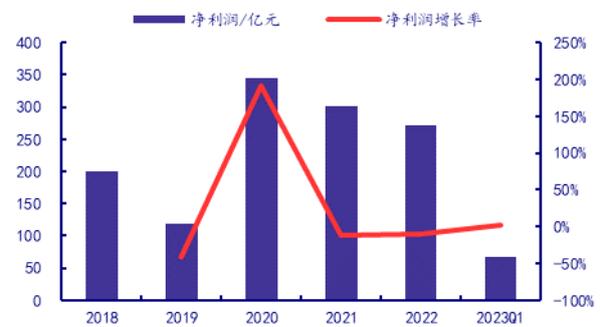
23Q1 环保行业业绩恢复增长。22 年度及 23 年一季度环保企业业绩披露完毕，我们选取了 SW 行业分类中环保上市公司共计 132 家作为分析对象。22 年受疫情、经济下行等多重因素影响，环保工程项目建设进度较慢，运营项目产能利用率较低，随着影响因素逐步消散，23Q1 业绩恢复增长。2022 年 132 家环保行业上市公司实现营业收入 3370 亿元，同比下降 0.6%；实现归母净利润 250 亿元，同比下降 9.6%。23Q1 实现营业收入 727 亿元，同比上涨 2.5%；实现归母净利润 64 亿元，同比增长 2.5%。

图 1：2018-2023Q1 环保行业营业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

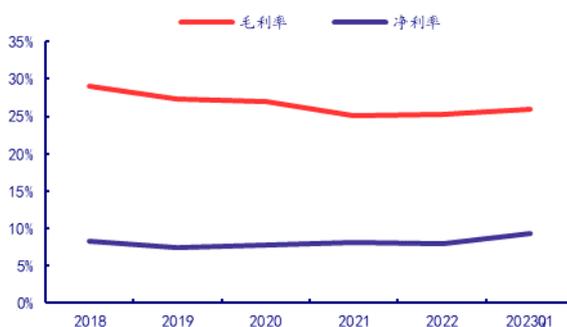
图 2：2018-2023Q1 环保行业归母净利润



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

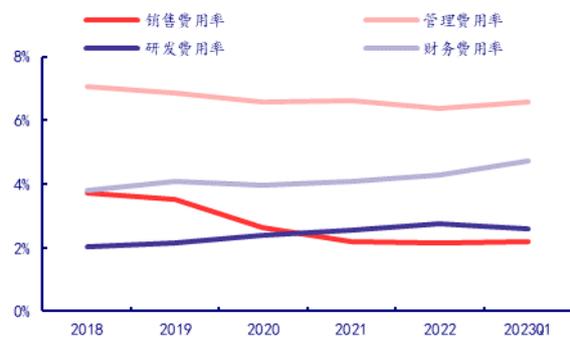
一季度行业净利润呈改善趋势。22 年环保行业综合毛利率为 25.32%，同比增加 0.14pct；净利率为 9.14%，同比下降 1.69pct。23Q1 环保行业综合毛利率为 25.97%，同比减少 0.2pct；净利率为 9.36%，同比增加 0.41pct。22 年环保行业期间费用率为 15.58%，同比增加 0.17pct，23Q1 行业期间费用率为 16.10%。

图 3：2018-2023Q1 环保行业毛利率与净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 4：2018-2023Q1 环保行业各项费用率

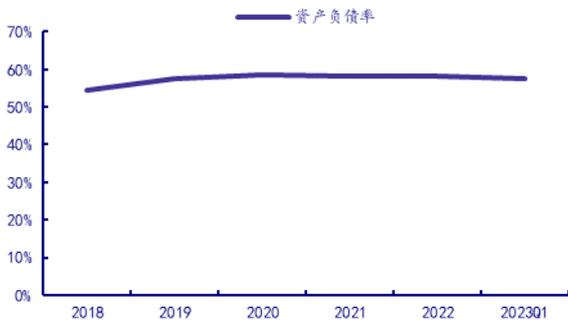


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

资产负债率持续下降，现金流有所改善。23Q1 环保行业资产负债率为 57.61%，较 22 年末下降 0.52pct，板块整体资产负债率呈现下降趋势。过去几年，环保企业通过扩大杠杆率来

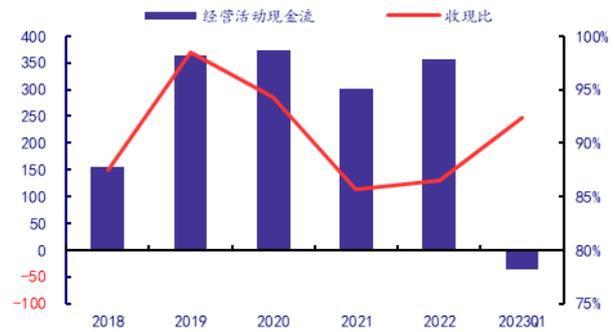
承接地方政府的基建类型项目，以牺牲资产负债表的方式换取利润表增长，随着行业逐步向轻资产运营模式转变，未来资产负债率会持续下降。22 年环保板块经营活动现金流净额为 374 亿元，同比增长 15%，收现比为 0.86，收现比有所回升。

图 5：2018-2023Q1 环保行业资产负债率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 6：2018-2023Q1 环保行业现金流和收现比



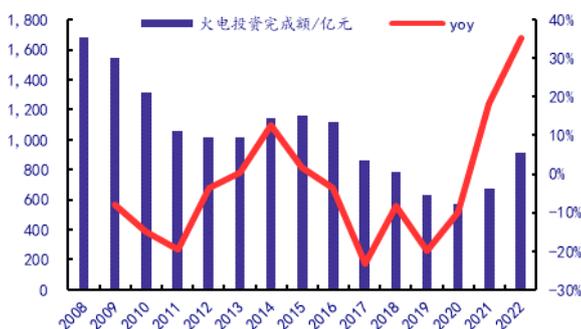
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 大气治理：火电装机提速带动烟气治理业务重回增长

火电投资提速或将带动烟气治理重回增长轨道。2022 年 1 月发布的《“十四五”现代能源体系规划》提出，发挥煤电支撑性调节性作用，统筹电力保供和减污降碳，根据发展需要合理建设先进煤电，保持系统安全稳定运行必需的合理裕度。火电既要给新能源消纳让出空间，又要承担系统支撑和可靠供电的保障作用。新能源出力不稳定性导致电力缺口，火电压舱石作用愈发凸显。

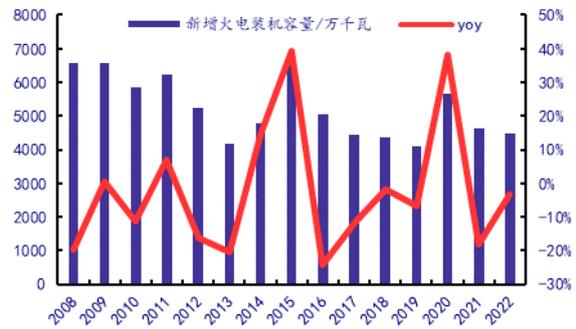
2022 年，全国火电基建投资完成额 909 亿元，同比增长 35%，全年新增火电装机容量达到 4471 万千瓦，其中燃煤发电新增装机 2823 万千瓦，同比略有增加。伴随着火电项目审批提速，火电烟气治理投资需求也将得到释放。

图 7：2008-2022 年火电投资完成额/亿元



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

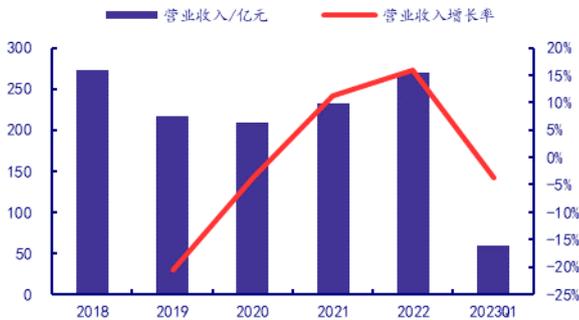
图 8：2008-2022 年火电新增装机规模/万千瓦



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

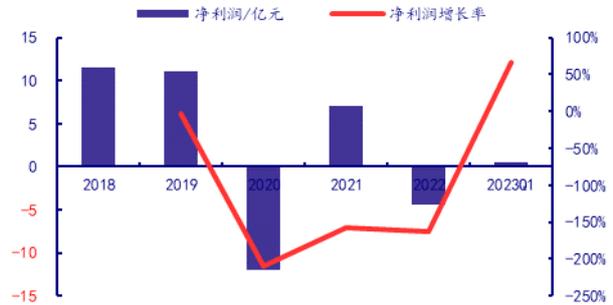
营业收入及利润：2022 年 SW 大气治理板块企业合计实现营业收入 270 亿元，同比增长 16%；合计实现归母净利润-3.4 亿元，同比下降 163%。23Q1 实现收入 59 亿元，同比下降 3.6%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 66%。

图 9：2018-2023Q1 大气治理企业营业收入



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

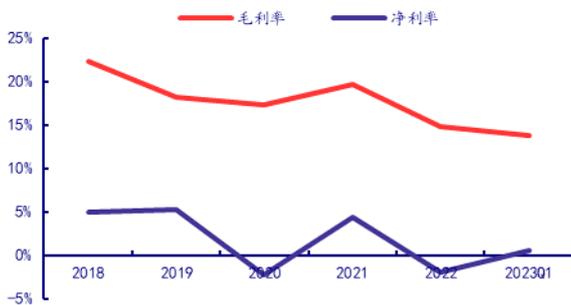
图 10：2018-2023Q1 大气治理企业归母净利润



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

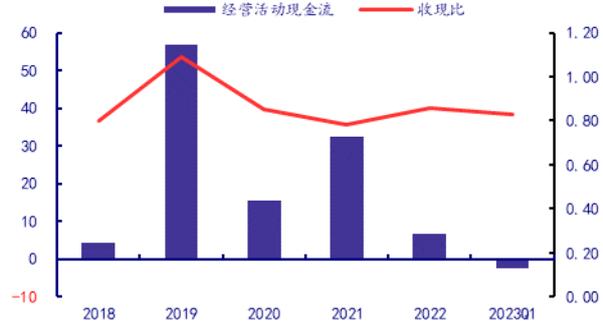
盈利能力及现金流：22 年 SW 大气治理板块企业的毛利率为 15.0%，同比减少 3.2pct；净利率为-1.6%，同比减少 4.6pct，主要是由于板块内个别公司亏损所致。23Q1 毛利率为 14.1%，净利率为 1.0%，盈利能力有所改善。现金流方面，22 年 SW 大气治理板块企业合计经营性现金流净额为 11.55 亿元，同比下降 40%，收现比为 0.88。

图 11：2018-2023Q1 大气治理企业毛利率与净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 12：2018-2023Q1 大气治理企业现金流与收现比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

SW 大气治理板块中我们重点关注的公司有一家：清新环境。

(1) 清新环境：火电提速大气业务迎拐点，资源化有望持续高增长

清新环境 2022 年实现营收 80.32 亿元，同比增长 16.75%；实现净利 4.46 亿元，同比下降 21.43%。ROE(加权)7.13%，同比下降 1.23 个百分点。2023Q1 实现营收 20.55 亿元，同比增长 13.00%；实现净利 1.17 亿元(扣非后 1.14 亿元)，同比增长 1.15%(扣非同比增长 3.52%)。

