

环保行业 22Q3 业绩总结：Q3 业绩表现不佳，关注有政策催化的领域

核心观点：

- **环保行业：Q3 业绩表现不佳，静待未来改善。**2022Q3 环保板块业绩披露完毕，受国内外宏观经济下行压力，以及全国疫情多点频发对工程项目建设及运营项目经营的负面影响，前三季度 126 家环保行业上市公司实现营业收入 2227 亿元，同比下降 3.65%；实现归母净利润 221 亿元，同比下降 8.86%。
- **大气治理：火电投资加速，烟气治理业务或将重回增长轨道。**2022 前三季度大气治理企业合计实现营业收入 189 亿元，同比增长 21%；合计实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 38%。2022 年 1-9 月，全国火电基建投资完成额 480 亿元，同比高增 60%。伴随着火电项目审批提速，相关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：疫情导致 Q3 业绩下滑，污水再生领域仍有较大空间。**2022 前三季度水务及水治理板块实现营业收入 756 亿元，同比下降 2%；实现归母净利润 110 亿元，同比下降 4%。供水和污水处理业务受下游居民、工商业需求影响较大，疫情导致工商业活动减少，物流交通不畅，水务及水治理行业业绩承压。
- **固废治理：板块业绩不及预期，重点关注再生资源领域。**2022 前三季度固废治理企业合计实现营业收入 698 亿元，同比下降 14%；实现归母净利润 79 亿元，同比下降 43.05%。增速下滑主要还是由于疫情导致下游需求减弱、在建工程开工延迟所致。固废板块属于地方政府刚需，未来固废板块业绩有望逐步恢复增长。
- **环保设备：Q3 业绩有所下滑，贴息贷款政策提振行业景气度。**2022 前三季度环保设备企业合计实现营业收入 469 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 32 亿元，同比下降 3%。9 月，国务院常务会议确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，随后财政部等五部门联合下发《关于加快部分领域设备更新改造贷款财政贴息工作的通知》。在贴息贷款政策的支持下，科学仪器设备行业将迎来快速增长，相关企业有望充分受益。
- **投资建议：环保企业 2022Q3 业绩披露完毕，受疫情及宏观经济影响，行业三季报业绩整体表现较差，即使是上半年表现亮眼的再生资源相关上市公司但三季度业绩也不及预期，但部分板块持续受到政策催化，未来或将有亮眼表现。建议关注：ST 龙净（600388.SH）、清新环境（002573.SZ）、仕净科技（301030.SZ）、盛剑环境（603324.SH）、聚光科技（300203.SZ）、伟明环保（603568.SH）、高能环境（603588.SH）、华宏科技（002645.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、旺能环境（002034.SZ）、路德环境（688156.SZ）、山高环能（000803.SZ）、英科再生（688087.SH）。**
- **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

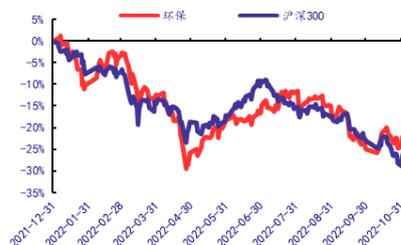
梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2022.11.4



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河环保公用】公司点评_环保_ST 龙净（600388.SH）：新能源业务持续发力，储能电芯领域再添新布局-20221018

【银河环保公用】点评报告_环保_仕净科技（301030.SZ）：Q3 业绩维持高速增长，募投项目实现向上游延伸-20221027

【银河环保公用】点评报告_环保_路德环境（688156.SH）：酒糟生物发酵饲料量价齐升，酱酒酒糟资源化产能再扩张-20221028

【银河环保公用】点评报告_环保_旺能环境（002034.SZ）：固废业务稳定成长，期待再生资源业务放量-20221028

【银河环保公用】点评报告_环保_高能环境（603588.SH）：受疫情影响 Q3 业绩增速放缓，资源化业务延续高速发展势头-20221030

目 录

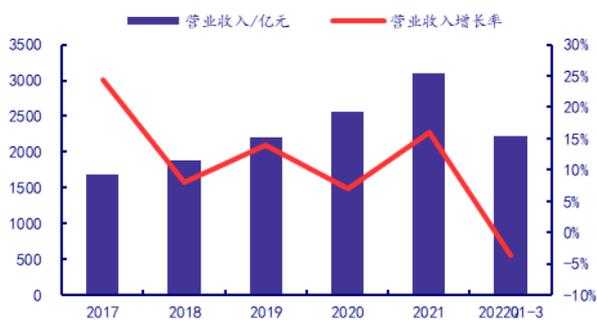
一、环保行业：Q3 业绩表现不佳，静待未来改善	2
（一）环保行业：多重因素叠加导致单季度业绩下滑	2
（二）大气治理：火电投资加速，烟气治理业务或将重回增长轨道	4
1. 大气治理行业基本面	4
2. 大气治理行业三季度业绩综述	5
3. 大气治理行业重点公司	6
（三）水务及水治理：疫情导致 Q3 业绩下滑，污水再生领域仍有较大空间	8
1. 水务及水治理行业基本面	8
2. 水务及水治理行业三季度业绩综述	10
3. 水务及水治理行业重点公司	11
（四）固废治理：板块业绩不及预期，重点关注再生资源领域	13
1. 固废治理行业基本面	13
2. 固废治理行业三季度业绩综述	14
3. 固废治理行业重点公司	15
（五）环保设备：Q3 业绩有所下滑，贴息贷款政策提振行业景气度	20
1. 环保设备行业基本面	20
2. 环保设备行业三季度业绩综述	20
3. 环保设备行业重点公司	22
二、投资建议	24
（一）行业表现与估值	24
（二）投资策略	24
（三）重点公司	25
三、风险提示	25

一、环保行业：Q3 业绩表现不佳，静待未来改善

(一) 环保行业：多重因素叠加导致单季度业绩下滑

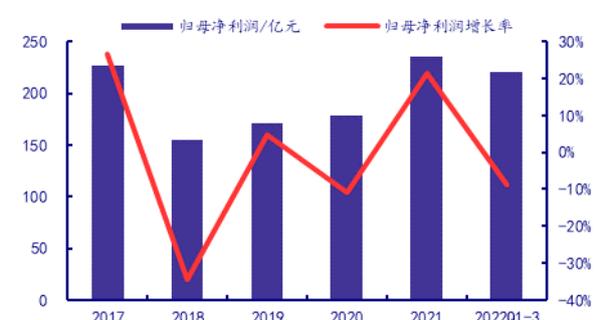
三季度环保板块业绩下降。2022 三季度环保企业业绩披露完毕，我们选取了申万行业分类中环保上市公司共计 126 家作为分析对象。受国内外宏观经济下行压力，以及全国疫情多点频发对工程项目建设及运营项目经营的负面影响。2022 年前三季度 126 家环保行业上市公司实现营业收入 2227 亿元，同比下降 3.65%；实现归母净利润 221 亿元，同比下降 8.86%。

图 1：2017-2022Q3 环保行业营业收入



资料来源：wind，中国银河证券研究院

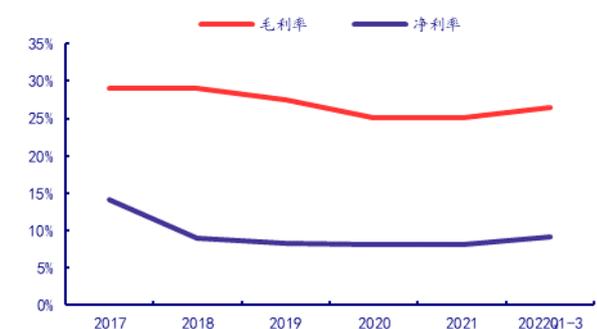
图 2：2017-2022Q3 环保行业归母净利润



资料来源：wind，中国银河证券研究院

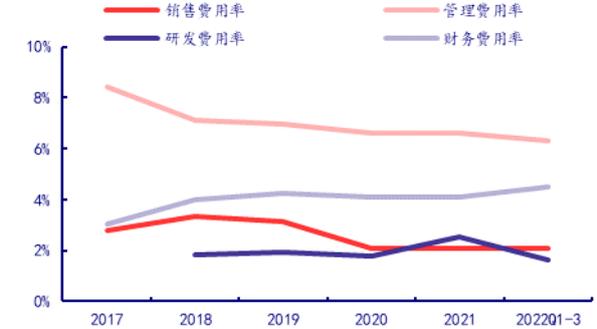
2022Q3 单季度实现营业收入 791 亿元，同比下降 3.11%，环比下降 2.02%；单季度实现归母净利润 92 亿元，同比增长 3.91%，环比增长 20.48%。三季度首创环保因处置部分子公司而获得巨额资产处置收益，扣除该部分后实际单季度环保行业实现归母净利润 73 亿元，同比下降 17.58%，环比下降 4.43%。在建项目进度放缓、在运项目产能利用率下滑，营收、净利润增速持续下降。

图 3：2017-2022Q3 环保行业毛利率与净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：2017-2022Q3 环保行业各项费用率



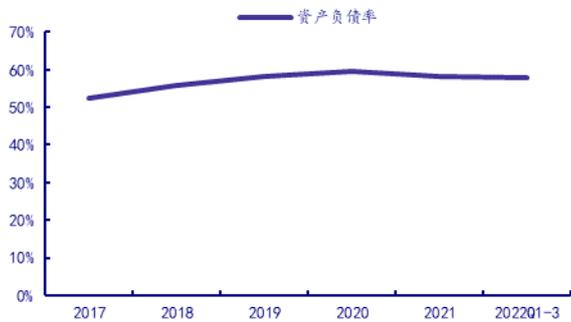
资料来源：wind，中国银河证券研究院

受国内外宏观环境及疫情等不利因素影响，盈利水平整体下降。2022 前三季度环保行业的毛利率为 26.48%，同比下降 0.52pct；净利率为 9.14%，同比下降 1.69pct。2022Q3 毛利率为 26.45%，同比增加 0.06pct，环比减少 0.34pct，净利率为 9.20%，同比减少 1.89pct，环比

减少 1.10pct。前三季度期间费用率为 14.59%，同比减少 1.76pct，其中研发费用率同比减少 2.01pct，降幅最大。

资产负债率持续下降，现金流有所改善。2022 前三季度环保板块资产负债率为 57.92%，同比下降 1.50pct，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，未来资产负债率将会持续下降。2022 前三季度环保板块经营活动现金流净额为 152 亿元，同比增长 21%，其中 Q3 单季经营性现金流净额为 78 亿元，同比增长 44%，环比下降 35%。前三季度收现比为 0.87，同比增加 1pct，企业采取各种手段回笼现金，收现比有所回升。

图 5：2017-2022Q3 环保行业资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

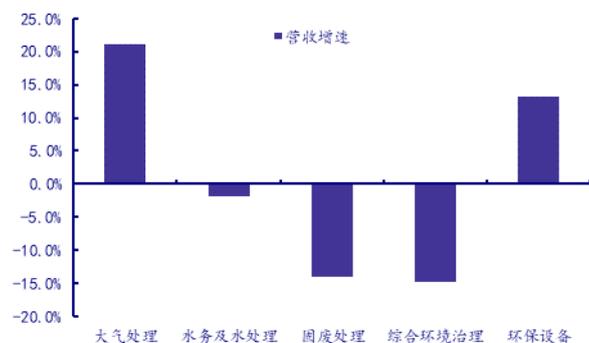
图 6：2017-2022Q3 环保行业现金流和收现比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

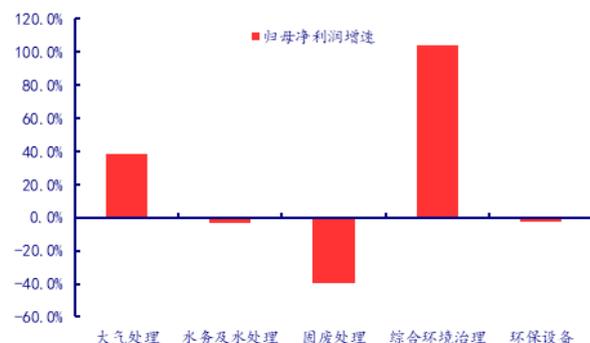
分板块来看，SW 环保三级板块中，2022 前三季度营业收入增速由高到低依次是大气治理 (21.2%)、环保设备 (13.1%)、水务及水处理 (-1.9%)、固废治理 (-14.0%)、综合环境治理 (-14.8%)；归母净利润增速由高到低依次是综合环境治理 (103.7%)、大气治理 (38.6%)、环保设备 (-2.7%)、水务及水治理 (-3.5%)、固废治理 (-39.3%)。受疫情影响，水务、固废两板块营收净利双双下滑；大气治理板块则受益于火电装机提速带来的超低排放改造需求增加以及企业转型带来的业绩增长；综合环境治理归母净利润的高增速主要是板块中启迪环境亏损同比大幅收窄所致。

