

中报业绩高速增长，政策推动污染防治工作继续深化

——八月行业动态报告

核心观点

- **深入打好污染防治攻坚战，保持力度、延伸深度、拓宽广度。**中央全面深化改革委员会召开了会议，审议通过了《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》，会议强调要推动污染防治在重点区域、重要领域、关键指标上实现新突破。《意见》明确了“十四五”污染防治的重点领域和关键环节，减污降碳协同是未来的行业发展主题，精细化、深入化、综合化是核心方向。
- **循环经济对资源安全的支撑保障作用进一步凸显。**商务部发布了《中国再生资源回收行业发展报告（2020）》，结合发改委最近印发的《“十四五”循环经济发展规划》，到2025年，资源循环型产业体系基本建立，覆盖全社会的资源循环利用体系基本建成，资源利用效率大幅提高，再生资源对原生资源的替代比例进一步提高。
- **国补政策落地，垃圾焚烧确定性增强。**三部委联合印发《2021年生物质发电项目建设工作方案》，按照“以收定补、央地分担、分类管理、平稳发展”的思路，推动行业有序健康、高质量发展。目前我国城市生活垃圾清运量每年以5%增长，根据“十四五”规划，焚烧发电将成为生活垃圾处理的主流，随着今年生物质发电补贴政策的确定，市场对于国补退坡的担忧也有所缓解。
- **全国碳市场成交量下滑，碳配额价格有所下降。**根据上海环境能源交易所发布的数据，本月全国碳市场碳排放配额(CEA)总成交量248.8万吨，总成交额1.16亿元，本月最后一个交易日收盘价为45.35元/吨，较上月最后一个交易日下跌16.28%。
- **投资建议：**环保行业已完成中报披露，固废相关企业营业收入和净利润增速均超过30%，是环保行业景气度最高的细分领域，看好垃圾焚烧、危废处理处置企业向“垃圾分类+再生资源”等一体化业务拓展。此外，随着今年生物质发电补贴政策的确定，市场对于国补退坡的担忧也有所缓解，相关企业可通过提升运营效率、提高处理费、项目申请CCER等多种手段缓解补贴下降的压力。推荐关注瀚蓝环境(600323.SH)、伟明环保(603568.SH)、三峰环境(601827.SH)、高能环境(603588.SH)、浙富控股(002266.SZ)、圣元环保(300867.SZ)、百川畅银(300614.SZ)等。

核心组合：

	证券代码	证券简称	月涨幅(%)	市盈率 PE(TTM)	市值(亿元)
核心组合	603588.SH	高能环境	13.54	29.8	200
	600323.SH	瀚蓝环境	4.83	16.0	195
	000967.SZ	盈峰环境	2.42	16.6	205

- **风险提示：**CCER 未能及时重启的风险；政策力度不及预期的风险；企业项目进度不及预期的风险；企业竞争加剧的风险。

环保行业

推荐 (维持评级)

分析师

严明

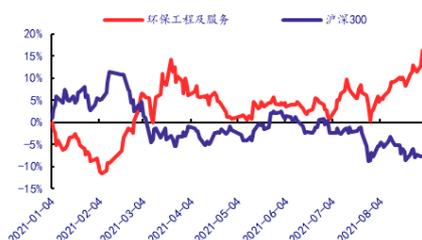
☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

行业数据

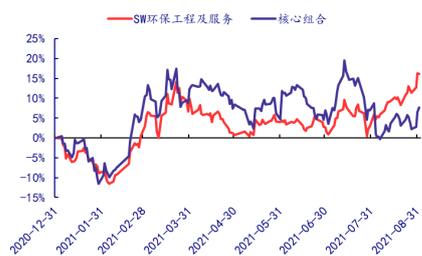
2021.09.06



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

核心组合表现

2020.09.06



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保】行业点评_环保工程及服务_深入打好污染防治攻坚战，重点区域、重要领域、关键指标实现新突破-20210831

【银河碳中和】行业周报_环保-建材-钢铁-煤炭_碳中和周报: 配额成交量显著增长，价格略有下降-20210821

目 录

一、深入打好污染防治攻坚战，紧盯重点领域和关键环节	1
（一）近期行业热点	1
（二）全国碳市场配额价格有所下降	3
二、上半年环保企业业绩实现高速增长	5
三、环保行业在资本市场中的表现	8
（一）环保行业在国民经济中的地位	8
（二）板块表现强于沪深 300，估值仍具上行空间	8
四、投资建议及股票池	9
（一）投资建议	9
（二）核心组合表现	10
五、风险提示	10
六、附录	11

一、深入打好污染防治攻坚战，紧盯重点领域和关键环节

(一) 近期行业热点

1. 深入打好污染防治攻坚战，重点区域、重要领域、关键指标实现新突破

8月30日，中央全面深化改革委员会召开了会议，审议通过了《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》，会议强调要推动污染防治在重点区域、重要领域、关键指标上实现新突破。

保持力度、延伸深度、拓宽广度，紧盯污染防治重点领域和关键环节。本次会议审议通过的《意见》是对“十三五”时期打好污染防治攻坚战的政策延续，也是对“十四五”时期如何打好污染防治攻坚战进行的部署。“十三五”末期，国家对污染控制要求的指标基本都超额完成，在政策的强力支持下，相关领域项目投资也持续放量。“十四五”期间的污染防治攻坚战从“坚决打好”向“深入打好”转变，污染防治趋向精细化、深入化、综合化，政策支持力度只增不减。