在手订单充裕，烟气治理龙头有望受益火电建设提速。公司在烟气治理领域深耕多年，累计承接火电工程燃煤机组容量超 2.9 亿千瓦、机组超 1100 台套，运营脱硫、脱硝等特许经营项目 16 个、总装机容量达 15520MW，连续多年均居于行业前列；累计承接小锅炉总容量超过 11.4 万吨/小时、钢铁总容量超过 7160 m²。2022 年以来火电项目审批显著提速，公司是烟气治理龙头之一，未来有望显著受益火电建设提速。

余热发电行业领先，积极拓展新能源业务。公司现役水泥、建材、铁合金、炭素、干熄焦

等工业领域余热发电项目达 22 个，总装机容量 230MW，处行业领先地位。围绕低碳化，公司积极布局新能源业务，2022 年新增新能源 EPC 订单合同 15.8 亿元（含联合体中标），公司累计承接风光储建设项目超 880MW。

资源化业务高速增长，布局持续完善。2022 年公司资源化业务收入 23.83 亿元，同比大幅增长 127.83%，收入占比 29.67%，成为公司业绩增长的重要推动力。2022 年新疆金派处置量超过 13 万吨；宣城项目处置危固废 16 万吨，生产粗铜及冰铜近 3.5 万吨。未来随着达州和雅安项目的投产，将进一步完善公司在固废领域布局。

表 1：SW 大气治理板块个股 22 年与 23Q1 业绩情况

股票代码	股票简称	营业收入/亿元				归母净利润/亿元				毛利率		净利率	
		22	YOY	23Q1	YOY	22	YOY	23Q1	YOY	22	YOY	23Q1	YOY
002573.SZ	清新环境	80.32	17%	20.55	-19%	4.46	-21%	1.17	-65%	23%	30%	7%	5%
003027.SZ	同兴环保	9.38	1%	1.43	-6%	1.20	-26%	0.27	3%	32%	30%	14%	14%
300056.SZ	中创环保	10.07	-12%	0.63	-38%	-0.83	81%	-0.15	83%	12%	8%	-11%	-36%
300072.SZ	海新能科	86.48	50%	19.68	198%	-8.04	-1088%	-1.39	-211%	4%	0%	-11%	-30%
300385.SZ	雪浪环境	18.00	-1%	2.96	-3%	-1.17	-196%	0.11	-257%	17%	20%	-6%	-21%
600292.SH	远达环保	41.37	-7%	8.05	-6%	-0.28	-151%	0.30	-179%	13%	11%	-1%	-7%
603177.SH	德创环保	7.97	28%	2.11	76%	0.09	112%	0.01	86%	26%	30%	1%	-4%
603315.SH	福鞍股份	10.54	11%	2.01	2%	0.40	-46%	0.10	-76%	19%	22%	4%	2%
832802.BJ	保丽洁	1.82	-7%	0.30	21%	0.35	-7%	0.01	109%	37%	37%	19%	23%
836263.BJ	中航泰达	4.12	-26%	1.04	-74%	0.43	159%	0.23	32%	21%	10%	10%	11%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院整理

（三）水务及水治理：关注地方水务龙头价值重估机会

污水处理行业仍有成长空间。近年来，我国污水排放量持续增长，伴随着污水处理设施建设的稳步增长，污水收集管网的有序规划建设，污水处理量稳步提升。在城镇化率的稳步增长、污水提质增效、水环境治理下，“十四五”初期，污水处理设施建设会有一定的增幅，但“十四五”中后期增速会放缓，“十四五”时期城镇污水处理厂累计增长规模达到 0.55 亿立方米/日，2022 年到 2025 年增长规模 0.38 亿立方米/日，年均增长规模超过 0.09 亿立方米/日。污水处理量方面，到 2025 年，城镇污水处理厂处理量预计将突破 750 亿立方米。

图 13：全国日污水处理能力情况

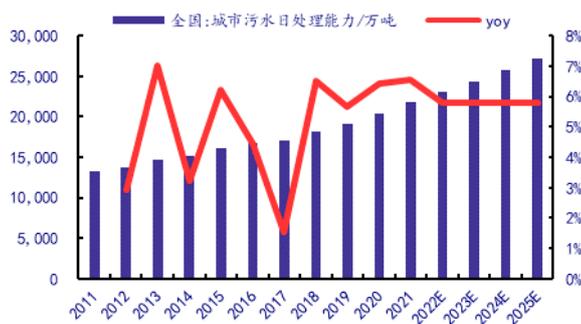


图 14：2001-2020 城市排水固定资产投资规模/亿元



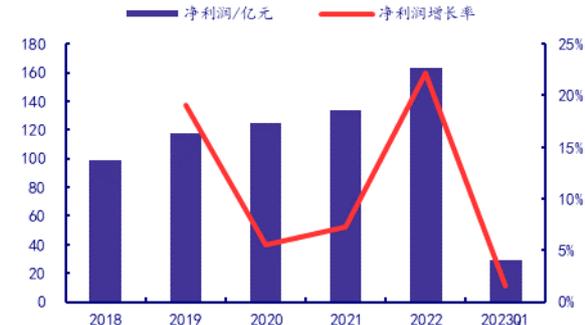
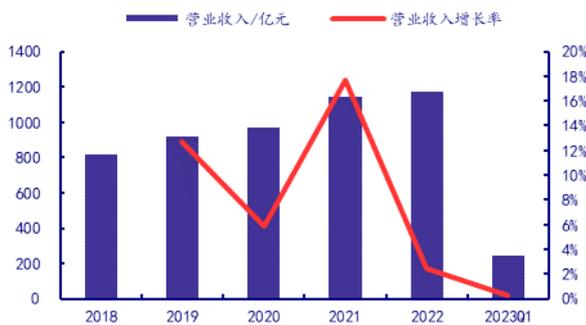
资料来源：住建部，中国银河证券研究院

资料来源：住建部，中国银河证券研究院

营业收入及利润:22年SW水务及水治理板块企业实现营业收入1170亿元,同比增长2.5%;实现归母净利润147亿元,同比增长22.2%。23Q1实现营业收入242亿元,同比增长0.2%,实现归母净利润27亿元,同比增长1.5%。污水运营板块较为稳定,工程业务在疫情等不利因素消退后也将加快推进,带动板块业绩增长。

图 15: 2018-2023Q1 水务及水治理企业营业收入

图 16: 2018-2023Q1 水务及水治理企业归母净利润



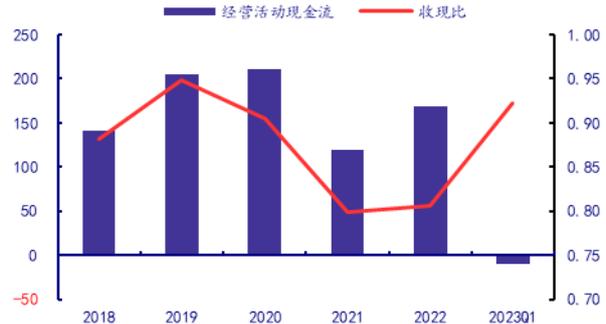
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力及现金流:22年SW水务及水治理板块企业的毛利率为30.1%,同比减少0.2pct;净利率为13.9%,同比增加2.2pct。23Q1毛利率为30.9%,净利率为12.1%,板块内企业盈利能力维持稳定。现金流方面,22年SW水务及水治理板块企业合计经营性现金流净额为176亿元,同比增长41%,收现比为0.80。该板块商业模式成熟,经营稳定,现金流充足。中特估背景下,拥有优质资产的地方水务龙头具备价值重估机会。

图 17: 2018-2023Q1 水务及水治企业块毛利率与净利率

图 18: 2018-2023Q1 水务及水治理企业现金流与收现比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

SW 水务及水治理板块中我们重点关注的公司有两家：路德环境、赛恩斯。

(1) 路德环境：白酒糟饲料量价齐升，高附加值产品有望提升盈利空间

路德环境22年实现营收3.42亿元,同比下降10.4%;实现归母净利润2593万元,同比下降65.7%。23Q1实现营收5575万元,同比下降2.4%;实现归母净利润368亿元,同比下降4.2%。22年公司加权平均ROE为3.35%,同比减少6.89pct。

白酒糟饲料量价齐升，带动板块业绩高速增长。22 年公司白酒糟生物发酵饲料业务实现营业收入 1.58 亿元，同比增长 39%，占总收入 46%。2022 年公司白酒糟生物发酵饲料销量为 7.31 万吨，同比增长 27%；销售均价为 2168 元/吨，同比提升 90 元/吨，公司产品量价齐升带动板块业绩增长。

目前公司在手产能规划已达 52 万吨/年（40 万吨酱香+12 万吨浓香），白酒糟处理量达 136 万吨/年。古蔺路德和金沙路德一期已经正式投产，遵义路德（8 万吨/年酱香）和亳州路德（12 万吨/年浓香）正在筹建。预计 2023-2025 年，公司白酒糟饲料产量分别为 17 万吨、35 万吨、50 万吨，对比当前依然有较大提升空间。

股权激励彰显公司发展信心。23 年 4 月公司发布限制性股票激励计划，拟向 54 名激励对象共计授予 150 万股限制性股票。本次激励计划 23-25 年对应收入目标分别为 6.2/7.7/10.1 亿元，净利润为 0.82/0.96/1.51。高增长目标彰显公司对未来高速发展的信心。

（2）赛恩斯：订单带动业绩增长，方案、产品、服务三位一体构建公司核心竞争力

赛恩斯 22 年实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 42.5%；实现归母净利润 6622.57 万元，同比增长 48.4%。23Q1 实现营业收入 1.02 亿元，同比增长 26.6%；实现归母净利润 1340 万元，同比增长 58.3%，加权平均 ROE 为 13.78%，同比增加 2.33pct。

解决方案+药剂产品+运营服务，三位一体构建公司核心竞争力。22 年公司重金属污染防治综合解决方案业务实现收入 2.45 亿元，同比增长 57%，占总收入 45%，项目签单数量与金额大幅增长，与多个新能源企业签订项目合同，为业务未来发展提供了重要支撑；运营服务业务实现收入 1.95 亿元，同比增长 68%，占总收入 36%，运营站点拓展到 22 个，继续保持快速增长态势；药剂销售业务实现收入 0.97 亿元，同比增长 3%，占总收入 18%，达到年度销售目标。公司已构建起重金属污染防治综合解决方案、药剂产品、运营服务三位一体的经营体系。

持续加大研发投入，保持业内领先地位。我国重金属污染防治行业处于发展期，行业格局分散，市场集中度较低。公司重视科技创新，持续加大研发投入及科研平台建设，现有 2 个国家级产业化基地，5 个省部级科研创新平台，拥有 100 余人的研发团队。公司根据行业创新发展趋势有针对性地进行技术创新，保持业内领先地位。

