



2019 年环保行业中报分析：增速放缓，现金流好转

2019.09.24

于栋（分析师）

电话：020-88836136
邮箱：yu.dong@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310518100001

投资摘要

目前环保领域主板、新三板和港股公司 2019 年中报已基本披露完毕。广证恒生筛选出 95 家新三板企业、86 家主板企业和 27 家港股企业作为标的，主板标的公司的业务涵盖环保的诸多细分领域。我们从成长能力、盈利能力、盈利质量等角度，分析企业的整体表现和主板不同类别企业的盈利情况，最后聚焦于各板块代表性公司，对其财务状况做进一步分析。

1. 报告期内行业营收同比增长 14%，净利润同比增长 2.1%。

2019 年上半年，环保企业整体营业收入总计 1947.9 亿元，相比于 2018 年同期的 1708.8 亿元，同比增长 14%。环保企业净利润总额为 265.5 亿元，相比于 2018 年同期的 259.9 亿元同比增长 2.1%。

环保行业整体发展较为良好，其中从事固废、危废、再生、土壤部分事务的企业营收中位值和净利润中位值均为几种主板企业分类中最大值。

2. 主板经营活动现金流净额总额由负转正，新三板经营活动现金流净额总额持续为正且略微增长。主板企业中，55 家企业经营活动现金净流量为正，占比 64%；新三板企业中 55 家企业经营活动现金净流量为正，占比 58%

将主板企业经营活动现金净流量按类别讨论，可以看出从事固废、危废、再生、土壤部分事务的企业经营活动现金净流量中位值最大，为 14722 万元，而从事节能和大气部分事务的企业经营活动现金净流量中位值为负，分别为 -2195 万元和 -2836 万元。

3. 主板代表企业重庆水务和新三板代表企业恒盛能源营收均持续增长。重庆水务 2019 年上半年营业收入同比增长了为 12%，实现 25.6 亿营收，净利润同比增长 5.6%；恒盛能源 2019 年上半年营业收入同比增长了为 24.8%，实现 2.23 亿营收；净利润同比增长 149.8%。

风险提示：政策不及预期，同业竞争加剧，客户集中风险

【相关报告】：

1.

数据支持：卢琦

广证恒生
做中国新三板研究极客





目录

图表目录.....	3
1. 环保行业上半年财务表现分析.....	9
1.1 2019 上半年平均营业收入同比增长 14%.....	9
1.2 2019 上半年平均净利润同比增长 2.1%.....	10
1.3 经营活动现金流净额：主板总额由负转正，新三板总额略微增长.....	12
2. 环保行业重点企业分析.....	13
2.1 重庆水务 (601158.SH)：业绩持续稳健增长.....	13
2.2 恒盛能源 (872062.OC)：营业收入同比增长 24.8%.....	14



图表目录

图表 1	广证恒生主板环保企业筛选标的	4
图表 2	广证恒生新三板和港股环保企业筛选标的	5
图表 3	2019 年上半年环保行业企业营收规模情况 (亿元)	9
图表 4	主板环保企业按业务分类营收中位值情况对比 (亿元)	9
图表 5	2019 上半年环保企业营业收入增长率前 10	10
图表 6	2019 年上半年环保行业企业净利润规模情况 (亿元)	11
图表 7	主板环保企业分类别净利润中位值情况对比 (万元)	11
图表 8	2019 上半年环保企业净利润增长率前 10	11
图表 9	2019 年上半年环保企业经营活动现金净流量规模情况 (万元)	12
图表 10	主板环保企业分类别经营活动现金净流量中位值情况对比 (万元)	12
图表 11	重庆水务营业收入变化情况	13
图表 12	重庆水务净利润变动情况	13
图表 13	恒盛能源营业收入变化情况	14
图表 14	恒盛能源净利润变动情况	14



截至 2019 年 9 月，环保行业市场上的主板、新三板和港股公司 2019 年中报已经基本披露完毕，通过对公司的筛选后，我们选出 95 家新三板企业、86 家主板企业和 27 家港股企业作为标的，分析环保行业市场上市公司 2019 年上半年的财务情况。

在本报告中，第一部分我们将通过主要的财务数据，从营业收入、净利润、研发投入、经营活动现金净流量四个方面，分新三板、主板、港股和整体四个部分对环保企业的财务情况进行分析和对比。由于部分港股企业财务数据披露不完整，因此我们只在营业收入和净利润部分对港股公司进行讨论，在其他两个部分仅对新三板企业和主板企业进行分析。第二部分对主板和新三板中财务数据较为良好的重庆水务和恒盛能源进行分析。