从生态系统整体性出发，构建减污降碳一体化的制度机制。污染物排放与温室气体，排放是同根同源同过程，治理是同频同效同路径，管理是同时同步同目标。减污降碳协同推进，包括构建减污降碳一体谋划、一体部署、一体推进、一体考核的制度机制；强化多污染物协同控制和区域协同治理；统筹生态保护和污染防治。“十四五”期间，国家主要任务是将污染防治攻坚战与碳达峰、碳中和会有机协同，促进绿色低碳循环发展。

加快推动产业、能源、交运、用地结构调整，严把“两高”项目准入关口。从能源结构来看，我国是以高碳的化石能源为主，2020年非化石能源占比是15.2%，化石能源占比近85%；从产业结构来看，电力、热力、工业过程、交运、建筑等行业占国内碳排放比重超过90%，能源结构和产业结构问题十分突出。因此，必须积极推动结构性节能、遏制“两高”行业无序扩张、保障非化石能源健康发展，从而确保我国能够顺利实现双碳目标。

深入推进生态文明体制改革，加快构建现代环境治理体系。坚持多方共治是现代环境治理体系的一个鲜明特点。包括政府在内多元治理主体的合作，充分利用国家和政府的制度资源，吸收市场和社会的创新机制体制，有助于实现环境治理的适应性、可持续性和灵活性。特别是在市场体系方面，构建一个规范开放的市场，强化对环保产业支撑，创新环境治理模式，健全价格收费机制。落实“谁污染、谁付费”政策导向，建立健全“污染者付费+第三方治理”等机制，有助于引导环保行业健康发展。

2. 发改委印发《2021年生物质发电项目建设工作方案》

8月19日，国家发改委发布了关于印发《2021年生物质发电项目建设工作方案》的通知。生物质发电补贴中央分担部分逐年调整并有序退出，逐年增加用于竞争配置的中央补贴规模。《方案》按照“以收定补、央地分担、分类管理、平稳发展”的思路，推动新开工项目有序竞争配置，促进产业技术进步，持续降低发电成本，提高竞争力，实现生物质发电行业有序健康、高质量发展。

申报2021年中央补贴的生物质发电项目分为非竞争配置项目和竞争配置项目。2020年1月20日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入2020年补贴范围的项目及2020年底前

开工且 2021 年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021 年 1 月 1 日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。

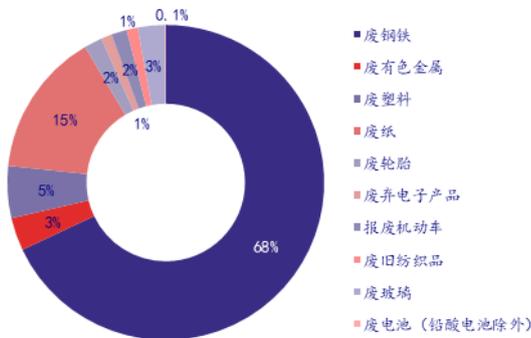
2021 年生物质发电中央补贴资金总额为 25 亿元，其中：用于安排非竞争配置项目的中央补贴资金 20 亿元；用于安排竞争配置项目的中央补贴资金 5 亿元（其中：安排农林生物质发电及沼气发电竞争配置项目补贴资金 3 亿元，安排垃圾焚烧发电竞争配置项目补贴资金 2 亿元）。2020 年 9 月 11 日前（《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》（发改能源〔2020〕1421 号）印发时间）全部机组并网项目的补贴资金全部由中央承担。2020 年 9 月 11 日（含）以后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担，按东部、中部、西部和东北地区合理确定不同类型项目中央支持比例，地方通过多种渠道统筹解决分担资金。

3. 商务部发布《中国再生资源回收行业发展报告（2020）》

商务部流通业发展司整合各方资源，组织编写发布《中国再生资源回收行业发展报告（2020）》。2019 年，我国再生资源回收企业约 10 万家，回收行业从业人员约 1500 万人。截至 2019 年底，废钢铁、废有色金属、废塑料、废轮胎、废纸、废弃电器电子产品、报废机动车、废旧纺织品、废玻璃、废电池十大品种的回收总量约 3.54 亿吨，同比增长 10.2%。

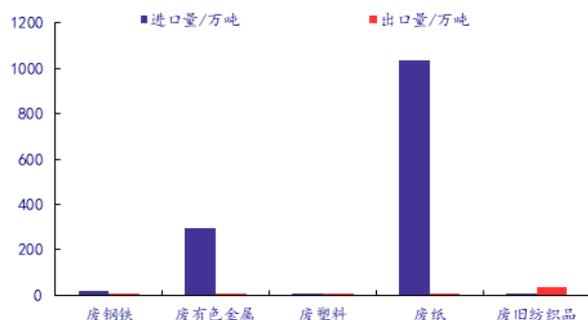
2019 年，我国十大品种再生资源回收总额约 9003.8 亿元，同比增长 3.7%。报废机动车、废钢铁、废旧纺织品、废轮胎、废玻璃等品种的回收额均有增长，其中报废机动车回收额增幅最高，同比增长 22.8%。

图 1：2019 年我国主要品种再生资源回收量及占比情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图 2：2019 年我国主要品种再生资源进出口情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

2019 年，我国废钢铁、废有色金属、废塑料、废纸、废旧纺织品五大品种再生资源进口量为 1349.42 万吨，同比下降 39.8%。其中降幅最大的是废塑料，同比下降 98.2%。五大品种再生资源出口量 40.66 万吨，同比下降 40.2%。