股权激励彰显公司发展信心。23 年 3 月公司发布限制性股票激励计划（草案），拟向符合授予条件的 121 名激励对象共计授予 167.50 万股限制性股票，授予价格为 13.93 元/股。本次激励计划 23-25 年收入目标分别为 8/11/15 亿元，增速不低于 46%/38%/36%。高增长目标彰显公司对未来高速发展的信心。

表 2：SW 水务及水治理板块个股 22 年与 23Q1 业绩情况

股票代码	股票简称	营业收入/亿元				归母净利润/亿元				毛利率		净利率	
		22	YOY	23Q1	YOY	22	YOY	23Q1	YOY	22	23Q1	22	23Q1
000544.SZ	中原环保	62.17	1%	10.50	-19%	4.29	-16%	1.59	-54%	23%	19%	8%	2%
000598.SZ	兴蓉环境	76.30	13%	15.82	22%	16.18	8%	3.79	-5%	38%	26%	22%	11%
000605.SZ	渤海股份	17.53	-3%	5.69	-6%	0.16	36%	0.14	197%	23%	25%	2%	3%
000685.SZ	中山公用	36.19	53%	8.75	194%	10.72	-27%	2.89	34%	20%	14%	29%	20%
003039.SZ	顺控发展	13.20	-1%	3.01	-6%	2.38	-13%	0.29	-21%	45%	42%	25%	23%

300055.SZ	万邦达	27.18	35%	7.55	26%	0.78	-63%	0.23	-162%	11%	7%	4%	-2%
300070.SZ	碧水源	86.90	-9%	17.16	3%	7.08	21%	0.48	62%	30%	33%	9%	23%
300172.SZ	中电环保	10.23	17%	2.64	-30%	0.76	-28%	0.29	-157%	24%	35%	7%	-11%
300262.SZ	巴安水务	2.64	94%	0.82	134%	-3.86	70%	-0.05	82%	16%	35%	-155%	-376%
300266.SZ	兴源环境	13.55	-42%	1.59	-23%	-5.52	-1432%	-0.79	-959%	2%	-15%	-42%	-102%
300334.SZ	津膜科技	2.45	-48%	0.52	-61%	-1.85	-753%	-0.02	-1094%	10%	-29%	-77%	-239%
300388.SZ	节能国祯	40.99	-8%	7.13	-16%	4.05	10%	0.55	48%	25%	25%	11%	11%
300422.SZ	博世科	22.24	-16%	4.08	64%	-4.49	13%	0.01	41%	11%	-19%	-20%	-71%
300425.SZ	中建环能	17.20	18%	2.00	27%	1.92	6%	0.07	77%	34%	35%	12%	15%
300437.SZ	清水源	18.05	10%	2.69	-37%	-0.44	-149%	0.07	-323%	17%	8%	-3%	-45%
300664.SZ	鹏鹞环保	18.82	-10%	3.53	-39%	2.33	-25%	0.67	-303%	34%	45%	11%	-24%
300692.SZ	中环环保	14.05	21%	2.01	23%	2.08	3%	0.45	-24%	33%	26%	16%	11%
300774.SZ	信杰特	8.39	18%	1.96	-17%	0.33	-81%	0.47	-223%	32%	39%	4%	-38%
300899.SZ	上海凯鑫	1.54	-32%	0.20	-21%	0.27	-43%	0.02	-29%	40%	42%	18%	21%
300929.SZ	华骐环保	4.30	-32%	0.84	-47%	0.44	-40%	0.04	-95%	30%	34%	10%	2%
300961.SZ	深水海纳	4.98	-9%	1.02	-6%	-0.01	-103%	-0.07	-58%	32%	25%	0%	-16%
301127.SZ	天源环保	12.72	67%	2.63	70%	2.02	26%	0.25	62%	29%	27%	16%	20%
301148.SZ	嘉戎技术	7.56	12%	1.34	-8%	1.07	-28%	0.19	-31%	32%	32%	14%	16%
600008.SH	首创环保	221.57	-3%	43.42	-3%	31.54	35%	3.24	-126%	33%	27%	20%	-1%
600168.SH	武汉控股	28.94	1%	6.60	6%	0.04	-99%	-0.25	-148%	20%	7%	0%	-11%
600187.SH	国中水务	2.88	-25%	0.66	-45%	-1.16	-28%	-0.17	122%	24%	22%	-42%	31%
600283.SH	钱江水利	18.27	19%	4.03	26%	1.72	14%	0.60	1149%	38%	30%	13%	10%
600461.SH	洪城环境	77.76	-15%	20.70	-18%	9.46	-7%	2.91	-22%	29%	25%	14%	8%
600769.SH	祥龙电业	0.51	-3%	0.16	1%	0.11	54%	0.03	156%	33%	31%	21%	22%
600796.SH	钱江生化	20.09	-1%	3.58	-9%	2.06	39%	0.30	35%	22%	24%	9%	10%
600874.SH	创业环保	45.22	0%	9.77	1%	7.51	8%	2.08	-20%	34%	32%	18%	12%
601158.SH	重庆水务	77.79	7%	16.62	21%	19.09	-8%	2.86	169%	36%	14%	25%	10%
601199.SH	江南水务	12.68	14%	2.94	51%	2.80	1%	0.74	22%	43%	37%	22%	19%
601368.SH	绿城水务	22.55	8%	5.05	-29%	1.64	-45%	0.31	-101%	36%	33%	7%	0%
603200.SH	上海洗霸	6.05	8%	1.17	-22%	0.42	3%	0.11	-236%	28%	29%	6%	-7%
603291.SH	联合水务	11.57	11%	2.41	0%	1.30	-8%	0.17	0%	32%	0%	11%	0%
603603.SH	*ST博天	6.69	-42%	1.94	163%	15.97	231%	0.10	281%	-31%	-339%	205%	2032%
603759.SH	海天股份	11.87	10%	2.79	-2%	2.13	0%	0.32	-39%	44%	42%	18%	15%
603797.SH	联泰环保	9.82	25%	3.49	14%	2.68	-12%	0.63	-57%	65%	62%	28%	23%
603817.SH	海峡环保	10.45	17%	2.56	-12%	1.48	1%	0.40	-21%	40%	43%	13%	14%
603903.SH	中持股份	14.35	-2%	1.81	-13%	1.20	-27%	0.03	-32%	33%	35%	9%	9%
605081.SH	太和水	2.05	-55%	0.47	-84%	-1.64	-280%	0.02	-601%	45%	-11%	-80%	-558%
688057.SH	金达莱	7.91	-13%	1.14	69%	3.04	-21%	0.50	58%	67%	70%	38%	41%
688069.SH	德林海	4.49	-9%	0.31	-33%	0.56	-48%	-0.15	-100%	42%	38%	13%	0%
688096.SH	京源环保	5.14	22%	0.83	23%	0.53	-7%	0.05	-14%	38%	35%	10%	10%
688101.SH	三达膜	12.59	9%	2.03	13%	2.18	-12%	0.49	-31%	30%	20%	18%	5%

688156.SH	路德环境	3.42	-10%	0.56	-23%	0.26	-66%	0.04	-91%	35%	37%	11%	7%
688335.SH	复洁环保	7.89	152%	1.73	120%	1.15	79%	0.31	51%	31%	30%	14%	15%
688466.SH	金科环境	6.71	20%	0.88	55%	0.77	23%	0.07	50%	34%	34%	11%	10%
688565.SH	力源科技	2.03	-36%	0.43	-96%	-0.36	-367%	-0.04	-5165%	21%	-120%	-18%	-403%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院整理

(四) 固废治理: 板块业绩恢复增长, 资源化业务空间广阔

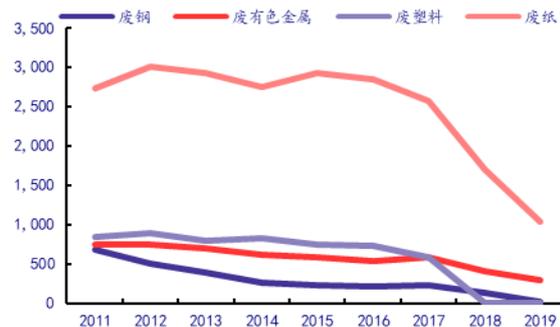
在建设循环经济体系的背景下, 再生资源领域迎来发展良机。国家发改委于2021年7月印发的《“十四五”循环经济发展规划》提出, 到2025年, 主要资源产出率比2020年提高约20%, 单位GDP能源消耗、用水量比2020年分别降低13.5%、16%左右, 农作物秸秆综合利用率保持在86%以上, 大宗固废综合利用率达到60%, 建筑垃圾综合利用率达到60%, 废纸、废钢利用量分别达到6000万吨和3.2亿吨, 再生有色金属产量达到2000万吨, 资源循环利用产业产值达到5万亿元。在建设循环经济体系的背景下, 再生资源领域迎来发展良机。

图 19: 2014-2021 年我国再生资源回收总量变化情况



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

图 20: 四种废品进口量变化



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

县域垃圾焚烧设施建设为行业带来增量空间。目前国内城市垃圾焚烧发电市场接近饱和, 但县级地区垃圾焚烧处理能力仍不健全。2021年全国县城生活垃圾无害化处理率为98.5%, 全年无害化处理生活垃圾6687万吨, 其中41%以焚烧方式进行处理, 仍有57%以卫生填埋方式进行处理。2021年全国县城无害化处理能力达到33.8万吨/日, 其中焚烧处理能力17.2万吨/日, 预计未来我国县域焚烧处理能力还有1倍以上的成长空间。

图 21: 2021 全国县城生活垃圾无害化处理结构

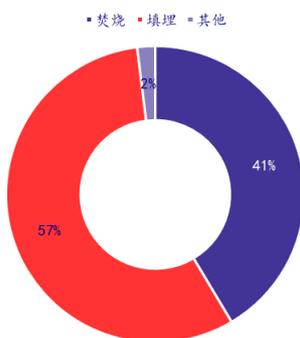
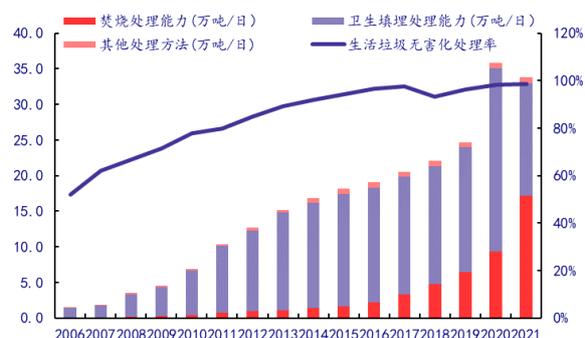


图 22: 全国县城生活垃圾无害化处理能力及处理率



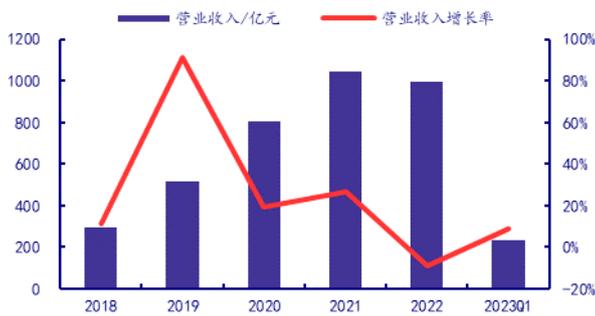
资料来源：住建部，中国银河证券研究院

资料来源：住建部，中国银河证券研究院

营业收入及利润：22年SW固废处理板块企业实现营业收入1028亿元，同比下降8.2%；实现归母净利润102亿元，同比下降33.0%。23Q1实现营业收入240亿元，同比增长8.4%，实现归母净利润29亿元，同比增长8.7%。22年业绩增速下滑主要是运营项目产能利用率不足、在建项目建设进度迟缓所致。23Q1影响因素已经消除，随着“垃圾分类”、“无废城市”的进一步推动以及固废行业补短板的推进，板块业绩恢复增长。