图表1 广证恒生主板环保企业筛选标的

板块	证券代码	证券简称	板块	证券代码	证券简称
监测检测	002322.SZ	理工环科		300262.SZ	巴安水务
	300275.SZ	梅安森		300190.SZ	维尔利
	300012.SZ	华测检测		600283.SH	钱江水利
	300572.SZ	安车检测		600187.SH	国中水务
	300203.SZ	聚光科技		300055.SZ	万邦达
	300137.SZ	先河环保		600874.SH	创业环保
	300007.SZ	汉威科技		000605.SZ	渤海股份
	000967.SZ	盈峰环境		000685.SZ	中山公用
	002658.SZ	雪迪龙		300334.SZ	津膜科技
	300165.SZ	天瑞仪器		000920.SZ	南方汇通
大气	300152.SZ	科融环境	水处理	600008.SH	首创股份
	603177.SH	德创环保		300172.SZ	中电环保
	002573.SZ	清新环境		000544.SZ	中原环保
	600388.SH	龙净环保		601199.SH	江南水务
	600526.SH	菲达环保		300437.SZ	清水源
	600292.SH	远达环保		600461.SH	洪城水业
	002469.SZ	三维工程		002483.SZ	润邦股份
	603637.SH	镇海股份		603817.SH	海峡环保
固废、危废、再生、土壤	600217.SH	中再资环		600168.SH	武汉控股
	002034.SZ	旺能环境		000598.SZ	兴蓉环境
	601388.SH	怡球资源		300631.SZ	久吾高科
	002340.SZ	格林美		601368.SH	绿城水务
	603568.SH	伟明环保		300362.SZ	天翔环境
	603686.SH	龙马环卫		603797.SH	联泰环保
	600323.SH	瀚蓝环境		000005.SZ	世纪星源
	002672.SZ	东江环保		300425.SZ	环能科技
	000939.SZ	凯迪生态		300692.SZ	中环环保
	000826.SZ	启迪桑德		603200.SH	上海洗霸
	300090.SZ	盛运环保		供热	600475.SH
000035.SZ	中国天楹	002479.SZ	富春环保		



	002630.SZ	华西能源	节能	300335.SZ	迪森股份
	601200.SH	上海环境		002616.SZ	长青集团
	300385.SZ	雪浪环境		300263.SZ	隆华节能
	603588.SH	高能环境		300072.SZ	三聚环保
	300187.SZ	永清环保		300021.SZ	大禹节水
水处理	603603.SH	博天环境		300105.SZ	龙源技术
	603903.SH	中持股份		600499.SH	科达洁能
	300070.SZ	碧水源		300156.SZ	神雾环保
	300422.SZ	博世科		000820.SZ	神雾节能
	300266.SZ	兴源环境		300125.SZ	易世达
	300145.SZ	中金环境		603126.SH	中材节能
	300388.SZ	国祯环保		300332.SZ	天壕环境
	601158.SH	重庆水务		600481.SH	双良节能

数据来源：wind、广证恒生

图表2 广证恒生新三板和港股环保企业筛选标的

序号	证券代码	证券简称	序号	证券代码	证券简称
1	430726.OC	津宇嘉信	62	870370.OC	西部重工
2	830768.OC	耀通科技	63	870483.OC	汇新能源
3	830807.OC	恒瑞能源	64	870950.OC	丰源热力
4	831080.OC	立思股份	65	871172.OC	临涣水务
5	831291.OC	恒博环境	66	871219.OC	安和水电
6	831511.OC	水治理	67	871311.OC	东河股份
7	831702.OC	源怡股份	68	871374.OC	贵州能源
8	831709.OC	瑞特爱	69	871376.OC	印加股份
9	831962.OC	尚慧能源	70	871438.OC	北控绿产
10	832236.OC	丰源股份	71	871473.OC	博茗低碳
11	832357.OC	益通股份	72	871551.OC	清泉水务
12	832372.OC	西藏能源	73	871744.OC	中投环保