再生资源产业是循环经济的重要组成部分，也是提高生态环境质量、实现绿色低碳发展的重要途径。回收作为再生资源产业的核心环节，承担着将各种分散的废旧物资进行“汇聚”与初加工的任务，是循环经济的重要实现手段和发展保障。

3. 两部委联合印发《“十四五”黄河流域城镇污水垃圾处理实施方案》

近日，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发了《“十四五”黄河流域城镇污水垃圾处理实施方案》，《方案》规定到 2025 年，城市建成区基本消除生活污水直排口和收集处理

设施空白区，城市生活污水集中收集率达到 70%以上；县城污水处理率达到 95%以上，建制镇污水处理能力明显提升；上游地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，中下游力争达到 30%；城市污泥无害化处置率达到 90%以上，城镇污泥资源化利用水平明显提升；太原、呼和浩特、济南、泰安、郑州、西安、咸阳、兰州、西宁、银川等 10 个城市生活垃圾分类处理能力进一步提升；地级城市基本建成生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理系统；城市生活垃圾焚烧处理能力占比达到 65%左右，资源化利用率达到 60%左右。

4. 《中国 CCUS 路径研究报告》发布 建议加快推进超前部署 CCUS 应用

由国内外 CCUS 领域的 49 名研究人员撰写的《中国二氧化碳捕集利用与封存(CCUS)年度报告(2021)——中国 CCUS 路径研究》，经过 13 位权威专家的评审，于近日正式发布。CCUS 将成为我国实现碳中和目标不可或缺的关键性技术之一，需要根据新的形势对 CCUS 的战略定位进行重新思考和评估，并在此基础上加快推进、超前部署。

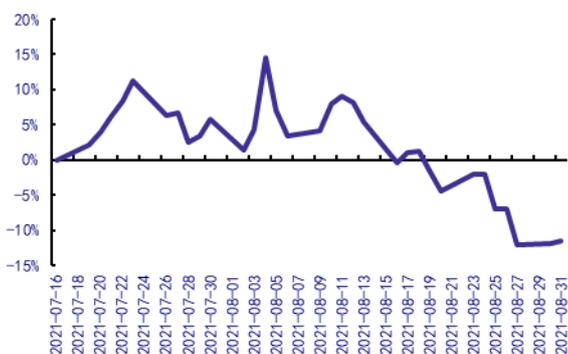
根据国内外研究结果，碳中和目标下，中国 CCUS 减排需求为：2030 年 0.2 亿吨-4.08 亿吨，2050 年 6 亿吨-14.5 亿吨，2060 年 10 亿吨-18.2 亿吨。目前，中国已经投运或建设中的 CCUS 示范项目约为 40 个，捕集能力 300 万吨/年。中国已经具备大规模捕集利用与封存二氧化碳的工程能力，正在积极筹措全流程 CCUS 产业集群。CCUS 项目技术项目遍布 19 个省份，在 CCUS 的各项技术环节，部分技术已经具备了商业化的能力。

火电行业是 CCUS 示范的重点。预计到 2025 年，煤电减排量将达到 600 万吨/年，2040 年为 2 亿吨-5 亿吨/年；钢铁行业 CCUS2030 年减排需求为 0.02 亿吨-0.05 亿吨/年，2060 年减排需求为 0.9 亿吨-1.1 亿吨/年；水泥行业 CCUS 2030 年的减排需求为 0.1 亿吨-1.52 亿吨/年，2060 年减排需求为 1.9 亿吨-2.1 亿吨/年；2030 年石化和化工行业的减排需求约为 5000 万吨，到 2040 年逐渐降低至 0。

(二) 全国碳市场配额价格有所下降

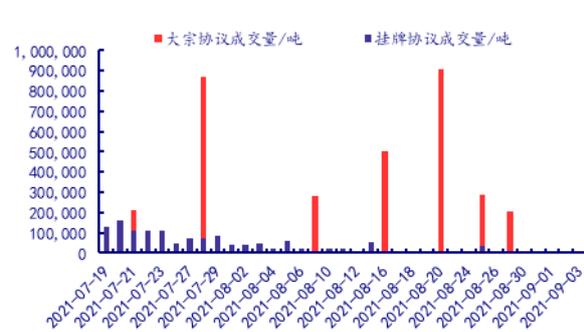
全国碳市场成交量下滑，碳配额价格有所下降。根据上海环境能源交易所发布的数据，8 月全国碳市场碳排放配额 (CEA) 总成交量 2,488,492 吨，总成交额 116,550,926.36 元。挂牌协议月成交量 353,636 吨，月成交额 18,837,232.64 元，最高成交价 59.00 元/吨，最低成交价 44.00 元/吨，本月最后一个交易日收盘价为 45.35 元/吨，较上月最后一个交易日下跌 16.28%。大宗协议月成交量 2,134,856 吨，月成交额 97,713,693.72 元。截至本月，全国碳市场碳排放配额 (CEA) 累计成交量 8,440,429 吨，累计成交额 416,136,314.66 元。

图 3：全国碳市场交易价格走势



资料来源：上海环境能源交易所，中国银河证券研究院

图 4：全国碳市场成交量情况



资料来源：湖北碳排放权交易中心，中国银河证券研究院

碳配额交易价格跌破 50 元/吨，成交量低迷。在全国碳市场开启的两个月的时间内，除了首日成交量较大，一般的成交量都在几万吨到几十万之间变化，整体的交易规模比较低。根据上海环交所披露的信息，一方面目前企业所交易账户开户率在 80%左右，企业的资金账户开户量比较低，影响了企业入市操作；另一方面，这次纳入交易的企业当中，大多是没有参与过地方交易试点，对碳交易的流程、碳资产的管理方法和意识的理解都还有所欠缺，参与意愿不高。目前的全国碳市场还处于起步阶段，建设和完善工作还需要一个长期的过程，参考地方试点，预计成熟后的碳市场年交易量占发放配额的 5%，即 2 亿吨左右，届时碳市场平均每天将达 80 万吨左右的交易量。