图 23：2018-2023Q1 固废治理企业营业收入

图 24：2018-2023Q1 固废治理企业归母净利润



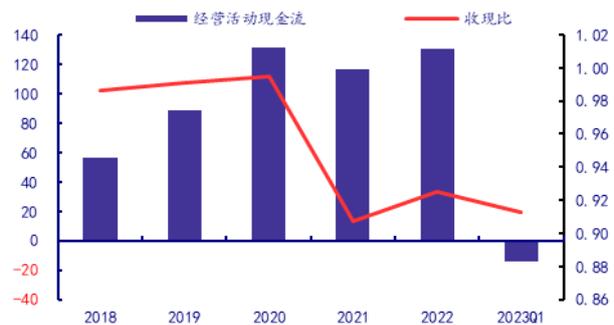
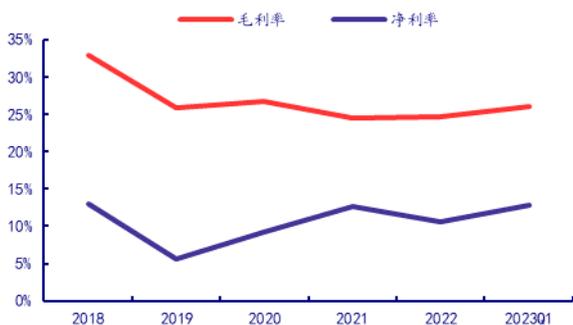
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

盈利能力及现金流：22年SW固废治理板块企业毛利率为24.7%，同比减少0.3pct；净利率为10.4%，同比减少3.8pct，23Q1毛利率为26.0%，净利率为12.7%。现金流方面，22年SW固废治理板块企业合计经营性现金流净额为134亿元，同比增长4%，收现比为0.93。

图 25：2018-2023Q1 固废治理企业毛利率与净利率

图 26：2018-2023Q1 固废治理企业现金流与收现比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

SW 固废治理板块中我们重点关注的公司有四家：瀚蓝环境、伟明环保、高能环境、山高环能。

(1) 瀚蓝环境：固废运营业务占比提升，能源业务全年有望实现盈利

瀚蓝环境2022年实现营收128.75亿元，同比增长9.33%；实现归母净利润11.46亿元，同比下降1.46%。23Q1实现营收28.0亿元，同比增长2.8%；实现归母净利润3.1亿元，同比增长95%。22年公司加权平均ROE为11.03%，同比减少1.74pct。

固废运营业务占比持续提升,降本增效保障稳定成长。2022 年公司固废业务实现收入 68.8 亿元,同比增长 4.7%,占主营业务收入 55%;实现净利润 7.51 亿元,同比增长 32.03%。剔除工程与装备业务后,实现收入 44.5 亿元,净利润 8.1 亿元。公司生活垃圾焚烧发电在手订单合计规模 35750 吨/日(不含参股项目),其中 22 年底已投产项目规模为 28050 吨/日,23Q1 新投产 1750 吨/日,在建 1450 吨/日,随着在手项目陆续建成投产,公司固废业务运营能力持续提升,成为公司核心增长动力。

运营管理方面,2022 年公司生活垃圾焚烧发电产能利用率达到 110%,锅炉有效运行小时数超过 8100 小时。在对外供热量上升 205%的情况下,生活垃圾吨垃圾发电量达 383 度,吨垃圾上网电量达 324 度,基本维持去年水平。公司积极探索利用智慧化手段提高各项目运营管理水平,降低运营成本,提升项目的运行效率与经济效益,保障公司固废业务稳定成长。

天然气进销价差改善,23 年能源业务有望实现盈利。2022 年公司能源业务实现收入 40.7 亿元,同比增长 21.2%,占主营业务收入 32.5%;净利润净亏损约 0.65 亿元,同比减少 1 亿元。公也采取了顺价、优化气源结构等手段提升盈利水平。23Q1 公司天然气业务进销价差有所改善,已经实现盈利,如延续目前市场趋势,预计全年燃气业务有望扭亏为盈。

(2) 伟明环保:传统固废业务增长稳健,新能源材料业务完成一体化产业布局

伟明环保 2022 年 44.46 亿元,同比增长 3.66%;实现归母净利润 16.53 亿元,同比增长 3.01%。23Q1 实现营收 13.3 亿元,同比增长 28.3%;实现归母净利润 5.0 亿元,同比增长 9.6%。22 年公司加权平均 ROE 为 11.03%,同比减少 1.74pct。

运营业务快速增长,在手项目储备充足。22 年公司环保项目运营实现收入 25.58 亿元,同比增长 42.0%,占总收入 57.5%。生活垃圾焚烧方面,2022 年末公司投资控股的垃圾焚烧处理正式运营及试运营项目已达 46 个,投运规模约 3.2 万吨/日,目前在手项目规模约 5.4 万吨/日。22 年合计完成生活垃圾入库量 889.10 万吨,同比增长 33.81%,完成上网电量 26.08 亿度,同比增长 24.14%。餐厨垃圾方面,截至 22 年末,公司投资控股的餐厨垃圾处理正式运营项目 11 个,合计处理餐厨垃圾 33.71 万吨,同比增长 16.40%,副产品油脂销售 10,321 吨,同比增长 25.59%。

积极开展新材料相关设备研发,提升装备制造能力。22 年公司设备、EPC 及服务实现收入 18.64 亿元,同比下降 20.0%,占总收入 41.9%。伟明设备成套环保装备制造产业基地一期项目土建已完成,新的制造产业基地将进一步增加公司装备板块产能和提升装备制造能力。

快速推进新材料业务,打造一体化产业布局。2022 年公司完成了从高冰镍到锂电材料再到电池回收一体化布局,投资印尼年产高冰镍含镍金属 13 万吨项目、年产 20 万吨高镍三元正极材料。公司与青山控股、盛屯矿业、欣旺达、格林美等企业建立了合作关系,与中南大学合建新材料研究院,形成新能源全产业链闭环,全方位布局新能源新材料产业链。

(3) 高能环境:资源化产能快速提升, Q1 业绩重回增长轨道

高能环境 22 年实现营业收入 87.7 亿元,同比增长 12.1%;实现归母净利润 6.92 亿元,同比下降 4.65%。23Q1 实现营业收入 17.4 亿元,同比增长 10.8%;实现归母净利润 2.06 亿元,同比增长 21.1%。

金属资源化项目陆续投产，延续高速发展势头。22 年公司固废危废资源化利用板块实现收入 40.6 亿元，同比增长 16.0%，占总收入 46.2%，毛利率 14.0%，同比增加 0.37pct。22 年高能鹏富、高能中色通过技改实现了降本增效；新投产的靖远高能二期、金昌高能、重庆耀辉、鑫盛源四个项目也逐步释放产能，贡献业绩；重点项目江西鑫科电解铜生产线于今年 3 月正式投入运营。公司危废核准处理规模快速增长，目前已超过 102 万吨/年，较 21 年末增长近一倍。22 年公司通过资源化利用生产冰铜、粗铜、粗铅、冰镍等产品 10.32 万吨，同比增长 28.43%，成为国内为数不多同时具备前后端生产能力的资源化利用企业。

收购珠海新虹股权，完善资源化业务在珠三角布局。今年 4 月，公司发布公告拟以 9100 万元取得珠海新虹 65% 的股权。交易完成后，珠海新虹新建年处理 19.80 万吨危险废物综合回收生产线。该项目预计总投资 3 亿元，建设周期一年。处置能力包含重金属污泥 15 万吨，废线路板 4 万吨，废活性炭及退锡废液 0.80 万吨。珠海市作为未来广东省 PCB 产业规模最大的聚集地之一，将产生大量可资源化利用的重金属污泥。本次收购完成后，将与现有危废资源化项目形成区域协同和优势互补，增强公司危废综合利用的处置能力，进一步推动在珠三角区域的市场布局。

(4) 山高环能：餐厨垃圾提油能力领先，生物柴油打开长期增长空间

山高环能 22 年实现营业收入 17.9 亿元，同比增长 116.6%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 5.55%。23Q1 实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 101.2%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比下降 0.01%。

公司持续布局餐厨垃圾处理业务，已形成规模化发展格局。截至 2022 年末，公司已实现在国内十余个城市垃圾处理布局，形成规模化发展格局。目前公司合并报表内运营产能已达 4630 吨/日，处于行业领先地位。根据规划，未来公司将通过招投标、收购等方式持续提升产能规模，保障业绩持续增长。

提油能力全国领先，销售规模提升有望进一步增厚业绩。公司目前在手餐厨项目产能对应油脂提取量为 5.5-6.0 万吨/年，提油能力超过 4%，高于国内同行平均水平。公司已通过欧盟可持续和碳认证（ISCC），获得 UCO 销往欧盟各国的通行证，22 年公司积极开拓客户市场，创造更高价值。

以餐厨项目为核心，打通生物柴油产业链上下游。22 年 9 月公司与山东尚能签署《合作协议》，双方共同投资建设 10 万吨/年酯基生物柴油和 40 万吨/烃基生物柴油项目，合作项目总工期拟为 15 个月，努力促成项目公司在 2023 年 10 月 31 日前完成主要装置建设并具备投产条件，届时公司将成为国内少有的完整布局生物柴油全产业链的上市公司。

表 3: SW 固废治理板块个股 23Q1 业绩情况

股票代码	股票简称	营业收入/亿元				归母净利润/亿元				毛利率		净利率	
		22	YOY	23Q1	YOY	22	YOY	23Q1	YOY	22	23Q1	22	23Q1
000035.SZ	中国天楹	67.07	-67%	11.17	-13%	1.23	-83%	0.46	-101%	20%	20%	2%	0%
000820.SZ	神雾节能	1.57	30%	0.21	-19%	-0.16	-101%	-0.07	-198%	15%	15%	-13%	-15%
001230.SZ	劲旅环境	12.62	-8%	3.38	-11%	1.24	-30%	0.32	-31%	25%	30%	10%	13%
002034.SZ	旺能环境	33.50	12%	8.65	89%	7.22	8%	1.64	-2%	36%	26%	22%	17%