13	832390.OC	金海股份	74	871772.OC	京安股份
14	832648.OC	万峰电力	75	871822.OC	百色水务
15	832710.OC	志能祥赢	76	871936.OC	金洁水务
16	832749.OC	德信股份	77	872062.OC	恒盛能源
17	832847.OC	三水能源	78	872109.OC	光隆能源
18	832854.OC	紫光新能	79	872198.OC	浣江水务
19	832963.OC	海鹰环境	80	872331.OC	华亿能源
20	833037.OC	中技能源	81	872342.OC	华达股份
21	833042.OC	天汇能源	82	872369.OC	舜大能源
22	833282.OC	康达新能	83	872461.OC	山东京普
23	833371.OC	蓝天燃气	84	872555.OC	汇能动力
24	833432.OC	国瑞环保	85	872577.OC	浏经水务
25	833588.OC	九州方园	86	872578.OC	圣泉水务
26	833672.OC	中创洁能	87	872614.OC	川投水务
27	833823.OC	综桓能源	88	872897.OC	天合能源
28	834232.OC	水杯子	89	872947.OC	辉腾能源
29	834489.OC	安瑞升	90	872968.OC	德瑞斯
30	835223.OC	瑞华股份	91	873065.OC	秦元热力
31	835359.OC	百通能源	92	873133.OC	济高公用
32	835501.OC	威达环保	93	873187.OC	绿太阳
33	835513.OC	金太阳	94	873213.OC	海恩德



34	835567.OC	泰维能源	95	873225.OC	奉贤燃气
35	835728.OC	柏克莱	96	8169.HK	环康集团
36	835746.OC	兆信电力	97	6805.HK	金茂源环保
37	835811.OC	唯达技术	98	1845.HK	维港环保科技
38	835993.OC	泽衡环保	99	0895.HK	东江环保
39	836052.OC	珠海港昇	100	0586.HK	海螺创业
40	836116.OC	潜能燃气	101	0436.HK	新宇环保
41	836263.OC	中航泰达	102	0154.HK	北京控股环境集团
42	836415.OC	首嘉智慧	103	0257.HK	中国光大国际
43	836448.OC	民和生物	104	1257.HK	中国光大绿色环保
44	836669.OC	环能新科	105	1330.HK	绿色动力环保
45	836697.OC	澎瀚机械	106	1381.HK	粤丰环保
46	836772.OC	富源智慧	107	3989.HK	首创环境
47	836979.OC	惠民水务	108	0270.HK	粤海投资
48	837466.OC	大地能源	109	0371.HK	北控水务集团
49	837570.OC	东白股份	110	0646.HK	中国环保科技
50	837785.OC	聚力股份	111	0807.HK	上海实业环境
51	837809.OC	圣新能源	112	1026.HK	环球实业科技
52	838153.OC	华誉能源	113	1065.HK	天津创业环保股份
53	838687.OC	陕通股份	114	1129.HK	中国水业集团
54	838703.OC	朗越能源	115	1395.HK	强泰环保



55	838982.OC	阳光中科	116	1790.HK	达力环保
56	839351.OC	福投股份	117	1857.HK	中国光大水务
57	839458.OC	兴中能源	118	2281.HK	兴泸水务
58	839740.OC	宏日股份	119	3768.HK	滇池水务
59	839854.OC	北方热电	120	6136.HK	康达环保
60	870107.OC	博阳新能	121	6839.HK	云南水务
61	870331.OC	通捷水务	122	8196.HK	建禹集团

数据来源: wind、广证恒生

1. 环保行业上半年财务表现分析

1.1 2019 上半年平均营业收入同比增长 14%

2019 年上半年，环保企业整体营业收入总计 1947.9 亿元，相比于 2018 年同期的 1708.8 亿元，同比增长 14%。其中，主板企业总营收为 1177.8 亿元，企业平均营收为 13.3 亿元，同比增长 7.2%；新三板企业总营业收入为 112.1 亿元，企业平均营收为 1.1 亿元，同比增长 11.3%；港股企业总营业收入为 657.9 亿元，企业平均营收为 21.8 亿元，同比增长 24.2%。

营业收入净值部分，主板企业有 36 家企业营收超过 10 亿元，其中 4 家企业营收超过 50 亿元，仅有三家企业营收不足 1 亿元；新三板企业中有 28 家企业营收超过 1 亿元，其中两家企业超过 10 亿元；港股企业中 23 家企业营收超过 1 亿元，13 家企业超过 10 亿元。所以环保行业企业未出现营业收入为负的情况。

营收增长率部分，主板企业中有 53 家企业营收增长率为正，占比 61.6%，3 家企业增长率大于 100%，其中中国天楹 (000035.SZ) 营收增长率为 831.8% (营收增速快的原因：公司完成重大资产重组，公司收购江苏德展投资有限公司 100% 股权，本报告中包含了江苏德展投资有限公司 2019 年 2 月—6 月的盈利情况)。新三板企业中有 50 家企业营收增长率为正，占比 52.6%，9 家企业增长率大于 100%，其中紫光新能 (832854.OC) 营收增长率为 430.6% (营收增速快的原因是：供暖面积增加导致公司热力运营费收入增长以及工程收入增长)。港股企业中 18 家企业营收增长率为正，占比 62%，其中海螺创业 (0586.HK) 营收增长率超过 100%，为 106.2% (固废处理和垃圾处置部分项目投入运营使得这两部分营收增加，总营收增加)。