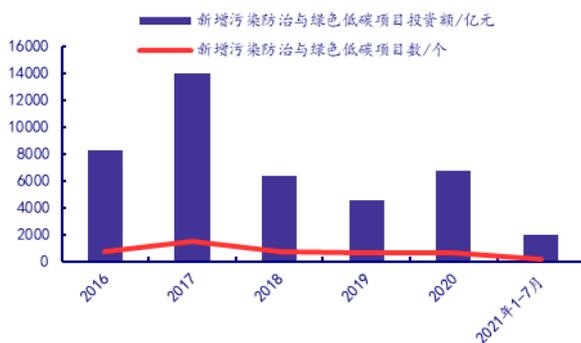
表 1：全国碳市场 8 月成交数据

交易品种	最高价 元/吨	最低价 元/吨	月涨跌幅	成交量 吨	成交额 元	交易方式
				353,636	18,837,232.64	挂牌协议交易
CEA	59.00	44.00	-16.28%	2,134,856	97,713,693.72	大宗协议交易
				2,488,492	116,550,926.36	合计

资料来源：上海环境能源交易所，中国银河证券研究院

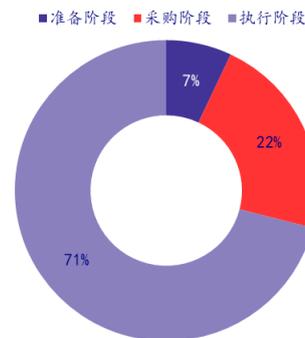
上半年新入库污染防治和绿色低碳项目投资占三成。根据全国 PPP 综合信息平台项目管理库发布的报告，7 月新入库项目 21 个，投资额 203 亿元、占全部新入库项目的 15.9%；签约落地项目 32 个、投资额 1,102 亿元；开工建设项目 30 个、投资额 264 亿元。2014 年以来，累计在库项目 5,866 个、投资额 5.7 万亿元；其中，签约落地项目累计 4,188 个、投资额 4.3 万亿元；开工建设项目累计 2,576 个、投资额 2.4 万亿元。

图 5：2016-2021 年 7 月新增绿色 PPP 项目数量与规模



资料来源：政府和社会资本合作中心，中国银河证券研究院

图 6：当前已有绿色 PPP 项目所处阶段（按数量）



资料来源：政府和社会资本合作中心，中国银河证券研究院

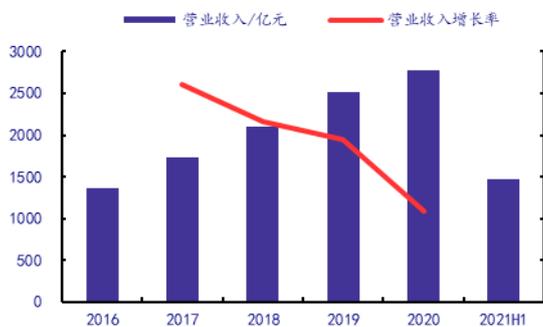
截至 7 月末，全国 2,740 个有 PPP 项目在库的行政区中，2,718 个行政区 PPP 项目合同期内各年度财政承受能力指标值均未超 10% 红线，总体处于安全区间。其中 2,067 个行政区低于 7% 预警线、占比 75.4%；1,584 个行政区低于 5%、占比 57.8%。目前已停止超红线行政区新项目入库。主要是受经济下行、减税降费和新冠疫情等影响，各地动态更新用于测算财承指标值的一般公共预算支出数据普遍比更新前减小，造成部分地区财承占比超线。

二、上半年环保企业业绩实现高速增长

1. 环保企业业绩增速回归到疫情前水平

2021 上半年环保企业中期报告披露完毕，扣除因计提资产减值损失而带来大额亏损的启迪环境后，2021 上半年环保相关上市公司实现营业收入 1477.88 亿元，同比增长 29.4%；净利润 196.80 亿元，同比增长 34.6%。2021 年以来，随着各省市陆续发布“十四五”生态环境保护规划，环保项目加速释放，环保企业业绩增速回归到疫情前水平。

图 7：2016-2021H1 环保上市公司营业收入



资料来源：wind，中国银河证券研究院

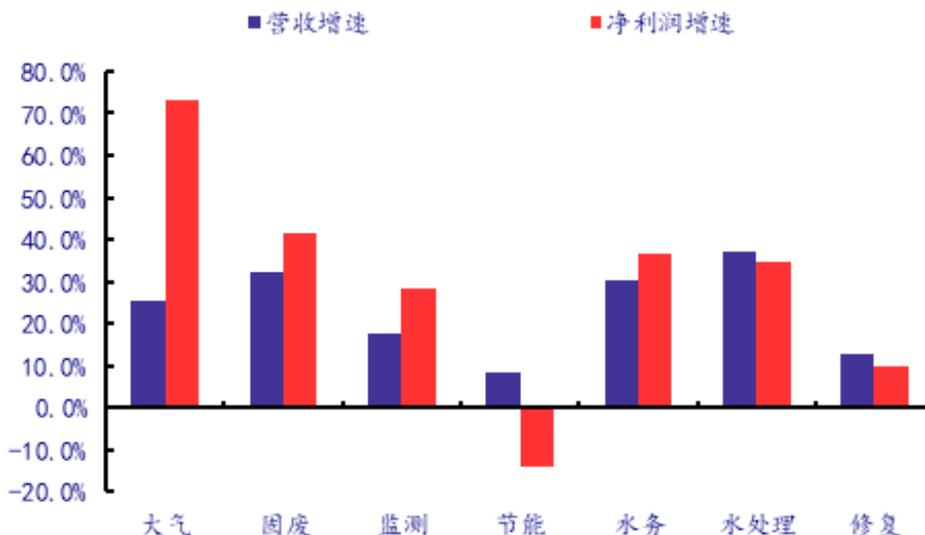
图 8：2016-2021H1 环保上市公司净利润



资料来源：wind，中国银河证券研究院

分板块来看，除了节能领域外，其余板块营收和净利润增速均实现正增长，大气领域净利润高速增长主要是由于今年中报有部分企业扭亏为盈，且几个龙头企业开始切入其他赛道；固废领域特别是垃圾焚烧和危废的大部分企业业绩增速提升十分明显；水务及水处理板块扣除首创环保后，中报业绩增速在 10% 左右。整体来看固废领域业绩表现最好，景气度最高。

图 9：2021H1 环保细分领域营收与净利润增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

2. 费用管控良好，企业盈利能力有所提升

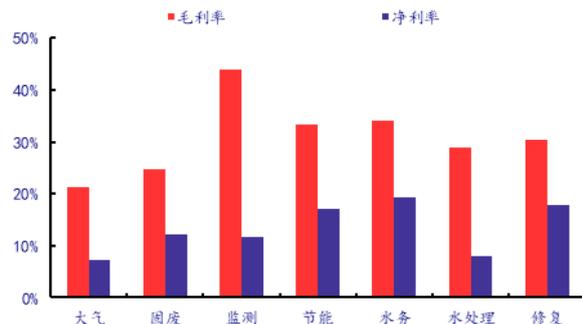
2021 上半年环保上市公司的毛利率为 28.2%，同比减少 1.4pct；净利率 13.3%，同比增加 0.5pct，原材料涨价压缩了环保工程企业、环保设备企业的盈利空间。分板块来看，监测、节能、水务、修复四个板块的毛利率超过 30%，其中监测行业毛利率达到 43.8%；节能、水务、修复三个板块的净利率均超过 15%，其中水务行业净利率达到 19.4%。

图 10：2016-2021H1 环保上市公司毛利率与净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

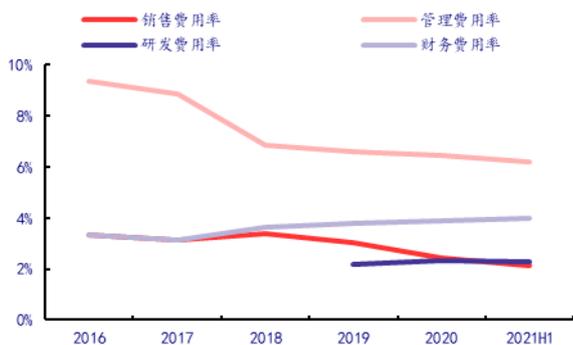
图 11：2020 年环保细分领域企业毛利率与净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

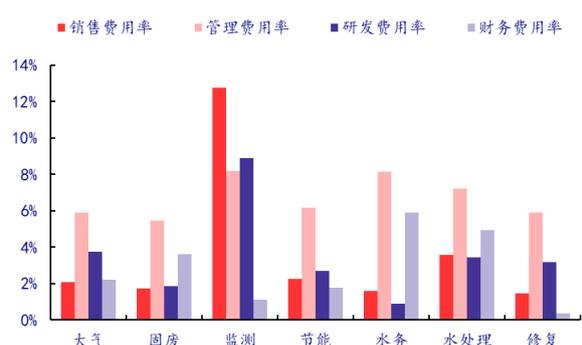
2021 上半年销售/管理/财务/研发费用率分别为+2.2/+6.0/+2.3/+3.9%，同比变动-0.4/-0.6/+0.2/-0.6pct，期间费用率下降 1.4pct，上市公司通过提升管理效率、加大运营投入等手段进一步降低费用支出。分板块来看，以精细化监测设备销售为主的监测企业拥有行业最高的销售费用和研发费用，资金需求较大的水务及水处理企业则具有较高的财务费用，而绝大部分环保企业均有运营服务业务，因此存在相对较高的管理费用。

图 12：2016-2021H1 环保上市公司费用率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 13：2020 年环保细分领域企业费用率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

3. 资产负债率略有提升，应收账款占比稳定

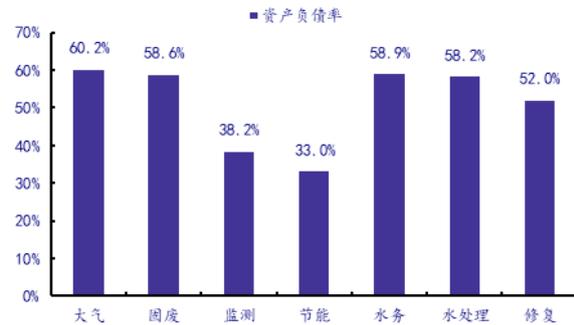
2021 上半年环保行业上市公司的资产负债率为 57.5%，同比增加 0.5pct。分板块来看，需要进行项目工程建设的大气、固废、水务、水处理、修复等领域的资产负债率较高，均超过 50%，而以设备销售为主的监测、工业节能领域资产负债率相对较低。PPP 模式兴起以来，企业通过扩大杠杆率来承接地方政府的基建类型项目，因此这几年行业整体资产负债率大幅增长。随着行业逐步向轻资产运营模式转变，未来资产负债率也会逐步企稳。

图 14：2016-2021H1 环保上市公司资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 15：2021H1 环保细分领域企业资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

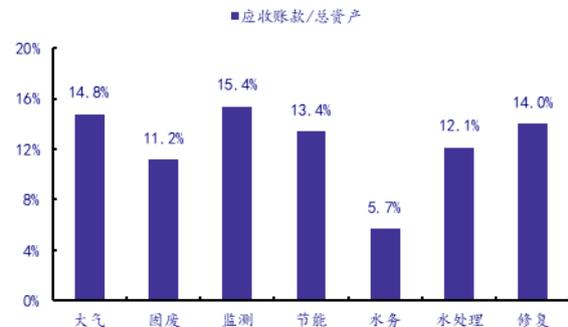
环保企业通过加大回款力度，调整订单结构和业务模式等手段控制应收账款占比。2021 上半年环保上市公司应收账款占总资产比重为 9.9%，同比无变化。在总资产较去年同期增长约 15% 的情况下，该指标并未随着增长，说明应收账款账龄基本无变化，账款回收、资金周转等指标表现较优异。分行业来看，大气、监测、节能、修复四个板块应收账款占总资产比例相对较高，监测和修复领域的该项指标较去年同期明显降低，企业议价能力增强；水处理企业该项指标同比增加 1.1pct，应收账款账龄增长；水务板块的应收账款占总资产比例处于较低水平，且较去年同期下降 0.4pct，水务企业往往涉及供水业务，商业模式通常，税费的收缴流程清晰，企业账款回收确定性强。

图 16：2016-2021H1 环保上市公司应收账款/总资产



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 17：2020 年环保细分领域企业应收账款/总资产

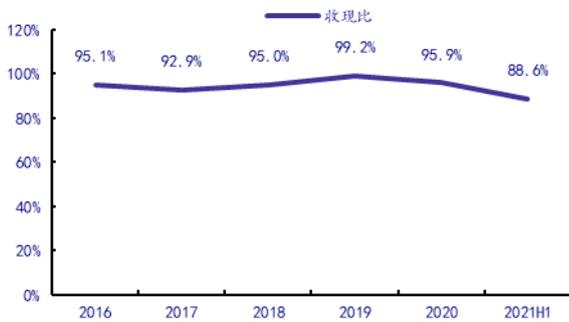


资料来源：wind，中国银河证券研究院

4. 营收高增导致收现比下降

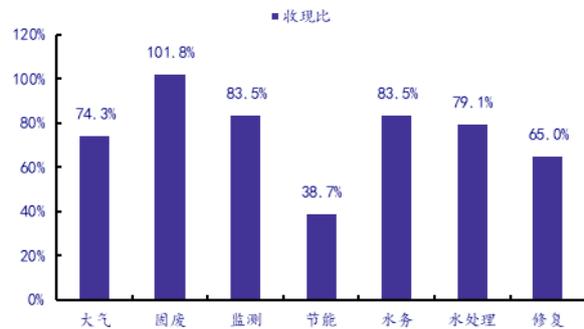
2021 上半年环保行业整体收现比为 88.6%，同比减少 8.5pct，在回款能力并没有恶化的前提下，收现比的大幅降低是因为营业收入的快速增长，从销售商品、提供劳务收到的现金这项指标来看，2021 上半年较去年同期增长了 18.0%。分板块来看，固废相关企业收现比最高，达到了 101.8%，其他领域均不超过 90%。节能服务类的企业收现比仅为 38.7%。工程建设或设备销售业务为主的企业，存在回款周期，本身回款就相对较差，叠加其收入同比增快速增长，因此出现收现比显著下降的情况。之前期现金流较差的水务及水处理方向，其收现比也高于 80%，一定程度上说明该领域的现金流保障性持续增强。

图 18：2016-2021H1 环保上市公司收现比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 19：2020 年环保细分领域企业收现比



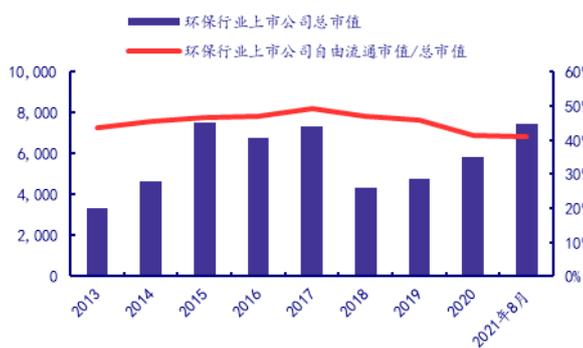
资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、环保行业在资本市场中的表现

(一) 环保行业在国民经济中的地位

我国环保上市企业阵营不断扩大。截至 2021 年 8 月 31 日，A 股上市环保企业共 107 家，合计规模 7463.4 亿元，占 A 股总市值比重为 1.06%，是我国环保产业发展的重要骨干力量。“碳达峰”、“碳中和”将成为我国未来多年的发展主题，能源结构转型、城镇环境基础设施建设、流域生态治理、再生资源回收利用等内容将成为“十四五”期间环保工作的重点，板块前期已充分调整，性价比优势显著。

图 20：2012-2021 年 8 月环保上市公司流通市值占比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 21：2012-2021 年 8 月环保上市公司个数与市值占比