002210.SZ	飞马国际	3.54	33%	0.75	140%	0.88	1697%	0.01	7583%	14%	13%	25%	45%
002266.SZ	浙富控股	167.80	19%	46.40	39%	14.67	-37%	4.94	-5%	17%	18%	9%	9%
002672.SZ	东江环保	38.78	-3%	8.29	-25%	-5.02	-412%	-1.18	-24785%	16%	13%	-15%	-43%
002973.SZ	侨银股份	39.55	19%	9.84	16%	3.15	23%	1.06	320%	25%	26%	8%	7%
300614.SZ	百川畅银	4.45	-11%	0.96	-17%	0.38	-65%	0.11	-206%	31%	26%	8%	-14%
300779.SZ	惠城环保	3.63	28%	2.41	84%	0.02	-79%	0.36	863%	22%	36%	1%	10%
300815.SZ	玉禾田	53.94	12%	14.17	14%	4.94	5%	1.40	129%	22%	22%	10%	9%
300854.SZ	中兰环保	7.23	3%	0.68	-9%	0.28	-72%	0.01	-52%	29%	41%	4%	5%
300867.SZ	圣元环保	17.52	-25%	3.86	-19%	1.80	-62%	0.41	-24%	30%	24%	10%	5%
301049.SZ	超越科技	2.11	-7%	0.49	4%	-0.22	-125%	-0.10	-301%	8%	-21%	-10%	-49%
301068.SZ	大地海洋	8.00	52%	1.86	19%	0.55	7%	0.04	-6%	22%	22%	7%	9%
301109.SZ	军信股份	15.71	-24%	3.60	-16%	4.66	4%	1.11	-4%	57%	57%	37%	46%
301175.SZ	中科环保	15.97	5%	3.11	0%	2.12	22%	0.61	53%	29%	20%	16%	10%
301265.SZ	华新环保	7.52	-4%	1.60	8%	1.12	-29%	0.28	-34%	28%	25%	15%	8%
600217.SH	中再资环	31.23	-10%	7.37	-28%	0.64	-79%	-0.08	-101%	18%	28%	2%	0%
600323.SH	瀚蓝环境	128.75	9%	28.02	-30%	11.46	-1%	3.10	19%	20%	19%	9%	9%
601200.SH	上海环境	62.86	-13%	13.68	19%	5.20	-27%	1.38	-24%	26%	17%	10%	3%
601330.SH	绿色动力	45.67	-10%	10.41	0%	7.45	7%	1.71	2379%	34%	31%	17%	14%
601827.SH	三峰环境	60.23	3%	15.46	26%	11.39	-8%	3.50	96%	31%	29%	20%	17%
603126.SH	中材节能	32.19	9%	6.03	38%	1.57	12%	0.35	-3%	19%	21%	6%	4%
603568.SH	伟明环保	44.46	4%	13.31	24%	16.53	3%	5.03	8%	47%	40%	38%	37%
603588.SH	高能环境	87.74	12%	17.35	10%	6.92	-5%	2.06	-37%	24%	29%	8%	3%
688178.SH	万德斯	8.60	-18%	1.38	-22%	0.22	-69%	0.02	-3359%	27%	28%	3%	-11%
688370.SH	丛麟科技	7.33	10%	1.65	9%	1.75	-8%	0.36	-18%	45%	39%	23%	19%
688679.SH	通源环境	12.77	33%	2.26	35%	0.46	-9%	-0.01	-53%	19%	20%	3%	2%
831370.BJ	新安洁	6.01	-2%	1.36	-1%	-0.53	-228%	0.02	-1228%	17%	10%	-9%	-49%

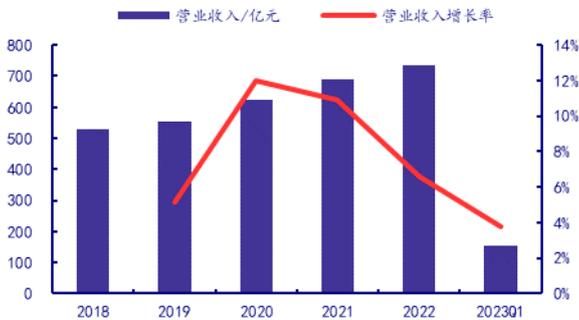
资料来源：iFind，中国银河证券研究院整理

（五）环保设备：国产替代背景下，高端设备需求有望快速释放

环保设备板块中除了传统的环境治理设备外，还包括用于光伏制程治理、半导体制程治理、科学分析等高端设备，在自主可控和国产替代背景下，本土化成为趋势，高端设备国产替代逻辑持续强化，相关需求有望快速释放。

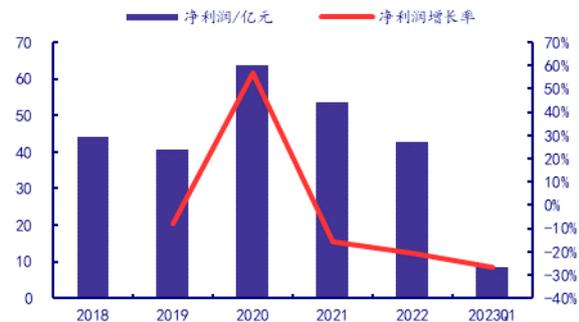
营业收入及利润：22年SW环保设备板块企业实现营业收入735亿元，同比增长6.6%；实现归母净利润40亿元，同比下降20.4%。23Q1实现营业收入155亿元，同比增长3.8%，实现归母净利润8亿元，同比下降26.8%。受原材料价格上涨、物流受阻等影响，相关企业业绩增速有所下滑。

图 27：2018-2023Q1 环保设备企业营业收入



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

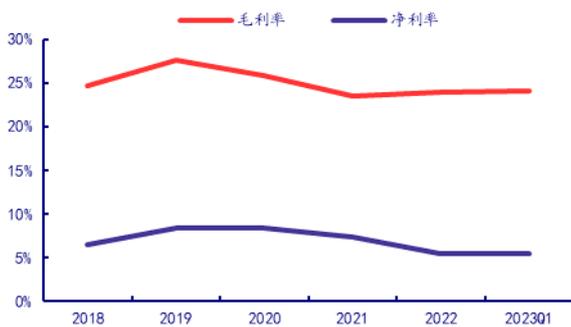
图 28：2018-2023Q1 环保设备企业归母净利润



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

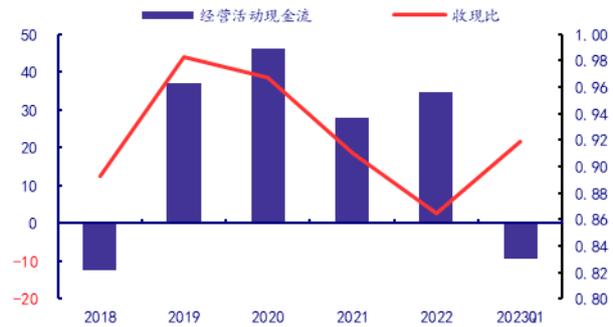
盈利能力及现金流：22 年 SW 环保设备板块企业毛利率为 24.7%，同比减少 0.8pct；净利率为 5.8%，同比减少 2.0pct，23Q1 毛利率为 24.6%，净利率为 5.5%。现金流方面，22 年 SW 环保设备板块企业合计经营性现金流净额为 37.3 亿元，同比增长 25%，收现比为 0.86。

图 29：2018-2023Q1 环保设备企业毛利率与净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 30：2018-2023Q1 环保设备企业现金流与收现比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

SW 环保设备板块中我们重点关注的公司有九家：国林科技、仕净科技、景津装备、聚光科技、久吾高科、盛剑环境、瑞晨环保、美埃科技、ST 龙净。

（1）国林科技：业绩阶段性承压，乙醛酸、半导体等新业务有望带来改善

国林科技 22 年实现营收 2.93 亿元，同比下降 41.0%；实现归母净利润 1801 万元，同比下降 76.3%。23Q1 实现营收 6612 万元，同比增长 4.6%；实现归母净利润 150 万元，同比下降 64.5%。22 年公司加权平均 ROE 为 1.45%，同比减少 6.32pct。

乙醛酸产能持续爬坡，有望带动公司业绩改善。公司 2.5 万吨/年高品质晶体乙醛酸项目于 22 年 6 月初建成开始试生产，预计 23 年上半年产能爬坡到 100%，产品主要为高品质乙醛酸晶体和副产物甲酸钾。公司充分发挥在臭氧应用技术以及产品制造等方面的优势，将高品质乙醛酸晶体实现产业化生产，积极开拓乙醛酸产品新的应用领域，抢占乙醛酸高端市场，提高盈利空间和抗风险能力。

半导体清洗设备取得突破，国产替代背景下成长空间广阔。公司用于半导体行业的高浓度

臭氧发生器和高浓度臭氧水设备技术取得突破，产品臭氧出气浓度可达 200-300mg/L，臭氧水浓度可达 80-150ppm，并能实现臭氧水不同浓度的精准控制，满足半导体行业应用需求。首台套订单设备已于 22 年下半年交付客户，目前处于产品验证阶段，预计今年有望实现商业化销售突破。在美国对我国半导体产业制裁持续升级背景下，半导体产业链安全自主可控的战略意义凸显，半导体设备的国产替代空间和前景广阔。

(2) 仕净科技：充足在手项目保障业绩持续高增，TOPCon 电池打开成长空间

仕净科技 22 年实现营业收入 14.3 亿元，同比增长 80.4%；实现归母净利润 9702 万元，同比增长 66.7%。23Q1 实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 99.5%；实现归母净利润 3570 万元，同比增长 179.4%。

持续中标多个新项目，业绩增长确定性高。今年以来，公司陆续公告中标多个重大项目，涉及多个业务领域。包括广西梧州高新区 10GW 高效光伏电池生产项目中特气&化学品和生产基地工艺配套系统，合计 5.61 亿元；阿特斯阳光电力（泰国）年产 5.3GW 组件扩产项目工艺配套系统 1.34 亿元；宁国市新能源高端智能制造产业园 EPC 项目 19.6 亿元；联合体中标阜阳经开区产业发展综合配套服务中心二期设计施工总承包项目 12.3 亿元；湖北安博制药项目、湖北长江源大健康产业园项目合计 3.35 亿元。截至目前，公司今年累计中标金额已超过 42 亿元，是 22 年收入的 3 倍以上，未来业绩增长确定性高。

投建 TOPCon 太阳能电池，向下延伸光伏产业链。今年 1 月公司发布公告，计划与宁国经开区管委会合作建设 24GW 光伏电池项目，分两期建设。一期 18GW 计划总投资 75 亿元，目前正在推进中，预计今年 11 月竣工投产。公司作为光伏电池污染防控设备龙头，依托相关经验切入下游电池片领域，有助于公司提升核心竞争力，支撑公司快速成长。

探索工业协同固碳，提升公司盈利空间。今年 4 月，公司与济源科创集团、济钢集团、沁北发电、济源中联签署了《战略合作协议》，计划由仕净科技牵头，与科创集团和相关资源方组建项目公司，分别在济源中联、济钢集团、沁北发电建设水泥、钢铁、煤电行业新型 CCUS 脱碳固碳示范项目。公司借助和建材行业龙头企业的既往合作，加速公司固碳业务在水泥、钢铁、煤电行业中复制落地，提升公司盈利空间。

(3) 景津装备：一季度业绩高增，新能源应用占比显著提升

景津装备 22 年实现营收 56.8 亿元，同比增长 22.2%；实现归母净利润 8.34 亿元，同比增长 28.9%。23Q1 实现营收 14.7 亿元，同比增长 28.2%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 39.7%。22 年公司加权平均 ROE 为 22.79%，同比增加 2.18pct。