图 7：2022Q3 环保三级板块营收增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 8：2022Q3 环保三级板块归母净利润增速



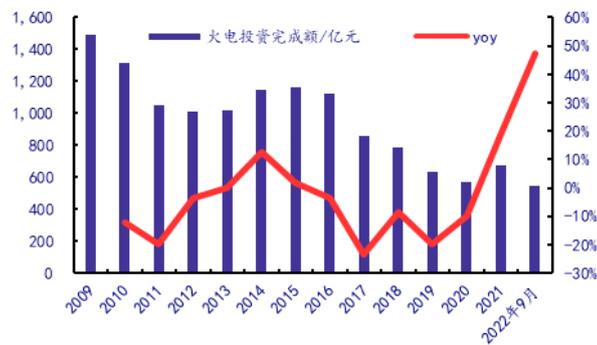
资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 大气治理：火电投资加速，烟气治理业务或将重回增长轨道

1. 大气治理行业基本面

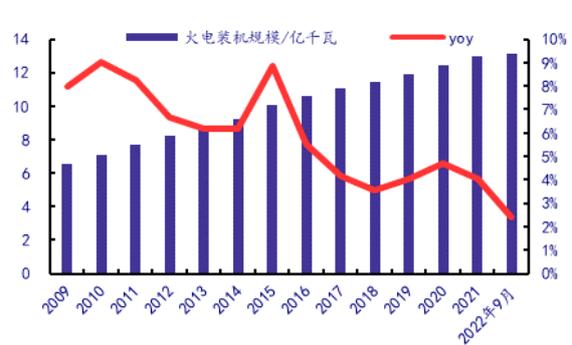
火电投资提速或将带动烟气治理重回增长轨道。2022年1月，《“十四五”现代能源体系规划》提出，发挥煤电支撑性调节性作用，统筹电力保供和减污降碳，根据发展需要合理建设先进煤电，保持系统安全稳定运行必需的合理裕度。2022年1-9月，全国火电基建投资完成额480亿元，同比高增60%。伴随着火电项目审批提速，相关烟气治理工程设备投资需求也将快速释放，带动相关企业业绩增长。

图9：2009-2022.9火电投资完成额/亿元



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图10：2009-2022.9火电装机规模/亿千瓦



资料来源：wind，中国银河证券研究院

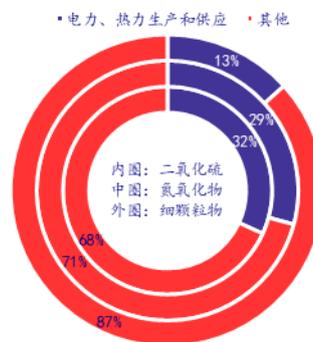
非电行业排放占比提高，政策与市场需求逐渐向其倾斜。非电行业主要包括钢铁、焦化、水泥、平板玻璃等，2017-2019年，电力、热力生产和供应业的废气排放量占比呈下降趋势，非电行业排放占比逐步提高。根据生态环境部的数据，2020年我国工业源二氧化硫排放量为253.2万吨，其中电力、热力生产和供应业占比为31.8%，其他行业占比为68.2%。工业源氮氧化物排放量为417.5万吨，其中电力、热力生产和供应业占比为29.2%，其他行业占比70.8%；工业源颗粒物排放量为400.9万吨，其中电力、热力生产和供应业占比为13.3%，其他行业占比为86.7%。总体来看，非电行业污染物排放量占比较高，烟气排放问题逐渐显现，政策和市场需求向非电行业烟气治理倾斜，我国工业烟气治理开始进入深度专项治理阶段。

图11：2000-2020工业废气治理投资完成额/亿元



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图12：2020年工业源废气排放占比（电力和非电）



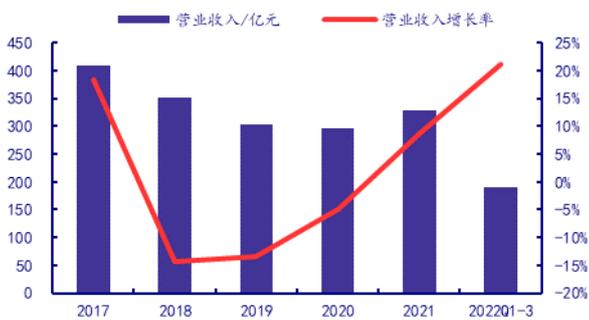
资料来源：wind，中国银河证券研究院

第三方专业化运营是符合行业的发展趋势。烟气处理设施的运营稳定性直接影响工业企业的生产经营，若烟气处理设施运营不稳定导致污染物排放不达标，客户可能会面临罚款、停产、关停等处罚，对其生产经营产生不利影响。根据行业情况来看，专业的第三方运营服务商通常对反应温度控制、工艺参数调试、应急状况处理等操作及维护较为熟悉，并能够对原料、备品备件等进行集中化采购，发挥规模优势，而且对运营流程实现专业化、标准化、精细化管理。因此，优质的第三方专业化运营服务商的引入，既能确保烟气治理设施的稳定运行，保障工业企业的生产经营，又能降低工业企业的烟气治理运行成本。

2. 大气治理行业三季度业绩综述

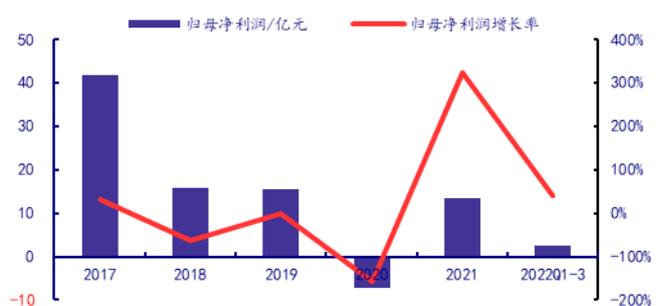
营收利润增长情况：2022 前三季度大气治理企业合计实现营业收入 189 亿元，同比增长 21%；合计实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 38%。单三季度实现收入 60 亿元，同比下降 0.5%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 84%。

图 13：2017-2022Q3 大气治理企业营业收入



资料来源：wind，中国银河证券研究院

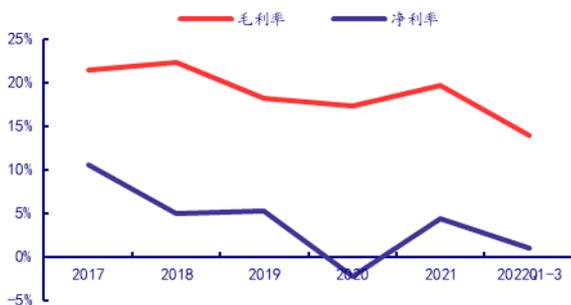
图 14：2017-2022Q3 大气治理企业归母净利润



资料来源：wind，中国银河证券研究院

盈利能力：2022 前三季度大气治理企业的综合毛利率水平为 13.9%，同比减少 6.0pct；净利率为 1.1%，同比减少 3.2pct；ROE 为 2.0%，同比下降 0.6pct。盈利能力的下降主要由于疫情延缓项目开工、原材料价格上涨等因素的持续影响。

图 15：2017-2022Q3 大气治理企业毛利率与净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

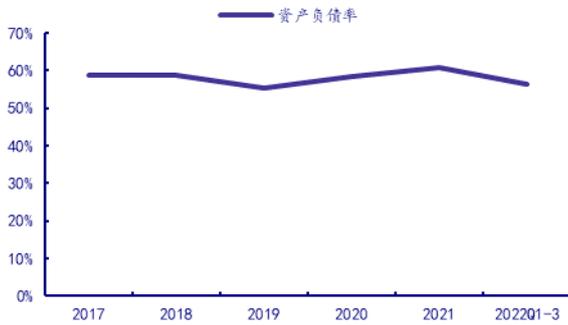
图 16：2017-2022Q3 大气治理企业 ROE



资料来源：wind，中国银河证券研究院

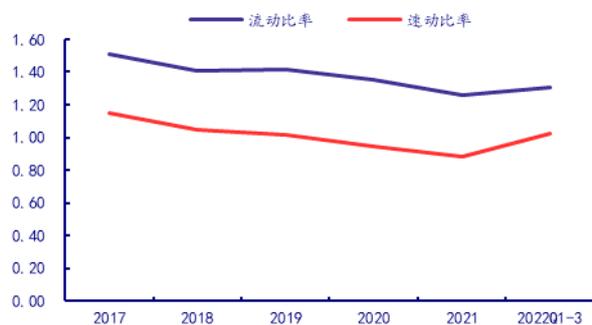
偿债能力：2022 前三季度大气治理企业的平均资产负债率 56.2%，同比减少 4.6pct；速动比率为 1.02，流动比率为 1.30，同比几乎无变化。

图 17：2017-2022Q3 大气治理企业资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

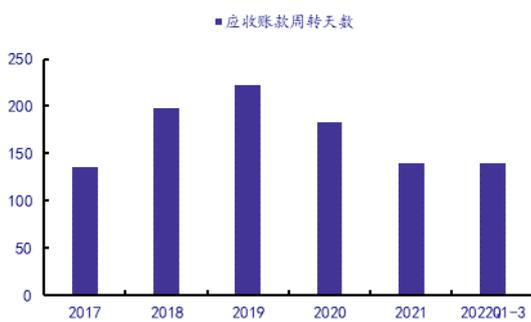
图 18：2017-2022Q3 大气治理企业速动比率与流动比率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

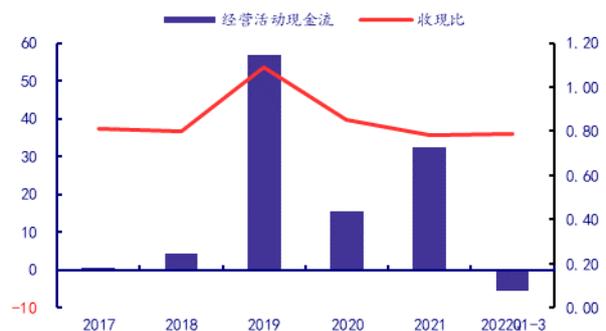
营运能力及现金流：2022 前三季度大气治理企业平均应收账款周转天数 140 天，比上年同期减少 25 天，企业营运能力显著提升。现金流方面，前三季度大气治理企业合计经营性现金流净额为-5.4 亿元，收现比为 0.79，企业盈利质量有待改善。

图 19：2017-2022Q3 大气治理企业应收账款周转天数



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 20：2017-2022Q3 大气治理企业现金流与收现比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

3. 大气治理行业重点公司

(1) ST 龙净：传统大气业务有望高增，储能电芯带来第二成长曲线

ST 龙净今年前三季度实现营收 74.78 亿元，同比下降 9.21%；实现归母净利润 6.36 亿元（扣非后 5.55 亿元），同比下降 8.23%（扣非后下降 6.10%）。

烟气治理设备龙头布局新能源。公司为烟气治理龙头企业，今年 5 月底，公司完成控股股东变更，紫金矿业成为公司第一大股东。6 月公司董事会、监事会完成改组，新的董事会明确龙净“环保+新能源”的双轮驱动产业布局。

火电提速推动公司传统大气业务增长。2021Q4 以来，火电核准装机速度明显加快，由于国家对于火电机组有超低排放的要求，与火电烟气治理相关的辅机设备需求有望放量。公司是大气环保装备制造领军企业，具备丰富火电烟气治理经验，上半年公司在手工程合同达到 214.78 亿元，烟气治理业务依然保持强劲市场竞争力。

携手紫金推进新能源业务，积极布局储能电芯领域。公司拟在上杭建设产能 5GWh、总投资约 20 亿元的磷酸铁锂储能电芯项目；与量道（厦门）设立合资公司（龙净持股 49%），计划投资建设年产 6GWh 锂电储能系统（一期为 1GWh）。预计到 2025 年全球及中国储能电池出货量将分别达到 348GWh 和 259GWh，届时将会形成巨大的储能电池市场需求，储能电芯行业的战略性机会显现。

(2) 清新环境：深耕烟气治理多年，未来有望充分受益于火电投资提速

清新环境今年前三季度实现营收 54.71 亿元，同比增长 46.77%；实现归母净利润 3.69 亿元（扣非后 3.45 亿元），同比增长 6.20%（扣非同比增长 33.15%）。

深耕烟气治理多年，有望充分受益于火电投资提速。近期火电项目审批显著提速，2022 年前三季度全国火电基建投资完成额 547 亿元，同比增长 47.5%。公司在烟气治理领域深耕多年，具备完全自主知识产权大型烟气治理技术，为首批参与实践烟气环保第三方治理的单位，业务包括电力、钢铁、水泥等行业脱硫脱硝除尘 BOT 特许经营与工程服务业务。

余热发电行业领先，积极拓展节能服务领域。清新环境在“双碳”政策背景下，积极开展工业节能、园区能源综合服务、新能源电力工程服务。目前公司现役水泥、建材、铁合金、碳素领域余热发电项目 17 个，总装机容量 179.5MW，处行业领先地位，并积极拓展水泥、玻璃行业节能服务。

持续布局危废业务，逐步形成完整处理体系。公司已在煤化工、工业固危废等行业内开展废弃资源综合利用等业务，目前公司已具备危险废弃物综合处置利用领域的市场拓展、项目建设、运营及管理等业务经验，逐步形成贮存、处置、资源化利用相结合的完整处理体系。

(3) 仕净科技：Q3 业绩维持高增速，募投项目实现向上游延伸

仕净科技前三季度实现营收 10.43 亿元，同比增长 114.96%；实现归母净利润 5828 万元（扣非后 5172 万元），同比增长 75.76%（扣非同比增长 102.16%）。

受益于光伏行业高景气度，公司业绩持续快速增长。作为光伏行业制程污染防治的龙头企业，公司服务的客户覆盖 2021 年全球光伏组件出货量前 10 名中的 8 家。

募投项目延伸产业链，提升公司盈利能力。10 月公司通过定增募集不超 4.2 亿元，用于不锈钢特氟龙风管生产项目和年减排万吨级 CO2 和钢渣资源化利用项目。不锈钢特氟龙风管生产项目达产后将形成年产不锈钢特氟龙风管 40 万平方米的生产能力，实现制程污染防治设备在上游产业链的延伸。而“年减排万吨级 CO2 和钢渣资源化利用项目”能够在减排 CO2 的同时形成 60 万吨复合矿粉的生产能力，进一步拓宽公司业务范围，提升盈利能力。

(4) 盛剑环境：Q3 业绩保持高增速，公司持续推动构建泛半导体产业生态链

盛剑环境前三季度实现营收 9.61 亿元，同比增长 21.42%；实现归母净利润 1.10 亿元（扣非后 1.02 亿元），同比增长 24.41%（扣非同比增长 26.48%）。

运营业务持续增长，保障公司稳定经营。公司 10 月发布公告，全资子公司盛剑半导体与北方华创签订采购订单，将为其提供半导体工艺制程附属设备 Local Scrubber，合计金额为

人民币 10000.28 万元（含税）。公司拥有优质的客户资源，包括中芯国际、华虹半导体、卓胜微、长电科技、京东方等知名企业，此次与北方华创签订采购合同也说明公司在半导体制程附属设备领域有较高的认可度。

行业延伸+产品延伸，构建五位一体的泛半导体产业生态链。9 月公司发布公告，拟在合肥投资 3 亿元投建电子专用材料及资源化项目，该项目主要为建设显影液、剥离液、蚀刻液及清洗液等电子专用材料研发制造及相关资源化生产线。本次投资是公司在泛半导体领域的产业链延伸，在获取新的利润增长点的同时，完善了公司五位一体的产业价值生态链布局，有望打开公司第二成长曲线。

表 1：SW 大气治理板块个股 22Q3 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	
		22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	22Q3	22Q1-3	22Q3
002573.SZ	清新环境	54.71	47%	16.71	-1%	3.69	6%	1.06	1%	20%	19%	8%	7%
003027.SZ	同兴环保	6.21	4%	2.11	25%	0.82	-35%	0.16	-62%	32%	27%	14%	9%
300056.SZ	中创环保	7.63	2%	1.83	-3%	-0.16	65%	-0.17	22%	14%	12%	-3%	-14%
300072.SZ	海新能科	66.29	31%	18.23	13%	-2.72	32%	-1.24	-85%	6%	3%	-6%	-10%
300385.SZ	雪浪环境	12.96	0%	4.99	14%	-0.14	-124%	0.16	220%	16%	20%	-1%	4%
600292.SH	远达环保	28.82	-7%	10.60	-6%	0.41	-49%	0.07	-83%	14%	11%	2%	1%
603177.SH	德创环保	5.45	14%	2.17	63%	0.19	239%	0.03	115%	24%	23%	3%	1%
603315.SH	福鞍股份	7.01	16%	2.75	27%	0.34	-32%	0.11	1%	18%	20%	5%	4%
836263.BJ	中航泰达	3.45	15%	0.89	-14%	0.36	221%	0.11	166%	23%	32%	10%	13%

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

（三）水务及水治理：疫情导致 Q3 业绩下滑，污水再生领域仍有较大空间

1. 水务及水治理行业基本面

近年来，我国排水固定资产投资规模持续增长，自 2001 年的 225 亿元增长至 2020 年的 2115 亿元，其中 2020 年增速有所提升，达到 38.71%；供水固定资产投资规模增速小于排水固定资产投资规模增速，自 2001 年的 192.98 亿元增长至 2020 年的 981.67 亿元；排水固定资产投资规模与供水固定资产投资规模差距进一步拉大。随着排水固定资产的持续投入，我国污水处理能力仍有提升空间。

图 21：2001-2020 城市供水固定资产投资规模/亿元

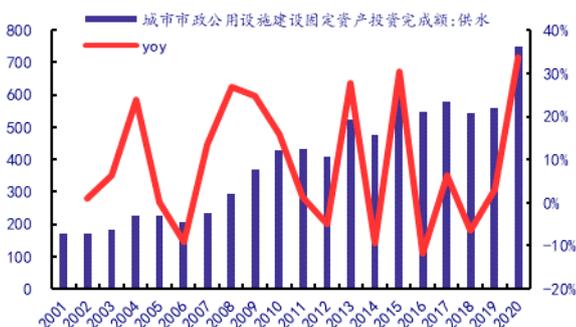


图 22：2001-2020 城市排水固定资产投资规模/亿元



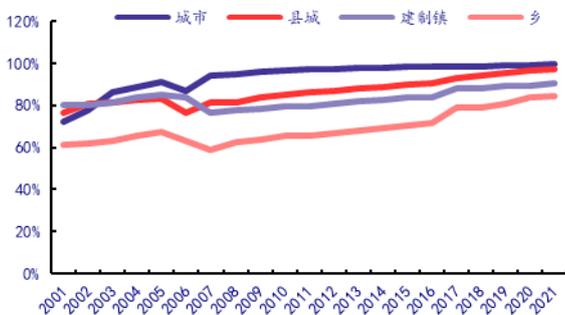
资料来源：住建部，中国银河证券研究院

供水行业相对稳定，处于成熟期。从用水普及率来看，近年来，我国城市、县城、建制镇和乡用水普及率小幅增长，基本保持稳定，2016 年以来地级市和县城用水普及率均在 90% 以上，乡镇用水普及率相对较低，未来尚有一定空间。

污水处理行业仍有成长空间。从污水处理率来看，近年来，我国地级市和县城污水处理率快速发展，2017 年以来污水处理率在 90% 以上，基本处于成熟期。但是，我国乡镇污水处理尚不完善，根据住建部的数据，2021 年我国建制镇中对生活污水进行处理的仅有 68%，乡中对生活污水进行处理的仅有 37%，与城市和县城污水处理率尚有差异，乡镇污水处理空间较大。此外，随着排水固定资产的投入以及标准的提高，我国城市和县城污水处理量能有提升空间。

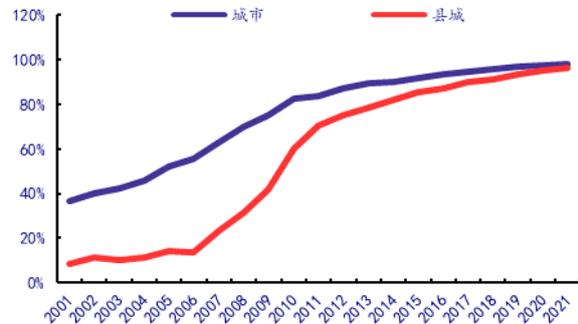
资料来源：住建部，中国银河证券研究院

图 23：2001-2021 我国城乡用水普及率变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院

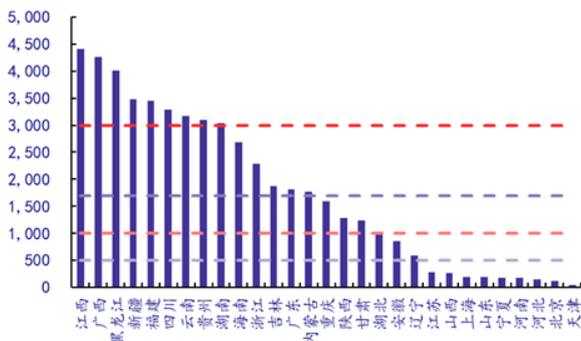
图 24：2001-2021 我国城市和县城污水处理率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

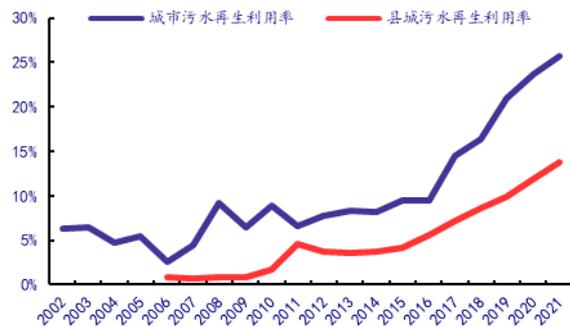
污水再生利用仍有较大提升空间。目前我国有超过一半的省市存在不同程度的水资源短缺，我国水资源问题依然严峻，污水再生利用是解决资源短缺的重要途径，但我国再生水利用规模较小，城市污水再生利用率不足 30%，县城污水再生利用率仅为 14%。2021 年，国家发改委、水利部等在《关于推进污水资源化利用的指导意见》等多部文件中提到要强化污水再生利用，目标是到 2025 年，全国地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25% 以上，京津冀地区达到 35% 以上，黄河流域中下游力争达到 30%；到 2035 年，城市发展基本适配水资源承载能力。总体看，我国再生水利用仍有加大提升空间。

图 25：我国各省市自治区人均水资源量（不含港澳台）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 26：2002-2021 我国城市和县城污水再生利用率

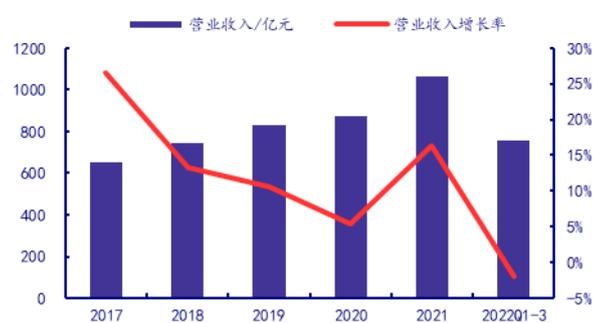


资料来源：wind，中国银河证券研究院

2. 水务及水治理行业三季度业绩综述

营收利润增长情况：2022 前三季度水务及水治理板块实现营业收入 756 亿元，同比下降 2%；实现归母净利润 110 亿元，同比下降 4%。三季度首创环保因处置部分子公司而获得巨额资产处置收益，扣除该部分后实际前三季度水务及水处理公司归母净利润为 91 亿元，同比下降 20%。单三季度实现收入 276 亿元，同比增长 3%；实现归母净利润 37 亿元（扣非），同比下降 13%。供水和污水处理业务受下游居民、工商业需求影响较大，疫情导致工商业活动减少，物流交通不畅，水务及水治理行业业绩承压。

图 27：2017-2022Q3 水务及水治理企业营业收入



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 28：2017-2022Q3 水务及水治理企业归母净利润



资料来源：wind，中国银河证券研究院

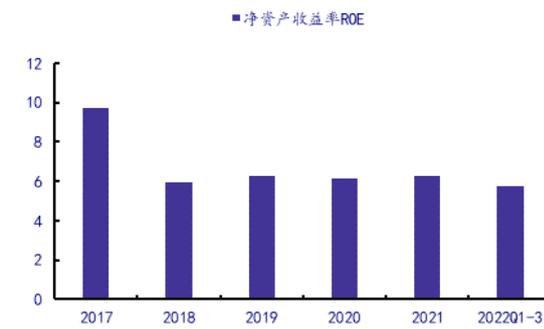
盈利能力：2022 前三季度水务及水处理企业的综合毛利率为 32.6%，同比增加 0.5pct；净利率为 16.6%，同比增加 1.0pct；ROE 为 5.8%，同比下降 0.6pct。受 PPP 的惯性影响，部分公司出清盈利能力不佳的项目导致业绩持续下滑。未来随着水处理板块轻资产转型，未来板块盈利能力和 ROE 水平有望修复。

图 29：2016-2022Q3 水务及水治企业块毛利率与净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 30：2017-2022Q3 水务及水治理企业 ROE

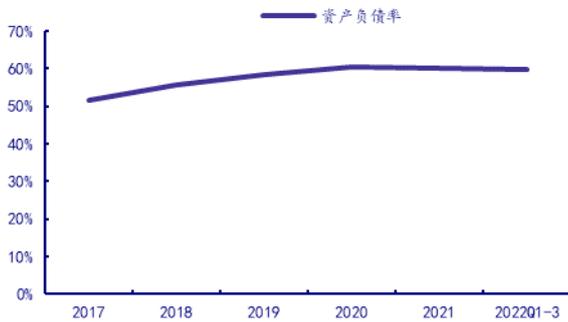


资料来源：wind，中国银河证券研究院

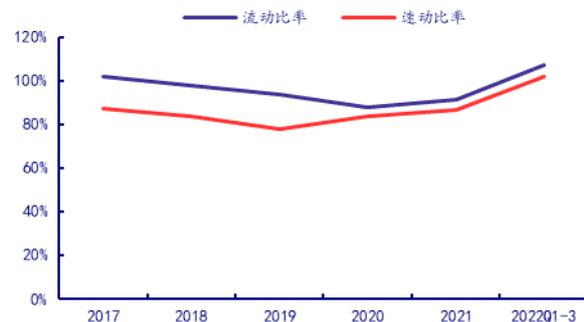
偿债能力：2022 前三季度水务及水治理板块的资产负债率 59.8%，同比减少 0.4pct，速动比率为 1.02，流动比率为 1.07，同比均有所增加，企业偿债能力增强。

图 31：2017-2022Q3 水务及水治理企业资产负债率

图 32：2017-2022Q3 水相关企业速动比率与流动比率



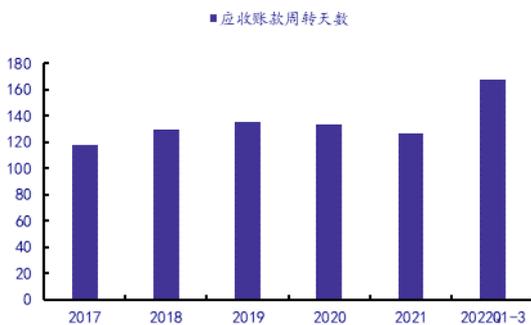
资料来源: wind, 中国银河证券研究院



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

营运能力及现金流: 2022 前三季度水务及水治理企业平均应收账款周转天数 168 天, 比上年同期增加 34 天, 企业营运能力下降。现金流方面, 前三季度水务及水治理企业合计经营性现金流净额为 85 亿元, 同比增长 68%, 收现比为 0.86, 同比略有提升。行业商业模式成熟, 经营稳定, 现金流充足, 较为契合基础设施 REITS 的要求。当前北控水务、首创股份等水务行业龙头企业也都积极参与了 REITS 的发行, 有利于拓宽上市公司融资渠道, 优化企业负债模式, 带动企业轻资产发展。

图 33: 2017-2022Q3 水相关企业应收账款周转天数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 34: 2017-2022Q3 水相关企业现金流与收现比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

3. 水务及水治理行业重点公司

表 2: SW 水务及水治理板块个股 22Q3 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	
		22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	22Q3	22Q1-3	22Q3
000544.SZ	中原环保	42.40	14%	13.41	20%	4.09	-12%	1.43	-9%	25%	29%	11%	12%
000598.SZ	兴蓉环境	49.42	9%	17.82	2%	13.75	11%	5.37	1%	45%	47%	29%	31%
000605.SZ	渤海股份	11.72	-2%	2.98	-9%	0.10	-37%	-0.05	-59%	22%	23%	1%	-3%
000685.SZ	中山公用	17.22	0%	6.73	17%	6.82	-42%	1.47	-60%	27%	31%	39%	22%
003039.SZ	顺控发展	9.84	0%	3.60	2%	1.80	-10%	0.72	-18%	46%	48%	26%	28%
300055.SZ	万邦达	19.00	39%	6.87	19%	1.02	-54%	0.51	-11%	12%	11%	7%	8%
300070.SZ	碧水源	53.24	-15%	26.99	88%	0.22	-86%	3.11	568%	28%	29%	0%	12%
300172.SZ	中电环保	8.31	39%	2.06	9%	0.92	16%	0.19	6%	22%	19%	11%	9%

300262.SZ	巴安水务	2.00	-38%	0.78	0%	-1.65	-112%	-0.38	25%	10%	24%	-85%	-50%
300266.SZ	兴源环境	9.46	-48%	2.87	-47%	-1.47	-6770%	-0.58	-	10%	5%	-16%	-20%
300334.SZ	津膜科技	1.84	-42%	0.65	-40%	-0.41	-399%	-0.15	-464%	23%	24%	-23%	-25%
300388.SZ	节能国祯	28.21	-5%	8.12	-22%	2.66	-3%	0.62	-41%	25%	28%	10%	8%
300422.SZ	博世科	17.10	-27%	5.40	-34%	-0.79	-170%	0.06	-78%	20%	27%	-5%	1%
300425.SZ	中建环能	8.18	9%	2.54	-16%	0.54	-47%	0.08	-83%	32%	32%	8%	4%
300437.SZ	清水源	14.51	35%	4.32	37%	1.12	458%	0.05	-89%	19%	11%	8%	1%
300664.SZ	鹏鹞环保	15.57	0%	6.14	10%	2.89	2%	0.96	-7%	32%	32%	19%	16%
300692.SZ	中环环保	9.31	19%	3.40	14%	1.58	15%	0.60	9%	37%	39%	19%	19%
300774.SZ	倍杰特	5.92	43%	1.73	70%	1.19	13%	0.39	21%	28%	26%	22%	23%
300899.SZ	上海凯鑫	0.89	-39%	0.32	-14%	0.14	-52%	0.03	-61%	38%	41%	16%	10%
300929.SZ	华骐环保	3.21	-25%	0.73	-42%	0.42	1%	0.02	-84%	29%	31%	13%	1%
300961.SZ	深水海纳	3.79	-10%	1.36	-3%	0.18	-65%	0.08	-49%	34%	34%	5%	6%
301127.SZ	天源环保	8.15	66%	2.45	63%	1.12	7%	0.25	-35%	29%	31%	14%	10%
301148.SZ	嘉戎技术	5.53	22%	1.91	14%	0.74	-27%	0.30	-25%	33%	31%	13%	16%
600008.SH	首创环保	151.98	-3%	52.73	-22%	32.52	66%	23.95	382%	36%	37%	29%	61%
600168.SH	武汉控股	20.24	-1%	6.06	-7%	0.91	-62%	0.02	-97%	26%	30%	4%	0%
600187.SH	国中水务	2.19	-15%	0.71	-24%	-1.37	-1956%	-0.95	-3413%	24%	28%	-64%	-135%
600283.SH	钱江水利	12.59	16%	4.68	20%	1.27	-13%	0.45	-16%	42%	42%	15%	14%
600461.SH	洪城环境	54.13	-14%	16.74	-2%	7.63	-3%	2.49	-13%	31%	34%	16%	16%
600769.SH	祥龙电业	0.37	-5%	0.12	15%	0.08	32%	0.02	71%	34%	40%	20%	14%
600796.SH	钱江生化	13.44	3%	4.65	4%	1.30	42%	0.51	34%	21%	23%	9%	11%
600874.SH	创业环保	32.34	-1%	11.05	-19%	6.33	16%	2.37	-2%	35%	37%	20%	22%
601158.SH	重庆水务	54.36	2%	19.84	-7%	16.85	-16%	7.49	-20%	45%	47%	31%	38%
601199.SH	江南水务	8.39	1%	3.15	2%	1.98	-5%	0.87	-14%	46%	53%	24%	28%
601368.SH	绿城水务	16.83	31%	5.99	25%	1.65	36%	0.50	26%	37%	38%	10%	8%
603200.SH	上海洗霸	4.70	22%	1.63	15%	0.52	55%	0.02	-88%	28%	16%	10%	1%
603603.SH	*ST博天	5.89	-54%	2.48	38%	-2.52	-30%	-0.58	47%	11%	7%	-43%	-24%
603759.SH	海天股份	8.36	15%	2.81	4%	1.61	27%	0.61	22%	45%	43%	19%	22%
603797.SH	联泰环保	7.33	29%	2.55	27%	2.16	19%	0.80	18%	66%	66%	30%	30%
603817.SH	海峡环保	8.02	31%	2.91	39%	1.13	11%	0.37	12%	39%	39%	13%	12%
603903.SH	中持股份	8.48	8%	3.26	20%	0.73	-23%	0.27	8%	31%	28%	9%	9%
605081.SH	太和水	1.73	-32%	0.33	-56%	0.16	-71%	-0.12	-189%	55%	48%	9%	-36%
688057.SH	金达莱	4.80	-34%	1.13	-47%	1.74	-42%	0.37	-60%	65%	63%	36%	33%
688069.SH	德林海	2.97	11%	1.07	14%	0.56	10%	0.15	19%	44%	40%	19%	14%
688096.SH	京源环保	3.20	21%	1.39	8%	0.33	-1%	0.14	19%	39%	39%	10%	10%
688101.SH	三达膜	7.49	7%	3.07	4%	1.92	-8%	0.80	6%	37%	40%	26%	27%
688156.SH	路德环境	2.30	-3%	0.79	-10%	0.23	-49%	0.05	-68%	34%	36%	14%	13%
688335.SH	复洁环保	4.91	177%	2.28	315%	0.70	102%	0.39	131%	32%	32%	14%	17%
688466.SH	金科环境	3.13	-5%	0.94	29%	0.37	3%	0.02	29%	34%	31%	12%	5%
688565.SH	力源科技	1.95	41%	0.91	285%	-0.04	-129%	-0.15	-695%	27%	27%	-2%	-16%

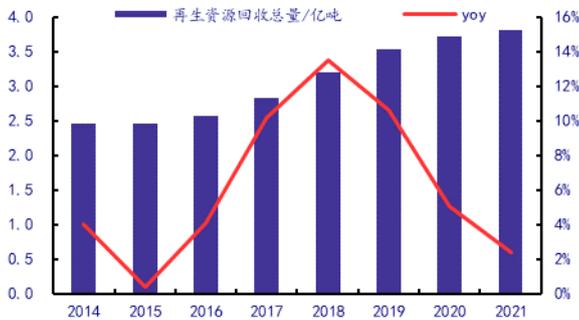
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

（四）固废治理：板块业绩不及预期，重点关注再生资源领域

1. 固废治理行业基本面

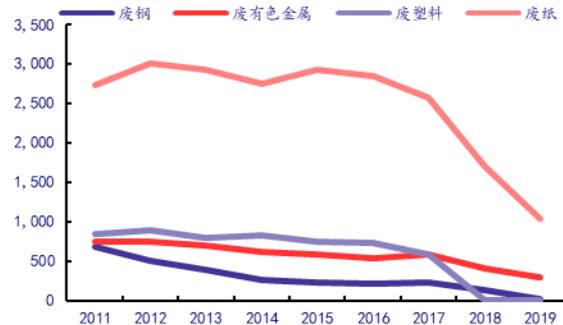
在建设循环经济体系的背景下，再生资源领域迎来发展良机。国家发改委于2021年7月印发的《“十四五”循环经济发展规划》提出，到2025年，主要资源产出率比2020年提高约20%，单位GDP能源消耗、用水量比2020年分别降低13.5%、16%左右，农作物秸秆综合利用率保持在86%以上，大宗固废综合利用率达到60%，建筑垃圾综合利用率达到60%，废纸、废钢利用量分别达到6000万吨和3.2亿吨，再生有色金属产量达到2000万吨，资源循环利用产业产值达到5万亿元。在建设循环经济体系的背景下，再生资源领域迎来发展良机。

图 35：2014-2021 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 36：四种废品进口量变化



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

循环经济体系可有效降低碳排放强度。从“双碳”视角来看，大力推广循环经济，通过减少高能耗的原料加工环节，最终来实现单位产品碳排放强度的降低。循环经济体系的特征是低开采、高利用、低排放，所有的物质和能源在这个不断进行的经济循环中得到合理和持久的利用，以把经济活动对自然环境的影响降低到尽可能小的程度。数据显示，以废钢为原料相比以铁矿石为原料炼钢，生产1吨钢可以减少约1.6吨二氧化碳排放，中国2020年废钢利用量约2.6亿吨，仅此一项就可以减少二氧化碳排放量约4.16亿吨。

表 3：主要再生资源品种减排量

品种	节省能耗	减少排放 (吨二氧化碳当量/吨)
再生纸	60%-70%	5.42
再生塑料	-	0.36
再生铜	87%	14
再生铝	88%	0.8
再生铅	78%	3
废钢	60	0.15

资料来源：《再生资源回收利用与碳减排的定量分析研究》，中国银河证券研究院整理

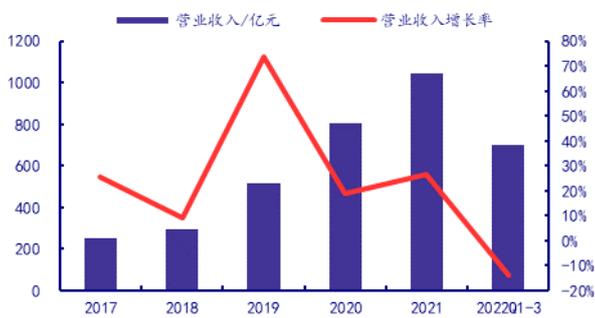
再生资源领域将成为环保行业的“新主线”。再生资源产业是循环经济的重要组成部分，也是提高生态环境质量、实现绿色低碳发展的重要途径。废弃的有色金属、钢铁、塑料等资源通过一系列过程进行回收再生，既可以处置废弃物又可深度资源化提炼，具有资源循环+节能

环保双重属性。因此，再生资源领域将成为碳中和背景下环保行业的“新主线”。

2. 固废治理行业三季度业绩综述

营收利润增长情况：2022 前三季度固废治理企业合计实现营业收入 698 亿元，同比下降 14%；实现归母净利润 79 亿元，同比下降 43.05%。单三季度实现收入 250 亿元，同比下降 11%；实现归母净利润 25 亿，同比下降 28%。增速下滑主要是由于疫情导致运营项目产能利用率不足、在建项目建设进度迟缓所致。固废板块属于地方政府刚需，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，未来固废板块业绩有望逐步恢复增长。

图 37：2017-2022Q3 固废治理企业营业收入



资料来源：wind，中国银河证券研究院

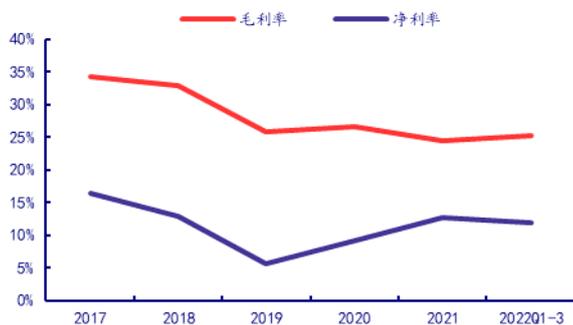
图 38：2017-2022Q3 固废治理企业归母净利润



资料来源：wind，中国银河证券研究院

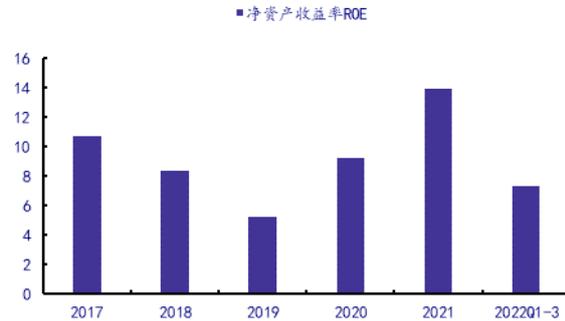
盈利能力：2022 前三季度固废治理企业的综合毛利率为，同比减少 0.9pct；净利率为 11.9%，同比减少 4.0pct；ROE 为 7.4%，同比减少 5.5pct。运营端受疫情影响产能利用率不足，导致固危废处置费、上网电费、环卫服务费等收入减少；工程端受疫情影响建设进度缓慢，无法及时确认收入，而成本端的耗材、人工等费用支出则较为刚性，两相叠加使得固废企业盈利能力下滑。未来随着疫情好转，相关企业盈利能力有望得到恢复。

图 39：2017-2022Q3 固废治理企业毛利率与净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

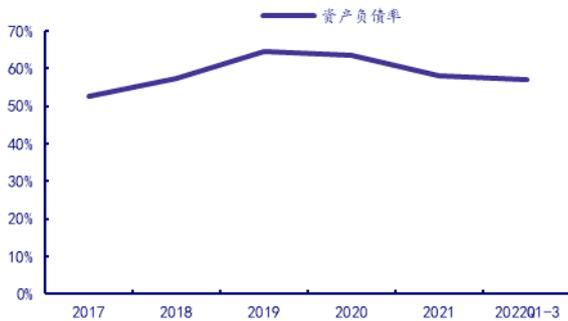
图 40：2017-2022Q3 固废治理企业 ROE



资料来源：wind，中国银河证券研究院

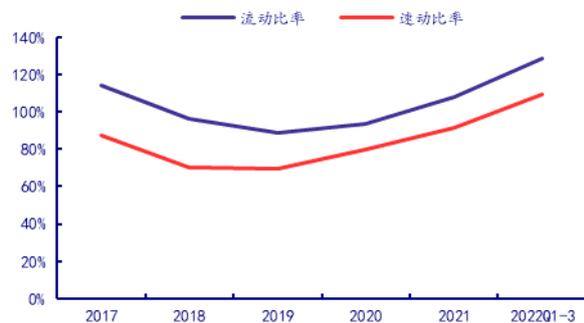
偿债能力：2022 前三季度固废治理企业平均资产负债率 57%，同比减少 5.4pct，速动比率为 1.09，流动比率为 1.29，同比均有所增加，企业偿债能力增强。近年来主要头部企业产能快速提升，“十四五”期间储备产能有望密集投运，资本开支拐点有望到来，未来行业负债率或将较为平稳。

图 41：2017-2022Q3 固废治理企业资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 42：2017-2022Q3 固废治理企业速动比率与流动比率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

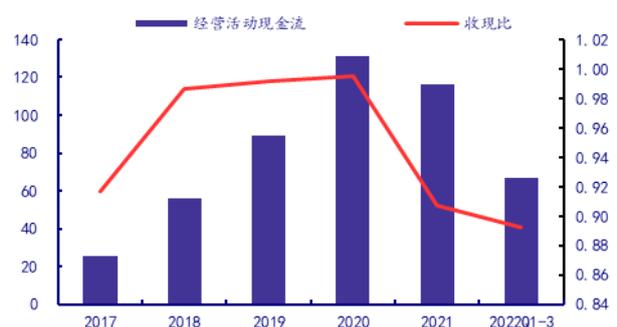
营运能力及现金流：2022 前三季度固废治理企业平均应收账款周转天数 105 天，比上年同期增加 14 天，企业营运显著提升。现金流方面，前三季度固废治理企业合计经营性现金流净额为 67 亿元，同比下降 27%，收现比为 0.89，同比稍有下降。

图 43：2017-2022Q3 固废治理企业应收账款周转天数



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 44：2017-2022Q3 固废治理企业现金流与收现比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

3. 固废治理行业重点公司

(1) 华宏科技：稀土回收一体化布局、产能持续增长

华宏科技前三季度实现营收 65.46 亿元，同比增长 33.58%；实现归母净利润 4.02 亿元（扣非后 3.30 亿元），同比增长 2.89%（扣非同比下降 10.27%）

稀土回收持续扩张确立寡头垄断地位：公司目前核准产能仅 4000 吨左右，和南方稀土合作的 6 万吨废料回收项目已经投产，对应可回收混合稀土氧化物可达 1.5 万吨左右，在原料保障充分背景下，预计公司未来 2~3 年镨钕氧化物产销量有望大幅增长至 10000 吨以上。届时公司稀土回收产能市占率有望超过 25%，具备寡头垄断优势。

加码高性能磁材业务，打造第二成长曲线：公司已具备 2000 吨磁材产能，公司拟新建 4000 吨高性能磁材业务，未来公司有望持续扩大高端磁材产能并拓展新能源、机器人等前沿应用领域，产能年底有望达到 1 万吨产能，打开新的成长空间。

ESG 评价体系下，公司稀土回收一体化布局提升整体竞争力：公司逐步形成设备-拆解回收-预处理-稀土回收-高性能磁材的稀土再生料闭环，在 ESG 评价越来越受到重视的背景下，公司整体优势显著，进入果链彰显公司技术水平、行业地位。

(2) 路德环境：酒糟生物发酵饲料量价齐升，酱酒酒糟资源化产能再扩张

路德环境今年前三季度实现营收 2.30 亿元，同比下降 2.62%；实现归母净利润 2327 万元（扣非后 1922 万元），同比下降 49.21%（扣非同比下降 47.63%）。

酒糟生物发酵饲料量价齐升，业绩增长动力充足。今年 7 月古蔺公司完成技改，产能释放较快，产销量持续提高。报告期内，公司白酒糟生物发酵饲料产量约 4.90 万吨，销售量约 4.99 万吨，均同比增长 20%。今年 3 月和 7 月，公司产品价格进行两轮上调，前三季度产品均价超过 2100 元/吨，公司产品价格仍有较大提升空间，业绩持续增长动力充足。

酱酒酒糟资源化产能再扩张，核心产区布局进一步完善。公司公告将与古蔺县属国资委合作建设古蔺二基地，建成后可实现生物发酵饲料产品年产能 10 万吨，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）。古蔺二基地项目不仅完善了公司在赤水河流域酱香型白酒核心产区布局，扩大了白酒糟生物发酵饲料产能，增强了公司可持续发展能力和盈利能力。预计 2022-2024 年，公司白酒糟饲料产量分别为 7.5 万吨、18.5 万吨、45 万吨。

(3) 旺能环境：固废业务稳定成长，期待再生资源业务放量

旺能环境前三季度实现营收 23.29 亿元，同比下降 5.32%；实现归母净利润 5.40 亿元（扣非后 5.03 亿元），同比增长 11.66%（扣非同比增长 5.76%）。

国内垃圾焚烧发电头部企业，有三倍增长空间。公司在手垃圾焚烧发电项目合计处理能力 22720 吨/日，在上市公司中居第 8 位左右。根据规划，到 2025 年，公司垃圾处置能力 2500 万吨/年，焚烧发电 50 亿度/年，废旧动力电池处置 5 万吨/年。未来垃圾处理和再生资源各占总收入一半，根据规划，到 25 年公司有三倍成长空间。

锂电回收产能进入投放期，携手股东构建回收渠道。公司今年 1 月收购浙江立鑫 60% 的股权，切入锂电回收业务。4 月一期项目已投运，对应产能镍钴锰 3000 金吨/年、碳酸锂 1000 吨/年，预计全年产能利用率 70%；下半年启动建设立鑫二期 3.5 万吨项目；同时开始规划 6 万吨/年磷酸铁锂电池回收产能。控股股东美欣达集团深耕报废汽车、电子废弃物循环再生领域，也将对公司回收渠道建设提供强力支撑。

并购再生橡胶龙头，切入千亿级别再生资源领域。公司 8 月份收购南通回力 77% 股权，有 20 万吨废轮胎资源循环利用项目（丁基再生橡胶 5 万吨/年；轮胎再生橡胶 12 万吨/年；硫化橡胶粉 3 万吨/年），目前一期 3 万吨丁基再生橡胶已投入生产。未来将为公司带来新增量。

(4) 高能环境：受疫情影响 Q3 业绩增速放缓，资源化业务延续高速发展势头

高能环境前三季度实现营收 61.90 亿元，同比增长 12.85%；实现归母净利润 6.02 亿元（扣非后 5.49 亿元），同比增长 3.24%（扣非同比下降 2.64%）。

危固废板块增长潜力大。目前公司在运危废资源化处理能力约 70 万吨/年，前三季度新投

产重庆耀辉、金昌高能、靖远高能二期三个资源化项目，新增产能约 20 万吨/年；在建项目江西鑫科受疫情影响小，预计部分电解产线将在年底前投产，明年二季度项目主体能够建成投产。公司 23 年发展有望进一步加速，危废资源化处理规模有望突破 100 万吨/年，释放盈利潜力。

投资高能利嘉，实现医疗可回收物资源综合利用产业闭环。公司 10 月发布公告，控股孙公司高能循环拟对高能利嘉投资 5355 万元人民币，公司在做精医疗废弃物回收利用服务的基础上，在客户端真正形成回收—处置—再生—制品—回销闭环。

(5) 天奇股份：钴镍跌价压缩盈利空间，锂电回收业务持续加码

前三季度实现营收 32.48 亿元，同比增长 17.88%；实现归母净利润 2.01 亿元（扣非后 1.45 亿元），同比增长 37.25%（扣非同比增长 13.81%）。

第三方锂电回收龙头，Q3 完成技改扩产：天奇旗下子公司天奇金泰阁是第三方锂电回收龙头企业，公司扩产技改项目于三季度建成投产，形成了 5 万吨/年废旧三元锂电池处理能力，预计每年可产出钴锰镍 12000 金吨，碳酸锂 5000 吨。天奇金泰阁 4 月公司启动一期 5 万吨/年磷酸铁锂电池项目，预计 23 年二季度建成投产，届时将形成磷酸铁 11,000 吨/年及碳酸锂约 2,500 吨/年的产品规模。到 23 年二季度，公司将具备 10 万吨/年废旧锂电池（5 万吨三元+5 万吨铁锂）处理能力，处理规模及产品规模均处于电池回收行业领先水平。

收购乾泰技术 10% 股权，积极布局梯次利用业务：子公司天奇循环收购乾泰技术（深汕）10% 股权。公司将基于乾泰技术平台，与深高速集团进一步对接合作，合作发展新能源汽车报废及锂电池循环再利用业务，推动公司开拓粤港澳大湾区市场。

集结多方资源，构筑电池回收渠道：公司致力于搭建废旧锂电“互联网+回收”平台，通过深度绑定电池企业、电池用户、回收企业及相关金融、科技、服务公司等，建立覆盖全国的废旧锂电池回收服务网络，为锂电回收业务提供原料保障。

(6) 山高环能：Q3 业绩持续高增，生物柴油打开长期成长空间

山高环能前三季度实现营收 11.55 亿元，同比增长 241.56%；实现归母净利润 9051 万元（扣非后 8266 万元），同比增长 1402.08%（扣非同比增长 1333.78%）。

政策限制叠加能源危机影响，废油脂资源供不应求。我国 UCO 出口价格快速上涨，2022 年 9 月平均出口单价已达 1375 美元/吨。生物柴油+生物航煤具备确定性需求潜力，其重要原材料 UCO 预计未来价格有望保持高位。公司在加强内部项目运营、提高项目提油率的同时向拟收购企业及市场多渠道扩大收油网络。

公司餐厨垃圾处理规模快速增长。目前公司投资运营产能达到 4030 吨/日，拟收购项目产能 300 吨/日。根据测算，公司 2022 年餐厨垃圾处理能力可达 5000 吨/日，对应 4-6 万吨/年的废油脂提取能力，2024 年公司餐厨垃圾处置能力占全国 6%-8%，逐步成为行业龙头。随着拓展加速，未来 2-3 年快速增长可期。

完善生物质柴油布局，将成公司未来重要的利润增长点。9 月公司发布公告，拟与山东尚能成立合资公司，共同建设 10 万吨/年酯基生物柴油和 40 万吨/年烃基生物柴油项目。公司将成国内少有的完整布局生物柴油全产业链的上市公司，将为公司业绩增长注入强劲动力。

(7) 伟明环保：运营收入占比增加，新能源材料业务持续发力

伟明环保前三季度实现营业收入 33.05 亿元，同比下降 1.91%；实现归母净利润 12.47 亿元，同比增长 1.36%。

公司项目储备充足。2022Q3，公司运营垃圾焚烧项目 3.01 万吨/日，在建+筹建项目规模超 1.5 万吨/日。随着目前在手项目未来逐渐投运，固废业绩仍有提升空间。

新能源材料业务持续发力，打造锂电材料产业园区。目前公司在手三个高冰镍项目，合计产能 13 万吨/年。同时基于成本优势，公司积极布局一体化锂电材料产能，并在温州基地引入合作公司意图打造集锂盐、锂电材料、电解液、回收等产能的新能源产业园区。

能源材料或将为设备带来增量。公司下属的伟明设备拥有丰富的垃圾焚烧相关设备制造经验，是温州市智能制造装备示范企业。目前已披露的三个高冰镍项目和温州锂电池项目未来均有大量的设备需求，公司也会积极开展新能源材料设备的研发工作，支持自身相关业务的需要。

(8) 英科再生：Q3 单季度业绩有所下滑，r-PET 产能持续扩张

英科再生前三季度实现营收 15.79 亿元，同比增长 6.02%；实现归母净利润 2.10 亿元（扣非后 2.11 亿元），同比增长 7.98%（扣非同比增长 14.79%）。

r-PET 项目逐步落地，正式进入高附加值应用赛道。目前公司拥有再生 PS 粒子产能 9.72 万吨/年，再生 PET 粒子产能 5 万吨/年。在建项目“马来西亚 10 万吨多品类塑料高质化再生项目”目前处于土地手续办理、申请执照及设备订购阶段。公司马来西亚 5 万吨 PET 项目销售接单状态正常。随着未来公司新建产能的不断释放，有望持续巩固塑料再生全产业链优势。

越南项目成功投产，打造公司全球制造布局。公司越南“年产 227 万箱塑料装饰框及线材项目”一期成功投产，标志着公司第二个海外生产制造基地投入运营，此次扩产提高了再生 PS 粒子的产能利用率，高附加值的成品框和线条产品产出量增大，公司营收有望再次提升。

(9) 瀚蓝环境：固废业务持续增长，静待能源业务好转

瀚蓝环境前三季度实现营收 96.10 亿元，同比增长 34.89%；实现归母净利润 8.68 亿元（扣非后 8.52 亿元），同比下降 6.56%（扣非同比下降 4.77%）。

固废处理业务持续扩张，智慧化管理提升运营效率。截至 9 月底，公司生活垃圾焚烧发电在手订单合计规模 34250 吨/日，其中已投产项目规模为 26050 吨/日前三季度投产 500 吨/日），在建项目规模 4550 吨/日，筹建项目规模 650 吨/日，未建项目规模 3000 吨/日。

运营方面，前三季度供热量达到 59.45 万吨，同比大幅增加 270%，吨垃圾发电量为 381.66 千瓦时，吨垃圾上网电量为 321.91 千瓦时，同比均有所提升。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。

三季度气源采购成本再次上涨，进销差价较第二季度有所缩窄。前三季度能源业务净利润亏损约 0.8 亿元，主要是受国际能源价格持续上涨因素影响，天然气综合采购成本不断攀升，公司将通过顺价、保障体系建设、业务拓展等手段积极应对。此外，公司在建设运营 5 个加氢

站（合计规模 3.5 吨/日）及具备氢能环卫车应用场景的基础上，积极探索固废处理业务与能源业务的协同，今年启动在佛山南海建设一个设计规模年产约 2200 吨氢气的制氢项目，形成制氢、加氢、用氢一体化模式。

表 4：SW 固废治理板块个股 22Q3 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	
		22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	22Q3	22Q1-3	22Q3
000035.SZ	中国天楹	38.67	-78%	13.61	-77%	1.26	-77%	0.02	-99%	19%	18%	3%	1%
000803.SZ	山高环能	11.55	242%	4.20	532%	0.91	1402%	0.19	339%	26%	23%	8%	3%
000820.SZ	神雾节能	0.60	3807%	0.39	14574%	-0.04	-100%	-0.01	-106%	14%	10%	-11%	-4%
001230.SZ	劲旅环境	9.23	-6%	3.07	-4%	0.83	-29%	0.17	-58%	23%	23%	9%	6%
002009.SZ	天奇股份	32.48	18%	11.73	7%	2.01	37%	0.40	-42%	18%	12%	6%	3%
002034.SZ	旺能环境	23.29	-5%	8.64	-36%	5.40	12%	2.06	35%	41%	39%	24%	24%
002210.SZ	飞马国际	1.68	-11%	0.63	-3%	0.05	39%	0.05	562%	15%	14%	3%	8%
002266.SZ	浙富控股	118.30	12%	40.27	9%	10.43	-44%	3.86	-32%	17%	18%	9%	10%
002672.SZ	东江环保	28.48	8%	8.15	-17%	-0.90	-156%	-1.11	-318%	17%	8%	-5%	-17%
002973.SZ	侨银股份	29.12	20%	9.97	14%	2.12	-8%	0.56	-30%	25%	26%	8%	6%
300614.SZ	百川畅银	3.40	-9%	1.10	-9%	0.51	-47%	0.08	-60%	32%	26%	15%	7%
300779.SZ	惠城环保	2.42	11%	0.98	17%	-0.10	-193%	-0.05	-200%	14%	8%	-4%	-5%
300815.SZ	玉禾田	39.45	11%	13.40	15%	3.81	-10%	1.09	1%	22%	21%	11%	9%
300854.SZ	中兰环保	4.97	10%	1.36	-27%	0.15	-80%	-0.07	-115%	24%	26%	3%	-6%
300867.SZ	圣元环保	13.43	-27%	4.30	0%	1.59	-65%	0.39	-46%	32%	28%	12%	9%
301049.SZ	超越科技	1.51	-10%	0.54	-2%	0.08	-89%	0.00	-99%	19%	17%	5%	1%
301068.SZ	大地海洋	5.76	70%	2.13	58%	0.36	16%	0.18	1441%	22%	21%	6%	8%
301109.SZ	军信股份	12.02	-27%	3.88	-23%	3.28	8%	1.39	3%	57%	62%	35%	45%
301175.SZ	中科环保	11.18	8%	4.28	19%	1.75	17%	0.63	19%	33%	29%	18%	17%
600217.SH	中再资环	25.42	-4%	8.67	-15%	0.64	-75%	0.01	-99%	15%	9%	3%	0%
600323.SH	瀚蓝环境	96.10	35%	34.75	35%	8.68	-7%	3.18	5%	21%	20%	9%	9%
601200.SH	上海环境	40.56	-24%	15.77	6%	4.54	-28%	1.76	-17%	32%	31%	14%	14%
601330.SH	绿色动力	33.68	-13%	11.05	-18%	5.91	-16%	1.74	-35%	36%	35%	18%	16%
601827.SH	三峰环境	42.61	-5%	14.03	2%	8.60	-22%	2.71	-20%	32%	32%	21%	21%
603126.SH	中材节能	20.84	-2%	7.31	16%	1.25	17%	0.47	81%	18%	20%	8%	9%
603568.SH	伟明环保	33.05	-2%	10.58	-17%	12.47	1%	3.45	-23%	50%	47%	38%	33%
603588.SH	高能环境	61.90	13%	21.93	4%	6.03	3%	1.58	-18%	21%	18%	11%	8%
688087.SH	英科再生	15.79	6%	5.07	-13%	2.10	8%	0.66	-18%	28%	27%	13%	13%
688178.SH	万德斯	5.95	-16%	2.30	-8%	0.52	-28%	0.22	-11%	26%	24%	9%	9%
688370.SH	丛麟科技	5.31	10%	2.02	15%	1.31	-3%	0.53	18%	47%	48%	24%	25%
688679.SH	通源环境	8.55	32%	3.29	25%	0.36	21%	0.08	45%	19%	19%	4%	2%
831370.BJ	新安洁	4.51	-2%	1.47	0%	0.22	-38%	0.01	-80%	19%	14%	5%	0%

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

(五) 环保设备：Q3 业绩有所下滑，贴息贷款政策提振行业景气度

1. 环保设备行业基本面

9月7日国常会提到“确定以政策贴息、专项再贷款等一系列组合拳，来支持制造企业对设备进行更新改造”。随后，财政部等五部门联合下发《关于加快部分领域设备更新改造贷款财政贴息工作的通知》，政策面向高校、职业院校、医院等领域的设备购置和更新改造，中央财政贴息 2.5pct，期限两年。9月底，中国人民银行设立 2000 亿元设备更新改造专项再贷款资金，支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向 10 个领域的设备更新改造投放中长期贷款。

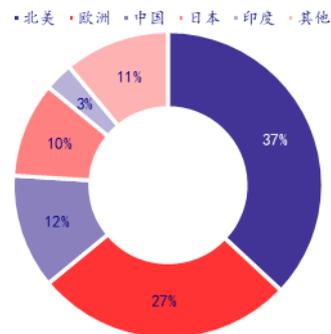
本次 2000 亿元再贷款政策主要针对教育、卫生健康、新型基础设施、重点领域节能降碳改造升级等十大领域。其中，卫生领域是支持公立医院、民营医院、基层医疗卫生机构等开展诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等涉及的设备更新改造。教育领域规定一所院校原则上只能申请一个贷款项目，贷款金额不低于 2000 万元；跨省跨市建设分校区，以及贷款需求超过 20 亿元的，可以拆分申请。节能降碳改造升级主要是购置设备重点为高效电机及其系统（包括风机、泵、压缩机等）、加热炉、控制系统成套设备等。

图 45：2015-2020 中国分析仪器市场规模



资料来源：SDI，中国银河证券研究院

图 46：2020 年全球科学仪器市场规模占比



资料来源：SDI，中国银河证券研究院

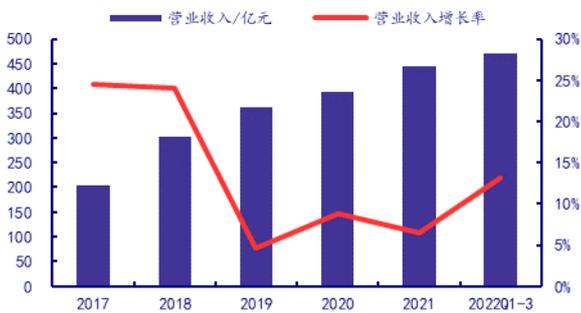
根据 SDI 测算，2020 年中国分析仪器市场规模 75 亿美元，占全球分析仪器市场的 12%。当前我国科学仪器需求持续增长，在贴息贷款政策的支持下，科学仪器设备行业将迎来快速增长，相关企业有望充分受益。

2. 环保设备行业三季度业绩综述

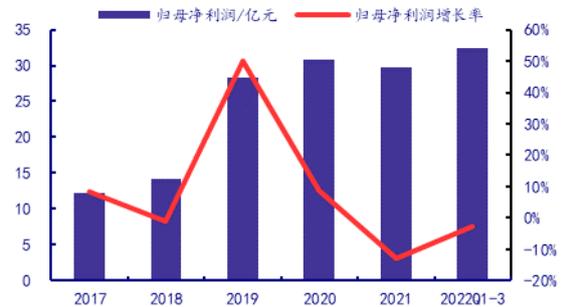
营收利润增长情况：2022 前三季度环保设备企业合计实现营业收入 469 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 32 亿元，同比下降 3%。单三季度实现收入 165 亿元，同比增长 6%；实现归母净利润 11 亿，同比下降 10%。受原材料价格上涨、疫情阻碍物流等影响，相关企业业绩增速有所下滑。

图 47：2017-2022Q3 环保设备企业营业收入

图 48：2017-2022Q3 环保设备企业归母净利润



资料来源: wind, 中国银河证券研究院



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

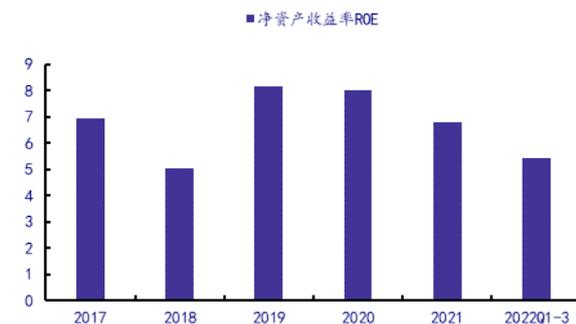
盈利能力: 2022 前三季度环保设备企业的综合毛利率为 24.0%，同比下降 0.1pct；净利率为 7.3%，同比下降 1.3pct；ROE 为 5.4%，同比减少 0.1pct。环保设备板块盈利水平较为平稳，环保设备企业积极开发新产品，拓展现有设备的下游应用场景，未来盈利能力将进一步增强。

图 49: 2017-2022Q3 环保设备企业毛利率与净利率

图 50: 2017-2022Q3 环保设备企业 ROE



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

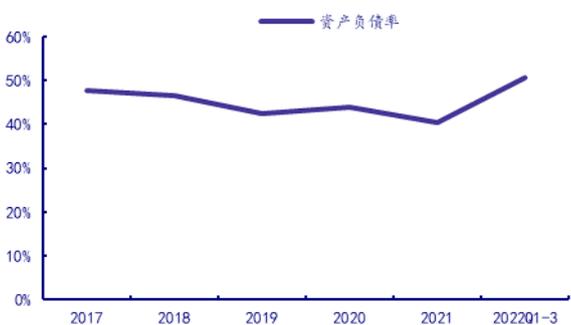


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

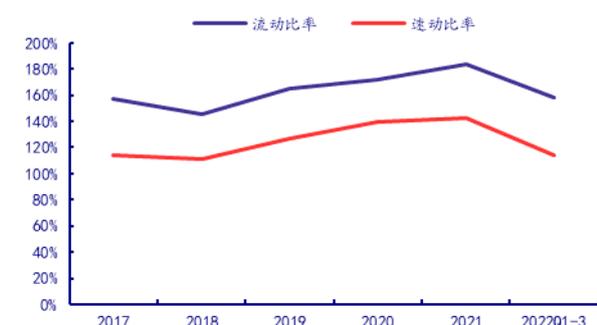
偿债能力: 2022 前三季度环保设备企业平均资产负债率 50%，同比增加 10pct，速动比率为 1.14，流动比率为 1.58，同比均有所下降。环保设备企业积极开发新产品，增加下游应用场景，相关产能持续扩张，资产负债率大幅提升。

图 51: 2017-2022Q3 环保设备企业资产负债率

图 52: 2017-2022Q3 环保设备企业速动比率与流动比率



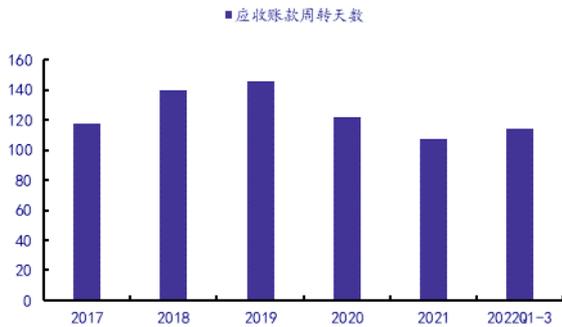
资料来源: wind, 中国银河证券研究院



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

营运能力及现金流：2022 前三季度环保设备企业平均应收账款周转天数 114 天，比上年同期减少 7 天，企业营运有所下降。现金流方面，前三季度环保设备企业合计经营性现金流净额为-2 亿元，同比增长 88%，收现比为 0.87，同比稍有下降。

图 53：2017-2022Q3 环保设备企业应收账款周转天数



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 54：2017-2022Q3 环保设备企业现金流与收现比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

3. 环保设备行业重点公司

(1) 聚光科技：Q3 单季度亏损收窄，贴息贷款政策有望提升公司相关产品需求

前三季度实现营收 21.75 亿元，同比增长 4.19%；实现归母净利润-1.09 亿元（扣非后-1.58 亿元），同比下降 78.55%（扣非同比下降 6.62%）。

新签合同持续增长，谱育科技成为重要增长点。前三季度，公司实现新签合同总金额约 29 亿，较上年同期增长约 16%，其中谱育科技新签合同额约 10 亿，较上年同期增长约 45%。谱育科技在科学仪器及高端质谱仪器领域实现了产业化成果，是公司业务重要的增长点。

贴息贷款政策有望提升公司相关产品需求。9 月，国务院常务会议确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，随后，财政部等五部门联合下发《关于加快部分领域设备更新改造贷款财政贴息工作的通知》。本次贴息贷款总额大，设备购置集中，尤其在教育领域。公司作为国产高端仪器装备企业，该政策有望带动公司及子公司产品相关的需求。

积极布局生命科学领域，打开未来发展空间。公司的谱聚医疗、谱康医学、聚拓生物、聚致生物几个业务单元，面向临床诊断、细胞分析、蛋白分析、核酸分析等应用场景开展业务。多类型产品陆续上市将打开公司发展空间。此外，今年 7 月，谱聚医疗完成了由红杉中国领投的 1.85 亿元融资，促进公司业务发展的同时也充实了资本实力。

(2) 国林科技：业绩持续受影响，静待疫情结束后乙醛酸业务发力

国林科技前三季度实现营收 1.98 亿元，同比下降 46.77%；实现归母净利润 1209 万元（扣非后 948 万元），同比下降 80.78%（扣非同比下降 84.67%）。

新疆项目产能爬坡进展缓慢，静待疫情好转乙醛酸业务发力。公司前期募投项目 2.5 万吨/年高品质晶体乙醛酸项目于今年 6 月试运行，但自八月份起新疆因疫情开始封控管理，产能爬坡进度缓慢。待疫情结束，产能爬坡会有较大的进展。公司业务由臭氧系统设备供应向臭氧

技术应用领域进行延伸，有助于完善公司产业链，扩大公司业务规模，提升公司盈利能力，增强公司核心竞争力，推动公司未来业绩增长，促进公司长期可持续发展。

半导体清洗领域拓展顺利，即将打开新的成长空间。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，目前该产品样机组装和测试顺利进行，符合既定预期，降低成本的材料研究和迭代也在同步进行。今年上半年公司成功签订臭氧清洗首台套订单，半导体行业导入及产品验证门槛较高，公司将致力于做好产品的基础上，尽快完成产品导入和市场验证过程。国林半导体公司新场地装修建设已经结束，后期将根据客户验证情况排产及销售。

表 5：SW 环保设备板块个股 22Q3 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					
		22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	YOY	22Q3	YOY	22Q1-3	22Q3		
000551.SZ	创元科技	30.53	14%	10.84	28%	1.20	30%	0.33	72%	21%	21%	7%	6%
000890.SZ	法尔胜	5.39	13%	1.68	-34%	-0.44	-175%	-0.16	-3753%	11%	1%	-7%	-12%
000967.SZ	盈峰环境	84.19	10%	27.50	23%	5.23	-9%	1.99	-4%	23%	22%	7%	8%
001336.SZ	楚环科技	3.73	18%	1.13	3%	0.42	4%	0.05	-39%	34%	34%	11%	5%
002645.SZ	华宏科技	65.46	34%	18.87	8%	4.02	3%	0.14	-89%	11%	6%	6%	1%
002658.SZ	雪迪龙	10.33	17%	3.59	19%	2.30	45%	0.72	54%	47%	46%	22%	20%
300137.SZ	先河环保	6.33	-14%	2.15	7%	0.23	-67%	0.02	-85%	44%	39%	5%	2%
300203.SZ	聚光科技	21.75	4%	8.24	15%	-1.09	-79%	-0.23	54%	44%	45%	-7%	-4%
300210.SZ	森远股份	1.51	0%	0.70	284%	-0.47	-10%	-0.22	29%	15%	4%	-31%	-32%
300631.SZ	久吾高科	5.06	55%	2.41	72%	0.19	-8%	0.10	-10%	21%	17%	4%	4%
300786.SZ	国林科技	1.98	-47%	0.72	-53%	0.12	-81%	0.04	-87%	37%	38%	6%	5%
300800.SZ	力合科技	3.82	-37%	1.11	-45%	0.74	-61%	0.09	-86%	38%	31%	19%	8%
301030.SZ	仕净科技	10.43	115%	3.70	126%	0.58	76%	0.18	145%	26%	29%	6%	6%
301081.SZ	严牌股份	5.61	10%	1.96	11%	0.49	-25%	0.13	-45%	24%	23%	9%	7%
301288.SZ	清研环境	0.78	-49%	0.30	-40%	0.08	-86%	0.04	-76%	42%	39%	9%	15%
600388.SH	ST 龙净	74.78	-9%	25.89	-23%	6.36	-8%	2.54	-12%	24%	25%	9%	10%
600526.SH	菲达环保	25.43	12%	10.26	38%	0.98	15%	0.65	144%	17%	17%	4%	7%
600817.SH	宇通重工	23.98	-14%	7.90	-16%	2.36	-29%	0.69	-33%	27%	24%	11%	10%
603279.SH	景津装备	41.37	24%	15.19	21%	5.87	31%	2.29	29%	30%	31%	14%	15%
603324.SH	盛剑环境	9.61	21%	4.09	18%	1.10	24%	0.48	29%	28%	28%	11%	12%
603686.SH	福龙马	37.29	-12%	12.88	-11%	2.08	-32%	0.64	-34%	22%	22%	7%	7%
688309.SH	*ST 恒誉	1.15	153%	0.41	396%	0.00	112%	-0.13	7%	40%	38%	0%	-32%
688501.SH	青达环保	3.46	22%	1.32	20%	0.13	6%	0.06	-24%	34%	33%	5%	5%
688600.SH	皖仪科技	4.43	28%	1.73	14%	0.26	388%	0.19	409%	50%	49%	6%	12%
832145.BJ	恒合股份	0.29	-26%	0.14	0%	0.03	-65%	0.04	138%	47%	49%	8%	30%

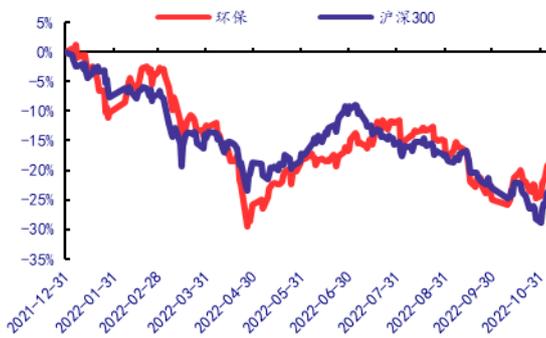
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

二、投资建议

(一) 行业表现与估值

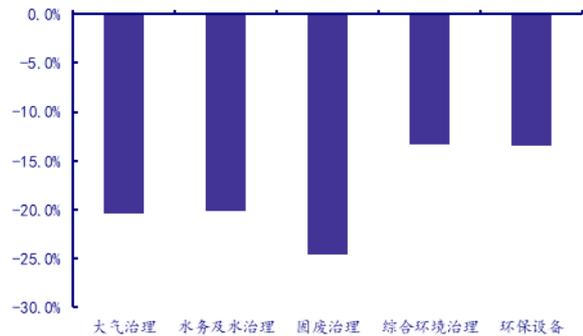
截至 11 月 4 日，SW 环保下跌 19.1%，同期沪深 300 下跌 23.8%，环保指数跑赢沪深 300 指数 4.7pct。在 28 个子行业中排第 18 名。分子行业来看，年初至今大气治理/水务及水治理/固废治理/综合环境治理/环保设备涨跌幅分别为-20.5%/-20.2%/-24.6%/-13.3%/-13.4%。

图 55：年初至今环保与沪深 300 走势对比



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 56：年初至今环保三级子行业涨跌幅

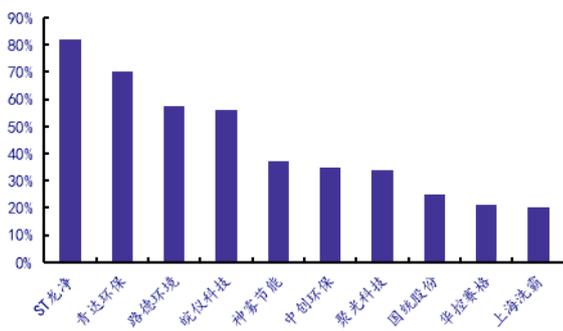


资料来源：wind, 中国银河证券研究院

截至 11 月 4 日，环保行业的动态市盈率分别为 19 倍。相对万得全 A 溢价率从去年底开始逐步回升，目前为 42%，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。

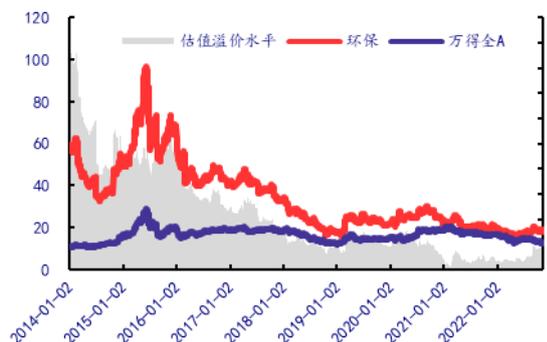
年初至今环保行业涨幅排名前十公司主要有 ST 龙净、青达环保、路德环境、皖仪科技等对应细分领域分别为大气治理，固废资源化，环保设备。大气治理龙头 ST 龙净在大股东变更的同时，布局绿电运营、储能电芯等新能源业务，未来成长确定性高。

图 57：年初至今环保行业个股表现



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 58：环保行业估值 (PE)



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

(二) 投资策略

环保企业 2022Q3 业绩披露完毕，受疫情及宏观经济影响，行业三季度报业绩整体表现较差，即使是上半年表现亮眼的再生资源相关上市公司但三季度业绩也不及预期，但部分板块持续受

到政策催化，未来或将有亮眼表现。建议关注以下公司（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）上游行业景气度较高的配套污染防治设备企业，重点公司有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）；（3）受益于贴息贷款政策的科学仪器企业，重点公司聚光科技（300203.SZ）；（4）传统环保企业新能源转型，重点公司有布局绿电运营和储能的 ST 龙净（600388.SH）、布局锂电正极材料的伟明环保（603568.SH）；（5）高景气度的再生资源企业，重点公司有金属危废资源化龙头高能环境（603588.SH）、稀土回收龙头华宏科技（002645.SZ）、锂电回收企业天奇股份（002009.SZ）、锂电回收和橡胶回收再生企业旺能环境（002034.SZ）、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）、再生塑料龙头英科再生（688087.SH）。

（三）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			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600388.SH	ST 龙净	15.37	0.80	0.82	1.06	1.28	19.2	18.7	14.5	12.0
002009.SZ	天奇股份	17.00	0.40	0.69	1.17	1.54	42.5	24.6	14.5	11.0
002034.SZ	旺能环境	19.49	1.53	1.58	2.21	2.93	12.7	12.3	8.8	6.7
600323.SH	瀚蓝环境	19.06	1.43	1.50	1.96	2.26	13.3	12.7	9.7	8.4
688156.SH	路德环境	30.34	0.82	0.60	1.21	2.61	37.0	50.6	25.1	11.6
002645.SZ	华宏科技	15.73	0.91	1.20	1.71	2.20	17.3	13.1	9.2	7.2
000803.SZ	山高环能	12.34	0.23	0.51	0.78	1.16	53.7	24.2	15.8	10.6
603324.SH	盛剑环境	47.08	1.22	1.67	2.38	3.22	38.6	28.2	19.8	14.6
301030.SZ	仕净科技	37.99	0.44	0.89	1.81	2.65	86.3	42.7	21.0	14.3
002573.SZ	清新环境	5.81	0.43	0.45	0.59	0.69	13.5	12.9	9.8	8.4
603588.SH	高能环境	10.15	0.48	0.55	0.78	1.00	21.1	18.5	13.0	10.2
688087.SH	英科再生	41.58	1.78	2.10	2.92	4.30	23.4	19.8	14.2	9.7
300786.SZ	国林科技	14.29	0.41	0.53	1.00	1.31	34.9	27.0	14.3	10.9
603568.SH	伟明环保	20.58	0.91	1.06	1.36	1.86	22.6	19.4	15.1	11.1
300203.SZ	聚光科技	37.80	-0.51	0.46	0.67	0.96	-	82.2	56.4	39.4

资料来源：wind，中国银河证券研究院。收盘价为 2022 年 9 月 2 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；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。

插图目录

图 1: 2017-2022Q3 环保行业营业收入	2
图 2: 2017-2022Q3 环保行业归母净利润	2
图 3: 2017-2022Q3 环保行业毛利率与净利率	2
图 4: 2017-2022Q3 环保行业各项费用率	2
图 5: 2017-2022Q3 环保行业资产负债率	3
图 6: 2017-2022Q3 环保行业现金流和收现比	3
图 7: 2022Q3 环保三级板块营收增速	3
图 8: 2022Q3 环保三级板块归母净利润增速	3
图 9: 2009-2022.9 火电投资完成额/亿元	4
图 10: 2009-2022.9 火电装机规模/亿千瓦	4
图 11: 2000-2020 工业废气治理投资完成额/亿元	4
图 12: 2020 年工业源废气排放占比（电力和非电）	4
图 13: 2017-2022Q3 大气治理企业营业收入	5
图 14: 2017-2022Q3 大气治理企业归母净利润	5
图 15: 2017-2022Q3 大气治理企业毛利率与净利率	5
图 16: 2017-2022Q3 大气治理企业 ROE	5
图 17: 2017-2022Q3 大气治理企业资产负债率	6
图 18: 2017-2022Q3 大气治理企业速动比率与流动比率	6
图 19: 2017-2022Q3 大气治理企业应收账款周转天数	6
图 20: 2017-2022Q3 大气治理企业现金流与收现比	6
图 21: 2001-2020 城市供水固定资产投资规模/亿元	8
图 22: 2001-2020 城市排水固定资产投资规模/亿元	8
图 23: 2001-2021 我国城乡用水普及率变化	9
图 24: 2001-2021 我国城市和县城污水处理率	9
图 25: 我国各省市自治区人均水资源量（不含港澳台）	9
图 26: 2002-2021 我国城市和县城污水再生利用率	9
图 27: 2017-2022Q3 水务及水治理企业营业收入	10
图 28: 2017-2022Q3 水务及水治理企业归母净利润	10
图 29: 2016-2022Q3 水务及水治企业块毛利率与净利率	10
图 30: 2017-2022Q3 水务及水治理企业 ROE	10
图 31: 2017-2022Q3 水务及水治理企业资产负债率	10
图 32: 2017-2022Q3 水相关企业速动比率与流动比率	10
图 33: 2017-2022Q3 水相关企业应收账款周转天数	11
图 34: 2017-2022Q3 水相关企业现金流与收现比	11
图 35: 2014-2021 年我国再生资源回收总量变化情况	13
图 36: 四种废品进口量变化	13
图 37: 2017-2022Q3 固废治理企业营业收入	14
图 38: 2017-2022Q3 固废治理企业归母净利润	14
图 39: 2017-2022Q3 固废治理企业毛利率与净利率	14

图 40: 2017-2022Q3 固废治理企业 ROE	14
图 41: 2017-2022Q3 固废治理企业资产负债率	15
图 42: 2017-2022Q3 固废治理企业速动比率与流动比率	15
图 43: 2017-2022Q3 固废治理企业应收账款周转天数	15
图 44: 2017-2022Q3 固废治理企业现金流与收现比	15
图 45: 2015-2020 中国分析仪器市场规模	20
图 46: 2020 年全球科学仪器市场规模占比	20
图 47: 2017-2022Q3 环保设备企业营业收入	20
图 48: 2017-2022Q3 环保设备企业归母净利润	20
图 49: 2017-2022Q3 环保设备企业毛利率与净利率	21
图 50: 2017-2022Q3 环保设备企业 ROE	21
图 51: 2017-2022Q3 环保设备企业资产负债率	21
图 52: 2017-2022Q3 环保设备企业速动比率与流动比率	21
图 53: 2017-2022Q3 环保设备企业应收账款周转天数	22
图 54: 2017-2022Q3 环保设备企业现金流与收现比	22
图 55: 年初至今环保与沪深 300 走势对比	24
图 56: 年初至今环保三级子行业涨跌幅	24
图 57: 年初至今环保行业个股表现	24
图 58: 环保行业估值 (PE)	24

表 格 目 录

表 1: SW 大气治理板块个股 22Q3 业绩情况	8
表 2: SW 水务及水治理板块个股 22Q3 业绩情况	11
表 3: 主要再生资源品种减排量	13
表 4: SW 固废治理板块个股 22Q3 业绩情况	19
表 5: SW 环保设备板块个股 22Q3 业绩情况	23
表 6: 重点环保公司盈利预测与估值	25

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，并不构成对客户的具体投资建议，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

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@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