毛利率部分，主板企业中 9 家企业毛利率在 50% 以上，其中最大为联泰环保的 72%；新三板企业有 14 家企业毛利率在 50% 以上，其中最大为三水能源的 75%；港股企业中仅有 2 家企业毛利率在 50% 以上，其中最大为粤海投资的 59%。

图表3 2019 年上半年环保行业企业营收规模情况 (亿元)

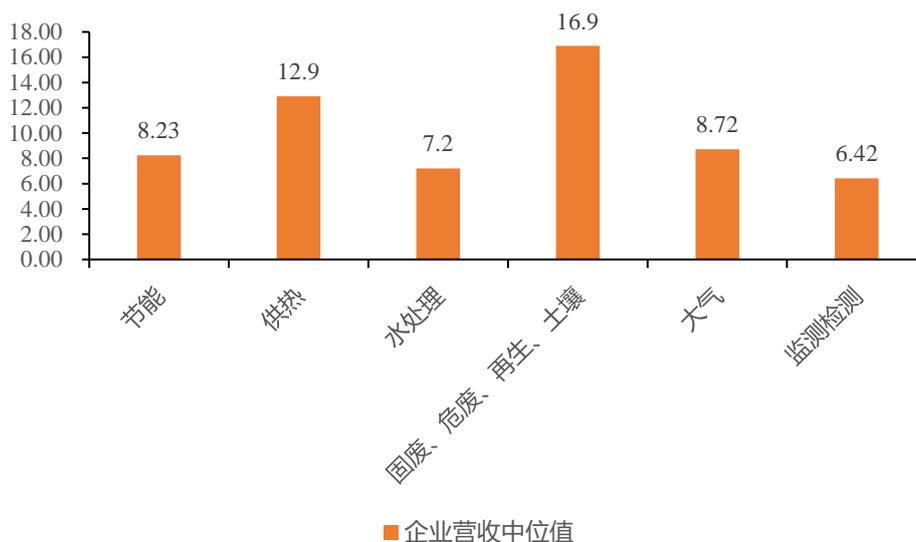
	主板		新三板		港股	
	证券简称	本期营收	证券简称	本期营收	证券简称	本期营收
最大值	中国天楹	80.44	蓝天燃气	19.05	中国光大国际	166.35
四分位	国祯环保	16.86	瑞华股份	1.25	云南水务	26.40
中值	天壕环境	8.12	百色水务	0.49	兴泸水务	8.31
四分位	天瑞仪器	3.87	天合能源	0.20	维港环保科技	1.72
最小值	神雾节能	0.08	环能新科	0.007	建禹集团	0.17

资料来源：wind、广证恒生

下面对主板企业中从事不同类别事务的企业进行分析。

可以发现从事固废、危废、再生、土壤部分事务的企业营收中位值最大，为 16.9 亿元，从事监测检测部分事务的企业营收中位值最小，为 6.42 亿元。按企业平均营收计算，从事水处理事务的企业平均营收最小，为 10.4 亿元；从事固废、危废、再生、土壤部分事务的企业平均营收最大，为 22.7 亿元。

图表4 主板环保企业按业务分类营收中位值情况对比 (亿元)



数据来源：wind、广证恒生

图表5 2019 上半年环保企业营业收入增长率前 10

排名	证券代码	证券简称	本期营收 (亿元)	上期营收 (万元)	同比变化
1	000035.SZ	中国天楹	80.44	8.63	831.8%
2	832854.OC	紫光新能	0.74	0.14	430.6%
3	000820.SZ	神雾节能	0.08	0.02	380.2%
4	835501.OC	威达环保	1.91	0.64	198.9%
5	872331.OC	华亿能源	1.57	0.60	162.3%
6	430726.OC	津宇嘉信	0.38	0.15	155.3%
7	832390.OC	金海股份	2.61	1.02	155.1%
8	000967.SZ	盈峰环境	61.15	25.25	142.1%
9	835811.OC	唯达技术	0.44	0.19	129.7%
10	839854.OC	北方热电	0.75	0.33	123.7%

数据来源：wind、广证恒生

1.2 2019 上半年平均净利润同比增长 2.1%

2019 年上半年，环保企业净利润总额为 265.5 亿元，相比于 2018 年同期的 259.9 亿元同比增长 2.1%。其中主板企业净利润总额为 94 亿元，企业平均净利润为 1.1 亿元，同比增长-18.2%；新三板企业净利润总额为 6.5 亿元，企业平均净利润为 684 万元，同比增长 1.7%，相比于去年同期的增长率 29.4%下降较大。港股企业净利润总额为 164.9 亿元，企业平均净利润为 6.1 亿元，同比增长 19%。

净利润净值部分，主板企业中有 37 家企业净利润超过 1 亿元，占比 43%，8 家企业净利润为负；新三板企业中仅有一家企业（蓝天燃气）净利润超过 1 亿元，65 家企业净利润为正，占比 68.4%；港股企业中 4 家企业净利润超过 10 亿元，16 家企业净利润超过 1 亿元，占比 59.3%，此外有 4 家企业净利润为负。

净利润增长率部分，主板企业中有 54 家企业净利润增长率为正，占比 62.8%，其中 12 家企业超过 100%。国中水务净利润增长率最高，为 1208%（公司出售部分子公司和水务资产），龙源技术最低，净利润同比下降 1663%（在国内能源结构调整的背景下，火电装机容量增速持续放缓，公司等离子点火、低氮燃烧等业务明显回落，呈现低位运行）。新三板企业中有 34 家企业净利润增长率为正，占比 35.8%，

其中 14 家企业增长率超过 100%。北方热电增长率最高为 1438%（供暖面积增加，采暖费收入也随之增加；调整上年期末计提的坏账准备后，资产减值损失减少）；绿太阳净利润同比下降最多，下降 1484%（报告期内公司各项业务均有不同程度的下滑，且公司支付了挂牌相关中介机构服务费用约 130 万元）。港股企业中 16 家企业净利润增长率为正，占比 59.2%，其中环球实业科技增长率超过 100%，为 107.3%。

净利率部分，主板企业有中 2 家企业净利率大于 50%，分别为中山公用和伟明环保。新三板企业有 1 家净利率超过 50%，为 1053%（本报告期液化天然气销售额下降使营业收入下降，同时公司所投资及运营的能源参股企业效益良好使净利润额增加，因此净利率较大）。港股企业中。仅有一家企业净利率超过 50%，为海螺创业的 151.8%。

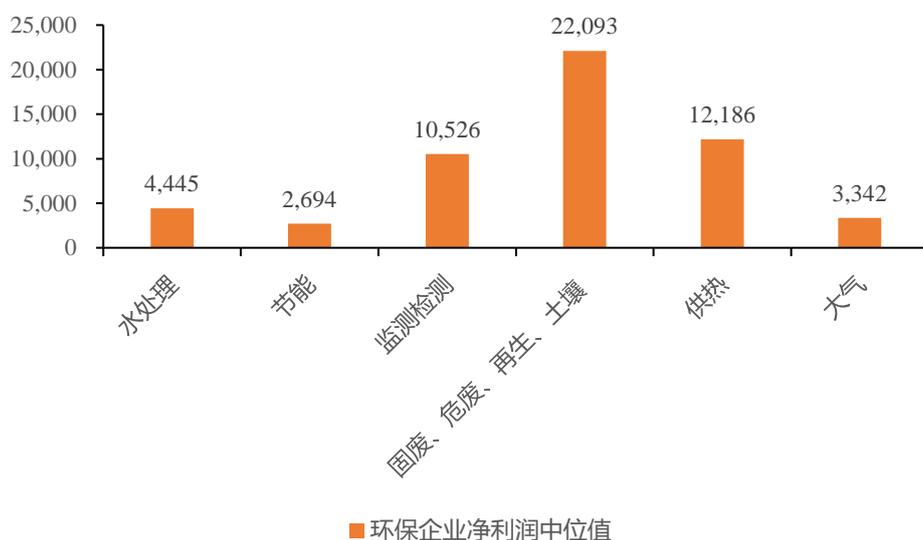
图表6 2019 年上半年环保行业企业净利润规模情况（亿元）

	主板		新三板		港股	
	证券简称	本期净利润	证券简称	本期净利润	证券简称	本期净利润
最大值	重庆水务	8.44	蓝天燃气	1.7	北控水务集团	32.94
四分位	旺能环境	2.1	丰源热力	0.12	粤丰环保	4.00
中值	科融环境	0.91	聚力股份	0.022	滇池水务	1.50
四分位	华西能源	0.29	柏克莱	-0.019	维港环保科技	0.11
最小值	凯迪生态	-9.81	万峰电力	-1.16	中国环保科技	-0.31

资料来源：wind、广证恒生

主板企业中净利润最大的企业为重庆水务，最小为凯迪生态；新三板企业中，净利润最大为蓝天燃气、最小为万峰电力；港股企业中，净利润最大为北控水务集团，最小为中国环保科技。

下面对主板企业进行分类分析，可以发现从事固废、危废、再生、土壤部分事务的企业净利润中位值最大，为 22093 万元，从事节能部分事务的企业净利润中位值最小，为 2694 万元。按企业平均营收计算，从事供热事务的企业平均净利润最大，为 16308 万元；从事节能事务的企业平均净利润最小且为负，为-3522 万元。

图表7 主板环保企业分类别净利润中位值情况对比（万元）


数据来源：wind、广证恒生

图表8 2019 上半年环保企业净利润增长率前 10

排名	证券代码	证券简称	本期净利润 (万元)	上期净利润 (万元)	同比变化
1	839854.OC	北方热电	166.5	10.8	1437.7%
2	600187.SH	国中水务	1163.7	89.0	1208.1%
3	872331.OC	华亿能源	1051.6	105.2	899.2%



4	000005.SZ	世纪星源	6404.0	890.0	619.5%
5	835728.OC	柏克莱	-190.1	-30.3	526.7%
6	833432.OC	国瑞环保	244.8	39.8	515.1%
7	835501.OC	威达环保	4463.7	781.8	470.9%
8	300156.SZ	神雾环保	-87769.5	-16460.9	433.2%
9	300362.SZ	天翔环境	-61738.4	-12718.7	385.4%
10	603177.SH	德创环保	-1490.6	-353.8	321.3%

数据来源：wind、广证恒生

1.3 经营活动现金流净额：主板总额由负转正，新三板总额略微增长

由于港股企业经营活动现金净流量数据不完整，因此我们只考虑主板 86 家企业和新三板 95 家企业。

主板经营活动现金净流量总计 75.9 亿元，相比于 2018 年同期的-63.2 亿元，由负流量转变为正流量。新三板企业经营活动净现金流由 2018 年同期的 6.2 亿元，变为 2019 年上半年的 15.2 亿元，净流量总额持续为正且同比增长 145%。

主板企业中，55 家企业经营活动现金净流量为正，占比 64%，其中重庆水务经营活动净现金流最大，为 10.1 亿元（主要由于报告期内供排水业务水量增加，公司营业净利润增加），盈峰环境经营活动现金净流量最小，为-9.7 亿元（由于部分销售回款，相较于去年同期的-16.5 亿元有所上升）。新三板企业中 55 家企业经营活动现金净流量为正，占比 58%，其中福投股份经营活动现金净流量最大，为 4.1 亿元；中航泰达经营活动现金净流量最小，为-0.74 亿元。

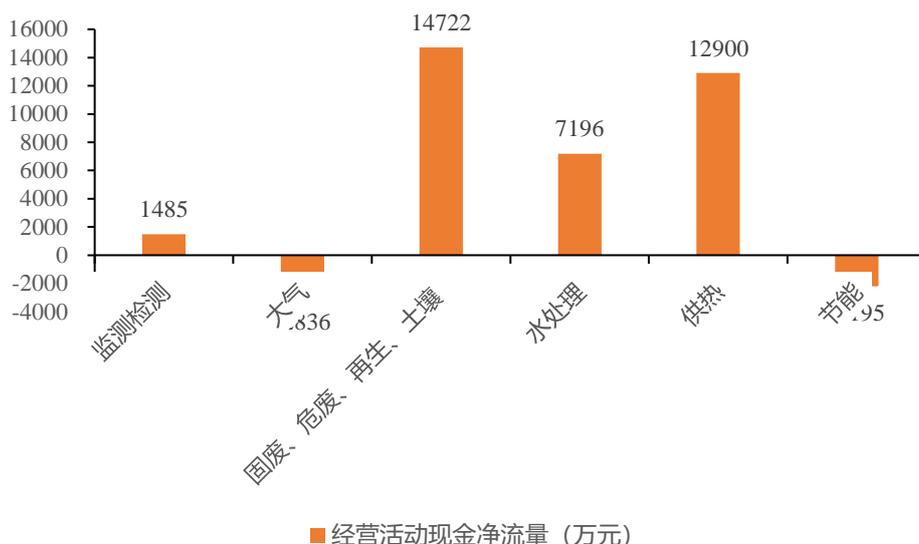
图表9 2019 年上半年环保企业经营活动现金净流量规模情况（万元）

	主板			新三板			
	证券代码	证券简称	经营活动现金净流量	最大值	证券代码	证券简称	经营活动现金净流量
最大值	839351.OC	福投股份	40862	最大值	601158.SH	重庆水务	101421
四分位	871219.OC	安和水电	1879	四分位	603797.SH	联泰环保	19331
中值	831962.OC	尚慧能源	305	中值	002322.SZ	理工环科	5297
四分位	839458.OC	兴中能源	-617	四分位	300362.SZ	天翔环境	-3061
最小值	836263.OC	中航泰达	-7399	最小值	000967.SZ	盈峰环境	-97211

数据来源：wind、广证恒生

将主板企业经营活动现金净流量按类别讨论，可以看出从事固废、危废、再生、土壤部分事务的企业经营活动现金净流量中位值最大，为 14722 万元，而从事节能和大气部分事务的企业经营活动现金净流量中位值为负，分别为-2195 万元和-2836 万元。

图表10 主板环保企业分类别经营活动现金净流量中位值情况对比（万元）



数据来源：wind、广证恒生

2. 环保行业重点企业分析

2.1 重庆水务 (601158.SH): 业绩持续稳健增长

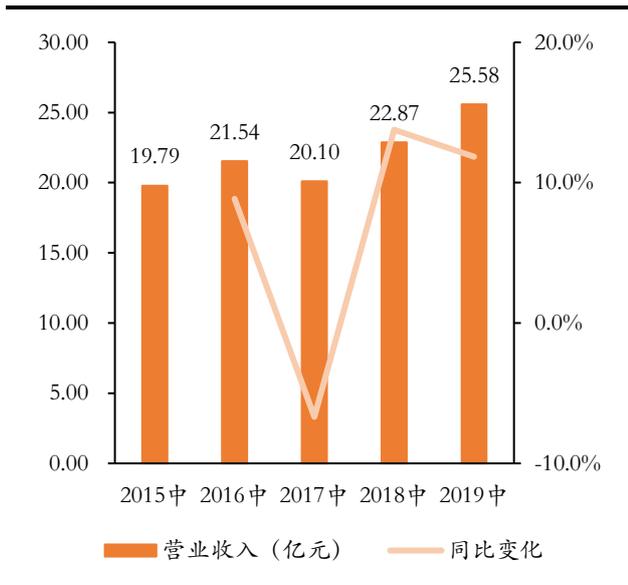
重庆水务是重庆市最大的供排水一体化经营企业，从事自来水的生产销售、城市污水的收集处理及供排水设施的建设等业务。在我国西部地区乃至全国，在供排水一体化经营方面位居前列。公司享有重庆市政府授予的供排水特许经营权，在重庆地区供排水市场垄断地位稳固。公司及受公司控制的供排水企业自公司成立之日起的多年特许经营期间，在特许经营区域范围内独家从事供排水服务。

公司以供排水专业化经营为核心，以市场为导向，积极拓展供排水主业及污泥处理等新业务市场。

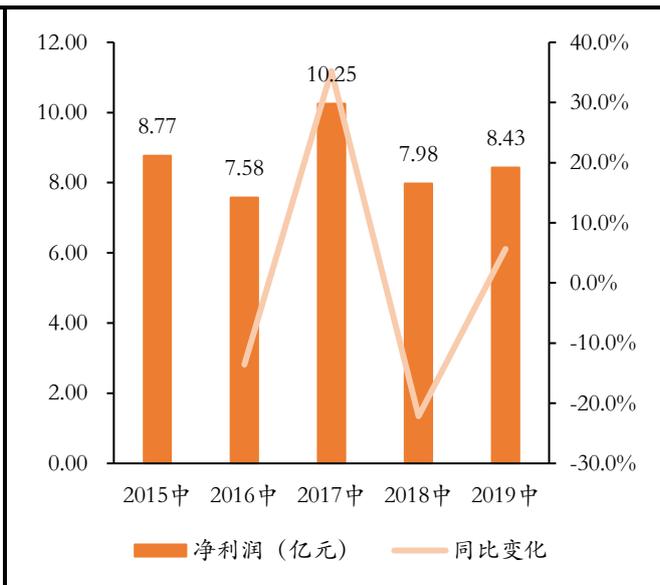
- 1) 供水方面：通过收购重庆市江津区自来水公司等相关供水资产，成功拓展重庆市江津区供水市场，新增供水产能近 18 万 m³/日；
- 2) 污水处理方面：通过收购潼南工业园区（南区）污水处理厂项目，租赁经营大渡口污水二期、李家沱污水二期、唐家桥污水处理厂等项目，累计新增日处理能力 33 万多 m³；
- 3) 污泥处理方面：成功受托运营昆明市污泥搬迁项目及配套设施。

图表11 重庆水务营业收入变化情况

图表12 重庆水务净利润变动情况



数据来源: Wind、广证恒生



数据来源: wind、广证恒生

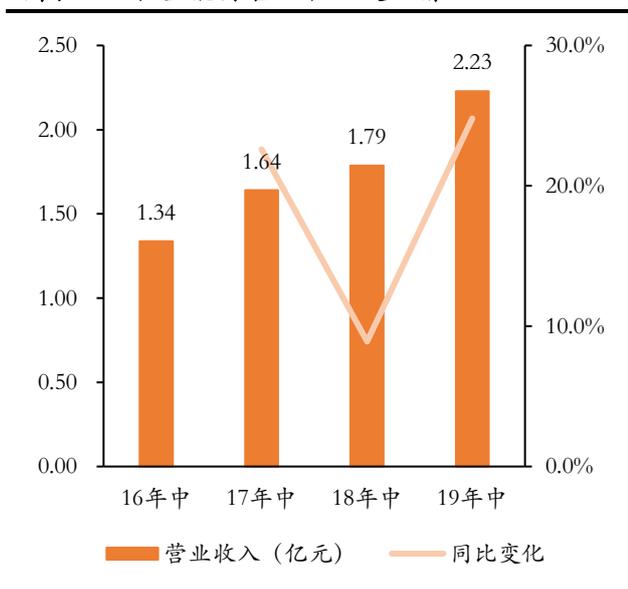
重庆水务 2019 年上半年营业收入同比增长了为 12%，实现 25.6 亿营收，净利润同比增长 5.6%，达到 8.43 亿净利润，2019 年上半年财务状况良好且之前几年财务数据也表现良好（2017 年中期受污水处理服务增值税影响使得营收增长了下降，若排除其影响，营收同比增长率为 1.42%；2018 年中期受到重庆市财政集中采购污水处理服务收入增值税返还 3.57 亿元的影响，若排除其影响，净利润增长了为 10.66%）。

2.2 恒盛能源 (872062.OC): 营业收入同比增长 24.8%

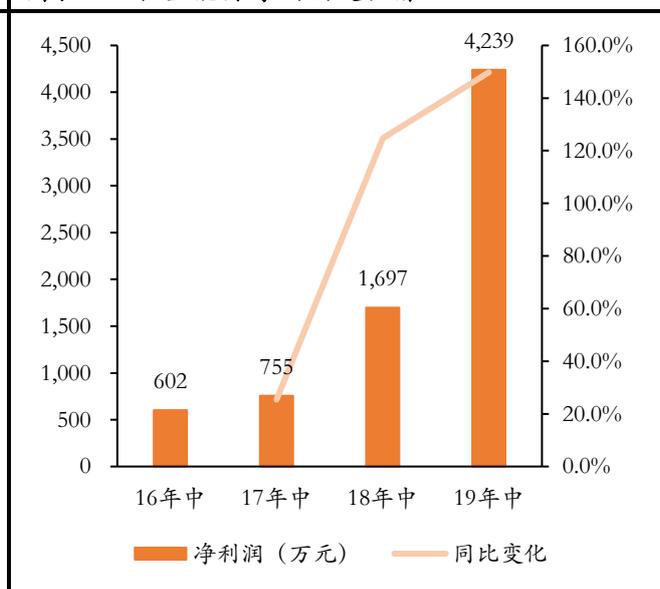
恒盛能源主要从事蒸汽生产和供应、电力的生产和销售，分别通过燃煤热电联工艺和生物质能热电联工艺生产蒸汽和电力，承担供热范围内工业用户的用热供应，并将所生产的电力输送至国家电网。公司及恒鑫电力作为地方政府规划审批的区域公用电厂、供热企业，承担着龙游县工业园区内工业企业的供热职能以及相应的电力生产职能。

恒盛能源 2019 年上半年营业收入同比增长了为 24.8%，实现 2.23 亿营收；净利润同比增长 149.8%，达到 4239 万元的净利润。此外，恒盛能源净利润 2018 年中期和 2019 年中期连续两年增长了超过 100%，增速较快。

图表13 恒盛能源营业收入变化情况



图表14 恒盛能源净利润变动情况





数据来源：Wind、广证恒生

数据来源：wind、广证恒生

风险提示：政策不及预期，同业竞争加剧，客户集中风险



新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

胡家嘉（新三板医药行业研究员）：香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

田鹏（新三板教育行业研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级市场研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

史玲林（新三板大消费&教育行业研究员）：暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