下游应用中新能源新材料占比显著提升。2022 年公司产品在新能源新材料、矿物及加工、砂石、生物医药等领域得到广泛应用，带动公司业绩持续发展。新能源新材料收入占比大幅提升接近 10 个百分点，达到 20.02%，公司产品在新能源行业的广泛应用推动了公司的业绩发展，并进一步扩大了公司产品的下游市场空间。

大力开拓海外市场，打造世界领先的过滤成套装备品牌。22 年公司出口销售收入 2.72 亿元，同比增加 63.9%，占总收入 4.8%，毛利率 48.68%，同比增加 3.42pct，公司去年出口销售收入增加较多，毛利率显著高于国内。公司致力于发展成为世界领先的过滤成套装备制造商，

进一步提升海外营收规模，增厚业绩。

持续扩大成套装备产能，为公司发展提供产业支撑。23 年公司计划积极推动“过滤成套装备产业化一期项目”建设，促进公司产能的进一步提升，打造领先的高端装备生产基地。随着产品技术水平不断提高，成套装备产业化不断推进，公司持续发展和战略转型有保障。

(4) 聚光科技：新签合同持续增长，高端分析仪器逐步实现国产替代

聚光科技 22 年实现营收 34.5 亿元，同比下降 8.0%；实现归母净利润-3.75 亿元，同比下降 61.3%。23Q1 实现营收 5.19 亿元，同比增长 3.4%；实现归母净利润-0.87 亿元，同比下降 47.9%。22 年公司加权平均 ROE 为-11.18%，同比减少 4.79pct。

高端仪器突破技术瓶颈，半导体检测领域逐步实现国产替代。22 年公司新签合同总金额约 46 亿，同比增长 12.2%，其中谱育科技新签合同额约 21.2 亿，同比增长 58.2%，22 年谱育科技实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 9.3%，成为公司重要业绩增长点。公司基于质谱、光谱、色谱等高精度检测分析技术和各种进样技术，与半导体领域内各主流单位合作，为半导体全产业链的精密检测分析提供相关支撑。

面向湿化学分析和洁净空间 AMC 微污染气体分析，FAAS 8000 杂质元素在线监测系统/在线阴阳离子检测系统产品已经在主流湿化学品制造企业进行入厂试验，AMC-1000 微污染气体监测系统在半导体行业客户投入使用。基于电化学和 NDIR 技术的 GDM 系列特气报警仪产品已经获得芯片制造企业的认可，数千台特气报警仪产品已经被芯片和面板制造企业采购入厂开展国产替代，在未来将会有较大发展潜力。

(5) 久吾高科：成本上升拖累业绩，盐湖提锂、资源化等新兴领域打开长期成长空间

久吾高科 22 年实现营业收入 7.41 亿元，同比增长 37.3%；实现归母净利润 4327 万元，同比下降 38.3%。23Q1 实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 29.8%；实现归母净利润 515.6 万元，同比增长 13.9%。

盐湖提锂领域综合实力强劲，陆续获得相关订单。公司是行业内少数既拥有盐湖提锂核心材料及工艺，又具备大型工业化项目实施经验的解决方案供应商。2023 年，公司先后签订了盛鑫锂能阿根廷 SDLA 盐湖 2500t/a 氯化锂膜段精制项目、新疆国投罗钾罗布泊盐湖 5000t/a 老卤提锂膜处理系统项目、吉布茶卡盐湖和班戈错盐湖各 2000 吨/年氯化锂生产线 BOT 项目。22 年公司自主研发的第三代锂吸附剂生产线开工建设，并于当年建成 2000 吨/年的产能，保障了公司吸附剂材料订单的及时交付。

推进钛石膏资源化项目，拓展陶瓷膜应用领域。22 年公司于徐州钛白实施的首个钛石膏资源化项目建成投产，运行情况保持良好。该项目在消减钛石膏废渣排放的同时，使铁、酸、水等资源得到有效回收利用，为业主创造了可观的经济效益，形成了良好的行业推广示范效应。此外，公司开发的陶瓷膜连续反应分离工艺，还可应用于冶金钢铁行业 CO 制燃料乙醇，目前累计应用规模超 20 万吨。

(6) 盛剑环境：三端发力打造多产品矩阵，国产替代背景下成长空间广阔

盛剑环境 22 年实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 7.74%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比下降 14.5%。23Q1 实现营业收入 2.64 亿元，同比增长 39.2%；实现归母净利润 1874 万元，同比增长 32.7%。

泛半导体业务优势稳固，国产替代背景下成长空间广阔。公司是泛半导体废气治理龙头企业，22 年在光电显示领域实现收入 4.24 亿元，新增含税订单 3.47 亿元。在集成电路领域实现收入 6.92 亿元，新增订单含税 9.79 亿元。22 年公司在集成电路领域加大业务拓展，取得显著成效，为公司业绩增长持续注入动能。

新能源行业拓展顺利，成为公司新增长极。凭借在泛半导体领域多年的积累，22 年公司成功将产品应用领域拓展至锂电、光伏等新能源产业，实现收入 1.97 亿元，新签订单含税 2.46 亿元，成功中标多个新能源行业头部客户项目，同时通过成功中标“隆基绿能越南电池 G5 项目废气处理系统包”项目，顺利进军海外市场，进一步打开业务空间。

湿电子化学品业务发展迅速，结合系统、设备打造多产品矩阵。公司在持续巩固泛半导体工艺废气治理系统的领先地位的同时，稳步打造“系统、设备、材料”的多产品矩阵，提升自身核心竞争力。22 年公司湿电子化学品供应与回收再生系统业务实现收入 1.12 亿元，同比增长 29.9%。22 年 8 月，北京盛剑微、上海盛剑微就适用于 FPD 的剥离剂和蚀刻液，与长濑化成株式会社达成技术使用合作，目前已基本具备生产条件，并已经启动面板行业客户的光刻胶剥离液送样工作，并取得积极反馈。

(7) 瑞晨环保：23Q1 业绩企稳回升，高效节能风机水泵优势突出

瑞晨环保 22 年实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 7.6%；实现归母净利润 5035 万元，同比下降 39.1%。23Q1 实现营业收入 3110 万元，同比增长 72.7%；实现归母净利润-325 万元，同比增长 70.1%。

业务经验丰富，水泥钢铁行业节能改造优势显著。公司已累计完成高效节能离心风机约 3200 台，高效节能离心水泵超过 1900 台，积累了丰富的模型数量以及项目经验。公司在建材板块节能风机改造细分市场份额超过 60%，22 年公司新建水泥窑线突破超过 8 家，新增订单超过 1 亿元。在钢铁行业，全年签约钢铁厂超 20 家，新进钢铁厂 6 家，有合作意向的钢厂超过 50 家，新增订单同比增长一倍。

积极开拓新应用领域，培育新利润增长点。除了水泥、钢铁外，公司也在积极布局氧化铝、电解铝、垃圾发电、有色、化工等新的领域，扩大公司主营业务规模，完善公司产品战略布局，培育新的利润增长点，增强公司核心竞争力及持续盈利能力。

布局节能燃烧类产品，热能板块初步实现规模销售。2022 年公司热能产品实现规模销售，收入达 955 万元，换热器全年新增订单超过 4000 万元，低氮高速燃烧器在宝武集团梅山钢铁试用，运行效果超预期。公司研发的高温高效板式空气预热器成功拓展了国内最大的钢铁企业宝武集团相关业务，以独家采购方式进行市场销售。

(8) 美埃科技：盈利能力稳定提升，募投项目产能释放助力公司进军海外市场

美埃科技 22 年实现营业收入 12.27 亿元，同比增长 6.72%；实现归母净利润 1.23 亿元，

同比增长 13.70%。23Q1 实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 3357 万元，同比增长 24.7%。

公司是国内半导体洁净室领域行业龙头。公司的主营业务是聚焦于半导体超洁净厂房，是半导体领域洁净装备（风机过滤单元）和耗材（过滤器）的国产化龙头，市场占有率在 30%左右。2022 年公司洁净室空气净化领域收入占比为 71.16%，室内空气品质优化领域收入占比为 20.62%；大气污染排放治理领域收入占比为 8.21%。洁净室空气净化是公司的核心业务。

加速布局海外市场，进入核心国际客户供应链。公司立足于中国市场，不断向东南亚等半导体新兴产业区域布局，目前已经拥有 6 个境内生产基地和 2 个境外生产基地，未来公司将继续开拓欧盟，北美和中东市场。此外，公司通过了多个国际著名厂商的合格供应商认证并已开始商业实质业务，著名厂商的认证有望为公司带来海外发展的便利，有助于公司加速入库其他国际著名厂商的全球业务。

募投项目预计下半年投产，公司产能将迎大幅提升。2022 年上半年，公司风机过滤单元、过滤器产品的产能利用率均已超过 100%。为解决产能不足，公司计划投资 4.23 亿元用于南京生产工厂二期扩能，投产后将分别新增风机过滤单元 24 万台、过滤器产品 192 万片。二期项目于 22 年 7 月初动工，预计 23 年下半年开始投入生产，满产后的产能可达到目前南京工厂产能的 1.5 倍，有望缓解目前产能不足的短板和瓶颈。

(9) ST 龙净：传统环保业务稳定增长，新能源业务快速推进布局

ST 龙净 22 年实现营业收入 118.80 亿元，同比增长 5.16%；实现归母净利润 8.04 亿元，同比下降 6.52%；23Q1 实现营业收入 24.18 亿元，同比增长 24.39%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 4.00%。22 年公司加权平均 ROE 为 11.18%，同比减少 2.15pct。

开发紫金矿山绿电，“自发自用，余电上网”带来更高经济效益。今年 3 月，公司公告黑龙江多宝山一期 200MW 风光项目开建，预计 4 季度建成投产，投产后每年发电量可达 4.9 亿 KWh。公司的矿山绿电项目主要供给紫金矿业项目使用，采用“自发自用，余电上网”的模式运营，相较于“全额上网”具有更高的经济效益。

快速布局储能业务，形成产业链和供应链优势。公司首个磷酸铁锂储能电芯 5GWh 项目在上杭新材料科创谷落地；与蜂巢能源设立的合资公司在龙净智慧环保产业园建设一期 2GWh 储能 PACK 项目开工；与量道（厦门）新能源设立合资公司，一期规划建设 1GWh 储能 PACK 项目全面推进，形成从电芯到储能系统完整产品技术链，基本覆盖储能产业链中游业务环节，叠加股东紫金在原料端、原有大气治理业务电力客户在需求端的支撑，已形成具备行业竞争力的产业链及供应链优势。

火电装机提速带动公司大气业务增长。公司深耕烟气治理领域多年，在电力和非电领域常年保持行业前两名。我们预计到 2025 年有 1.4 亿千瓦煤电投产，对应火电烟气治理需求约 280 亿元。参考公司过去在火电脱硫脱硝除尘领域的市占率，预计 23-25 年公司累计新增燃煤发电超低排放改造订单可达 90 亿元，叠加非电领域清洁生产改造带来的市场空间，公司大气业务有望重回增长。