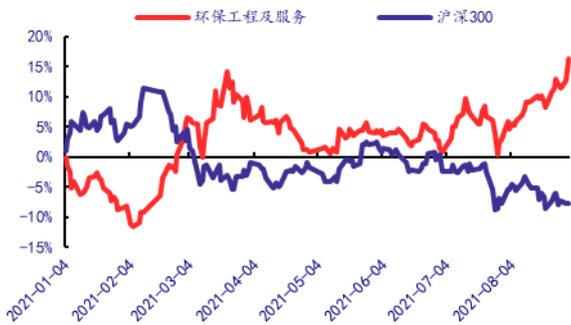


资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 板块表现强于沪深 300，估值仍具上行空间

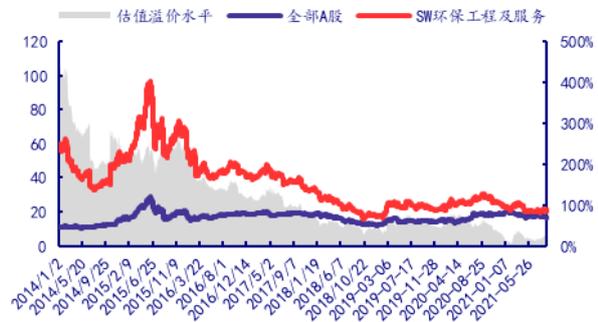
截至 2021 年 8 月 31 日，沪深 300 下跌 6.56%，环保工程与服务指数上涨 16.17%，目前环保板块走势强于沪深 300，行业指数跑赢沪深 300 指数 22.73pct。在 A 股 28 个一级行业中，公用事业 8 月上涨 11.6%，涨跌幅在 28 个行业中排第 6 位；环保相关的二级行业，水务上涨 12.6%、环保工程及服务上涨 12.9%、环保设备上涨 3.6%。截至 8 月 31 日，环保工程及服务行业指数动态市盈率为 20.1X，全部 A 股动态市盈率为 16.5X，相对全部 A 股溢价水平为 22%。

图 22：2021 年年初至今环保指数与沪深 300 走势对比



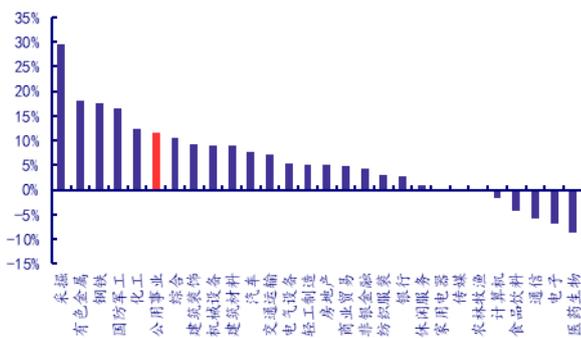
资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 23：环保工程及服务板块估值及溢价水平



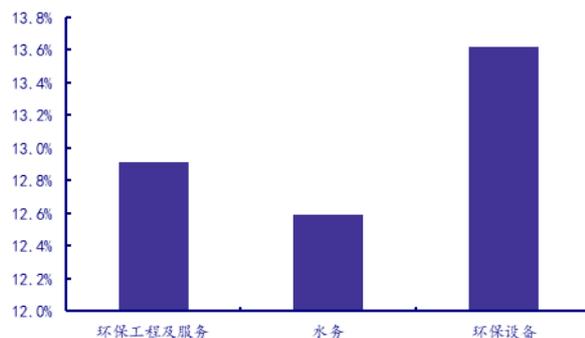
资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 24：SW 一级行业 8 月涨跌幅排名



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 25：SW 环保相关二级指数 8 月涨跌幅



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

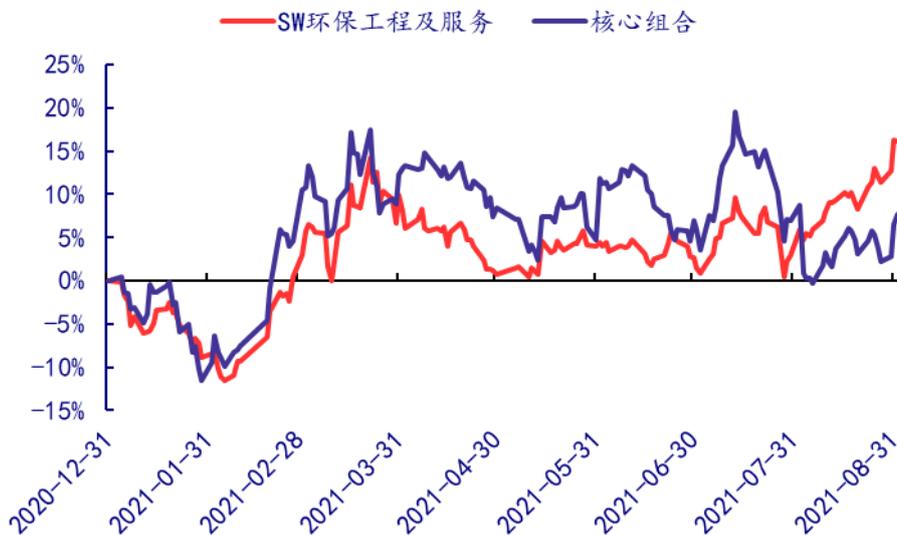
四、投资建议及股票池

(一) 投资建议

环保行业已完成中报披露，固废相关企业营业收入和净利润增速均超过 30%，是环保行业景气度最高的细分领域，看好垃圾焚烧、危废处理处置企业向“垃圾分类+再生资源”等一体化业务拓展。此外，随着今年生物质发电补贴政策的确定，市场对于国补退坡的担忧也有所缓解，相关企业可通过提升运营效率、提高处理费、项目申请 CCER 等多种手段缓解补贴下降的压力。推荐关注瀚蓝环境(600323.SH)、伟明环保(603568.SH)、三峰环境(601827.SH)、高能环境(603588.SH)、浙富控股(002266.SZ)、圣元环保(300867.SZ)、百川畅银(300614.SZ)等。

(二) 核心组合表现

图 26: 入选至今核心组合表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

8月单月SW环保工程及服务II板块上涨12.92%,沪深300下跌0.12%,核心组合上涨7.51%,跑输行业指数5.40pct,跑赢沪深300指数7.63pct。碳达峰目标、碳中和愿景的提出会对环保、周期、能源、碳交易等板块形成利好,但由于碳中和愿景本身是国家中长期的战略部署,很难在短期内对行业形成实质性的业绩支撑。因此,在碳中和概念中我们需要关注的是基本面良好的环保核心资产,如垃圾焚烧、新能源环卫、危废处理处置、资源回收再生等领域。

表 2: 月度核心组合表现及推荐理由

证券代码	证券名称	推荐理由	月涨幅%	本月相对行业指数收益率%
603588.SH	高能环境	公司业务领域涵盖环境修复、城市环境和工业环境三大板块,运营项目投运贡献优质增长。	13.54	0.62
600323.SH	瀚蓝环境	公司涵盖固废处理、能源、水务领域,具备为城市提供可持续发展的规划、投资、建设、运营等全方位服务。	4.83	-8.08
000967.SZ	盈峰环境	智能化新能源环卫装备龙头,环卫运营服务订单充足,高端市场竞争力强	2.42	-10.50

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

CCER 未能及时重启的风险; 碳市场交易活跃度不及预期的风险; 碳价不及预期的风险。

六、附录

表 3：本报告提及的环保行业中所包含的公司

细分领域	所含公司
大气	同兴环保、中创环保、雪浪环境、远达环保、龙净环保、菲达环保、德创环保、盛剑环保、奥福环保、中航泰达
固废	环卫：盈峰环境、侨银环保、玉禾田、龙马环卫、新安洁 固废/危废处理：中国天楹、旺能环境、维尔利、圣元环保、瀚蓝环境、上海环境、绿色动力、三峰环境、伟明环保、高能环境、金圆股份、浙富控股、东江环保、复洁环保 回收再生：格林美、惠城环保、中再资环、恒誉环保、英科再生、清新环境
监测	雪迪龙、先河环保、聚光科技、理工环科、汉威科技、天瑞仪器、力合科技、蓝盾光电、皖仪科技
节能	科融环境、隆华科技、天壕环境、迪森股份、南大环境、联美控股、中材节能
水务	中原环保、兴蓉环境、渤海股份、中山公用、顺控发展、节能国祯、鹏鹞环保、中环环保、华骐环保、深水海纳、首创股份、武汉控股、国中水务、钱江水利、洪城水业、创业环保、重庆水务、江南水务、绿城水务、海天股份、联泰环保、海峡环保、中持股份
水处理	南方汇通、国统股份、万邦达、碧水源、中电环保、巴安水务、兴源环境、津膜科技、博世科、中建环能、久吾高科、国林科技、上海凯鑫、上海洗霸、景津环保、博天环境、金达莱、德林海、京源环保、三达膜、万德斯、金科环境
环境修复	绿茵生态、永清环保、建工修复、东珠生态、路德环境、通源环境

资料来源：wind，中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 2019 年我国主要品种再生资源回收量及占比情况	2
图 2: 2019 年我国主要品种再生资源进出口情况	2
图 3: 全国碳市场交易价格走势	3
图 4: 全国碳市场成交量情况	3
图 5: 2016-2021.6 新增绿色 PPP 项目数量与规模	4
图 6: 当前已有绿色 PPP 项目所处阶段 (按数量)	4
图 7: 2016-2021H1 环保上市公司营业收入	5
图 8: 2016-2021H1 环保上市公司净利润	5
图 9: 2021H1 环保细分领域营收与净利润增速	5
图 10: 2016-2021H1 环保上市公司毛利率与净利率	6
图 11: 2020 年环保细分领域企业毛利率与净利率	6
图 12: 2016-2021H1 环保上市公司费用率	6
图 13: 2020 年环保细分领域企业费用率	6
图 14: 2016-2021H1 环保上市公司资产负债率	7
图 15: 2021H1 环保细分领域企业资产负债率	7
图 16: 2016-2021H1 环保上市公司应收账款/总资产	7
图 17: 2020 年环保细分领域企业应收账款/总资产	7
图 18: 2016-2021H1 环保上市公司收现比	8
图 19: 2020 年环保细分领域企业收现比	8
图 20: 2012-2021 年 8 月环保上市公司流通市值占比	8
图 21: 2012-2021 年 8 月环保上市公司个数与市值占比	8
图 22: 2021 年年初至今环保指数与沪深 300 走势对比	9
图 23: 环保工程及服务板块估值及溢价水平	9
图 24: SW 一级行业 8 月涨跌幅排名	9
图 25: SW 环保相关二级指数 8 月涨跌幅	9
图 26: 入选至今核心组合表现	10

表格目录

表 1: 全国碳市场 8 月成交数据	4
表 2: 月度核心组合表现及推荐理由	10
表 3: 本报告提及的环保行业中所包含的公司	11

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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

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