表 4: SW 环保设备板块个股 23Q1 业绩情况

股票代码	股票简称	营业收入/亿元				归母净利润/亿元				毛利率		净利率	
		22	YOY	23Q1	YOY	22	YOY	23Q1	YOY	22	23Q1	22	23Q1
000551.SZ	创元科技	41.80	13%	10.79	12%	1.64	50%	0.38	159%	21%	18%	7%	6%
000890.SZ	法尔胜	6.78	2%	1.28	-27%	-0.11	-128%	-0.12	-42%	15%	33%	0%	26%
000967.SZ	盈峰环境	122.56	3%	26.71	-8%	4.19	-44%	1.56	-160%	23%	22%	4%	-3%
001336.SZ	楚环科技	5.70	-3%	0.91	-27%	0.65	-23%	0.12	-48%	33%	31%	11%	11%
002645.SZ	华宏科技	84.75	25%	17.64	3%	4.07	-24%	-0.59	-97%	10%	6%	4%	-1%
002658.SZ	雪迪龙	15.05	9%	2.98	-6%	2.84	28%	0.28	-15%	46%	45%	19%	11%
300137.SZ	先河环保	10.08	-9%	2.00	1%	-1.35	-289%	0.07	-12957%	37%	24%	-13%	-43%
300203.SZ	聚光科技	34.51	-8%	5.19	-23%	-3.75	-61%	-0.87	-55%	37%	27%	-13%	-24%
300210.SZ	森远股份	2.04	-3%	0.61	-11%	-2.45	-34%	-0.05	-41%	20%	34%	-120%	-375%
300425.SZ	中建环能	17.20	18%	2.00	27%	1.92	6%	0.07	77%	34%	35%	12%	15%
300631.SZ	久吾高科	7.41	37%	1.36	10%	0.43	-38%	0.05	-51%	23%	26%	6%	10%
300786.SZ	国林科技	2.93	-41%	0.66	-23%	0.18	-76%	0.01	-55%	37%	39%	6%	6%
300800.SZ	力合科技	5.19	-43%	1.31	-55%	0.58	-77%	0.11	-125%	36%	30%	11%	-12%
301030.SZ	仕净科技	14.33	80%	5.75	26%	0.97	67%	0.36	55%	28%	33%	7%	10%
301081.SZ	严牌股份	7.54	6%	1.72	-2%	0.64	-22%	0.10	-11%	24%	26%	9%	8%
301288.SZ	清研环境	1.11	-48%	0.42	-44%	0.12	-83%	0.06	-73%	46%	54%	11%	14%
600388.SH	ST 龙净	118.80	5%	24.18	44%	8.04	-7%	1.85	1%	23%	22%	7%	4%
600526.SH	菲达环保	42.84	1%	6.25	-11%	1.53	15%	0.31	14%	20%	24%	4%	3%
600817.SH	宇通重工	35.85	-5%	6.27	22%	3.86	-2%	0.29	158%	30%	35%	12%	13%
603279.SH	景津装备	56.82	22%	14.68	17%	8.34	29%	2.14	25%	31%	33%	15%	16%
603282.SH	亚光股份	9.16	89%	2.52	0%	1.68	79%	0.41	0%	36%	0%	18%	0%
603324.SH	盛剑环境	13.28	8%	2.64	-17%	1.30	-14%	0.19	-68%	28%	27%	10%	5%
603686.SH	福龙马	50.80	-11%	12.06	-8%	2.61	-23%	0.77	62%	22%	22%	7%	6%
688309.SH	*ST 恒誉	1.65	95%	0.49	28%	0.15	254%	0.12	354%	42%	48%	9%	28%
688376.SH	美埃科技	12.27	7%	2.68	1%	1.23	14%	0.34	-19%	28%	25%	10%	10%
688501.SH	青达环保	7.62	21%	0.77	21%	0.59	5%	0.01	5%	34%	33%	9%	13%
688600.SH	皖仪科技	6.75	20%	1.35	7%	0.48	1%	0.01	-47%	48%	44%	8%	10%
832145.BJ	恒合股份	0.53	-21%	0.07	-14%	0.06	-65%	-0.03	-65%	47%	46%	8%	9%

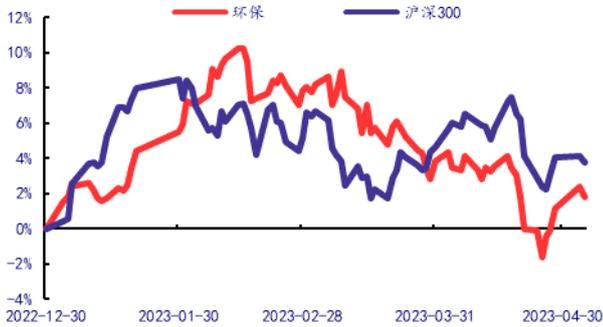
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院整理

二、投资建议

(一) 行业表现与估值

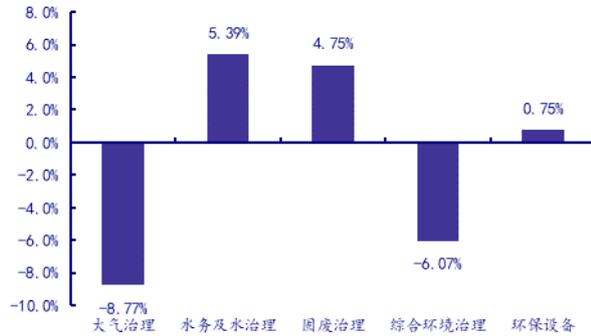
截至 5 月 5 日, SW 环保年内上涨 1.83%, 同期沪深 300 上涨 3.75%, 环保指数跑输沪深 300 指数 1.93pct。分子行业来看, 年初至今大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备涨跌幅分别为-8.8%/+5.4%/+4.8%/-6.1%/+0.8%。

图 31: 年初至今环保与沪深 300 走势对比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

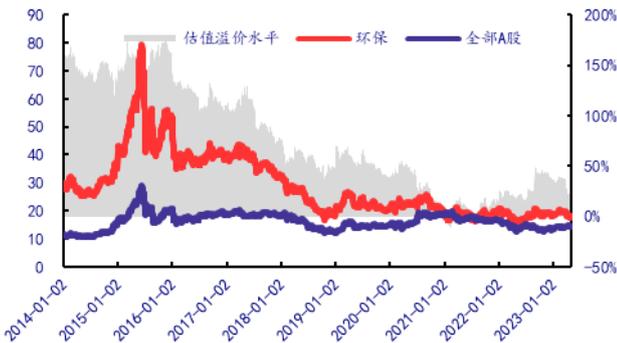
图 32: 年初至今环保三级子行业涨跌幅



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

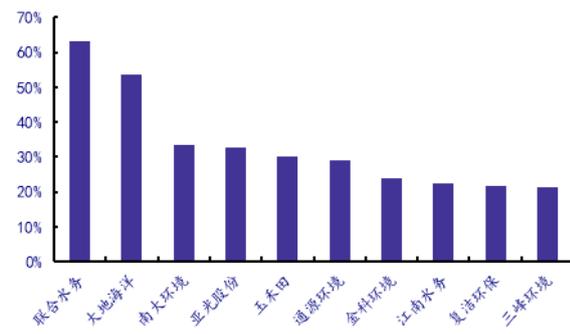
截至 5 月 5 日, 环保行业的动态市盈率分别为 18 倍。相对万得全 A 溢价率从去年底开始逐步回升, 目前为 24%, 相对于近 10 年 106% 的平均溢价水平, 溢价率仍有较大提升空间。

图 33: 环保行业估值 (PE)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 34: 年初至今环保行业个股表现



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 基金持仓情况

我们对公募基金的重仓股明细数据进行统计和分析。2023 一季度 SW 环保板块基金重仓持股市值比例为 0.24%, 较前一季度无明显变化。

图 35: 全部基金环保重仓持股比例变化

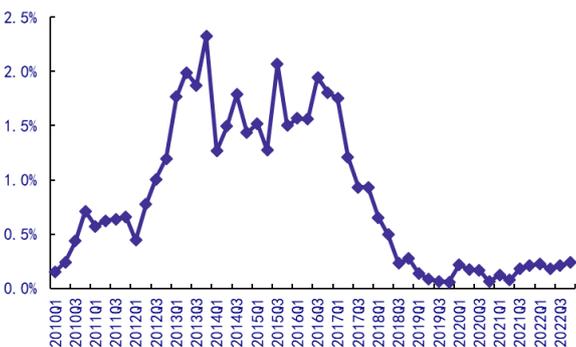
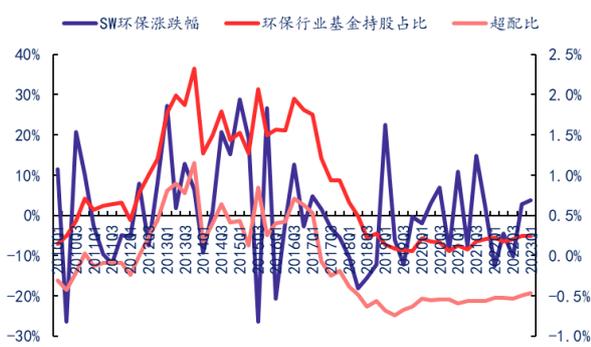


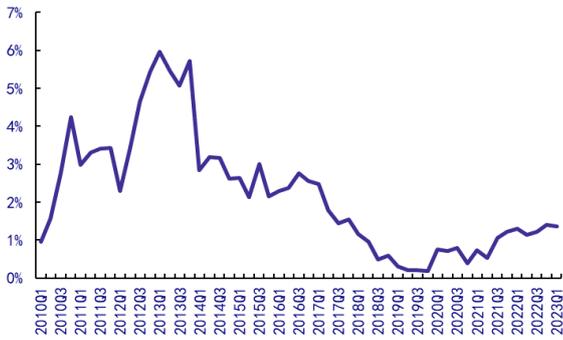
图 36: 基金持股占比、超配比 (右) 与指数涨跌幅 (左)



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

目前环保板块处于低配状态，我们认为随着环保企业逐步转型新赛道、拓展新业务，公司未来业绩增长也有保障，行业具备长期投资潜力，当前时点配置的性价比比较高。

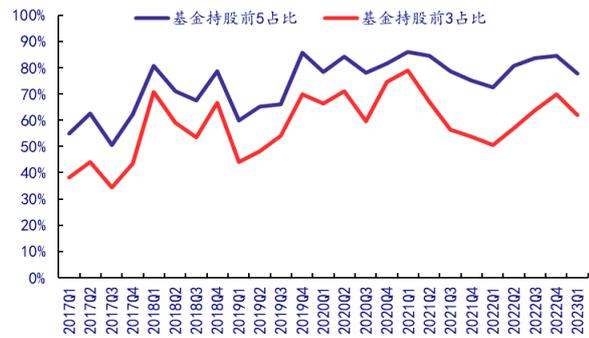
图 37：公募基金持环保股市值和占行业流通总市值比例



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图 38：重仓持有市值前 3、5 名占持有环保股总市值比



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

从基金重仓市值来看，2023Q1 末公募基金重仓市值前十的有聚光科技（21.7 亿元）、景津装备（17.0 亿元）、高能环境（9.6 亿元）、伟明环保（7.0 亿元）、瀚蓝环境（5.5 亿元）、中国天楹（4.0 亿元）、仕净科技（2.7 亿元）、ST 龙净（2.3 亿元）、首创环保（2.1 亿元）、洪城环境（1.2 亿元）。

从重仓基金数量来看，景津装备（35 个）、高能环境（29 个）、瀚蓝环境（29 个）、聚光科技（28 个）、仕净科技（17 个）、ST 龙净（16 个）、洪城环境（14 个）、中国天楹（12 个）、伟明环保（11 个）等公司重仓基金产品数量领先。环比 22Q4，ST 龙净新增重仓基金产品 15 个，瀚蓝环境新增 6 个、伟明环保新增 5 个，首创环保新增 5 个，市场对于以上几个公司的关注度相对较高。

表 5：23Q1 公募基金环保行业重仓股排序（按基金重仓持市值排序）

证券代码	证券名称	重仓市值（万元）	重仓股数季变动(万股)	重仓持有量（只）	环比变化量（只）
1	300203.SZ 聚光科技	217366.76	-200.72	28	-22
2	603279.SH 景津装备	169808.32	315.13	35	-1
3	603588.SH 高能环境	95898.62	1644.51	29	-1
4	603568.SH 伟明环保	70297.70	2872.18	11	5
5	600323.SH 瀚蓝环境	54812.28	289.92	29	6
6	000035.SZ 中国天楹	40095.81	-3891.65	6	-4
7	301030.SZ 仕净科技	27350.20	-132.03	17	-4
8	600388.SH ST 龙净	22872.80	1267.27	16	15
9	600008.SH 首创环保	21308.15	3377.43	12	5
10	600461.SH 洪城环境	12067.70	84.86	14	4
11	000598.SZ 兴蓉环境	9838.26	1927.73	3	2
12	688600.SH 皖仪科技	7413.85	193.17	7	4
13	002887.SZ 绿茵生态	3536.59	384.83	1	1

14	603324.SH	盛剑环境	3378.18	71.94	1	0
15	002034.SZ	旺能环境	2734.23	-890.54	7	3
16	600217.SH	中再资环	2584.97	513.91	1	1
17	300137.SZ	先河环保	1955.58	251.95	1	0
18	000967.SZ	盈峰环境	1570.44	227.42	3	2
19	603817.SH	海峡环保	1495.24	253.86	1	1
20	688156.SH	路德环境	1493.82	-77.25	2	-3
21	600168.SH	武汉控股	1488.11	244.75	1	1
22	300867.SZ	圣元环保	1344.12	67.75	2	2
23	300266.SZ	兴源环境	1334.52	0.13	2	0
24	301109.SZ	军信股份	1321.95	2.74	2	0
25	601330.SH	绿色动力	1284.00	172.58	2	2
26	688501.SH	青达环保	1206.53	48.63	5	4
27	002645.SZ	华宏科技	1063.30	62.98	3	2
28	688335.SH	复洁环保	1033.93	43.08	5	5
29	300779.SZ	惠城环保	533.59	-52.01	1	-1
30	300815.SZ	玉禾田	370.64	22.15	2	2
31	300334.SZ	津膜科技	245.06	29.28	1	1
32	688069.SH	德林海	237.41	7.93	1	1
33	300631.SZ	久吾高科	217.34	-33.01	1	-1
34	300692.SZ	中环环保	180.70	-16.00	2	-1
35	688376.SH	美埃科技	166.93	4.19	8	7
36	000890.SZ	法尔胜	48.02	9.20	1	1
37	688679.SH	通源环境	43.47	3.38	1	1
38	000605.SZ	渤海股份	37.82	6.08	1	1
39	688480.SH	赛恩斯	16.97	0.59	3	3
40	002573.SZ	清新环境	9.18	-86.36	1	0
41	301259.SZ	艾布鲁	8.01	0.00	1	0
42	301265.SZ	华新环保	3.13	0.26	4	4
43	603282.SH	亚光股份	2.57	0.07	2	2
44	300070.SZ	碧水源	1.26	-1722.17	1	-2

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

(三) 投资策略

环保企业 2022 年度及 2023 一季度业绩披露完毕，受疫情、经济下行等多重因素影响，行业 22 年业绩整体表现不佳，23 年一季度有所回暖，当前环保持仓依旧处于低配，具有较高的配置价值。建议挖掘两大方向的投资机会，一是有政策催化、市场空间大、行业景气度高的成长性板块，例如重点行业设备国产替代、高景气行业配套污染治理等；二是自身业务稳健，拥有良好现金流支撑，通过借助股东资源、收购相关标的等方式切入热门赛道，打开第二成长曲

线相关企业。

建议关注以下重点公司：（1）受益于火电投资加速的烟气治理板块，重点公司有 ST 龙净（600388.SH）、清新环境（002573.SZ）；（2）从事高景气行业配套污染治理以及重点行业设备国产替代的企业，重点公司有压滤机龙头景津装备（603279.SH）、光伏制程污染治理仕净科技（301030.SZ）、泛半导体制程污染治理盛剑环境（603324.SH）、臭氧半导体清洗设备国林科技（300786.SZ）、半导体洁净设备龙头美埃科技（688376.SH）、科学分析仪器聚光科技（300203.SZ）、节能风机和水泵设备瑞晨环保（301273.SZ）、膜技术集成与成套设备久吾高科（300631.SZ）；（3）传统环保企业转型，重点公司有布局绿电运营和储能的 ST 龙净（600388.SH）、布局新能源材料的伟明环保（603568.SH）、金属危废资源化龙头高能环境（603588.SH）、酒糟资源化龙头路德环境（688156.SZ）、餐厨垃圾资源化龙头山高环能（000803.SZ）、重金属污染治理赛恩斯（688480.SH）、区域固废处理龙头瀚蓝环境（600323.SH）。

（四）重点公司

表 6：重点环保公司盈利预测与估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000803.SZ	山高环能	10.73	0.24	0.58	0.84	1.10	44.45	18.5	12.8	9.8
002573.SZ	清新环境	5.74	0.32	0.45	0.59	0.70	18.44	12.8	9.7	8.2
300203.SZ	聚光科技	22.99	-0.83	0.46	0.76	1.10	-	50.0	30.3	20.9
300631.SZ	久吾高科	32.22	0.35	0.76	1.48	2.26	91.31	42.4	21.8	14.3
300786.SZ	国林科技	17.96	0.10	0.90	1.32	1.70	183.48	20.0	13.6	10.6
301030.SZ	仕净科技	43.15	0.68	1.91	6.85	9.24	63.68	22.6	6.3	4.7
301273.SZ	瑞晨环保	34.12	0.70	1.36	1.86	2.38	48.55	25.1	18.3	14.3
600323.SH	瀚蓝环境	20.20	1.41	1.76	2.13	2.38	14.37	11.5	9.5	8.5
600388.SH	ST 龙净	16.56	0.74	1.08	1.50	2.00	22.23	15.3	11.0	8.3
603279.SH	景津装备	28.65	1.45	1.86	2.32	2.80	19.81	15.4	12.3	10.2
603324.SH	盛剑环境	38.80	1.04	1.70	2.18	2.81	37.24	22.8	17.8	13.8
603568.SH	伟明环保	18.70	0.98	1.14	1.73	2.14	19.16	16.4	10.8	8.7
603588.SH	高能环境	9.96	0.45	0.75	1.02	1.17	21.94	13.3	9.8	8.5
688156.SH	路德环境	34.50	0.28	1.08	1.51	2.15	122.92	31.9	22.8	16.0
688376.SH	美埃科技	36.00	0.92	1.31	1.70	1.99	39.31	27.5	21.2	18.1
688480.SH	赛恩斯	25.86	0.70	1.08	1.54	2.15	37.03	23.9	16.8	12.0

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院。收盘价为 2023 年 5 月 5 日。

三、风险提示

政策推进力度不及预期的风险；项目建设进度不及预期的风险；环境治理需求不及预期的风险；资源化产品价格下行的风险；行业竞争加剧的风险。

插图目录

图 1: 2018-2023Q1 环保行业营业收入	2
图 2: 2018-2023Q1 环保行业归母净利润	2
图 3: 2018-2023Q1 环保行业毛利率与净利率	2
图 4: 2018-2023Q1 环保行业各项费用率	2
图 5: 2018-2023Q1 环保行业资产负债率	3
图 6: 2018-2023Q1 环保行业现金流和收现比	3
图 7: 2008-2022 年火电投资完成额/亿元	3
图 8: 2008-2022 年火电新增装机规模/万千瓦	3
图 9: 2018-2023Q1 大气治理企业营业收入	4
图 10: 2018-2023Q1 大气治理企业归母净利润	4
图 11: 2018-2023Q1 大气治理企业毛利率与净利率	4
图 12: 2018-2023Q1 大气治理企业现金流与收现比	4
图 13: 全国日污水处理能力情况	5
图 14: 2001-2020 城市排水固定资产投资规模/亿元	5
图 15: 2018-2023Q1 水务及水治理企业营业收入	6
图 16: 2018-2023Q1 水务及水治理企业归母净利润	6
图 17: 2018-2023Q1 水务及水治企业块毛利率与净利率	6
图 18: 2018-2023Q1 水务及水治理企业现金流与收现比	6
图 19: 2014-2021 年我国再生资源回收总量变化情况	9
图 20: 四种废品进口量变化	9
图 21: 2021 全国县城生活垃圾无害化处理结构	9
图 22: 全国县城生活垃圾无害化处理能力及处理率	9
图 23: 2018-2023Q1 固废治理企业营业收入	10
图 24: 2018-2023Q1 固废治理企业归母净利润	10
图 25: 2018-2023Q1 固废治理企业毛利率与净利率	10
图 26: 2018-2023Q1 固废治理企业现金流与收现比	10
图 27: 2018-2023Q1 环保设备企业营业收入	14
图 28: 2018-2023Q1 环保设备企业归母净利润	14
图 29: 2018-2023Q1 环保设备企业毛利率与净利率	14
图 30: 2018-2023Q1 环保设备企业现金流与收现比	14
图 31: 年初至今环保与沪深 300 走势对比	20
图 32: 年初至今环保三级子行业涨跌幅	20
图 33: 环保行业估值 (PE)	20
图 34: 年初至今环保行业个股表现	20
图 35: 全部基金环保重仓持股比例变化	20
图 36: 基金持股占比、超配比 (右) 与指数涨跌幅 (左)	20
图 37: 公募基金持环保股市值和占行业流通总市值比例	21
图 38: 重仓持有市值前 3、5 名占持有环保股总市值比	21

表格目录

表 1: SW 大气治理板块个股 22 年与 23Q1 业绩情况	5
表 2: SW 水务及水治理板块个股 22 年与 23Q1 业绩情况	7
表 3: SW 固废治理板块个股 23Q1 业绩情况	12
表 4: SW 环保设备板块个股 23Q1 业绩情况	19
表 5: 23Q1 公募基金环保行业重仓股排序 (按基金重仓持市值排序)	21
表 6: 重点环保公司盈利预测与估值	23

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn