

公用事业

优于大市（维持）

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

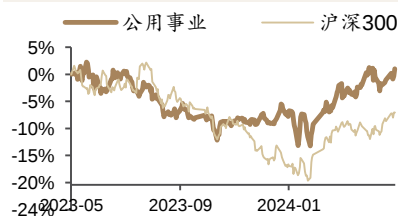
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《ESG 周报：首批绿债基金密集发售，公募积极布局绿色金融新“蓝海”；微软签下史上最大绿色能源协议》，2024.5.11
- 《天壕能源（300332.SZ）：海气占比提升致价差缩小，加深中海油合作气源再获保障》，2024.5.10
- 《三峡能源（600905.SH）：装机规模稳步提升，营业收入持续增长》，2024.5.6
- 《龙源电力（001289.SZ）：营业收入基本持平，风光装机稳步提升》，2024.5.6
- 《环保与公用事业周报-设备更新方案陆续出台，关注火电灵活性改造》，2024.5.6

环保板块 2023 年年报及 2024 年一季报总结：24Q1 修复态势初显，建议关注水价调整及环保设备更新带来的投资机会

投资要点：

- **2023 行业延续承压态势，24Q1 收入利润实现双修复。**根据 Wind 数据，德邦环保板块 130 家上市公司（其中水务 14 家、水处理 33 家、大气治理 12 家、固废处理 34 家、环境监测/检测 11 家、园林 5 家、环境修复 8 家、环保设备 13 家）2023 年共实现营业收入 4247.34 亿元，同比增长 3.32%；归母净利润 225.87 亿元，同比下降 12%，环保板块 23Q1 实现营收 946.29 亿元，同比增长 5.65%，归母净利润实现 81.91 亿元，同比增加 17%。

● **细分板块：**

水务板块：2023 年德邦环保细分领域水务板块（共 14 家上市公司）全年实现收入 735.34 亿元，同比增长 4.99%；归母净利润合计 91.23 亿元，同比下降 12%；2024 年 Q1 实现收入 161.52 亿元，同比增长 7.17%；归母净利润合计 23.91 亿元，同比增长 15%。全国多个城市陆续开展水价调整听证会，水价新政有望进一步推动水务资产回报市场化，各地区水务企业或迎来收入利润双修复。

水处理板块：2023 年德邦环保细分领域水处理板块（共 33 家上市公司）全年实现收入 469.68 亿元，同比下降 2.79%；归母净利润合计 21.05 亿元，同比下降 24%；2024 年 Q1 实现收入 96.67 亿元，同比增加 4%；归母净利润合计 9.07 亿元，同比增加 44%。2024 年 1 月，生态环境部等发布《关于进一步推进农村生活污水治理的指导意见》，要求按照因地制宜、经济适用、建管并重的原则推进农村生活污水治理。农村生活污水问题也成为 2024 年两会重点关注问题之一，全国政协委员黄绵松在今年两会上建议，要从优化财政资金投向，强化多方资金保障机制等方面入手，实现农村生活污水治理设施的长效治理。并要加强体制机制建设和考核督察力度，将农村生活污水治理工作纳入各级政府目标责任范围，作为相关领导干部考核的重要内容。

大气治理板块：2023 年德邦环保细分领域大气治理板块（共 12 家上市公司）全年实现收入 405.98 亿元，同比下降 3.67%；归母净利润合计 7.02 亿元，同比下降 2%，2024 年 Q1 实现收入 73.38 亿元，同比下降 18%；归母净利润合计 3.17 亿元，同比增长 5%。2023 年 12 月，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，是国务院继 2013 年印发《大气污染防治行动计划》、2018 年印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》后，第三次发布大气污染防治相关行动计划。本次《行动计划》涉及面广，旨在全方位推动大气条件持续改善，有望释放污染源治理以及在线监测需求，建议关注烟气及 VOCs 治理、超低排放改造相关标的。

固废板块：2023 年德邦环保细分领域固废板块（共 34 家上市公司）全年实现收入 1956.1 亿元，同比增长 2.18%；归母净利润合计 99.41 亿元，同比减少 17%；2024 年 Q1 固废板块实现收入 468.72 亿元，同比增长 10.13%；归母净利润合计 39.87 亿元，同比增加 13%。当前各省均按照国家指导，陆续出台以旧换新方案，着力提升废弃资源回收、再利用水平和能力，固危废处理及资源化利用领域有望充

分受益。

环境监测/检测板块：2023 年德邦环保细分领域环境监测/检测（共 12 家上市公司）全年实现收入 149.85 亿元，同比+6.78%；归母净利润合计 2.41 亿元，同比降低 49%；2024 年 Q1 实现收入 26.9 亿元，同比-5.61%；归母净利润合计-0.71 亿元，同比下降 131%。1 月 25 日，国务院总理签署第 775 号国务院令，公布《碳排放权交易管理暂行条例》，《条例》对“碳排放权”概念进一步厘清，并改进了碳交易制度框架体系，碳排放数据管理更加严格，我们认为碳交易管理水平提升需要以完善的碳排放数据作支撑，有望带动温室气体数据监测相关配套快速发展。

园林板块：2023 年德邦环保细分领域园林板块（共 4 家上市公司）全年实现收入 121.43 亿元，同比下降 16.4%；归母净利润合计-29.98 亿元，同比下降 106%；2024 年 Q1 实现收入 27.34 亿元，同比下降 21.02%；归母净利润合计-1.77 亿元，同比下降 807%。园林板块近年来受到地产进入下行周期影响整体承压，行业出清有望加快，竞争格局或将优化。

环境修复板块：2023 年德邦环保细分领域环境修复板块（共 8 家上市公司）全年实现收入 59.14 亿元，同比下降 0.94%；归母净利润合计 4.62 亿元，同比+162%；2024 年 Q1 实现收入 11.45 亿元，同比下降 4.89%；归母净利润合计 0.82 亿元，同比+186%。从板块 2023 年表现看，现金流情况有所改善，平均收现比为 112.69%，同比增长 21.17pct，平均经营性现金流净额/收入 2023 年为 9.74%，增长 14.16pct。

环保设备板块：2023 年德邦环保细分领域环保设备板块（共 13 家上市公司）全年实现收入 349.85 亿元，同比增长 42.07%；归母净利润合计 30.1 亿元，同比增长 92%；2024 年 Q1 实现收入 80.31 亿元，同比增长 29.28%；归母净利润合计 7.54 亿元，同比增长 67%。3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，《行动方案》围绕设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升。我们建议关注节能设备、公共领域基础设施相关领域带来的环保设备需求。

- **投资建议：三条主线把握“十四五”环保板块投资机遇。**一是修订后的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》提出建立健全以“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，有助于进一步规范城镇供水价格管理，提高价格监管的科学化、精细化、规范化水平，水务行业盈利能力有望进一步稳定，重点推荐：【中原环保】；建议关注：【洪城环境】【中山公用】【兴蓉环境】。二是大规模设备更新下，资源再生、科学仪器、环保设备有望迎来发展良机。科学仪器板块：重点推荐【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【苏试试验】【莱伯泰科】；建议关注【国检集团】【钢研纳克】【理工能科】；再生资源板块：重点推荐【英科再生】；建议关注【高能环境】【大地海洋】；节能设备方面：重点推荐【冰轮环境】；建议关注【瑞晨环保】【景津装备】。三是水务&垃圾焚烧进入稳定运营期后，高股息潜力值得关注。建议关注：【洪城环境】【重庆水务】【军信股份】【光大环境】【绿地动力环保】【北控城市资源】。
- **风险提示：**项目推进不及预期，政策落地不及预期，国际局势变化，市场竞争加剧，融资改善不及预期，产能利用率不及预期。

内容目录

1. 2024Q1 营收&归母净利润修复，估值承压	8
2. 水务板块：城镇水价陆续上调，盈利修复可期	11
3. 水处理：两会聚焦污水处理领域，农村污水处理或将纳入考核范围	15
4. 大气治理：《空气质量持续改善行动计划》印发，持续深入打好蓝天保卫战	18
5. 固废处理：“循环经济”主旋律依然嘹亮，资源化机遇重重	21
5.1. 固危废处置&资源化：两会聚焦循环经济，大规模设备更新来临，再生资源大有可为 27	
5.1.1. 聚焦两会——循环经济广受关注	27
5.1.2. 各省市陆续出台以旧换新实施方案，资源化利用或迎来发展机遇	28
5.2. 环卫装备即将进入新一轮更换周期，大规模设备更新浪潮下景气度有望提升 ...	29
6. 环境监测/检测：《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》通过，碳交易管理上升至国家层面 30	
7. 园林：行业出清进行时，竞争格局有望优化	33
8. 环境修复：24Q1 净利润有所修复，现金情况改善	36
9. 环保设备：大规模设备更新方案印发，看好节能环保设备放量	38
10. 投资建议：生产要素价格上调&设备更新&高股息，三条主线把握环保板块投资机遇 41	
11. 风险提示	42

图表目录

图 1：申万（2021）各行业 2023 年度涨跌幅（%）	8
图 2：申万（2021）各行业 2024 年 Q1 涨跌幅（%）	8
图 3：2023 年 SW（2021）一级各板块收入增速（%）	9
图 4：2024 年 Q1 SW（2021）一级各板块收入增速（%）	9
图 5：2023 年 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）	9
图 6：2024 年 Q1 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）	9
图 7：环保板块 PE（TTM）	9
图 8：环保板块历年营收、归母净利润（亿元）及增速	10
图 9：环保板块历年 Q1 营收、归母净利润（亿元）及增速	10
图 10：2023 年环保细分板块收入增速	11
图 11：2023 年环保细分板块归母净利润增速	11
图 12：2024 年 Q1 环保细分板块收入增速	11
图 13：2024 年 Q1 环保细分板块归母净利润增速	11

图 14: 历年水务板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	12
图 15: 历年 Q1 水务板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	12
图 16: 历年水务板块毛利率和净利率 (%)	12
图 17: 历年 Q1 水务板块毛利率和净利润率 (%)	12
图 18: 历年水务板块资产负债率 (%)	12
图 19: 历年 Q1 水务板块资产负债率 (%)	12
图 20: 历年水务板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	13
图 21: 历年 Q1 水务板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	13
图 22: 历年水务板块 ROE 及 ROA (%)	13
图 23: 历年 Q1 水务板块 ROE 及 ROA (%)	13
图 24: 广州市中心城区自来水价格变动情况表	14
图 25: 历年水处理板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	15
图 26: 历年 Q1 水处理板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	15
图 27: 历年水处理板块毛利率和净利率 (%)	15
图 28: 历年 Q1 水处理板块毛利率和净利润率 (%)	15
图 29: 历年水处理板块资产负债率 (%)	16
图 30: 历年 Q1 水处理板块资产负债率 (%)	16
图 31: 历年水处理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	16
图 32: 历年 Q1 水处理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	16
图 33: 历年水处理板块 ROE 及 ROA (%)	16
图 34: 历年 Q1 水处理板块 ROE 及 ROA (%)	16
图 35: 城市&县城&乡镇 2016 与 2022 年污水处理率情况	18
图 36: 2022 年全国各省市乡镇污水处理率 (%)	18
图 37: 历年大气治理板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	19
图 38: 历年 Q1 大气治理板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	19
图 39: 历年大气治理板块毛利率和净利率 (%)	19
图 40: 历年 Q1 大气治理板块毛利率和净利润率 (%)	19
图 41: 历年大气治理板块资产负债率 (%)	19
图 42: 历年 Q1 大气治理板块资产负债率 (%)	19
图 43: 历年大气治理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	20
图 44: 历年 Q1 大气治理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	20
图 45: 历年大气治理板块 ROE 及 ROA (%)	20
图 46: 历年 Q1 大气治理板块 ROE 及 ROA (%)	20

图 47: 历年固废板块营收、归母净利润（亿元）及增速	22
图 48: 历年 Q1 固废板块营收、归母净利润（亿元）及增速	22
图 49: 历年固废板块毛利率和净利率（%）	22
图 50: 历年 Q1 固废板块毛利率和净利润率（%）	22
图 51: 历年固废板块资产负债率（%）	23
图 52: 历年 Q1 固废板块资产负债率（%）	23
图 53: 历年固废板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）	23
图 54: 历年 Q1 固废板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）	23
图 55: 历年固废板块 ROE 及 ROA（%）	23
图 56: 历年 Q1 固废板块 ROE 及 ROA（%）	23
图 57: 历年固废各细分板块营收（亿元）	24
图 58: 历年 Q1 固废各细分板块营收（亿元）	24
图 59: 历年固废各细分板块归母净利润（亿元）	24
图 60: 历年 Q1 固废各细分板块归母净利润（亿元）	24
图 61: 历年固废各细分板块毛利率（%）	24
图 62: 历年 Q1 固废各细分板块毛利率（%）	24
图 63: 历年固废各细分板块净利率（%）	25
图 64: 历年 Q1 固废各细分板块净利润率（%）	25
图 65: 历年固废各细分板块资产负债率（%）	25
图 66: 历年 Q1 固废各细分板块资产负债率（%）	25
图 67: 历年固废各细分板块收现比（%）	25
图 68: 历年 Q1 固废各细分板块收现比（%）	25
图 69: 历年固废各细分板块经营性现金流净额/收入（%）	26
图 70: 历年 Q1 固废各细分板块经营性现金流净额/收入（%）	26
图 71: 历年固废各细分板块 ROE（%）	26
图 72: 历年 Q1 固废各细分板块 ROE（%）	26
图 73: 历年固废各细分板块 ROA（%）	26
图 74: 历年 Q1 固废各细分板块 ROA（%）	26
图 75: 环卫装备行业历年上险数量及增速	29
图 76: 新能源环卫装备历年上险数量占比	29
图 77: 历年环境监测/检测板块营收、归母净利润（亿元）及增速	30
图 78: 历年 Q1 环境监测/检测板块营收、归母净利润（亿元）及增速	30
图 79: 历年环境监测/检测板块毛利率和净利率（%）	31

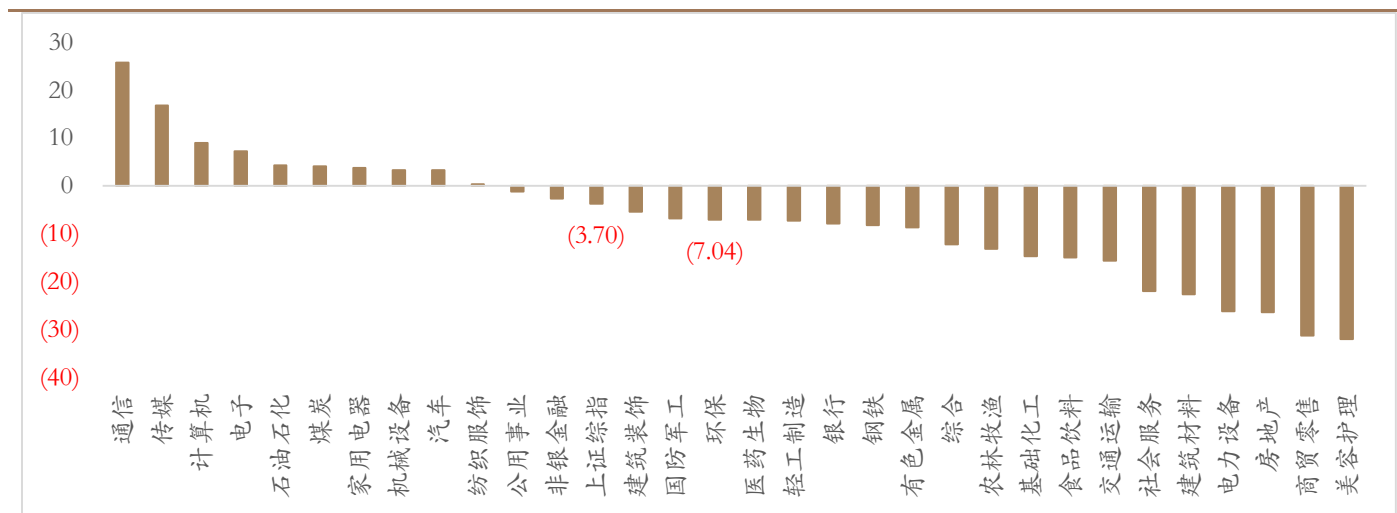
图 80: 历年 Q1 环境监测/检测板块毛利率和净利润率 (%)	31
图 81: 历年环境监测/检测板块资产负债率 (%)	31
图 82: 历年 Q1 环境监测/检测板块资产负债率 (%)	31
图 83: 历年环境监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	31
图 84: 历年 Q1 环境监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	31
图 85: 历年环境监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)	32
图 86: 历年 Q1 环境监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)	32
图 87: 历年园林板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	34
图 88: 历年 Q1 园林板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	34
图 89: 历年园林板块毛利率和净利率 (%)	34
图 90: 历年 Q1 园林板块毛利率和净利润率 (%)	34
图 91: 历年园林板块资产负债率 (%)	35
图 92: 历年 Q1 园林板块资产负债率 (%)	35
图 93: 历年园林板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	35
图 94: 历年 Q1 园林板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	35
图 95: 历年园林板块 ROE 及 ROA (%)	35
图 96: 历年 Q1 园林板块 ROE 及 ROA (%)	35
图 97: 历年环境修复板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	36
图 98: 历年 Q1 环境修复板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	36
图 99: 历年环境修复板块毛利率和净利率 (%)	37
图 100: 历年 Q1 环境修复板块毛利率和净利润率 (%)	37
图 101: 历年环境修复板块资产负债率 (%)	37
图 102: 历年 Q1 环境修复板块资产负债率 (%)	37
图 103: 历年环境修复板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	37
图 104: 历年 Q1 环境修复板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	37
图 105: 历年环境修复板块 ROE 及 ROA (%)	38
图 106: 历年 Q1 环境修复板块 ROE 及 ROA (%)	38
图 107: 历年环保设备板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	39
图 108: 历年 Q1 环保设备板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	39
图 109: 历年环保设备板块毛利率和净利率 (%)	39
图 110: 历年 Q1 环保设备板块毛利率和净利润率 (%)	39
图 111: 历年环保设备板块资产负债率 (%)	39
图 112: 历年 Q1 环保设备板块资产负债率 (%)	39

图 113: 历年环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	40
图 114: 历年 Q1 环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	40
图 115: 历年环保设备板块 ROE 及 ROA (%)	40
图 116: 历年 Q1 环保设备板块 ROE 及 ROA (%)	40
表 1: 德邦环保板块标的	10
表 2: 德邦环保细分板块水务公司	11
表 3: 2023 年及 2024 年 Q1 主要水治理公司经营业绩	13
表 4: 德邦环保细分板块水处理公司	15
表 5: 2023 年及 2024 年 Q1 主要水治理公司经营业绩	17
表 6: 德邦环保细分板块大气治理公司	18
表 7: 2023 年及 2024 年 Q1 主要大气治理公司经营业绩	20
表 8: 德邦环保细分板块固废处理公司	21
表 9: 2023 年及 2024 年 Q1 主要固废公司经营业绩	27
表 10: 部分省份以旧换新实施方案中有关再生资源内容梳理	28
表 11: 德邦环保细分板块环境监测/检测公司	30
表 12: 2023 年及 2024 年 Q1 主要环境监测/检测公司经营业绩	32
表 13: 碳交易市场相关主管部门职责情况	33
表 14: 德邦环保细分板块园林公司	34
表 15: 2023 年及 2024 年 Q1 主要园林公司经营业绩	36
表 16: 德邦环保细分板块环境修复公司	36
表 17: 2023 年及 2024 年 Q1 主要环境修复公司经营业绩	38
表 18: 德邦环保细分板块环保设备公司	38
表 19: 2023 年及 2024 年 Q1 主要环保设备公司经营业绩	40

1. 2024Q1 营收&归母净利润修复，估值承压

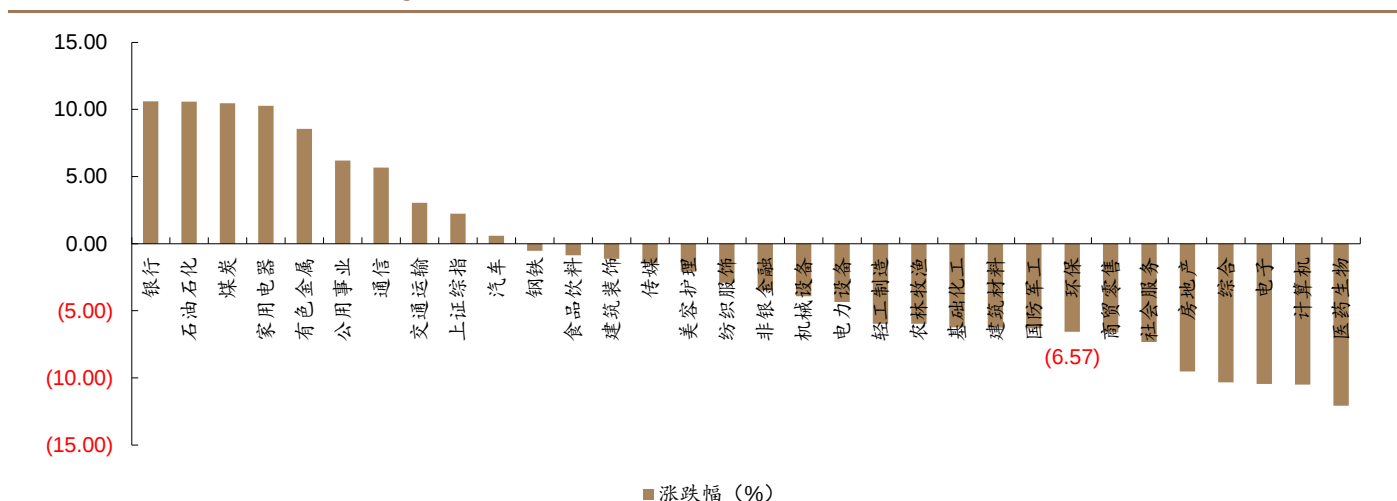
2023 年报和 2024 年一季度报已披露完毕，各板块涨跌不一。2023 年，申万（2021）环保行业指数下跌 7.04%，在 31 个行业板块中排名第 15；全年营收同比增长 1.1%，排名第 17；全年归母净利润同比下跌 7.49%，排名第 18。2024Q1，申万（2021）环保行业指数下跌 6.57%，在 31 个行业板块中排名第 24；营收同比增长 3.17%，排名第 13；归母净利润同比增长 11.96%，排名第 9。

图 1：申万（2021）各行业 2023 年度涨跌幅（%）



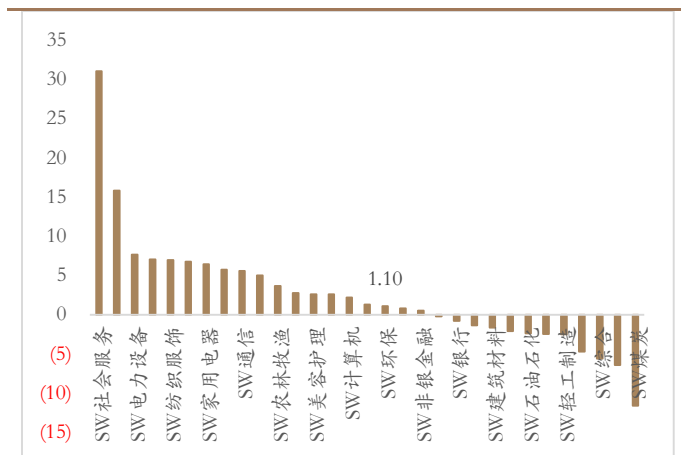
资料来源：wind，德邦研究所

图 2：申万（2021）各行业 2024 年 Q1 涨跌幅（%）



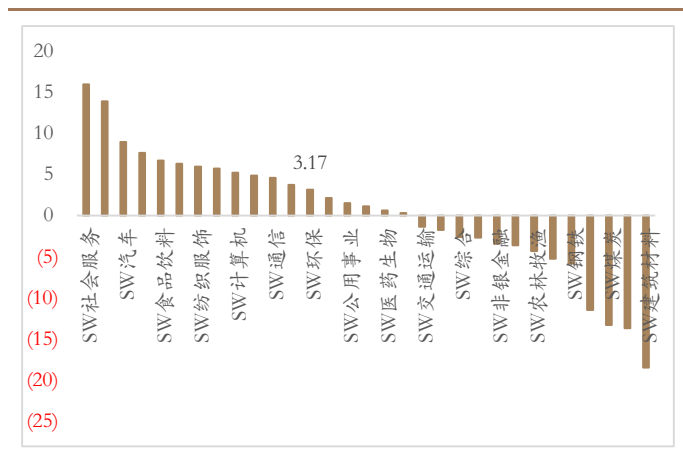
资料来源：wind，德邦研究所

图 3：2023 年 SW（2021）一级各板块收入增速（%）



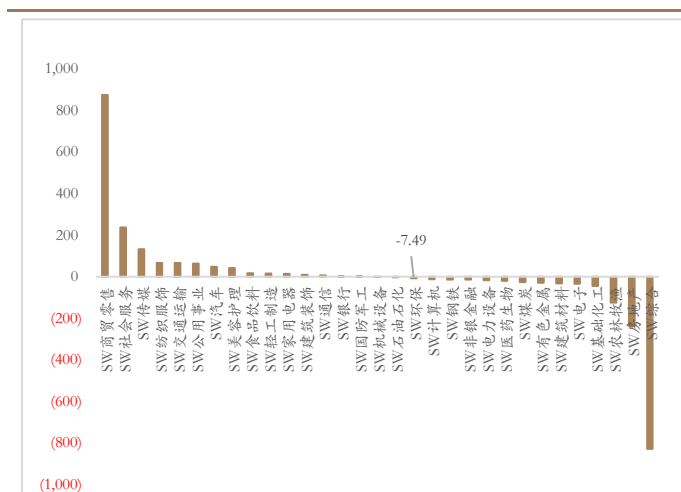
资料来源：wind，德邦研究所

图 4：2024 年 Q1 SW（2021）一级各板块收入增速（%）



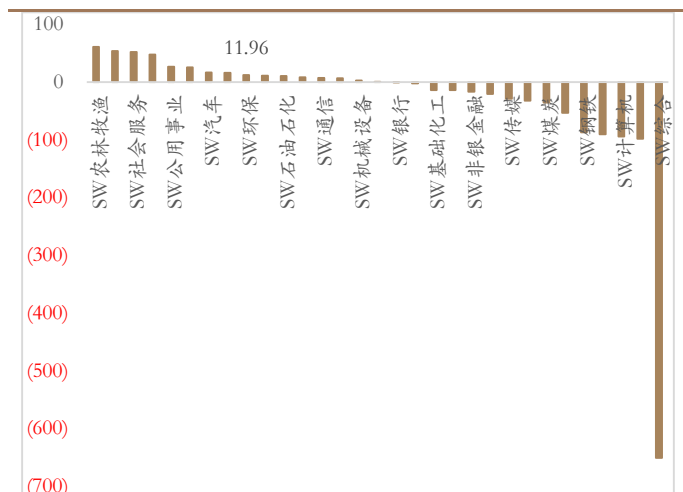
资料来源：wind，德邦研究所

图 5：2023 年 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）



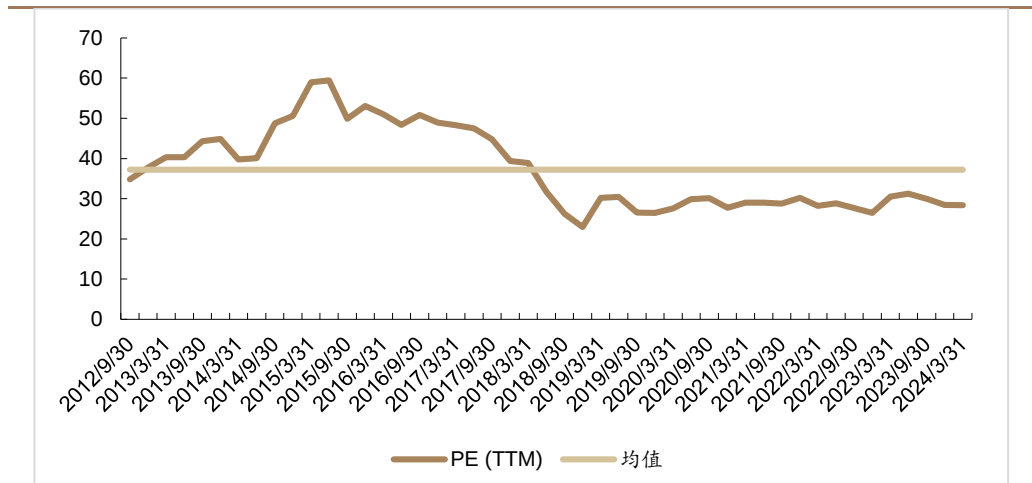
资料来源：wind，德邦研究所

图 6：2024 年 Q1 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）



资料来源：wind，德邦研究所

图 7：环保板块 PE（TTM）



资料来源：wind，德邦研究所

根据 Wind 数据，德邦环保板块 130 家上市公司（其中水务 14 家、水处理

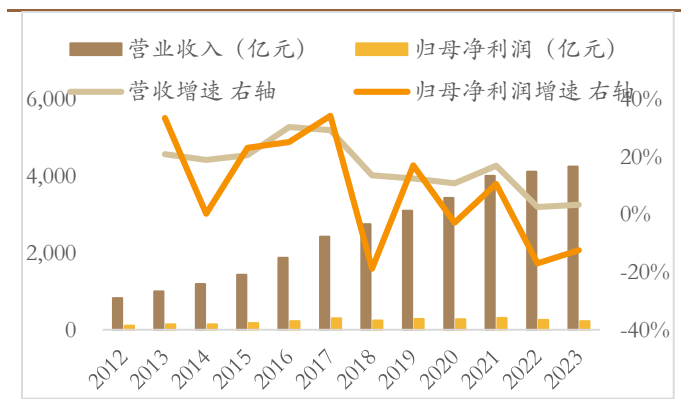
33 家、大气治理 12 家、固废处理 34 家、环境监测/检测 11 家、园林 5 家、环境修复 8 家、环保设备 13 家)2023 年共实现营业收入 4247.34 亿元,同比增长 3.32%;归母净利润 225.87 亿元,同比下降 12%,环保板块 23Q1 实现营收 946.29 亿元,同比增长 5.65%,归母净利润实现 81.91 亿元,同比增加 17%。

表 1: 德邦环保板块标的

板块	数量	标的
水务	14	渤海股份、重庆水务、江南水务、绿城水务、首创环保、武汉控股、钱江水利、中原环保、国中水务、洪城环境、创业环保、中山公用、兴蓉环境、祥龙电业
水处理	33	节能国祯、万邦达、碧水源、津膜科技、中建环能、兴源环境、中电环保、沃顿科技、中金环境、博世科、海峡环保、中持股份、联泰环保、上海洗霸、中环环保、久吾高科、清水源、鹏鹞环保、金科环境、三达膜、顺控发展、倍杰特、上海凯鑫、华骐环保、深水海纳、海天股份、太和水、金达莱、德林海、京源环保、复洁环保、唯赛勃、力源科技
大气治理	12	清新环境、同兴环保、中创环保、海新能科、远达环保、龙净环保、德创环保、再升科技、菲达环保、新动力、中航泰达、奥福环保
固废处理	34	中国天楹、启迪环境、伟明环保、瀚蓝环境、维尔利、上海环境、旺能环境、城发环境、绿色动力、三峰环境、百川畅银、华光环能、圣元环保、中兰环保、东江环保、雪浪环境、金圆股份、润邦股份、超越科技、浙富控股、高能环境、惠城环保、大地海洋、中再资环、格林美、英科再生、浩通科技、华宏科技、玉禾田、侨银股份、盈峰环境、福龙马、宇通重工、新安洁
环境监测/检测	11	雪迪龙、先河环保、聚光科技、汉威科技、南华仪器、威派格、皖仪科技、和达科技、莱伯泰科、理工能科、三川智慧、宝馨科技
园林	5	绿茵生态、东方园林、岳阳林纸、节能铁汉、美晨生态
环境修复	8	永清环保、建工修复、路德环境、通源环境、华控赛格、正和生态、南大环境、卓锦股份
环保设备	13	仕净科技、景津装备、盛剑环境、青达环保、创元科技、森远股份、中环装备、国林科技、严牌股份、力合科技、开能健康、冰轮环境、万德斯

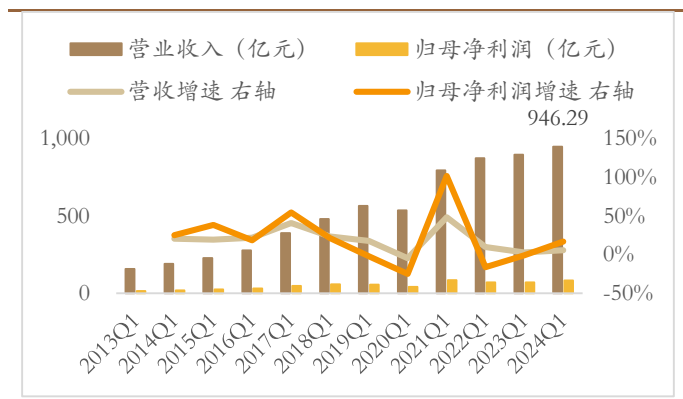
资料来源: wind, 德邦研究所

图 8: 环保板块历年营收、归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 德邦研究所

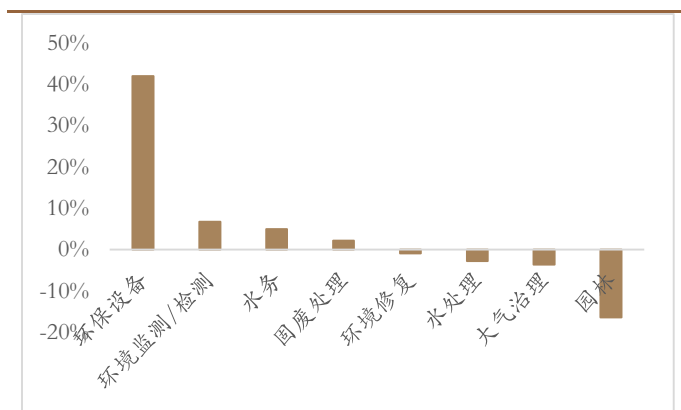
图 9: 环保板块历年 Q1 营收、归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 德邦研究所

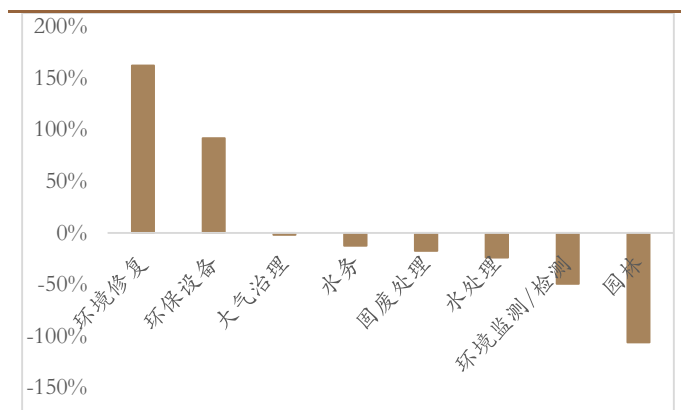
考察环保 8 个细分板块, 2023 年收入增速较大的分别为环保设备 (42%)、环境监测 (7%)、水务 (5%), 固废处理 (2%), 其他均出现下跌, 其中下跌较多的为园林 (-16%); 归母净利润增速较大的为环境修复 (162%)。2024 年 Q1 收入增速较大的分别为环保设备 (29%)、固废处理 (10%), 归母净利润中增速较大的分别为环境修复 (186%)、环保设备 (67%), 园林下跌幅度最大, 同比下降 807%。

图 10：2023 年环保细分板块收入增速



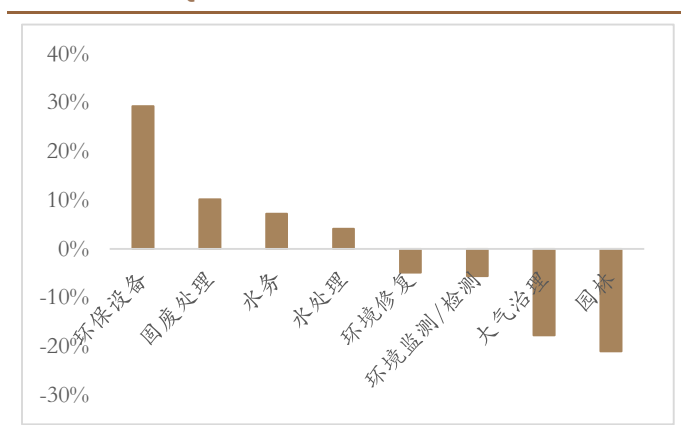
资料来源：wind，德邦研究所

图 11：2023 年环保细分板块归母净利润增速



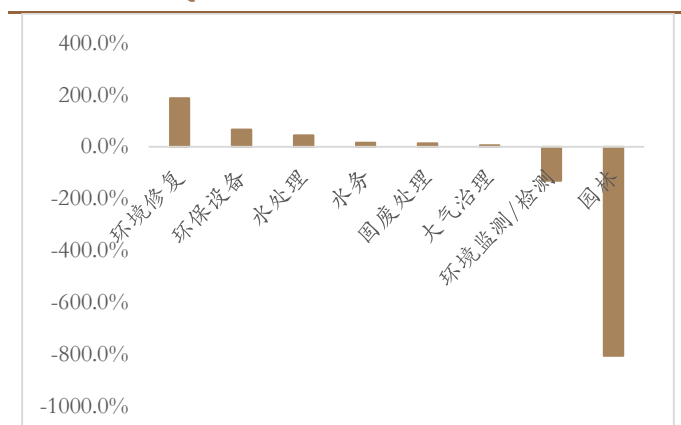
资料来源：wind，德邦研究所

图 12：2024 年 Q1 环保细分板块收入增速



资料来源：wind，德邦研究所

图 13：2024 年 Q1 环保细分板块归母净利润增速



资料来源：wind，德邦研究所

2. 水务板块：城镇水价陆续上调，盈利修复可期

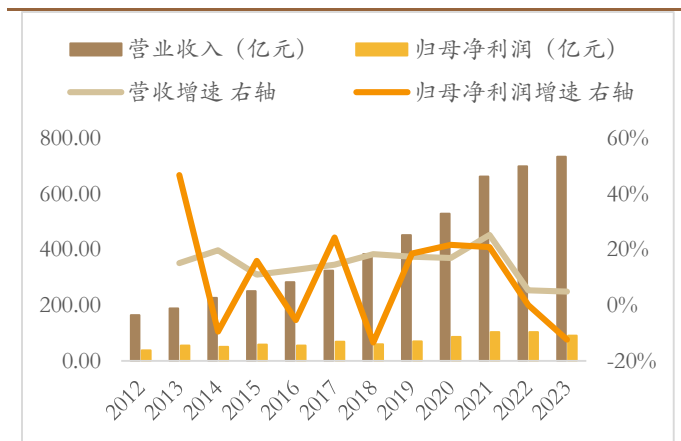
表 2：德邦环保细分板块水务公司

数量	标的
14	渤海股份、重庆水务、江南水务、绿城水务、首创环保、武汉控股、钱江水利、中原环保、国中水务、洪城环境、创业环保、中山公用、兴蓉环境、祥龙电业

资料来源：wind，德邦研究所

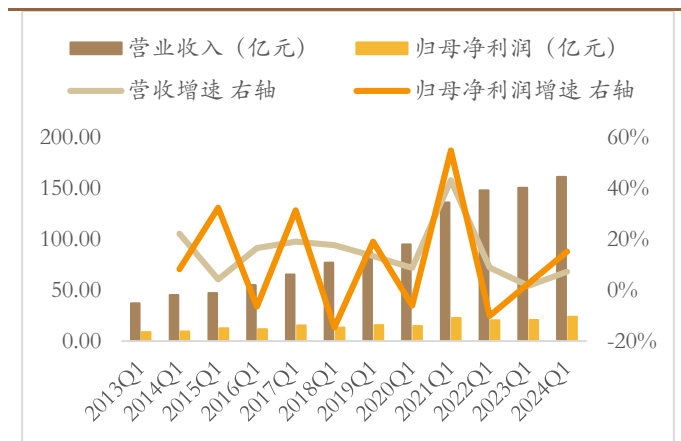
根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域水务板块（共 14 家上市公司）全年实现收入 735.34 亿元，同比增长 4.99%；归母净利润合计 91.23 亿元，同比下降 12%；2024 年 Q1 实现收入 161.52 亿元，同比增长 7.17%；归母净利润合计 23.91 亿元，同比增长 15%。

图 14：历年水务板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

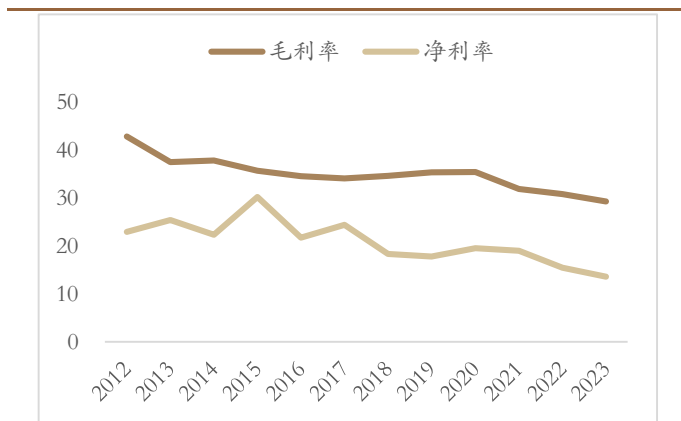
图 15：历年 Q1 水务板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

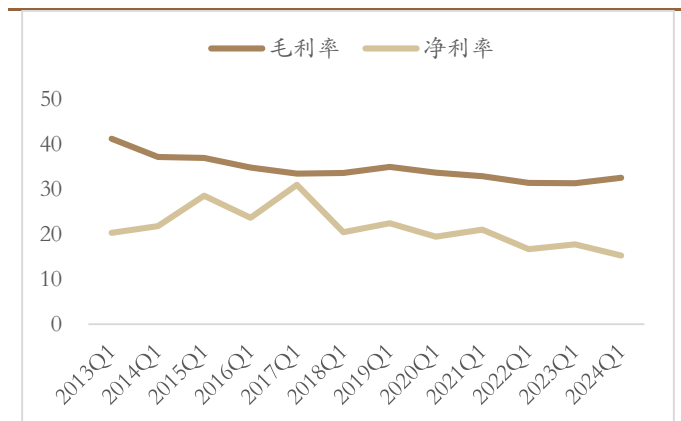
2023 年水务板块平均毛利率和平均净利率分别为 29.33%和 13.65%，分别同比降低 1.48pct、1.83pct；2024 年 Q1 水务板块平均毛利率为 32.52%，同比增长 1.24pct，平均净利率为 15.23%，同比下降 2.47pct。

图 16：历年水务板块毛利率和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

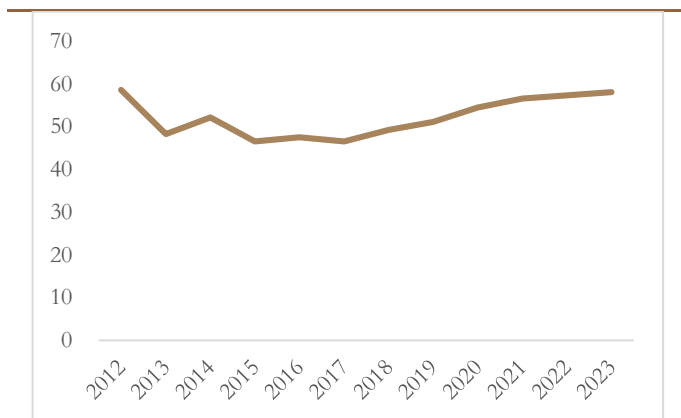
图 17：历年 Q1 水务板块毛利率和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

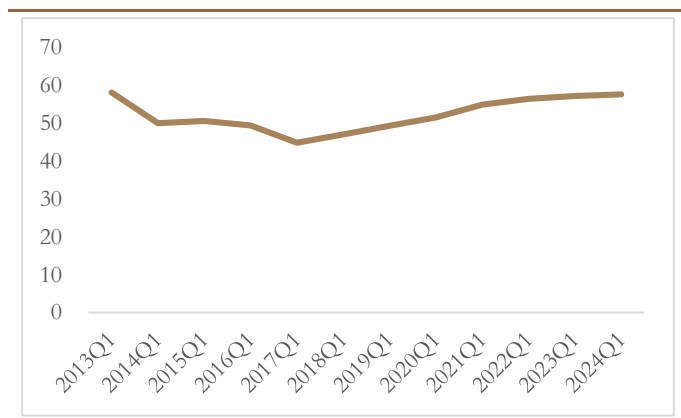
财务指标方面，平均资产负债率呈现逐年升高态势，2023 年比上年同期增加 0.71pct 至 58%，2024 年 Q1 同比增加 0.48pct 至 57.65%；2023 年平均收现比为 83.58%，同比增加 1.74pct，2024 年 Q1 同比减少 11.26pct 至 77.19%；平均经营性现金流净额/收入有所降低，2023 年相比上年同期减少 2.08pct 至 27.9%。

图 18：历年水务板块资产负债率（%）



资料来源：wind，德邦研究所

图 19：历年 Q1 水务板块资产负债率（%）

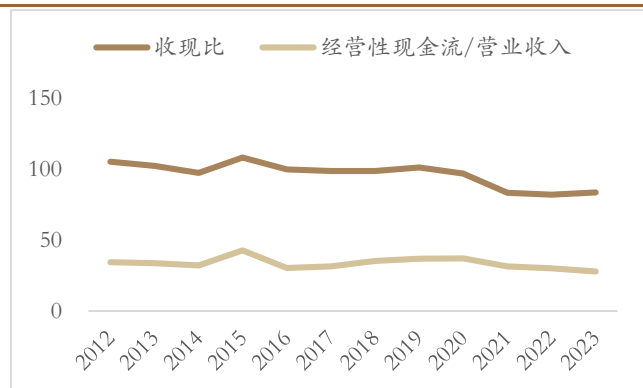


资料来源：wind，德邦研究所

注：计算值为各公司算数平均值

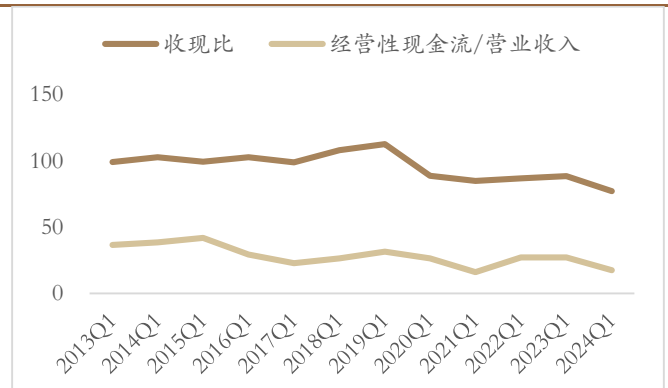
注：计算值为各公司算数平均值

图 20：历年水务板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



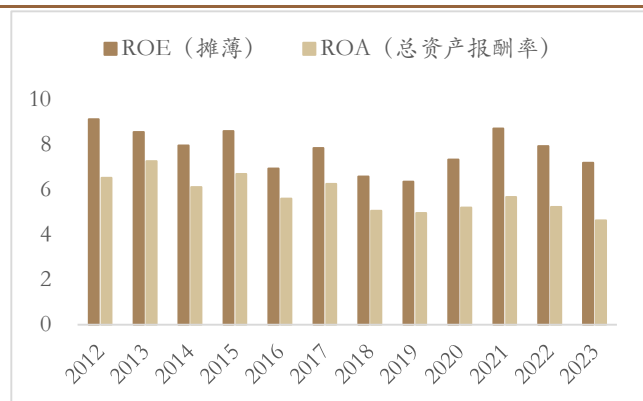
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 21：历年 Q1 水务板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



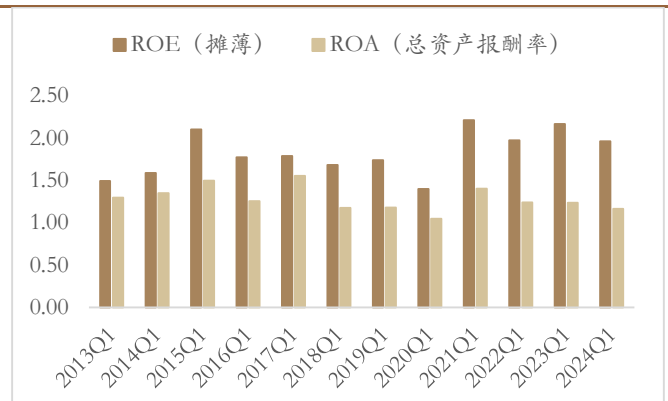
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 22：历年水务板块 ROE 及 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 23：历年 Q1 水务板块 ROE 及 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

个股方面，2023 年营收前五的企业是首创环保、兴蓉环境、洪城环境、中原环保、重庆水务，营收及同比增速为 213.19 亿元(-3.79%)、80.87 亿元(+5.99%)、80.48 亿元(+3.5%)、78.13 亿元(+25.68%)和 72.54 亿元(-6.74%)。归母净利润前五的企业是兴蓉环境、首创环保、重庆水务、洪城环境、中山公用，归母净利润及同比增速分别是 18.43 亿元(+13.94%)、16.06 亿元(-49.07%)、10.89 亿元(-42.98%)、10.83 亿元(+14.51%)、9.67 亿元(-9.77%)。

表 3：2023 年及 2024 年 Q1 主要水治理公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
000605.SZ	渤海股份	18.45	5.21%	0.20	28.95%	5.97	4.92%	0.18	30.27%
601158.SH	重庆水务	72.54	-6.74%	10.89	-42.98%	15.20	-8.56%	1.84	-35.80%
601199.SH	江南水务	13.64	7.57%	3.23	15.32%	2.95	0.61%	0.84	14.33%
601368.SH	绿城水务	23.32	3.42%	0.74	-55.13%	5.43	7.53%	0.21	-31.67%
600008.SH	首创环保	213.19	-3.79%	16.06	-49.07%	43.53	0.24%	3.62	11.49%
600168.SH	武汉控股	31.03	7.24%	1.45	1908.64%	8.09	22.51%	0.49	300.11%

600283.SH	钱江水利	22.22	21.61%	2.06	19.22%	4.56	13.15%	0.30	-49.33%
000544.SZ	中原环保	78.13	25.68%	8.60	100.68%	15.43	46.89%	4.18	162.86%
600187.SH	国中水务	2.17	-24.62%	0.30	125.94%	0.43	-35.23%	0.02	111.68%
600461.SH	洪城环境	80.48	3.50%	10.83	14.51%	21.51	3.92%	3.23	11.05%
600874.SH	创业环保	46.65	3.16%	8.65	15.17%	10.80	10.61%	2.52	21.00%
000685.SZ	中山公用	51.99	43.65%	9.67	-9.77%	8.96	2.41%	1.88	-35.08%
000598.SZ	兴蓉环境	80.87	5.99%	18.43	13.94%	18.46	16.70%	4.57	20.55%
600769.SH	祥龙电业	0.67	30.15%	0.12	14.00%	0.20	24.69%	0.04	15.79%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所

注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

4月3日，广州市发展和改革委员会官网发布《广州市中心城区自来水价格改革方案（听证版）》，提出两套自来水价格调整方案供听证，听证会于5月9日举行。两方案的平均供水价格都是3.4元/立方米（含税），但居民和非居民对供水价格上涨的分担程度有所不同。方案一侧重于节省非居民端用水开支，方案二节省居民端用水开支。广州市自来水企业亏损已由2020年的4.47亿元扩大至2022年的6.53亿元，且随着在建的北部水厂二期工程、老旧管网改造、城中村供水改造等项目投产，价格成本倒挂差距或将进一步增大。此次用水调价听证会是广州市自2012年之后首次调价，旨在缓解自来水企业由于供水建设投入、水资源费征收标准调整等多方面因素带来的成本压力。

图 24：广州市中心城区自来水价格变动情况表

序号	用水类别		现行价格	方案一	方案二
				调整价格	调整价格
1	平均供水价格		2.53	3.40	3.40
2	居民生活用水	第一阶梯	1.98	2.60	2.46
3		第二阶梯	2.97	3.90	3.69
4		第三阶梯	3.96	7.80	7.38
5		执行居民水价的非居民用户（含表水价）	1.98	2.86	2.71
6		低收入居民优惠水价	0.70	0.70	0.70
7	非居民生活用水		3.46	4.56	4.81
8	特种用水		20	25	25

资料来源：广州市发改委，南方都市报，德邦研究所

本轮水价上调浪潮始于2021年8月公布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，文件明确了城镇供水定价成本包括固定资产折旧费、无形资产摊销和运行维护费，要求按照“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，制定居民生活用水价格水平或开展听证会。此后上海、江西等多地陆续开展水价新政落实工作。水价新政有望进一步推动水务资产回报市场化，各地区水务企业或迎来收入利润双修复。

3. 水处理：两会聚焦污水处理领域，农村污水处理或将纳入考核范围

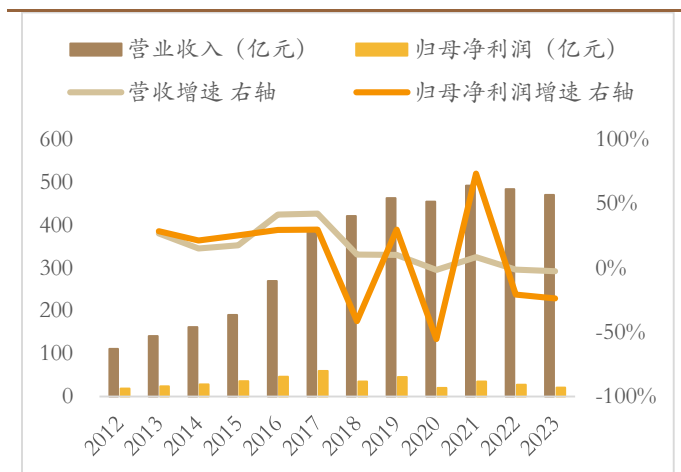
表 4：德邦环保细分板块水处理公司

数量	标的
33	节能国祯、万邦达、碧水源、津膜科技、中建环能、兴源环境、中电环保、沃顿科技、中金环境、博世科、海峡环保、中持股份、联泰环保、上海洗霸、中环环保、久吾高科、清水源、鹏鹞环保、金科环境、三达膜、顺控发展、倍杰特、上海凯鑫、华骐环保、深水海纳、海天股份、太和水、金达莱、德林海、京源环保、复洁环保、唯赛勃、力源科技

资料来源：wind，德邦研究所

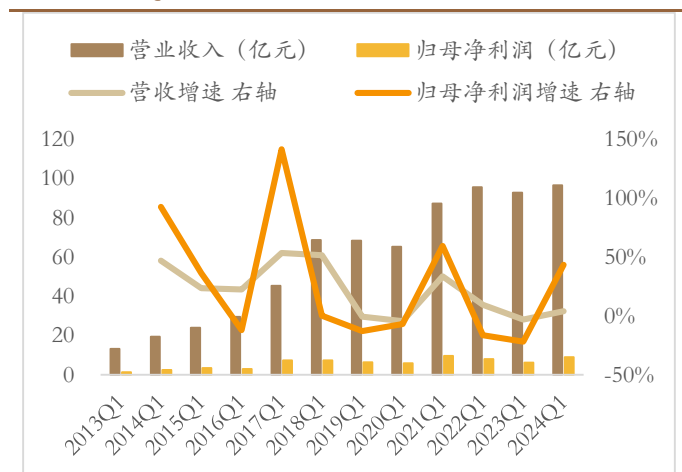
根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域水处理板块（共 33 家上市公司）全年实现收入 469.68 亿元，同比下降 2.79%；归母净利润合计 21.05 亿元，同比下降 24%；2024 年 Q1 实现收入 96.67 亿元，同比增加 4%；归母净利润合计 9.07 亿元，同比增加 44%。

图 25：历年水处理板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

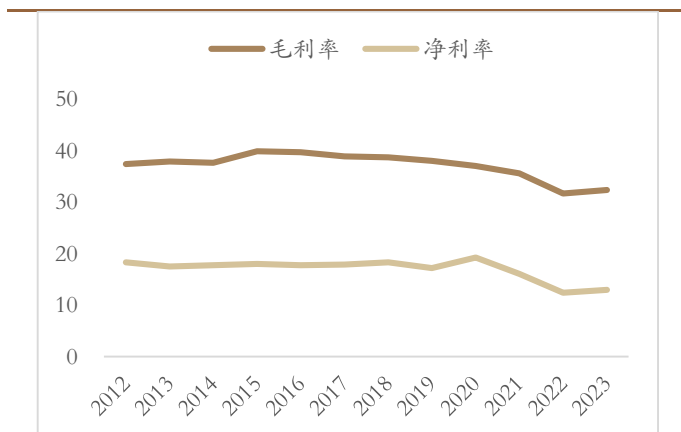
图 26：历年 Q1 水处理板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

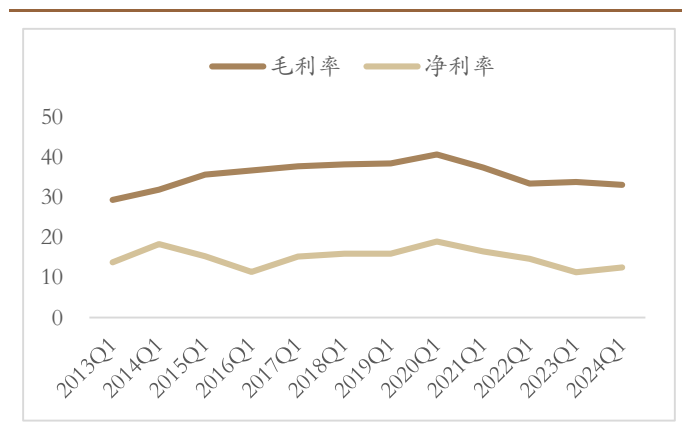
2023 年水处理板块平均毛利率为 32.39%，同比增加 0.65pct，平均净利率 12.98%，同比增长 0.56pct；2024 年 Q1 水处理板块平均毛利率为 33.01%，同比下降 0.73pct，平均净利率 12.51%，同比增加 1.15pct。

图 27：历年水处理板块毛利率和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

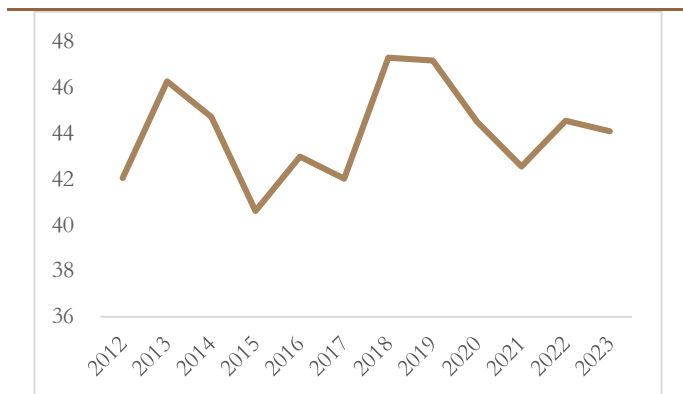
图 28：历年 Q1 水处理板块毛利率和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

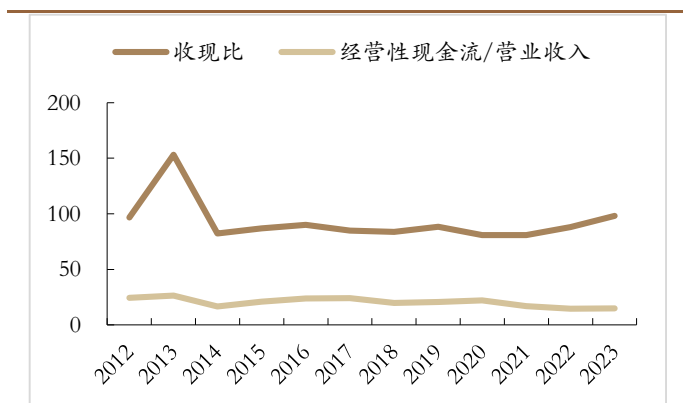
财务指标方面，2019 年至 2021 年平均资产负债率呈现逐年降低态势，2022 年有所上升，2023 年比上年同期减少 0.46pct 至 44.07%，2024 年 Q1 比上年同期增长 0.36pct 至 43.8%；现金流情况改善明显，2023 年平均收现比为 98.14%，同比增长 10.01pct，2024 年 Q1 同比增长 25.8pct 至 145.17%；2023 年平均经营性现金流净额/收入增长 0.06pct 至 14.73%，2024 年 Q1 同比增加 0.21pct 至 18.82%。

图 29：历年水处理板块资产负债率（%）



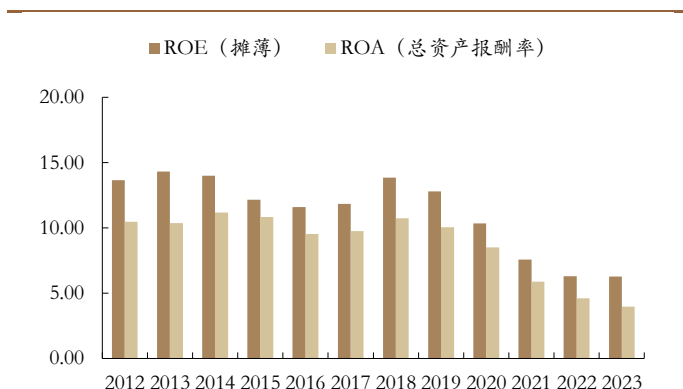
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 31：历年水处理板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



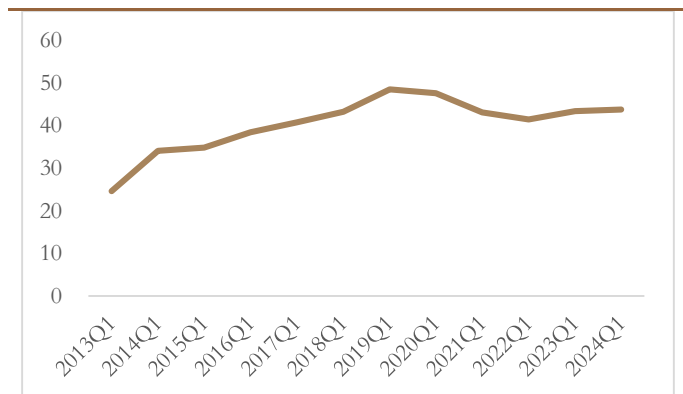
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 33：历年水处理板块 ROE 及 ROA（%）



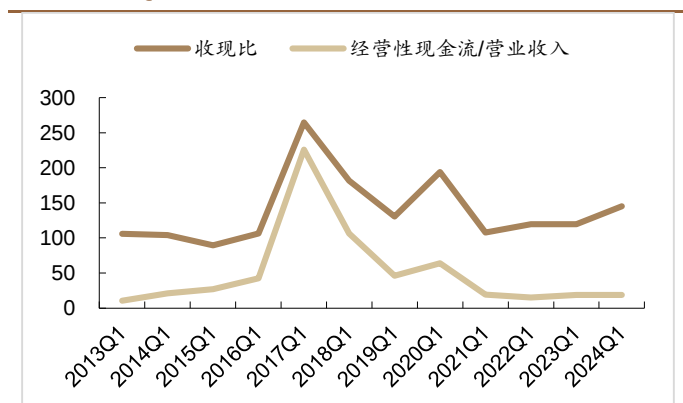
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 30：历年 Q1 水处理板块资产负债率（%）



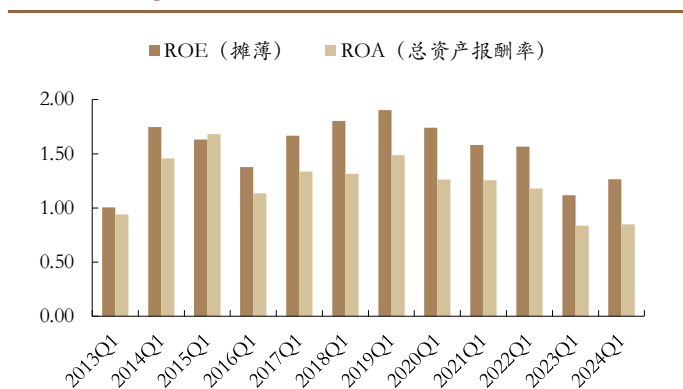
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 32：历年 Q1 水处理板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 34：历年 Q1 水处理板块 ROE 及 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

个股方面，2023 年营收前五的企业是碧水源、中金环境、节能国祯、万邦达、鹏鹞环保，营收及同比增速为 89.53 亿元（+3%）、54.33 亿元（+3.22%）、41.28 亿元（+0.71%）、28.21 亿元（+3.82%）和 20.77 亿元（+10.36%）。归母净利润前五的企业是碧水源、节能国祯、鹏鹞环保、三达膜、顺控发展，归母净利润及

同比增速分别是 7.65 亿元(+7.93%)、3.92 亿元(-3.11%)、2.58 亿元(+10.69%)、2.54 亿元 (+16.54%)、2.44 亿元 (+2.21%)。

表 5：2023 年及 2024 年 Q1 主要水治理公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
300388.SZ	节能国祯	41.28	0.71%	3.92	-3.11%	7.88	10.52%	0.75	37.57%
300055.SZ	万邦达	28.21	3.82%	-1.91	-343.74%	7.05	-6.62%	0.25	4.42%
300262.SZ	碧水源	89.53	3.03%	7.65	7.93%	18.21	6.13%	0.91	89.74%
300070.SZ	津膜科技	2.02	-17.68%	-0.11	94.09%	0.50	-3.84%	0.01	181.80%
300334.SZ	中建环能	16.71	-2.80%	1.67	-12.62%	2.12	6.00%	0.03	-56.81%
300425.SZ	兴源环境	7.32	-45.97%	-9.90	-79.26%	1.74	9.64%	-0.20	74.80%
300266.SZ	中电环保	10.06	-1.70%	0.86	12.55%	2.04	-22.95%	0.32	8.23%
300172.SZ	沃顿科技	17.05	16.68%	1.65	13.64%	3.35	2.82%	0.34	19.65%
000920.SZ	中金环境	54.33	3.22%	2.01	73.63%	10.34	5.56%	0.89	123.57%
300145.SZ	博世科	20.03	-9.91%	-2.16	51.89%	6.26	53.30%	0.67	7224.30%
300422.SZ	海峡环保	10.54	0.90%	1.44	-2.45%	2.58	0.83%	0.53	32.22%
603817.SH	中持股份	15.99	11.39%	1.63	35.81%	2.07	14.32%	0.19	542.97%
603603.SH	联泰环保	13.73	39.83%	2.23	-16.84%	2.66	-23.97%	0.56	-11.74%
603903.SH	上海洗霸	5.41	-10.50%	0.39	-7.80%	1.25	6.40%	0.20	84.66%
603797.SH	中环环保	8.14	-42.07%	1.08	-48.00%	2.20	9.77%	0.32	-28.22%
603200.SH	久吾高科	7.57	2.12%	0.45	4.80%	0.81	-40.35%	0.14	172.06%
300692.SZ	清水源	11.31	-37.31%	-0.56	-26.83%	2.86	6.33%	0.03	-57.40%
300631.SZ	鹏鹞环保	20.77	10.36%	2.58	10.69%	5.23	47.94%	0.97	45.91%
300437.SZ	金科环境	5.73	-14.63%	0.71	-7.83%	1.10	25.93%	0.09	16.40%
300664.SZ	三达膜	14.51	15.20%	2.54	16.54%	2.84	39.99%	0.67	35.91%
688466.SH	顺控发展	14.56	10.30%	2.44	2.21%	4.05	34.60%	0.51	73.33%
688101.SH	倍杰特	6.53	-22.16%	1.04	215.71%	1.42	-27.25%	0.26	-44.93%
003039.SZ	上海凯鑫	1.25	-19.11%	0.16	-43.07%	0.31	55.32%	0.05	112.62%
300774.SZ	华骐环保	3.51	-18.42%	0.06	-85.23%	0.39	-54.02%	-0.09	-302.15%
300899.SZ	深水海纳	4.72	-5.05%	-0.35	-2767.96%	1.02	0.00%	0.01	111.26%
300929.SZ	海天股份	12.77	7.53%	2.42	13.39%	2.88	3.43%	0.29	-10.07%
300961.SZ	太和水	1.83	-10.89%	-2.87	-79.27%	0.39	-16.61%	0.05	185.38%
603759.SH	金达莱	5.05	-36.13%	1.83	-39.73%	0.83	-26.88%	0.39	-21.39%
605081.SH	德林海	3.10	-30.92%	-0.13	-123.82%	0.38	23.15%	-0.03	81.15%
688057.SH	京源环保	3.96	-22.97%	-0.29	-155.53%	0.50	-39.44%	-0.06	-234.73%
688069.SH	复洁环保	5.76	-27.03%	1.00	-13.25%	0.14	-91.61%	-0.01	-103.73%
688096.SH	唯赛勃	3.84	24.72%	0.46	46.41%	0.76	-14.75%	0.03	-58.31%
688335.SH	力源科技	2.55	25.53%	-0.88	-141.85%	0.50	16.04%	0.01	114.47%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所

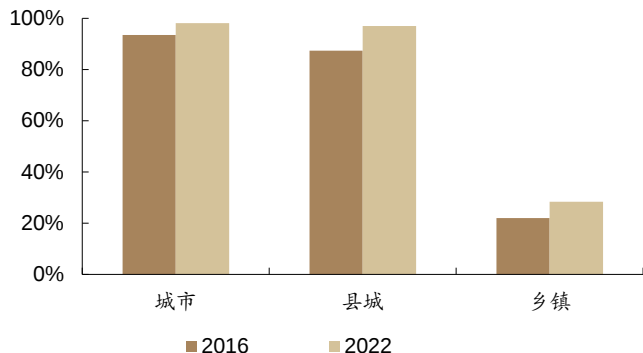
注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

2024 年 1 月，生态环境部等发布《关于进一步推进农村生活污水治理的指导意见》，《指导意见》进一步明确农村生活污水治理的指导思想和基本原则。基本原则包括 3 方面：一是因地制宜，分类施策。因地制宜选择资源化利用、纳入城镇污水管网/厂、相对集中式或集中式处理等治理模式或模式组合。二是经济适用，梯次推进。自下而上、实事求是确定治理标准，合理选择技术工艺。三是典型引路，建管并重。

农村地区污水处理水平仍然较低，污水治理进程缓慢。根据住建部数据，2022 年，我国城市、县城和乡镇污水处理率分别为 98.11%/96.94%/28.29%，乡镇污

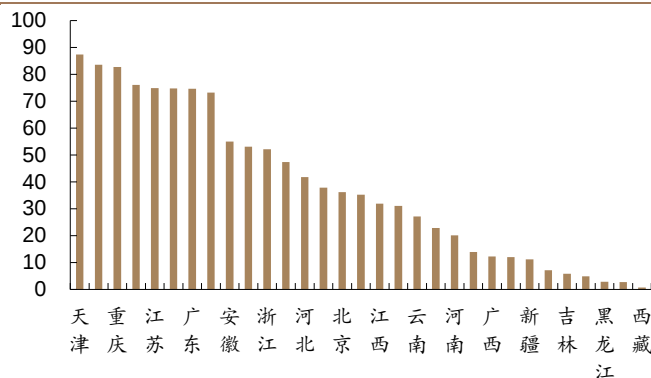
水处理水平远低于城市及县城。从污水处理率提升速度看，2016 年-2022 年，城市/县城污水处理率分别提升 4.67/9.56pct，县城污水处理率由于基数较低提升迅速，但农村污水处理率 2016 年为 22%，至 2022 年仅提升 6.29pct。农村地区污水处理水平提升缓慢的原因主要有三点：（1）目前中央财政每年安排的治理资金只覆盖环境设施建设阶段部分成本，容易导致运营经费得不到有效保障。部分地区农污项目水处理费欠费严重，长效运维面临挑战；（2）农村污水“使用者付费”的机制还没有建立，缺乏付费处理污水的积极性和主动性；（3）社会资本参与度较低。

图 35：城市&县城&乡镇 2016 与 2022 年污水处理率情况



资料来源：住建部，德邦研究所

图 36：2022 年全国各省市乡镇污水处理率 (%)



资料来源：住建部，德邦研究所

提升农村地区污水处理水平是建设美丽乡村的重要举措。全国政协委员黄绵松在今年两会上提交农村生活污水治理相关提案。他指出：近年来，中央财政不断加强农村生活污水和黑臭水体治理投入，我国农村生态环境改善取得显著成效。然而，由于农村点多面广，基础薄弱，仍然存在环保基础设施建设资金缺口大、部分已建环保设施亟需提质增效、运维资金缺乏有效保障及运营不可持续等问题。黄绵松建议，要从优化财政资金投向，强化多方资金保障机制，提高社会资本参与积极性等方面入手，实现农村生活污水治理设施的长效治理，助力改善农村人居环境。并要加强体制机制建设和考核督察力度，将农村生活污水治理工作纳入各级政府目标责任范围，作为相关领导干部考核的重要内容。

4. 大气治理：《空气质量持续改善行动计划》印发，持续深入打好蓝天保卫战

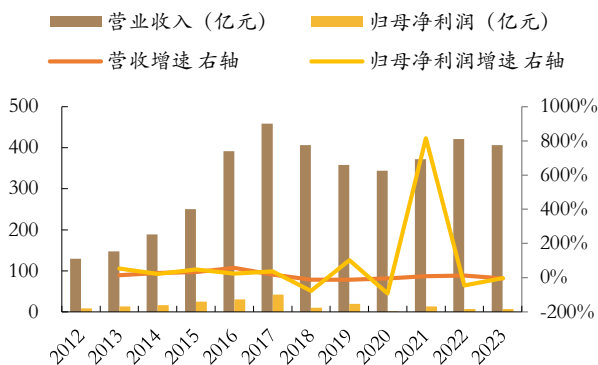
表 6：德邦环保细分板块大气治理公司

数量	标的
12	清新环境、同兴环保、中创环保、海新能科、远达环保、龙净环保、德创环保、再升科技、菲达环保、新动力、中航泰达、奥福环保

资料来源：wind，德邦研究所

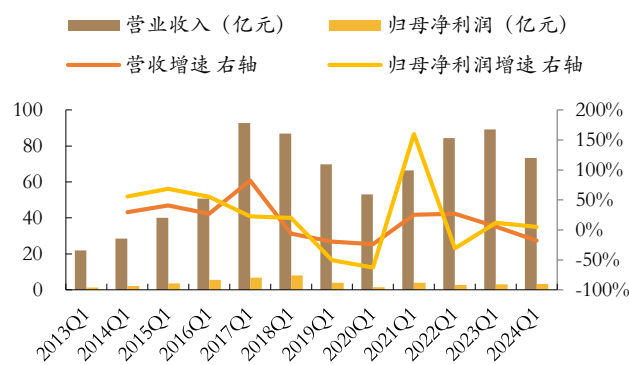
根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域大气治理板块(共 12 家上市公司)全年实现收入 405.98 亿元，同比下降 3.67%；归母净利润合计 7.02 亿元，同比下降 2%，2024 年 Q1 实现收入 73.38 亿元，同比下降 18%；归母净利润合计 3.17 亿元，同比增长 5%。

图 37：历年大气治理板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

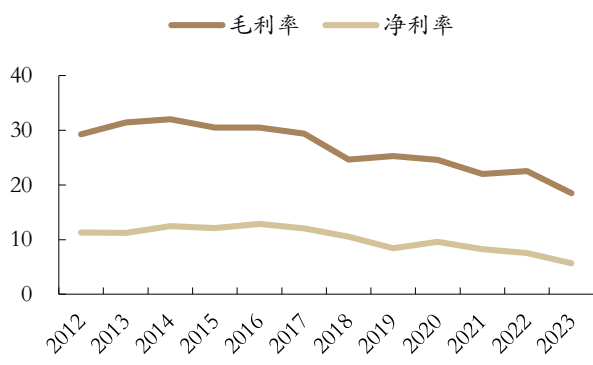
图 38：历年 Q1 大气治理板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

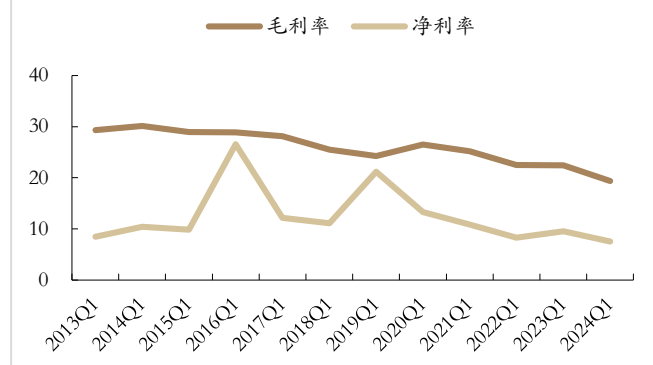
2023 年大气治理板块平均毛利率为 18.47%，同比下降 4.07pct，平均净利率为 5.66%，同比下降 1.86pct；2024 年 Q1 大气治理板块平均毛利率为 19.39%，同比下降 3.05pct，平均净利率为 7.55%，同比下降 1.98pct。毛利水平有所下滑。

图 39：历年大气治理板块毛利率和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

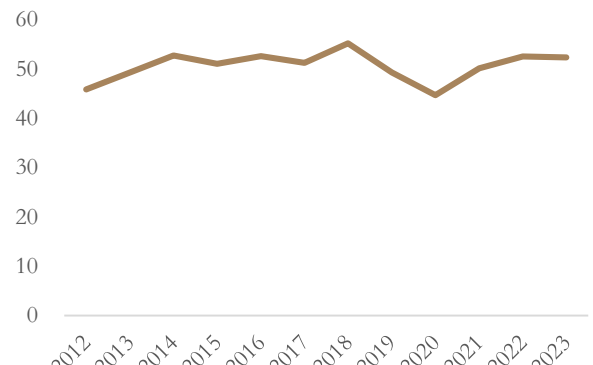
图 40：历年 Q1 大气治理板块毛利率和净利率（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

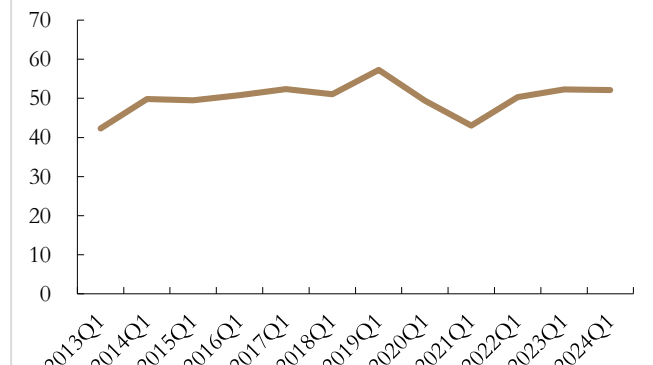
财务指标方面，平均资产负债率 2023 年同比下降 0.16pct 至 52.34%，2024 年 Q1 同比下降 0.15pct 至 52.11%；2023 年平均收现比和平均经营性现金流净额/收入下滑幅度较大，分别为 84.59% (-11.36pct) 和 8.61% (-13.31pct)；2024 年 Q1 平均收现比同比增长 21.39pct 至 105.91%，平均经营性现金流净额/收入略有降低，相比上年同期减少 0.65pct 至 13.88%

图 41：历年大气治理板块资产负债率（%）



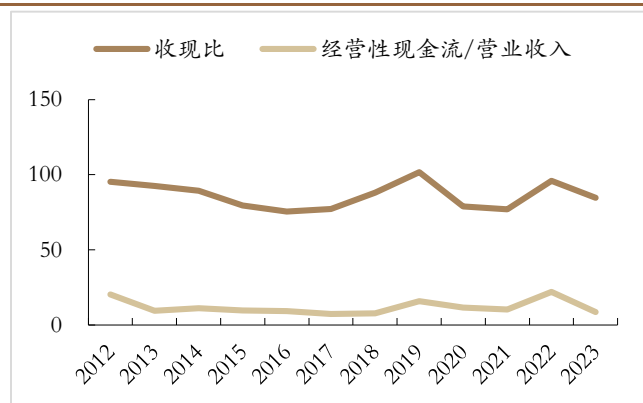
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 42：历年 Q1 大气治理板块资产负债率（%）



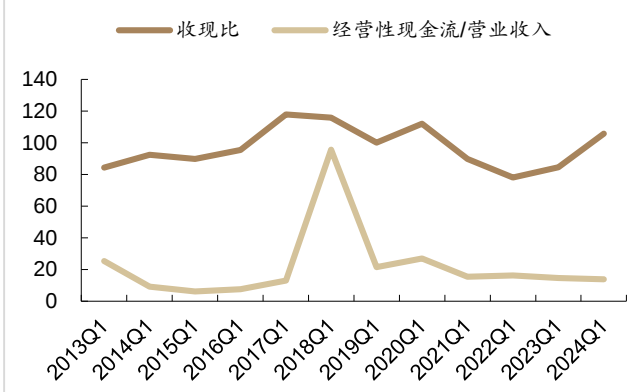
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 43: 历年大气治理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)



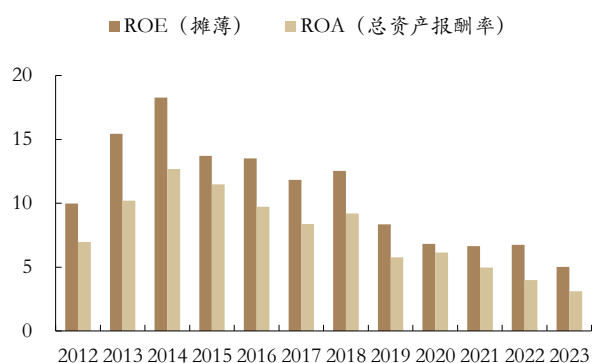
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 44: 历年 Q1 大气治理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)



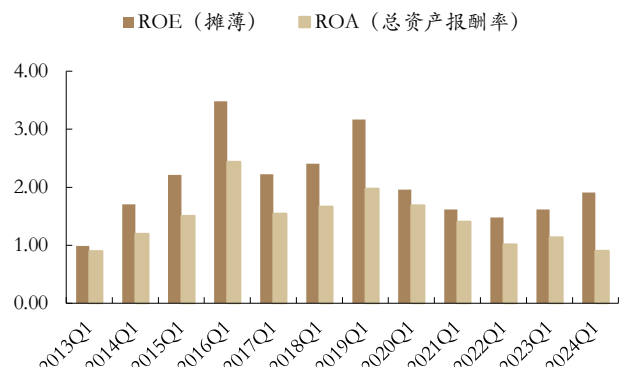
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 45: 历年大气治理板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 46: 历年 Q1 大气治理板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

个股方面, 2023 年营收前五的企业是龙净环保、清新环境、海新能科、菲达环保、远达环保, 营收及同比增速为 109.73 亿元(-7.64%)、86.14 亿元(+7.25%)、76.54 亿元 (-11.5%)、43.53 亿元 (+1.62%) 和 42.52 亿元 (+2.78%)。归母净利润前五的企业是龙净环保、菲达环保、清新环境、中航泰达、远达环保, 归母净利润及同比增速分别是 5.09 亿元 (-36.7%)、2.29 亿元 (+49.8%)、1.27 亿元 (-71.47%)、0.9 亿元 (+108.8%)、0.54 亿元 (+292.1%)。

表 7: 2023 年及 2024 年 Q1 主要大气治理公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母净 利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
002573.SZ	清新环境	86.14	7.25%	1.27	-71.47%	21.46	4.44%	1.18	0.62%
003027.SZ	同兴环保	7.75	-17.38%	0.26	-78.69%	1.03	-28.49%	0.08	-68.75%
300056.SZ	中创环保	5.15	-48.85%	-1.60	-93.11%	0.99	58.05%	0.17	216.86%
300072.SZ	海新能科	76.54	-11.50%	-0.84	89.54%	5.21	-73.53%	-1.18	15.44%
600292.SH	远达环保	42.52	2.78%	0.54	292.07%	8.41	4.48%	0.32	5.87%
600388.SH	龙净环保	109.73	-7.64%	5.09	-36.72%	22.78	-5.80%	1.99	7.60%
603177.SH	德创环保	7.96	-0.16%	-0.48	-618.12%	2.25	6.55%	0.15	1187.28%
603601.SH	再升科技	16.56	2.30%	0.38	-74.74%	3.40	-9.89%	0.32	-2.75%
600526.SH	菲达环保	43.53	1.62%	2.29	49.77%	5.99	-4.19%	0.38	24.06%

300152.SZ	新动力	2.03	8.83%	-0.70	19.35%	0.31	-45.33%	-0.16	-2497.45%
836263.BJ	中航泰达	4.75	15.39%	0.90	108.84%	0.84	-19.13%	0.00	-99.00%
688021.SH	奥福环保	3.32	63.06%	-0.08	-1.07%	0.72	-26.97%	-0.09	-197.10%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所

注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

2023 年 12 月，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，是国务院继 2013 年印发《大气污染防治行动计划》、2018 年印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》后，第三次发布大气污染防治相关行动计划。《行动计划》指出，到 2025 年，全国地级及以上城市 PM2.5 浓度比 2020 年下降 10%，重度及以上污染天数比率控制在 1% 以内；氮氧化物和 VOCs 排放总量比 2020 年分别下降 10% 以上。京津冀及周边地区、汾渭平原 PM2.5 浓度分别下降 20%、15%，长三角地区 PM2.5 浓度总体达标，北京市控制在 32 微克/立方米以内。

与《大气污染防治行动计划》以及《打赢蓝天保卫战三年行动计划》相比，本次《行动计划》的完善性主要体现在：

- (1) 将大气污染防治的重点防治区域进行优化调整：京津冀及周边地区从“2+26”城市扩为“2+36”城市，将 PM2.5 浓度较高的山东南部、河南中南部等城市纳入京津冀及周边地区，更有利于开展区域联防联控；
- (2) 大气污染防治重点城市总数由《打赢蓝天保卫战三年行动计划》中的 80 个调整为 82 个；
- (3) 针对北方地区交通排放物污染的特点，《行动计划》侧重于交通领域的绿色低碳转型量化指标；
- (4) 更加关注高质量发展和高水平保护的关系，探索污染防治和经济发展协同路径。

本次《行动计划》涉及面广，旨在全方位推动大气条件持续改善，有望释放污染治理以及在线监测需求，建议关注烟气及 VOCs 治理、超低排放改造相关标的。

5. 固废处理：“循环经济”主旋律依然嘹亮，资源化机遇重

表 8：德邦环保细分板块固废处理公司

分类	数量	标的
垃圾处理	14	中国天楹、启迪环境、伟明环保、瀚蓝环境、维尔利、上海环境、旺能环境、城发环境、绿色动力、三峰环境、百川畅银、华光环能、圣元环保、中兰环保
危废处置	5	东江环保、雪浪环境、金圆股份、润邦股份、超越科技
危废资源化	4	浙富控股、高能环境、惠城环保、大地海洋
再生资源	5	中再资环、格林美、英科再生、浩通科技、华宏科技
环卫	6	玉禾田、侨银股份、盈峰环境、福龙马、宇通重工、新安洁
总计	34	

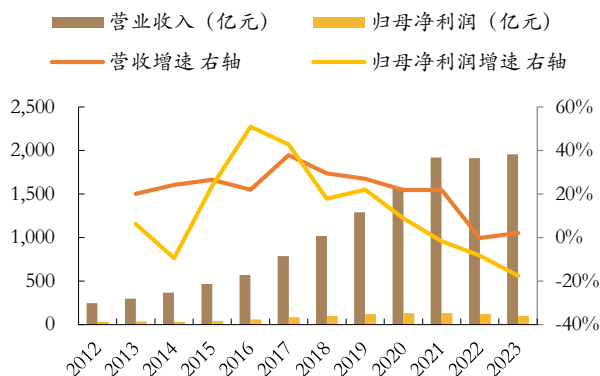
资料来源：wind，德邦研究所

根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域固废板块（共 34 家上市公司）全年实现收入 1956.1 亿元，同比增长 2.18%；归母净利润合计 99.41 亿元，同比减少 17%；平均毛利率为 21.92%，同比降低 0.68pct，平均净利润率 9.71%，同比降低 0.01pct；现金流方面，平均收现比 96.73%，同比增长 2.08pct，平均经营性

活动现金流净额/营收比例为 14.07%，同比下降 3.17pct；平均资产负债率方面，固废板块整体平均资产负债率在 51.44%，同比增长 1.63pct。

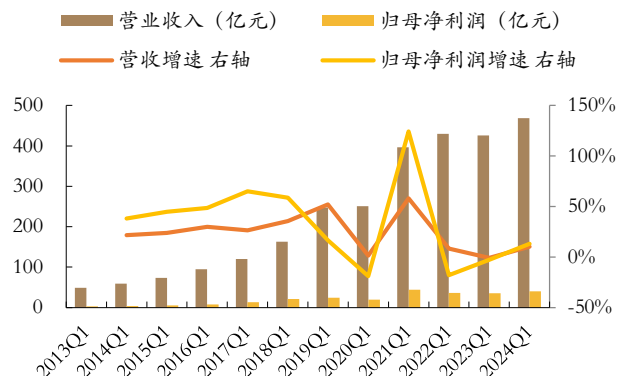
2024 年 Q1 固废板块实现收入 468.72 亿元，同比增长 10.13%；归母净利润合计 39.87 亿元，同比增加 13%；平均毛利率为 23.53%，同比+0.39pct，平均净利润率 11.2%，同比+0.51pct；现金流方面，平均收现比 108.04%，同比增长 4.93pct，平均经营性活动现金流净额/营收比例为 15.36%，同比下降 6.48pct；平均资产负债率为 51.01%，同比增长 1.19pct。

图 47：历年固废板块营收、归母净利润（亿元）及增速



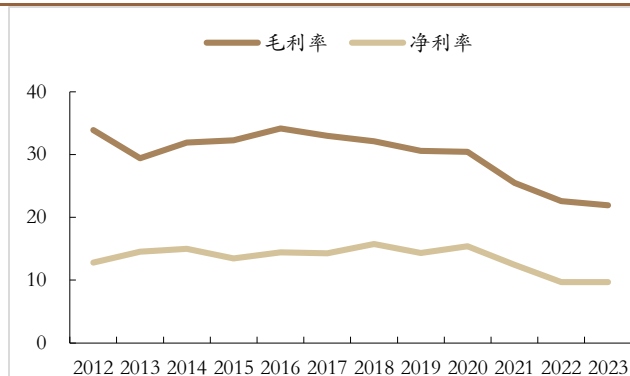
资料来源：wind，德邦研究所

图 48：历年 Q1 固废板块营收、归母净利润（亿元）及增速



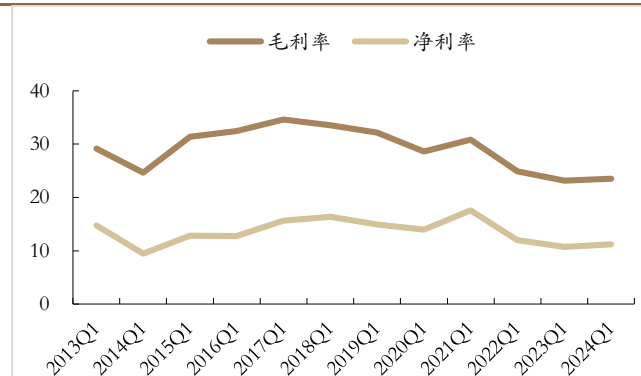
资料来源：wind，德邦研究所

图 49：历年固废板块毛利率和净利率（%）



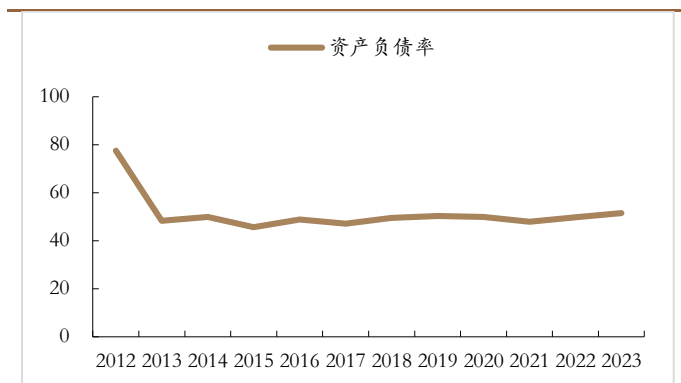
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 50：历年 Q1 固废板块毛利率和净利率（%）



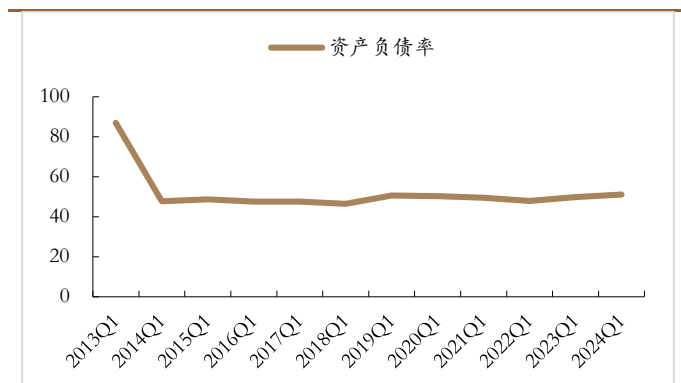
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 51: 历年固废板块资产负债率 (%)



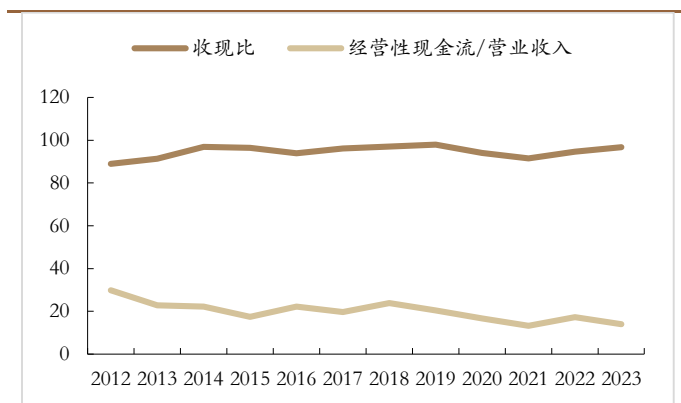
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 52: 历年 Q1 固废板块资产负债率 (%)



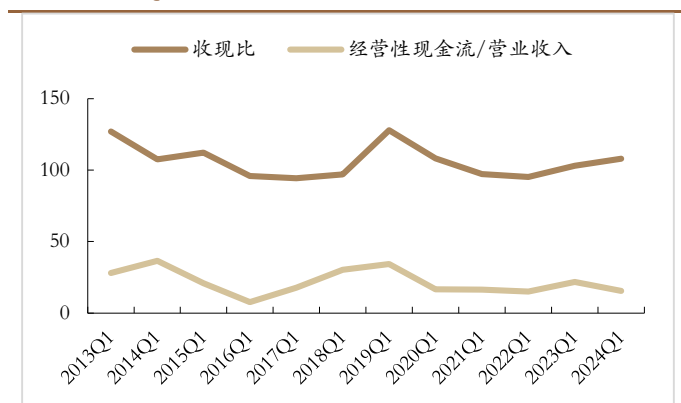
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 53: 历年固废板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)



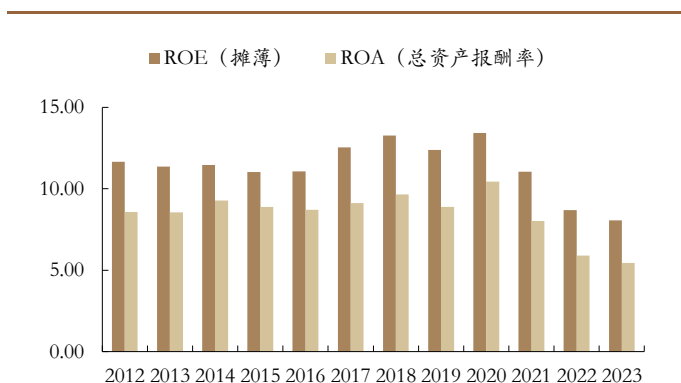
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 54: 历年 Q1 固废板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)



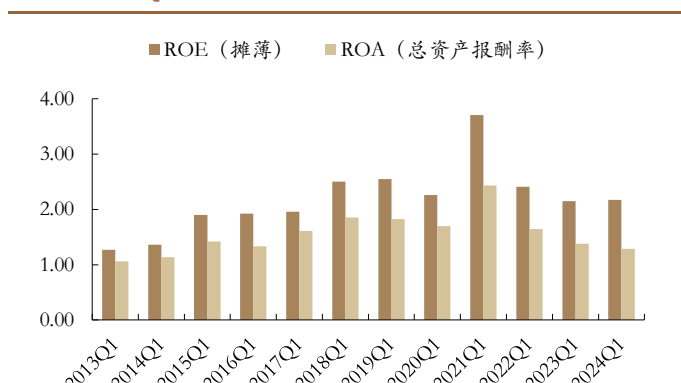
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 55: 历年固废板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 56: 历年 Q1 固废板块 ROE 及 ROA (%)



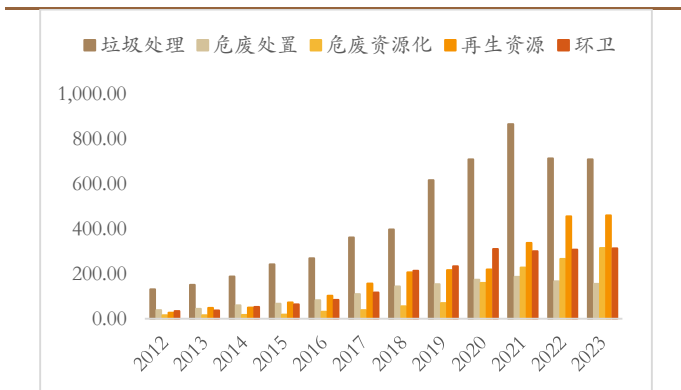
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

分板块来看, 2023 年营业收入中垃圾处理 and 危废处置分别下降 0.68% 和 6.58%, 其余均实现增长, 其中再生资源增长 1.05%, 危废资源化增长 18.05%, 环卫增长 1.49%; 各板块归母净利润表现承压, 危废处置下降 93.12%, 再生资源下降 46.7%; 垃圾处理、危废处置、危废资源化、再生资源、环卫平均毛利率

均出现下滑，再生资源下滑幅度较大，达 2.51pct。

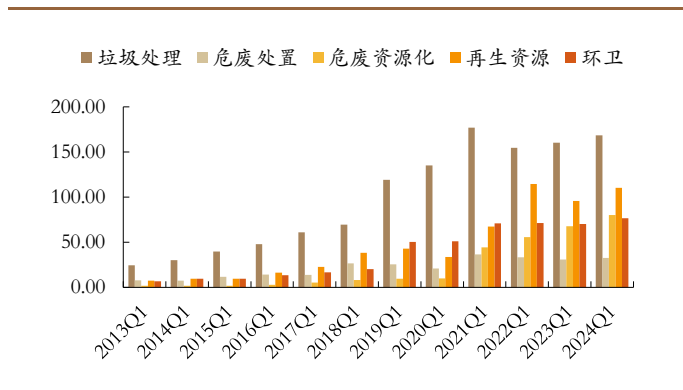
2024 年 Q1，固废各细分板块营业收入均实现增长，其中危废和再生资源增速较快，分别增长 18.17%和 14.98%；归母净利润方面，再生资源大幅增长，增速达 216.67%；平均毛利率方面，垃圾处理 and 危废处置分别增长 2.32pct、4.49pct，其余均出现下降，危废资源化下滑幅度较大，达 8.06pct。

图 57：历年固废各细分板块营收（亿元）



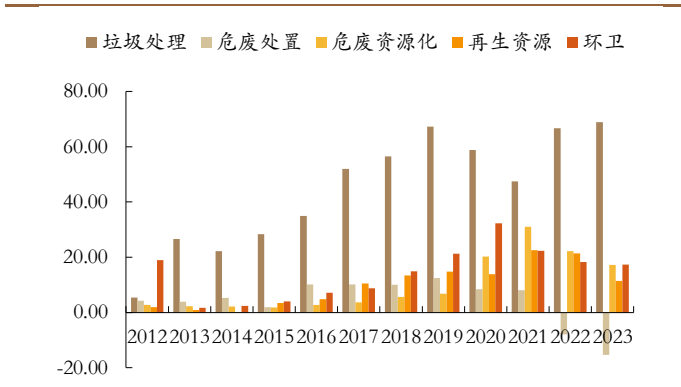
资料来源：wind，德邦研究所

图 58：历年 Q1 固废各细分板块营收（亿元）



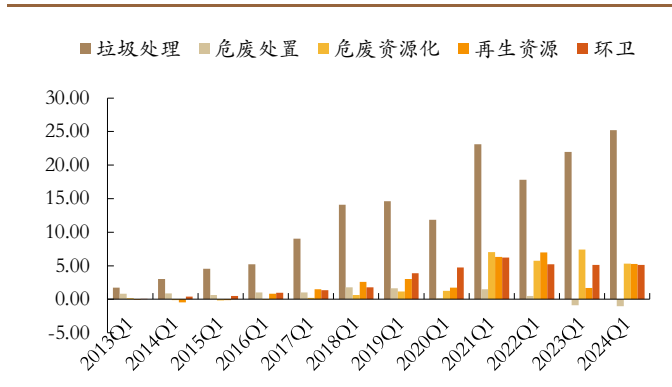
资料来源：wind，德邦研究所

图 59：历年固废各细分板块归母净利润（亿元）



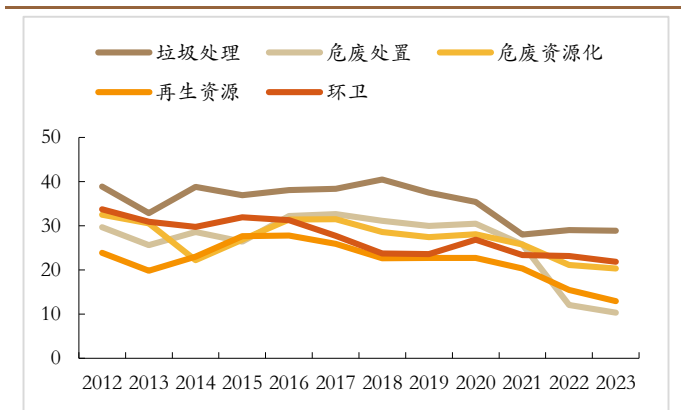
资料来源：wind，德邦研究所

图 60：历年 Q1 固废各细分板块归母净利润（亿元）



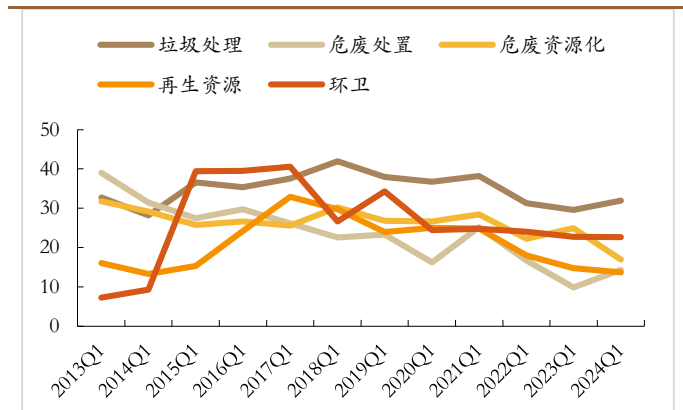
资料来源：wind，德邦研究所

图 61：历年固废各细分板块毛利率（%）



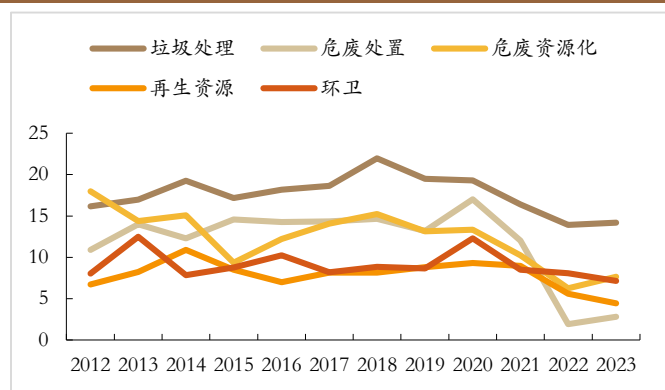
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 62：历年 Q1 固废各细分板块毛利率（%）



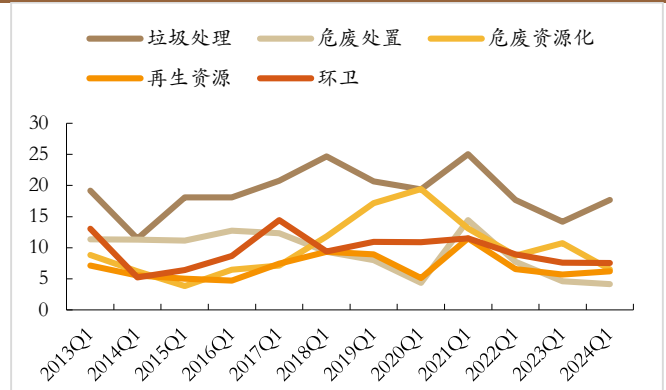
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 63：历年固废各细分板块净利率（%）



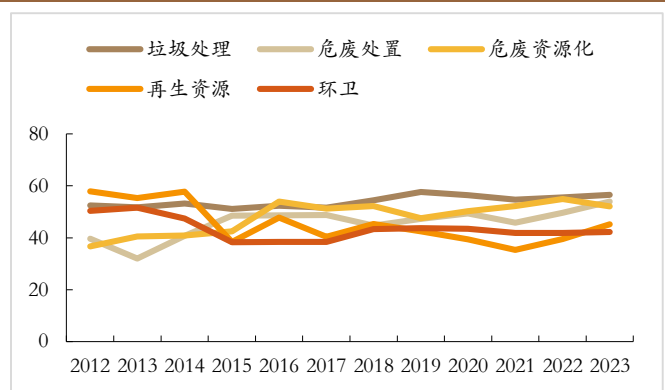
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 64：历年 Q1 固废各细分板块净利润率（%）



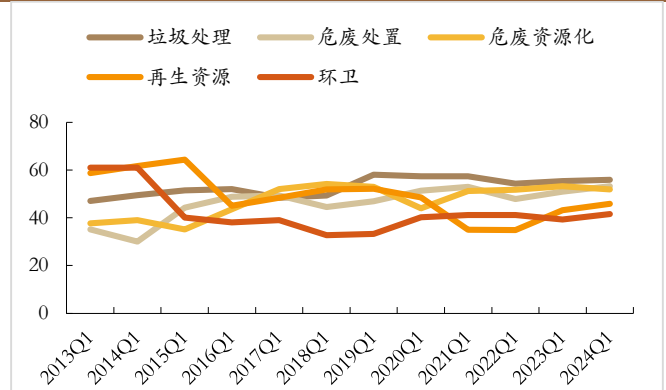
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 65：历年固废各细分板块资产负债率（%）



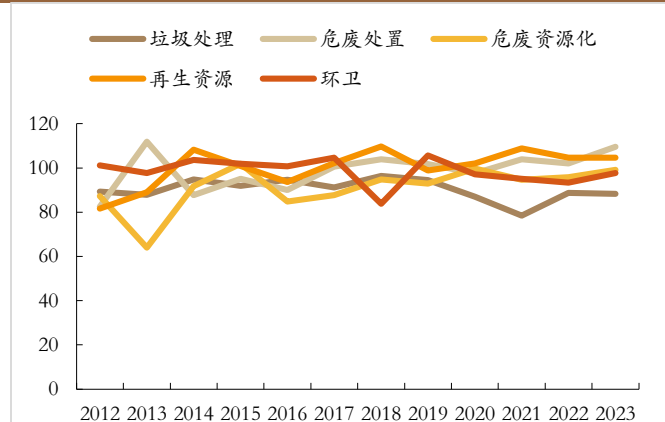
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 66：历年 Q1 固废各细分板块资产负债率（%）



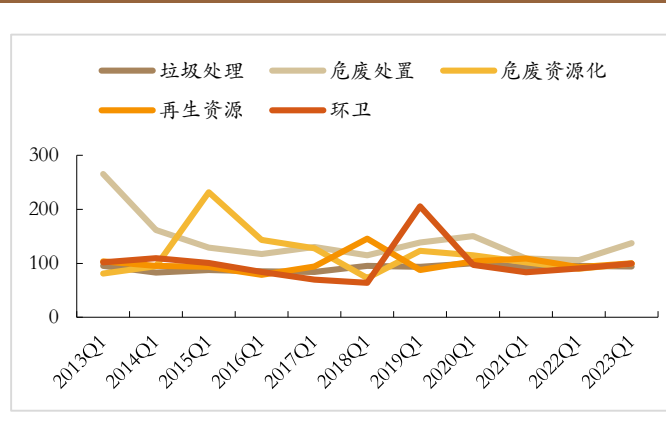
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 67：历年固废各细分板块收现比（%）



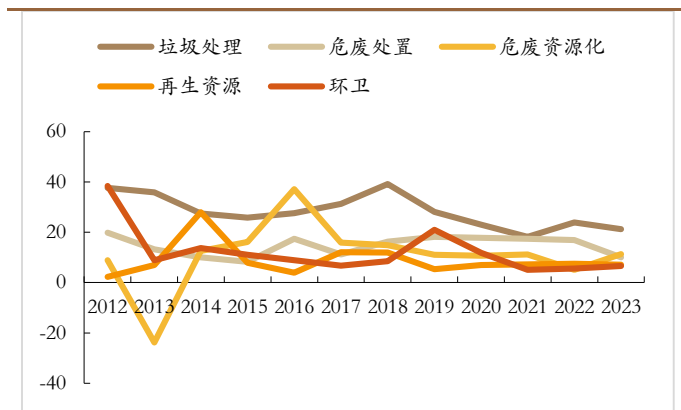
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 68：历年 Q1 固废各细分板块收现比（%）



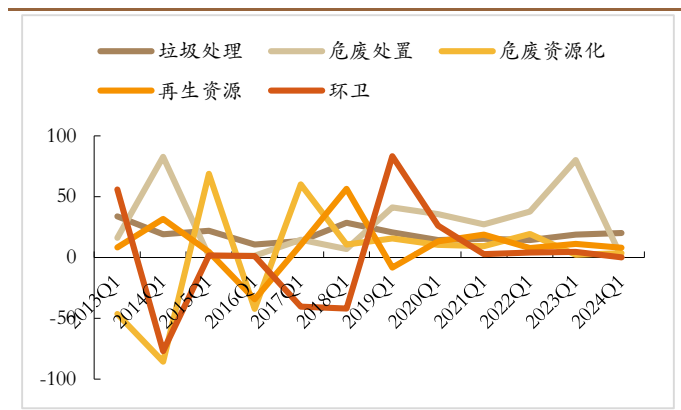
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 69：历年固废各细分板块经营性现金流净额/收入（%）



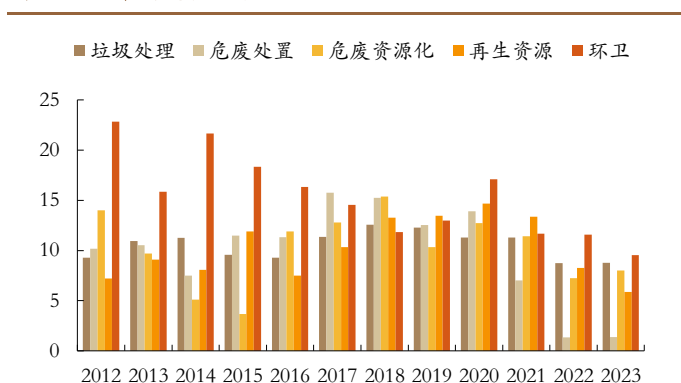
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 70：历年 Q1 固废各细分板块经营性现金流净额/收入（%）



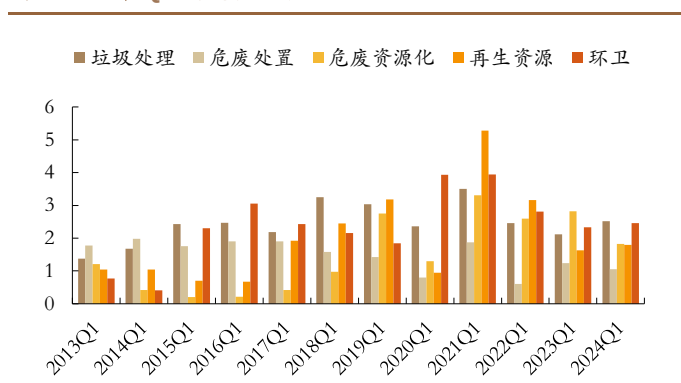
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 71：历年固废各细分板块 ROE（%）



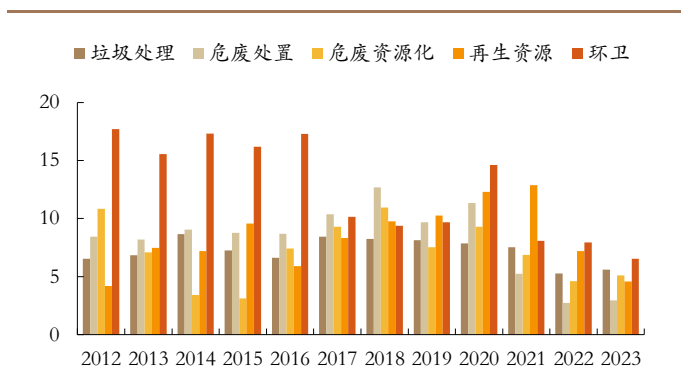
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 72：历年 Q1 固废各细分板块 ROE（%）



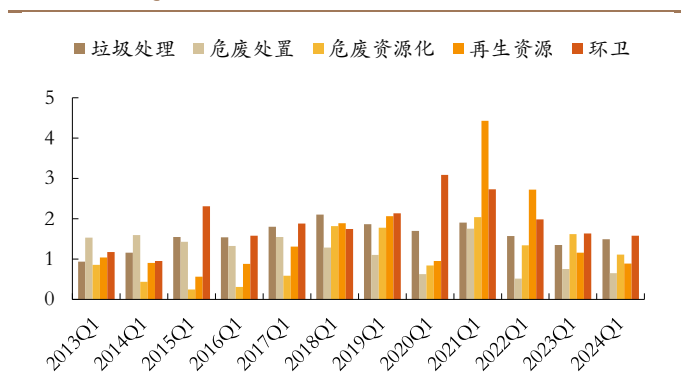
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 73：历年固废各细分板块 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 74：历年 Q1 固废各细分板块 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

个股方面，2023 年营收前五的企业是格林美、浙富控股、盈峰环境、瀚蓝环境、高能环境，营收及同比增速为 305.29 亿元(+3.87%)、189.51 亿元(+12.94%)、126.31 亿元(+3.06%)、125.41 亿元(-2.59%)和 105.8 亿元(+20.58%)。归母净利润前五的企业是伟明环保、瀚蓝环境、三峰环境、城发环境、浙富控股，归母净利润及同比增速分别是 20.48 亿元(+23.91%)、14.3 亿元(+24.71%)、11.66 亿元(+2.33%)、10.75 亿元(+1.78%)、10.26 亿元(-30.07%)。

表 9：2023 年及 2024 年 Q1 主要固废公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
000035.SZ	中国天楹	53.24	-20.62%	3.37	173.15%	12.52	12.08%	2.02	339.16%
000826.SZ	启迪环境	54.02	-23.91%	-15.72	-63.14%	12.26	-2.65%	-0.84	-9.02%
603568.SH	伟明环保	60.25	35.50%	20.48	23.91%	20.08	50.89%	7.12	41.53%
600323.SH	瀚蓝环境	125.41	-2.59%	14.30	24.71%	27.16	-3.08%	3.81	22.84%
300190.SZ	维尔利	22.12	6.11%	-1.97	56.09%	3.84	-9.30%	0.37	244.32%
601200.SH	上海环境	63.81	1.51%	5.47	5.19%	13.15	-3.83%	1.28	-6.92%
002034.SZ	旺能环境	31.78	-5.14%	6.03	-16.44%	7.86	-9.08%	1.81	10.69%
000885.SZ	城发环境	65.22	2.61%	10.75	1.78%	13.57	-10.74%	2.23	-27.33%
601330.SH	绿色动力	39.56	-13.39%	6.29	-15.51%	8.05	-22.65%	1.39	-18.60%
601827.SH	三峰环境	60.27	0.06%	11.66	2.33%	15.52	0.42%	3.90	11.46%
300614.SZ	百川畅银	4.03	-9.34%	-0.92	-343.44%	0.98	1.56%	-0.13	-211.82%
600475.SH	华光环能	105.13	18.93%	7.41	1.65%	29.00	31.44%	1.86	-15.61%
300867.SZ	圣元环保	17.48	-0.23%	1.47	-18.69%	3.77	-2.32%	0.45	7.90%
300854.SZ	中兰环保	8.36	15.65%	0.21	-27.13%	0.81	18.69%	-0.06	-991.33%
002672.SZ	东江环保	40.22	3.71%	-7.50	-49.56%	7.90	-4.66%	-1.56	-32.47%
300385.SZ	雪浪环境	12.65	-29.72%	-0.47	59.88%	0.64	-78.52%	-0.23	-310.89%
000546.SZ	金圆股份	28.44	-49.31%	-6.78	-222.10%	9.44	22.57%	0.23	255.11%
002483.SZ	润邦股份	71.83	38.82%	0.55	4.18%	14.12	21.88%	0.62	48.45%
301049.SZ	超越科技	2.64	24.86%	-1.20	-454.05%	0.55	13.49%	-0.12	-15.12%
002266.SZ	浙富控股	189.51	12.94%	10.26	-30.07%	44.54	-4.00%	3.11	-37.10%
603588.SH	高能环境	105.80	20.58%	5.05	-27.13%	31.25	80.10%	1.94	-5.95%
300779.SZ	惠城环保	10.71	194.76%	1.39	5499.75%	2.98	23.60%	0.21	-43.18%
301068.SZ	大地海洋	9.38	17.18%	0.55	0.38%	1.61	-13.52%	0.07	66.50%
600217.SH	中再资环	37.01	18.49%	0.66	3.87%	5.16	-29.95%	0.04	147.58%
002340.SZ	格林美	305.29	3.87%	9.34	-27.89%	83.54	36.31%	4.56	164.48%
688087.SH	英科再生	24.55	19.41%	1.96	-15.22%	6.33	22.54%	0.72	519.30%
301026.SZ	浩通科技	25.27	-1.63%	1.05	-28.28%	3.12	-29.48%	0.22	-54.09%
002645.SZ	华宏科技	68.81	-18.81%	-1.59	-139.06%	12.09	-31.44%	-0.28	53.08%
300815.SZ	玉禾田	61.61	14.22%	5.21	5.43%	17.02	20.06%	1.48	5.59%
002973.SZ	侨银股份	39.43	-0.29%	3.17	0.70%	9.78	-0.60%	0.96	-9.45%
000967.SZ	盈峰环境	126.31	3.06%	4.98	19.00%	29.98	12.23%	1.72	10.31%
603686.SH	福龙马	51.06	0.53%	2.32	-10.86%	11.85	-1.72%	0.65	-15.64%
600817.SH	宇通重工	29.07	-18.92%	2.18	-43.36%	7.02	11.82%	0.32	8.29%
831370.BJ	新安洁	5.83	-3.03%	-0.54	-2.49%	1.24	-8.66%	-0.02	-217.76%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所

注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

5.1. 固危废处置&资源化：两会聚焦循环经济，大规模设备更新来临，再生资源大有可为

5.1.1. 聚焦两会——循环经济广受关注

2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，到 2025 年，初步建成覆盖各领域、各环节的废弃物循环利用体系。尾矿、粉煤灰、煤矸石、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、秸秆等大宗固体废弃物年利用量达到 40 亿吨，新增大宗固体废弃物综合利用率达到 60%。今年两会中，针对循环经济代表提出多项提案：

钢铁回收——完善废钢等再生资源回收利用体系，强化企业创新主体地位。中国宝武钢铁集团有限公司党委书记、董事长胡望明的提案中指出，废钢是可循环使用的绿色再生资源，每使用1吨废钢，可减少1.6吨二氧化碳排放。我国钢铁工业以高炉—转炉流程（长流程）为主，以废钢为主要原料的电炉（短流程）钢铁产量只有10%左右，而欧美电炉钢比例达到70%以上，日本、韩国也在30%以上。此外，应建立和完善废钢等再生资源回收利用体系，提高综合回收利用率，促进钢铁、有色等传统产业绿色转型，并培育再生资源回收利用龙头企业，依托龙头企业打造全国性再生资源交易服务平台，推进交易服务平台应用。

工业固废——加强工业固废全生命周期管理，工业固废资源节约集约循环利用。工业固体废物是工业生产过程中排入环境的各种废渣、粉尘及其他废物，一般分为工业废物（如高炉渣、煤渣、废石膏等）和工业有害固体废物。根据2022年《排放源统计调查制度》，全国一般工业固体废物产生量为41.1亿吨，综合利用量为23.7亿吨，处置量仅为8.9亿吨，资源综合利用程度明显不足。本次两会中，多位代表提出工业固废相关提案，建议国家层面加大工业固废利用政策支持力度；倡导使用安全环保的利废产品；积极寻找固废综合利用新途径，引导传统企业转型；建立工业固废护照管理政策和标准，明确各活动方职责、健全全生命周期管理要求、加强信息化手段输入，实现全过程数据的记录和追溯。

塑料回收——解决低值废塑料回收难题，提升塑料回收比例。2022年，我国废塑料产量超6000万吨，其中仅1800万吨实现材料化回收利用，材料化回收利用率约30%。剩余约70%的低值废塑料，基本混入生活垃圾被焚烧或填埋，成为塑料污染治理难点，低值塑料资源化利用空间广阔。中国石化集团公司董事长马永生、中国科学院院士李景虹均就废塑料回收方面发表提案，两位代表从废物循环利用体系建立、技术创新、回收体系完善等更多方面提出建议。

5.1.2. 各省市陆续出台以旧换新实施方案，资源化利用或迎来发展机遇

3月13日，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，《通知》对于推动大规模设备更新和消费品以旧换新作出了全面部署，重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”，并提出了到2027年我国重点领域设备投资、更新改造、先进设备推广、回收循环利用等方面的具体目标。

《通知》提出，要提高废弃电器电子、废钢铁、废有色金属、废塑料、废油脂等资源的处理、再生及利用水平，并加强再生品的标准供给体制建设。2022年，我国十个品种再生资源回收总额约为1.31万亿元，同比下降4.0%，回收总量约为3.71亿吨，同比下降2.6%，根据《关于加快废旧物资循环利用体系建设的指导意见》，到2025年，我国9种主要再生资源循环利用率要达到4.5亿吨，并建成绿色分拣中心1000个以上。多地后续相继出台了当地以旧换新实施方案，其中对于回收循环利用体系构建均作出明确目标，有望从更系统的层面助力再生资源回收体系进一步完善，形成回收-再利用-再供给的良性闭环。

表 10：部分省份以旧换新实施方案中有关再生资源内容梳理

时间	省份	主要内容
2024.4	浙江省	到2027年，全省建成再生资源集中分拣处理中心300个、再生资源回收站点15000个；建设废旧产品设备回收网络。建立健全回收站点、分拣中心和集散交易市场一体化的废旧物资回收体系，到2027年实现“县县全覆盖”。

推动资源高水平再生利用。逐步提高再生材料使用比例，
到 2027 年钢铁行业废钢比例达到 50%。
率先建设符合国际标准的再生塑料使用信息化追溯系统。

2024.5 江苏省 到 2027 年再生资源回收企业数量超 18000 家、综合分拣中心数量超 100 个。
推动资源高水平再生利用，到 2027 年布局培育 100 家以上资源循环利用产业基地和骨干企业，
再生材料在资源供给中占比显著提升。提升废弃电子电器产品资源化利用和无害化处理水平。

2024.4 山东省 完善循环利用标准供给。加快制定废钢铁、废有色金属、废塑料、废纸、
废旧轮胎、废旧手机、废旧动力电池等再生资源回收利用地方标准，
促进废旧装备再制造。认定一批循环经济标准化试点典型企业、产业园区。

2024.4 上海市 推动资源高水平再生利用。加快建设老港、临港等一批高水平资源循环利用基地，
完善废旧物资循环利用体系。推进废弃油脂、生物沼气、农林废弃物等制取生物燃料，
开展报废机动车、废旧电子电器产品、废旧动力电池等领域先进拆解利用技术示范推广，
深入开展低价值可回收物高水平利用技术研究。

2024.4 河北省 到 2027 年，全省建成再生资源回收分拣中心 170 个，开展“城市矿产”示范基地升级行动，
抓好石家庄、唐山、保定废旧物资循环利用重点城市建设，推动产业集聚发展。
鼓励废钢铁、废铜铝、废纸、废塑料等再生资源加工产业链合理延伸。

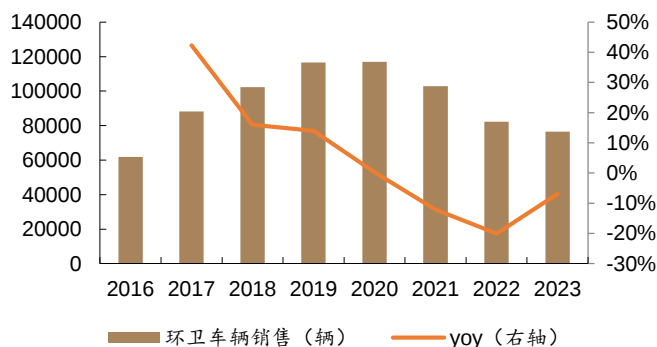
2024.4 湖北省 探索建立“1 个湖北再生数字化服务平台、6 个市州级拆解加工再利用基地、
30 个县级绿色分拣中心和若干乡镇（街道）回收服务网点”的再生资源回收体系。
支持有条件的地方建设循环经济产业园，依托龙头企业，打造区域性动力电池、
光伏组件、废钢铁、废铜铝、废塑料、风力发电设备机组等再生资源深加工产业集群。

资料来源：各省政府网站，德邦研究所

5.2. 环卫装备即将进入新一轮更换周期，大规模设备更新浪潮下景气度有望提升

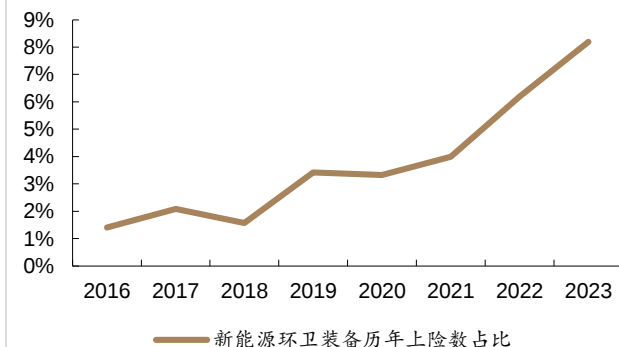
新能源环卫装备占比稳定提升。回顾我国环卫车辆销量变化历史，环卫车辆 2016-2019 年经历了快速增长期，销量由 6.19 万辆增加至 11.66 万辆，年复合增长率达 23.5%，2020 年起市场疲态初显，随后销量大幅下滑。但新能源环卫装备整体呈稳步上涨趋势，根据国家金融监督管理总局的新车交强险数据，2023 年新能源环卫装备上险数占比为 8.19%，达 6269 辆，同比+2pct，较 2016 的 1.4% 实现大幅提升。

图 75：环卫装备行业历年上险数量及增速



资料来源：福龙马 2023 年年报，国家金融监督管理总局的新车交强险数据，德邦研究所

图 76：新能源环卫装备历年上险数量占比



资料来源：福龙马 2023 年年报，国家金融监督管理总局的新车交强险数据，德邦研究所

注：新能源包括纯电动、插电混合动力、氢燃料电池等

2023 年 11 月 13 日，工业和信息化部交通运输部等八部门正式印发《关于启动第一批公共领域车辆全面电动化先行区试点的通知》。确定北京等 15 个城市为此次试点城市。试点将聚焦公务用车、城市公交车、环卫车、出租车、邮政快递

车、城市物流配送车、机场用车、特定场景重型货车等领域进行新能源汽车推广，推广数量预计超过 60 万辆；建设公共充电桩超 70 万个，换电站超 7800 座。根据商务部《机动车强制报废标准规定》，具备载货功能的专项作业车使用年限为 15 年，而环卫清洁和垃圾转运装备的更换周期一般是 6-8 年，2016 年前后投入使用的环卫装备即将进入更换周期，叠加全国范围内正大面积推广的以旧换新浪潮，环卫装备有望迎来新一轮景气周期。

6. 环境监测/检测：《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》通过，碳交易管理上升至国家层面

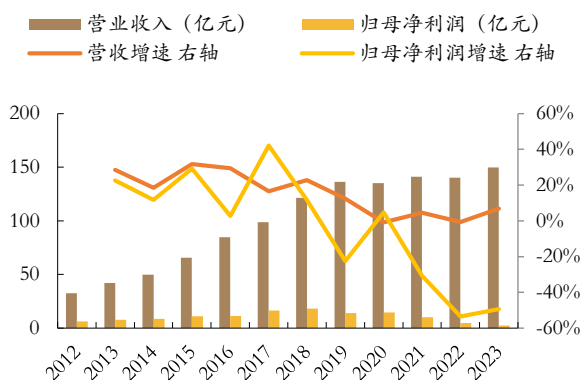
表 11：德邦环保细分板块环境监测/检测公司

数量	标的
12	雪迪龙、先河环保、聚光科技、汉威科技、南华仪器、威派格、皖仪科技、和达科技、莱伯泰科、理工能科、三川智慧、宝馨科技

资料来源：wind，德邦研究所

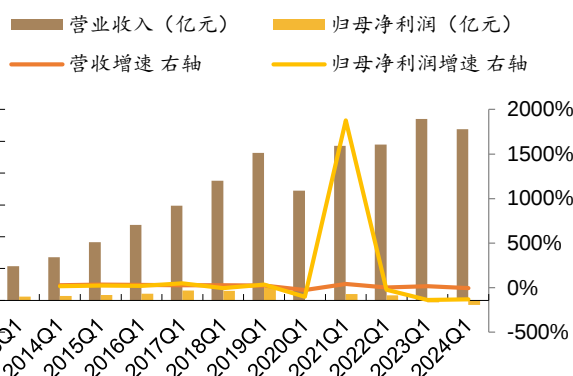
根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域环境监测/检测（共 12 家上市公司）全年实现收入 149.85 亿元，同比+6.78%；归母净利润合计 2.41 亿元，同比降低 49%；2024 年 Q1 实现收入 26.9 亿元，同比-5.61%；归母净利润合计-0.71 亿元，同比下降 131%。

图 77：历年环境监测/检测板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

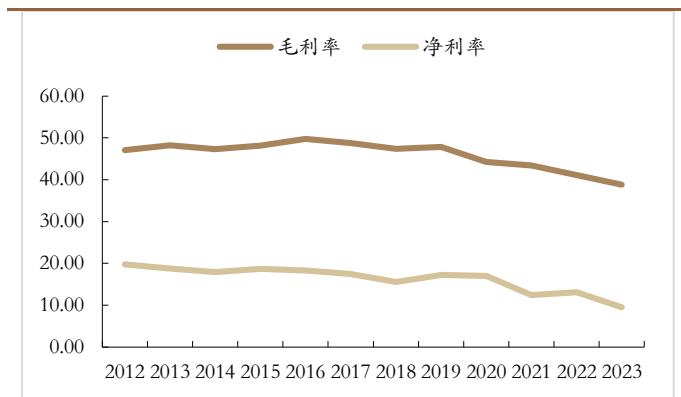
图 78：历年 Q1 环境监测/检测板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，德邦研究所

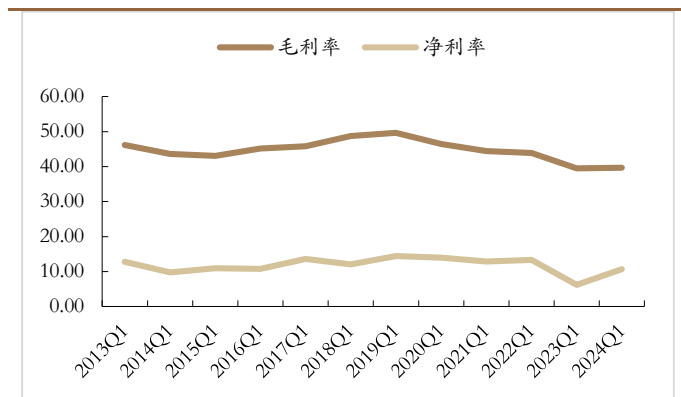
环境监测/检测板块 2023 年平均毛利率为 38.84%，同比-2.27pct，平均净利率为 9.53%，同比-3.6pct；2024 年 Q1 平均毛利率和平均净利率分别为 39.7%和 10.68%，分别+0.22pct、+4.51pct。财务指标方面，2023 年平均资产负债率同比增加 2.03pct，2024 年 Q1 同比增长 2pct 至 29.64%；2023 年平均收现比为 106.51%，同比增长 8.14pct，2024 年 Q1 同比+5.4pct 至 112.57%；平均经营性现金流净额/收入 2023 年略有降低，相比上年同期减少 1.41pct 至 10.5%，2024 年 Q1 同比+17.67pct 至 20.53%。

图 79：历年环境监测/检测板块毛利率和净利率（%）



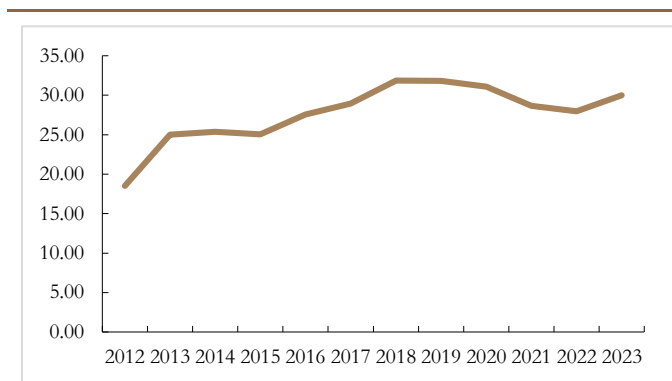
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 80：历年 Q1 环境监测/检测板块毛利率和净利润率（%）



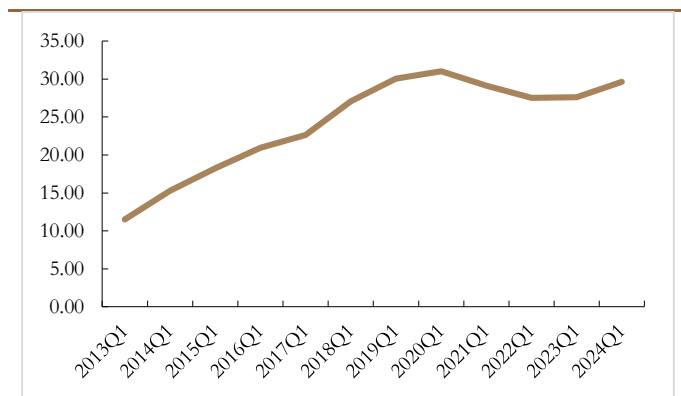
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 81：历年环境监测/检测板块资产负债率（%）



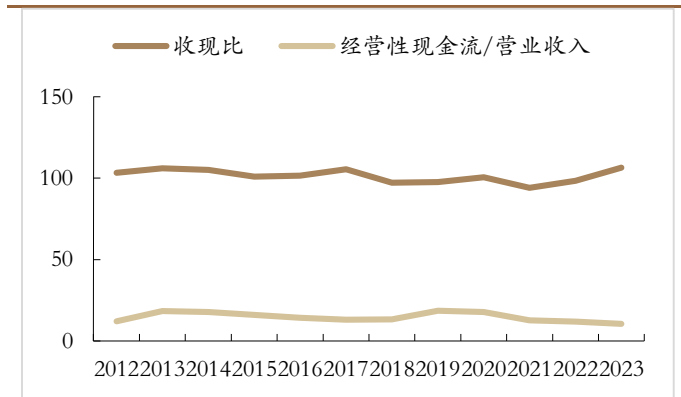
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 82：历年 Q1 环境监测/检测板块资产负债率（%）



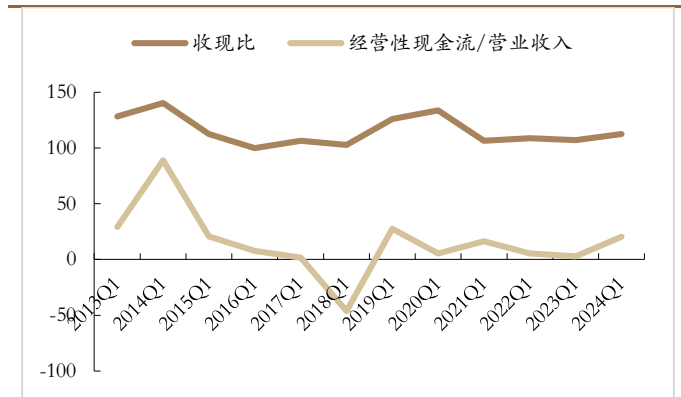
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 83：历年环境监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



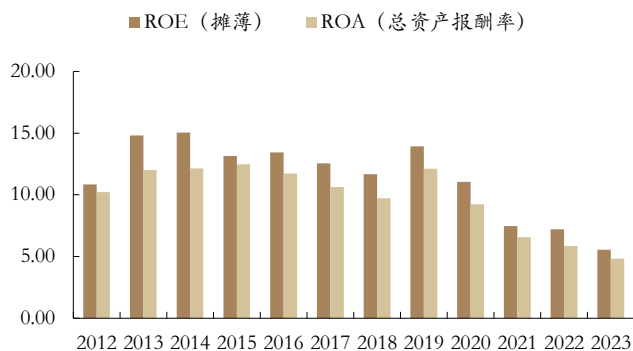
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 84：历年 Q1 环境监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



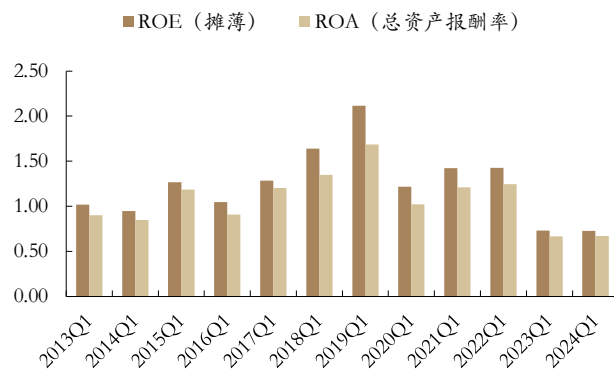
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 85：历年环境监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 86：历年 Q1 环境监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

个股方面，2023 年营收前五的企业是聚光科技、汉威科技、三川智慧、雪迪龙、威派格，营收及同比增速为 31.8 亿元（-7.8%）、22.87 亿元（-4.5%）、22.85 亿元（+71.57%）、15.1 亿元（+0.37%）和 14.17 亿元（+34%）。归母净利润前五的企业是理工能科、三川智慧、雪迪龙、汉威科技、皖仪科技，归母净利润及同比增速分别是 2.46 亿元（+14.58%）、2.4 亿元（+12.19%）、2.03 亿元（-28.51%）、1.31 亿元（-52.64%）、0.44 亿元（-8.37%）。

表 12：2023 年及 2024 年 Q1 主要环境监测/检测公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
002658.SZ	雪迪龙	15.10	0.37%	2.03	-28.51%	2.32	-22.30%	-0.06	-122.68%
300137.SZ	先河环保	9.66	-4.13%	-1.24	8.31%	1.61	-19.54%	0.08	15.62%
300203.SZ	聚光科技	31.82	-7.80%	-3.23	13.92%	5.40	3.93%	-0.25	71.06%
300007.SZ	汉威科技	22.87	-4.50%	1.31	-52.64%	5.93	1.53%	0.14	2.87%
300417.SZ	南华仪器	1.12	-12.42%	-0.04	87.48%	0.14	-37.73%	-0.05	-45.30%
603956.SH	威派格	14.17	34.09%	0.23	116.17%	2.14	37.03%	-0.38	15.57%
688600.SH	皖仪科技	7.87	16.50%	0.44	-8.37%	1.15	-14.77%	-0.34	-2357.25%
688296.SH	和达科技	3.43	-27.10%	-0.30	-156.71%	0.78	9.64%	-0.01	77.96%
688056.SH	莱伯泰科	4.16	17.18%	0.28	-38.23%	1.05	9.19%	0.12	-10.05%
002322.SZ	理工能科	10.98	12.90%	2.46	14.58%	1.66	16.27%	0.41	142.57%
300066.SZ	三川智慧	22.85	71.57%	2.40	12.19%	3.49	-15.56%	0.00	-97.29%
002514.SZ	宝馨科技	5.81	-15.09%	-1.93	-735.23%	1.22	-41.93%	-0.38	-475.53%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所
注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

1 月 25 日，国务院总理签署第 775 号国务院令，公布《碳排放权交易管理暂行条例》（以下简称《条例》）。《条例》将自 2024 年 5 月 1 日起施行。《条例》的发布是为了规范碳排放权交易及相关活动，加强对温室气体排放的控制，积极稳妥推进碳达峰碳中和，促进经济社会绿色低碳发展，推进生态文明建设。条例从六个方面构建了碳排放权交易管理的基本制度框架：一是注册登记机构和交易机构的法律地位和职责。二是碳排放权交易覆盖范围以及交易产品、交易主体和交易方式。三是重点排放单位确定。四是碳排放配额分配。五是排放报告编制与核查。六是碳排放配额清缴和市场交易。

《条例》对“碳排放权”概念进一步厘清。中国的碳市场分为强制碳市场和自愿碳市场，前者交易的产品主要是碳配额，后者为核证自愿减排量（CCER）。

从基本机制和碳市场地位角度看，CCER 和碳排放权有明显区别：碳排放权是总量控制下分配给重点排放单位的碳排放配额，而 CCER 是经官方指定机构审定并备案，由环保项目或企业主动创造的温室气体减排量。此次《条例》第六条进一步指出：碳排放权交易产品包括碳排放配额和经国务院批准的其他现货交易产品，厘清了“碳排放权”的范围，但仍规定了：重点排放单位可以按照国家有关规定，购买经核证的温室气体减排量用于清缴其碳排放配额，即保留了两种碳市场联动机制，有助于推动碳交易体系的多元化发展。

碳交易制度框架体系进一步改进。《条例》明确了注册登记机构和交易机构的法律地位和职责：全国碳排放权注册登记机构负责碳排放权交易产品登记，提供交易结算等服务；交易机构负责组织开展碳排放权集中统一交易。与 2021 年发布的碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）相比，《条例》还进一步明确：登记和交易可以收费，但收费应当合理，且收费项目、收费标准和管理办法应当向社会公开。以及碳排放权交易应当逐步纳入统一的公共资源交易平台体系，有望进一步促进登记和交易机构的透明化和统一化运行。

表 13：碳交易市场相关主管部门职责情况

生态环境主管部门		其他有监管职责的部门
中央层面	生态环境部——负责碳排放权交易及相关活动的监督管理工作；根据国家温室气体排放控制目标，制定重点排放单位的确定条件等	按职责分工，负责碳排放权交易及相关活动的有关监督管理工作。
地方层面	地方人民政府生态环境主管部门——负责本行政区域内碳排放权交易及相关活动的监督管理工作。	地方人民政府生态环境主管部门：负责本行政区域内碳排放权交易及相关活动的监督管理工作。

资料来源：《碳排放权交易管理暂行条例》，德邦研究所

碳排放数据管理更严格，对数据造假防范及惩处做出规定。条例主要从四个方面作了规定，我们认为，随着碳排放数据管理的进一步规范和严格，碳计量要求将进一步提高，有望带动相关监测行业发展。

- (1) 强化重点排放单位主体责任。要求重点排放单位制定并严格执行排放数据质量控制方案，如实准确统计核算本单位温室气体排放量、编制年度排放报告并对报告的真实性、完整性、准确性负责，按规定向社会公开信息并保存原始记录和管理台账；
- (2) 加强对技术服务机构的管理。条例对受委托开展温室气体排放相关检验检测的技术服务机构以及受委托编制年度排放报告、对年度排放报告进行技术审核的技术服务机构行为作出规范；
- (3) 强化监督检查。规定生态环境主管部门和其他负有监督管理职责的部门可以对重点排放单位、技术服务机构进行现场检查；
- (4) 加大处罚力度。对在温室气体排放相关检验检测、年度排放报告编制和技术审核中弄虚作假的，规定了罚款、责令停产整治、取消相关资质、禁止从事相应业务等严格的处罚，并建立信用记录制度。

7. 园林：行业出清进行时，竞争格局有望优化

表 14：德邦环保细分板块园林公司

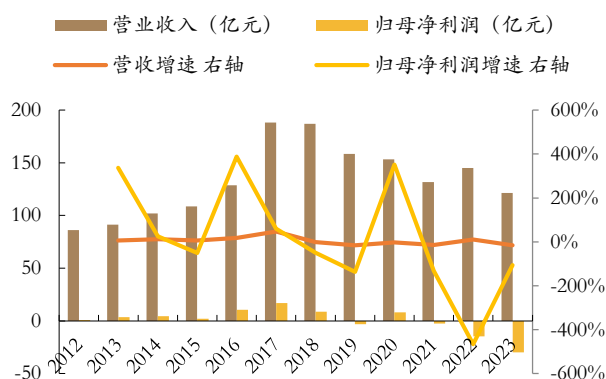
数量	标的
4	绿茵生态、岳阳林纸、节能铁汉、美晨生态

资料来源：wind，德邦研究所

根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域园林板块（共 4 家上市公司）全年实现收入 121.43 亿元，同比下降 16.4%；归母净利润合计-29.98 亿元，同比下降 106%；2024 年 Q1 实现收入 27.34 亿元，同比下降 21.02%；归母净利润合计-1.77 亿元，同比下降 807%。2023 年平均毛利率为 17.52%，同比+0.9pct，平均净利率为 28.77%，同比提升 12.32pct（剔除净利润为负的公司，下同）；2024 年 Q1 平均毛利率和平均净利率分别为 20.3%和 23.94%，分别同比-4.53pct、+4.72pct。

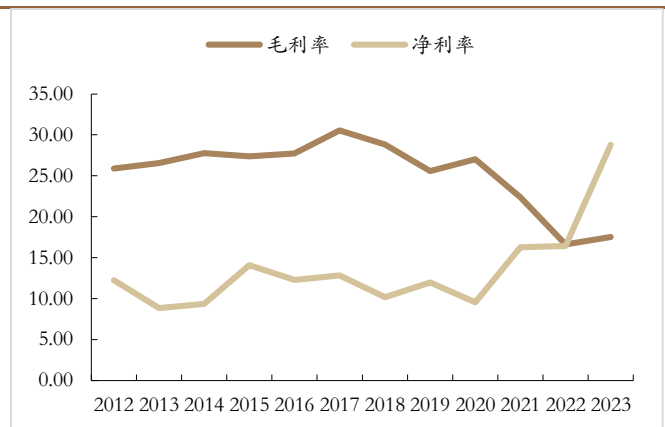
财务指标方面，平均资产负债率呈现逐年升高态势，2023 年比上年同期增加 1.16pct 至 66.44%，2024 年 Q1 同比增加 0.99pct 至 66.43%；2023 年平均收现比为 127.18%，同比增加 41.28pct，2024 年 Q1 同比-27.12pct；平均经营性现金流净额/收入 2023 年相比上年同期增长 10.68pct 至 13.87%，2024 年 Q1 同比增长 8.54pct 至 17.95%。

图 87：历年园林板块营收、归母净利润（亿元）及增速



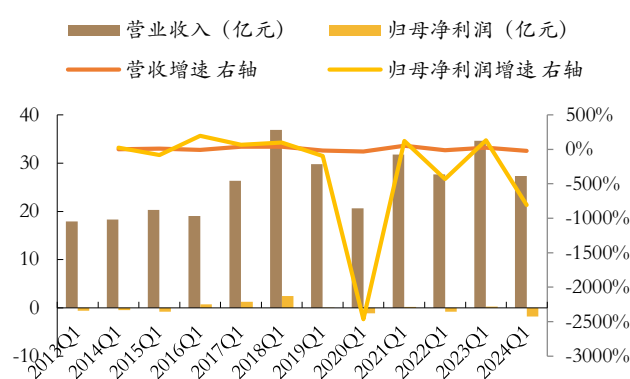
资料来源：wind，德邦研究所

图 89：历年园林板块毛利率和净利率（%）



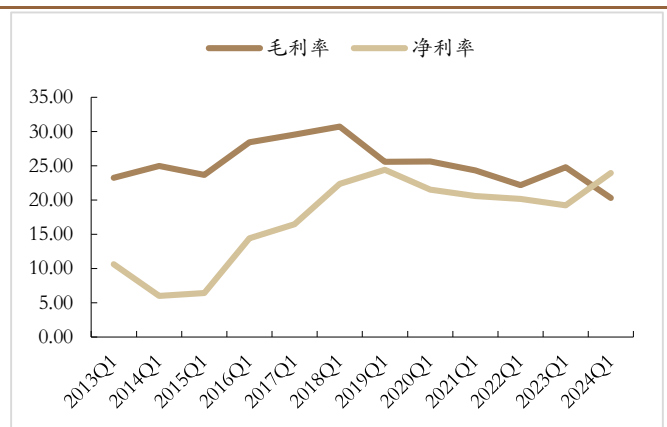
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 88：历年 Q1 园林板块营收、归母净利润（亿元）及增速



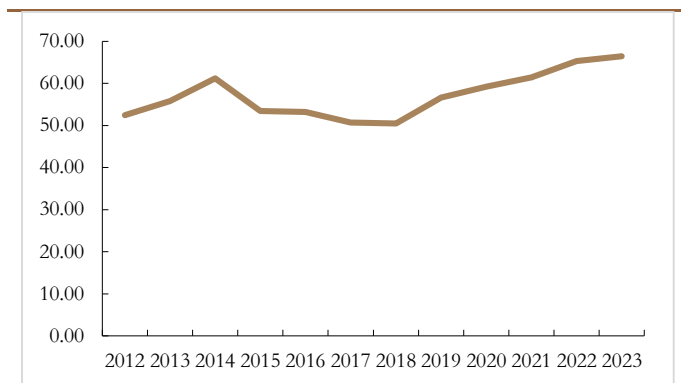
资料来源：wind，德邦研究所

图 90：历年 Q1 园林板块毛利率和净利率（%）



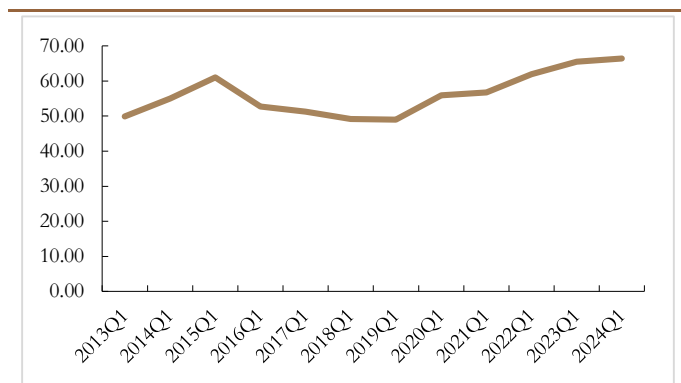
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 91：历年园林板块资产负债率（%）



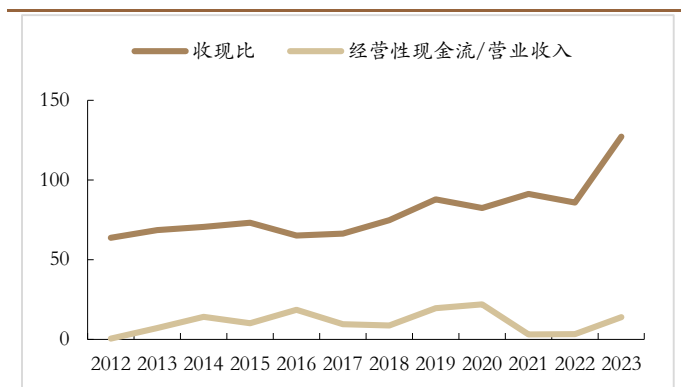
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 92：历年 Q1 园林板块资产负债率（%）



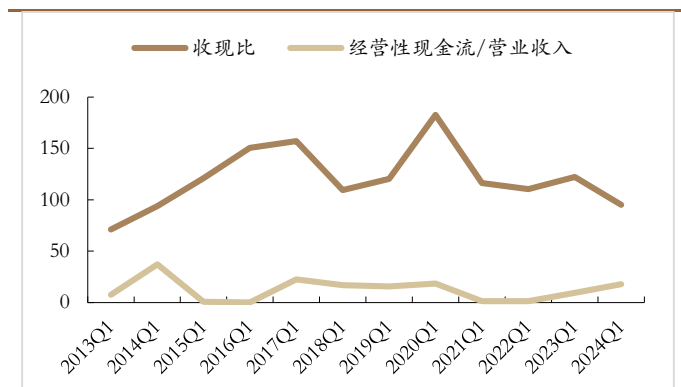
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 93：历年园林板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



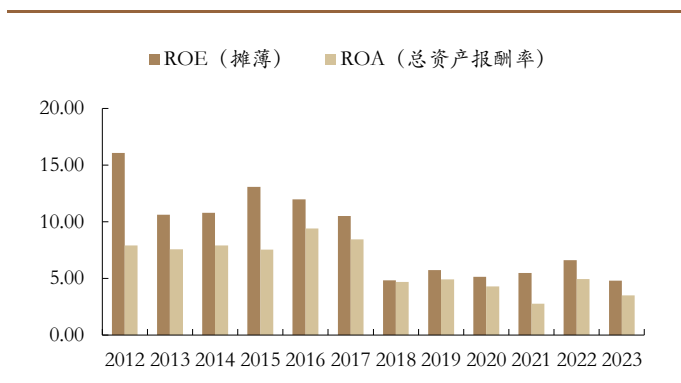
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 94：历年 Q1 园林板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



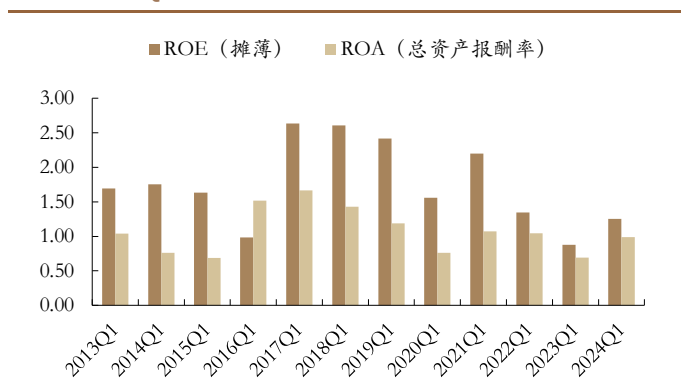
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 95：历年园林板块 ROE 及 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 96：历年 Q1 园林板块 ROE 及 ROA（%）



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

个股方面，2023 年营收前三的企业是岳阳林纸、美晨生态、节能铁汉，营收及同比增速为 86.41 亿元(-11.66%)、16.84 亿元(+23.2%)、14.18 亿元(-49.17%)。归母净利润前三的企业是绿茵生态、岳阳林纸、美晨生态，归母净利润及同比增速分别是 1.14 亿元(-26.12%)、-2.38 亿元(-138.66%)、-13.91 亿元(-2.49%)。

表 15：2023 年及 2024 年 Q1 主要园林公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母净利润 (亿元)	同比增速
002887.SZ	绿茵生态	4.00	-31.76%	1.14	-26.12%	0.86	33.21%	0.37	13.01%
600963.SH	岳阳林纸	86.41	-11.66%	-2.38	-138.66%	19.60	-22.31%	0.81	-7.60%
300197.SZ	节能铁汉	14.18	-49.17%	-14.83	-71.20%	2.57	-49.93%	-2.02	-1124.92%
300237.SZ	美晨生态	16.84	23.20%	-13.91	-2.49%	4.31	19.11%	-0.93	19.49%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所
注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

8. 环境修复：24Q1 净利润有所修复，现金情况改善

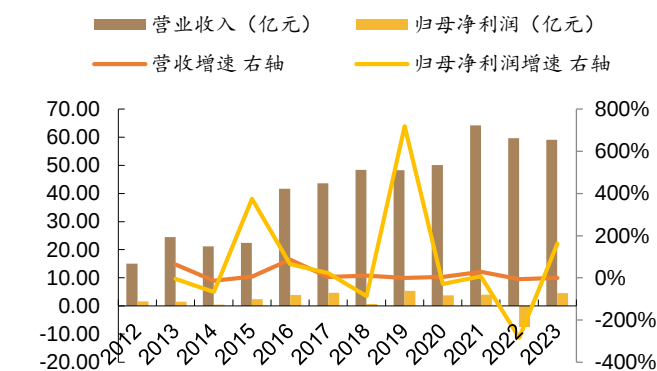
表 16：德邦环保细分板块环境修复公司

数量	标的
8	永清环保、建工修复、路德环境、通源环境、华控赛格、正和生态、南大环境、卓锦股份

资料来源：wind，德邦研究所

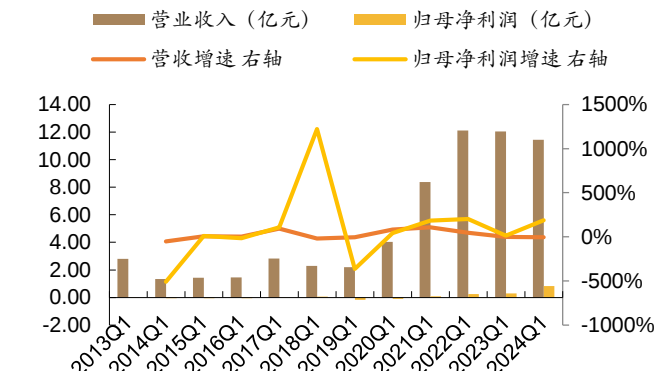
根据 wind 数据，2023 年德邦环保细分领域环境修复板块（共 8 家上市公司）全年实现收入 59.14 亿元，同比下降 0.94%；归母净利润合计 4.62 亿元，同比+162%；2024 年 Q1 实现收入 11.45 亿元，同比下降 4.89%；归母净利润合计 0.82 亿元，同比+186%。2023 年平均毛利率和平均净利率分别为 21.27%和 19.81%，分别同比-1.12pct、+9.39pct；2024 年 Q1 平均毛利率和平均净利率分别为 23.28%和 26.6%，分别同比降低 1.41pct、提升 12.92pct。财务指标方面，2023 年平均资产负债率为 56.72%，同比提升 2.2pct；平均收现比为 112.69%，同比增长 21.17pct，平均经营性现金流净额/收入 2023 年为 9.74%，增长 14.16pct。

图 97：历年环境修复板块营收、归母净利润（亿元）及增速



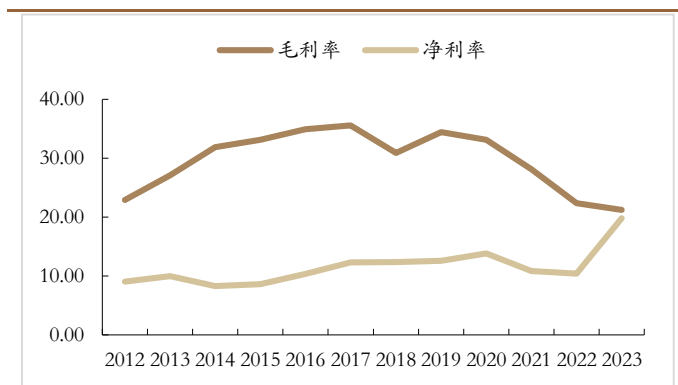
资料来源：wind，德邦研究所

图 98：历年 Q1 环境修复板块营收、归母净利润（亿元）及增速



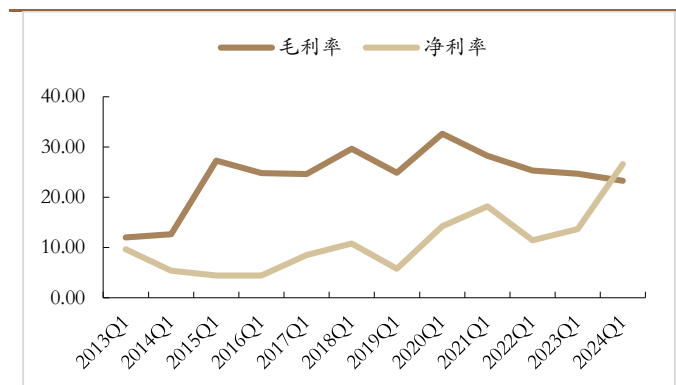
资料来源：wind，德邦研究所

图 99：历年环境修复板块毛利率和净利率（%）



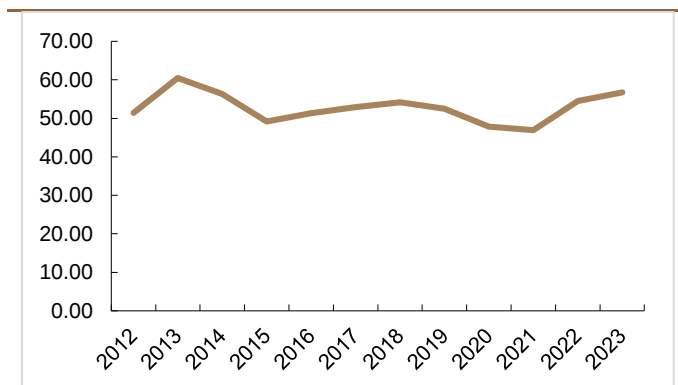
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 100：历年 Q1 环境修复板块毛利率和净利润率（%）



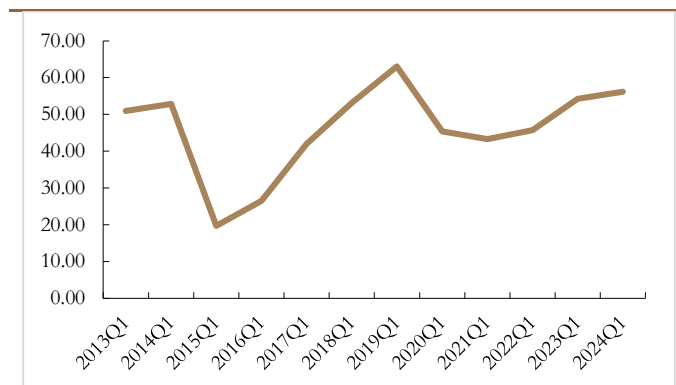
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 101：历年环境修复板块资产负债率（%）



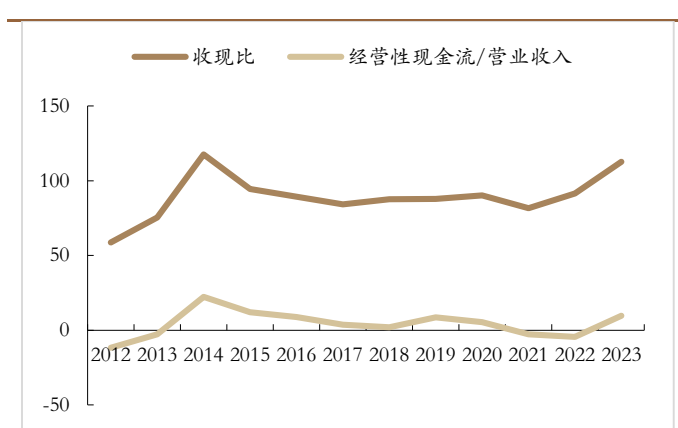
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 102：历年 Q1 环境修复板块资产负债率（%）



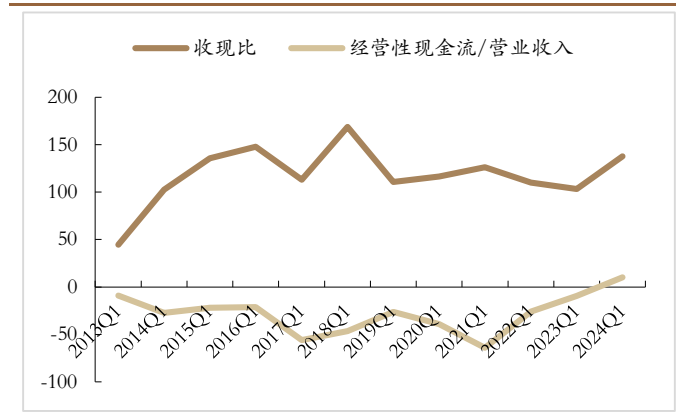
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 103：历年环境修复板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



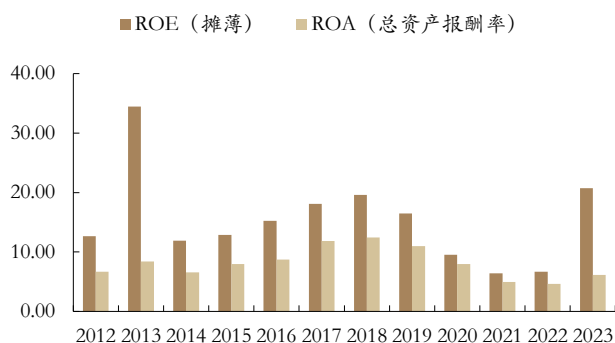
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 104：历年 Q1 环境修复板块收现比和经营性现金流净额/收入（%）



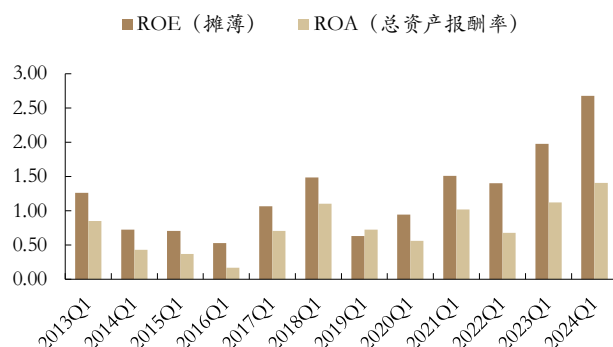
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 105：历年环境修复板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 106：历年 Q1 环境修复板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

个股方面，2023 年营收前五的企业是通源环境、建工修复、华控赛格、南大环境、永清环保，营收及同比增速为 14.91 亿元(+16.77%)、12.47 亿元(-1.82%)、9.21 亿元 (-16.91%)、7.49 亿元 (+12.62%) 和 6.46 亿元 (-9.47%)。归母净利润前五的企业是华控赛格、南大环境、永清环保、建工修复、通源环境，归母净利润及同比增速分别是 6.54 亿元 (+400.42%) 、1.54 亿元 (+25.03%)、0.8 亿元 (+120.63%)、0.68 亿元 (-30.1%)、0.32 亿元 (-30.3%)。

表 17：2023 年及 2024 年 Q1 主要环境修复公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
300187.SZ	永清环保	6.46	-9.47%	0.80	120.63%	1.08	-47.20%	0.26	21.57%
000711.SZ	建工修复	12.47	-1.82%	0.68	-30.10%	2.23	-24.00%	-0.03	-120.11%
300958.SZ	路德环境	3.51	2.63%	0.27	4.02%	0.68	21.90%	0.06	54.15%
688156.SH	通源环境	14.91	16.77%	0.32	-30.31%	2.69	18.64%	-0.03	-354.88%
688679.SH	华控赛格	9.21	-16.91%	6.54	400.42%	1.64	54.76%	-0.24	12.33%
000068.SZ	正和生态	1.63	-53.23%	-4.32	-27.47%	0.77	-13.66%	0.35	272.54%
605069.SH	南大环境	7.49	12.62%	1.54	25.03%	1.85	12.22%	0.52	12.01%
300864.SZ	卓锦股份	3.47	41.09%	-1.21	-28.80%	0.53	-19.12%	-0.06	51.22%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所
注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

9. 环保设备：大规模设备更新方案印发，看好节能环保设备放量

表 18：德邦环保细分板块环保设备公司

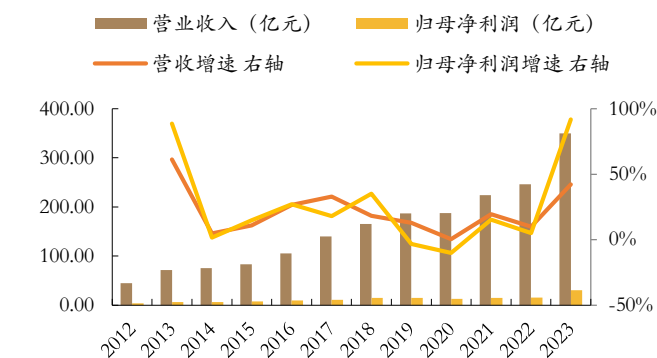
数量	标的
13	仕净科技、景津装备、盛剑环境、青达环保、创元科技、森远股份、中环装备、国林科技、严牌股份、力合科技、开能健康、冰轮环境、万德斯

资料来源：wind，德邦研究所

根据 wind 数据,2023 年德邦环保细分领域环保设备板块(共 13 家上市公司)全年实现收入 349.85 亿元，同比增长 42.07%；归母净利润合计 30.1 亿元，同比增长 92%；2024 年 Q1 实现收入 80.31 亿元，同比增长 29.28%；归母净利润合计 7.54 亿元，同比增长 67%。2023 年平均毛利率和平均净利率分别为 27.69% 和 9.32%，分别同比-0.36pct、+1.29pct；2024 年 Q1 平均毛利率和平均净利率

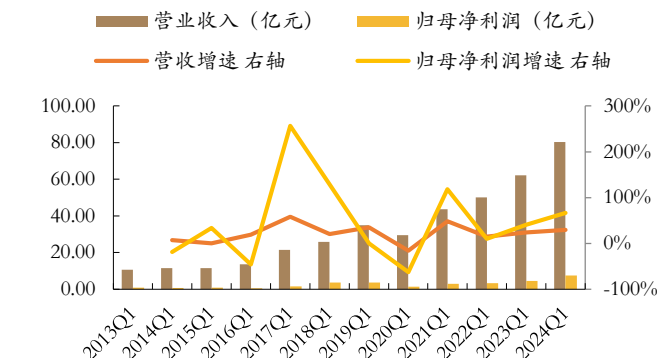
分别为 30.42%和 8.47%，分别同比增长 0.51pct、+2.2pct。财务指标方面，平均资产负债率 2023 年比上年同期增长 2.61pct 至 47.92%，2024 年 Q1 同比增长 4.19pct 至 47.96%；2023 年平均收现比为 94.93%，同比-4.75pct，2024 年 Q1 增加 4.19pct 至 102.87%；平均经营性现金流净额/收入 2023 年相比上年同期增加 2.19pct 至 13.6%，2024 年 Q1 相比上年同期增长 0.28pct 至 13.49%。

图 107：历年环保设备板块营收、归母净利润（亿元）及增速



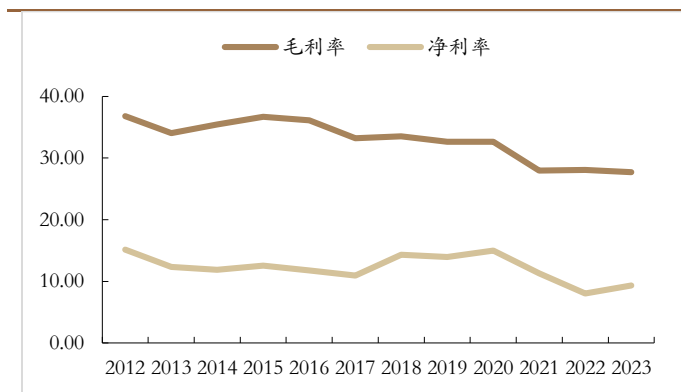
资料来源：wind，德邦研究所

图 108：历年 Q1 环保设备板块营收、归母净利润（亿元）及增速



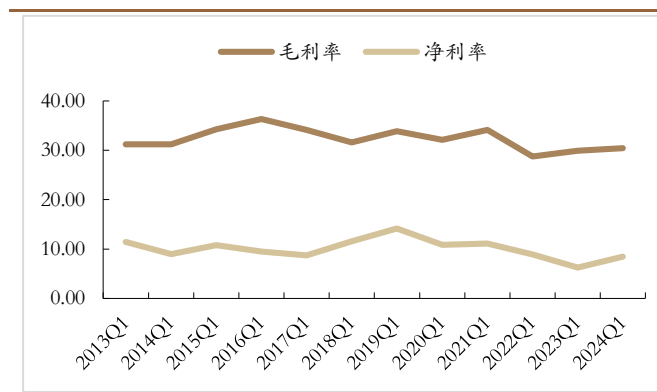
资料来源：wind，德邦研究所

图 109：历年环保设备板块毛利率和净利率（%）



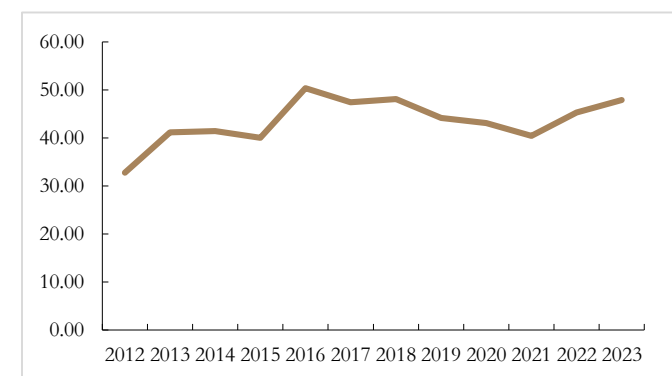
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 110：历年 Q1 环保设备板块毛利率和净利率（%）



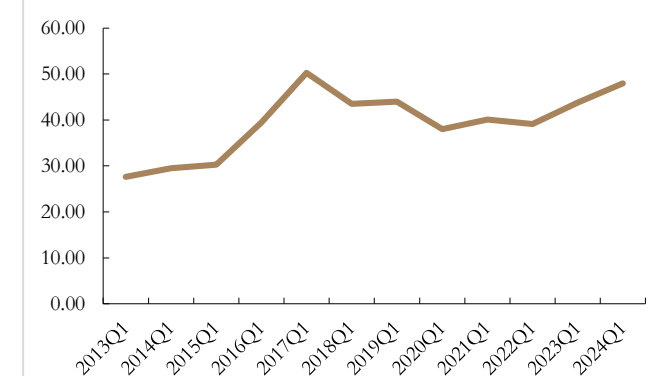
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 111：历年环保设备板块资产负债率（%）



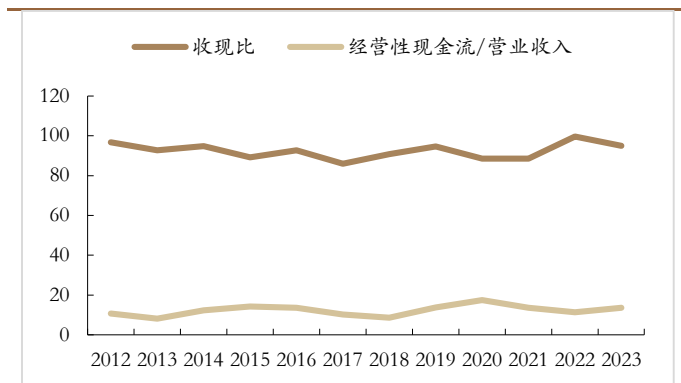
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 112：历年 Q1 环保设备板块资产负债率（%）



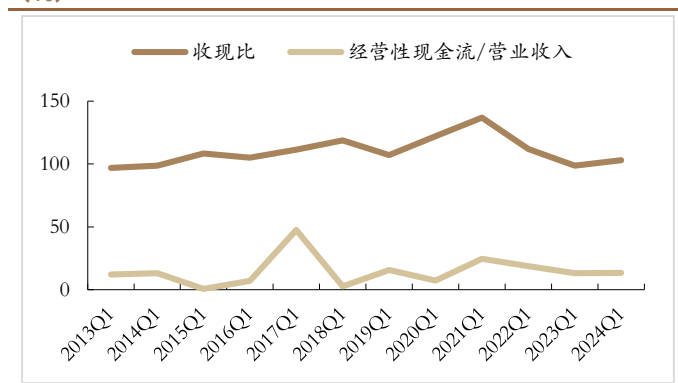
资料来源：wind，德邦研究所
注：计算值为各公司算数平均值

图 113: 历年环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)



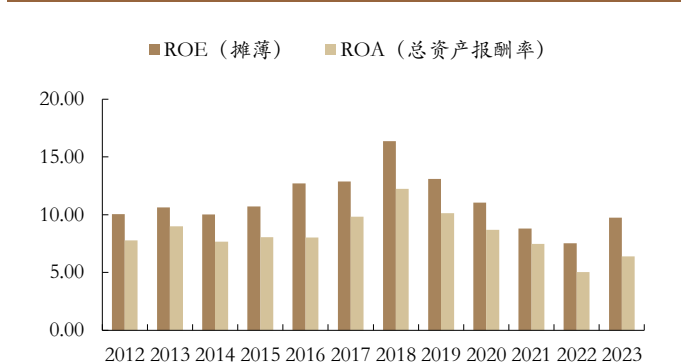
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 114: 历年 Q1 环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)



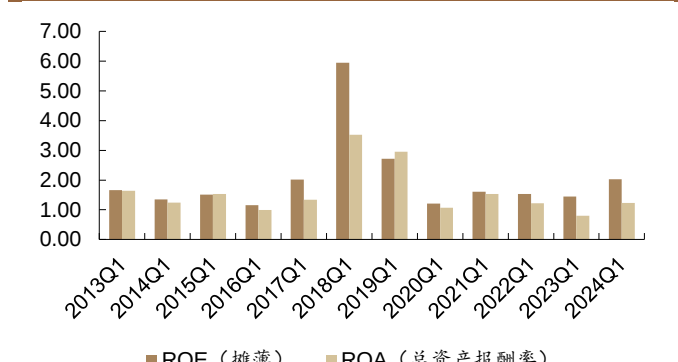
资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 115: 历年环保设备板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

图 116: 历年 Q1 环保设备板块 ROE 及 ROA (%)



资料来源: wind, 德邦研究所
注: 计算值为各公司算数平均值

个股方面, 2023 年营收前五的企业是冰轮环境、景津装备、节能环境、创元科技、仕净科技, 营收及同比增速为 74.96 亿元(+22.86%)、62.49 亿元(+9.98%)、61.45 亿元 (+624.29%)、43.23 亿元 (+3.42%) 和 34.43 亿元 (+140.19%)。归母净利润前五的企业是景津装备、节能环境、冰轮环境、仕净科技、盛剑环境, 归母净利润及同比增速分别是 10.08 亿元 (+20.89%)、7.08 亿元 (+567.7%)、6.55 亿元 (+53.73%)、2.17 亿元 (123.3%)、1.65 亿元 (+26.96%)。

表 19: 2023 年及 2024 年 Q1 主要环保设备公司经营业绩

代码	公司简称	2023 营收 (亿元)	同比增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	同比增速	2024Q1 营收 (亿元)	同比增速	2024Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增速
301030.SZ	仕净科技	34.43	140.19%	2.17	123.30%	8.60	49.52%	0.79	122.49%
603279.SH	景津装备	62.49	9.98%	10.08	20.89%	15.07	2.66%	2.29	6.70%
603324.SH	盛剑环境	18.26	37.45%	1.65	26.96%	2.65	0.53%	0.19	1.47%
688501.SH	青达环保	10.29	35.04%	0.87	47.98%	1.48	93.24%	0.06	500.16%
000551.SZ	创元科技	43.23	3.42%	1.55	-5.27%	11.75	8.87%	0.62	62.57%
300210.SZ	森远股份	1.98	-2.75%	-1.15	53.17%	0.47	-22.73%	-0.16	-234.97%
300140.SZ	节能环境	61.45	624.29%	7.08	567.70%	14.25	487.89%	1.98	185975.01%
300786.SZ	国林科技	4.00	36.61%	-0.29	-261.76%	0.97	46.23%	-0.04	-385.88%
301081.SZ	严牌股份	7.21	-4.31%	0.66	3.03%	1.71	-0.52%	0.14	47.35%

300800.SZ	力合科技	6.73	29.77%	0.47	-19.13%	1.65	25.98%	0.14	21.37%
300272.SZ	开能健康	16.72	0.67%	1.32	42.83%	3.81	2.51%	0.22	34.24%
000811.SZ	冰轮环境	74.96	22.86%	6.55	53.73%	16.35	4.46%	1.22	13.78%
688178.SH	万德斯	8.10	-5.83%	-0.87	-487.46%	1.53	10.84%	0.08	212.51%

资料来源：各公司公告，wind，德邦研究所

注：表中同比增速计算基础为各公司调整前财务数据

3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《行动方案》）。《行动方案》围绕设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升。要求到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%。

根据《行动方案》，我们建议关注环保设备以下细分领域：

- （1）节能设备：《行动方案》提出，要加快推广能效达到先进水平和节能水平的用能设备，建议关注兼具能耗和技术优势的设备厂商，重点推荐【冰轮环境】（国产冷热设备龙头）；建议关注：【景津装备】【仕净科技】；
- （2）公共领域基础设施更新：《行动方案》中提到：加快建筑和市政基础设施领域设备更新，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等为重点，分类推进更新改造。建议关注供水、供热计量、污水处理、环卫装备相关厂商。

10. 投资建议：生产要素价格上调&设备更新&高股息，三条主线把握环保板块投资机遇

供水定价进一步规范化，水务行业盈利能力稳定性有望提升。我国当前水价下的水费支出占比远低于用水方能够承受的1.5%下限，水价具有一定的上调空间。2021年8月公布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》提出，要建立健全以“准许成本加合理收益”为核心的定价机制，有助于进一步规范城镇供水价格管理，提高价格监管的科学化、精细化、规范化水平。此外，4月8日，发改委等六部门联合对外发布了修订后的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，是2015年以来国家发改委对《基础设施和公用事业特许经营管理办法》首次进行修订。修订后的《管理办法》明确政府统一代收用户付费项目属于使用者付费项目，政府应当专款专用，定期向特许经营者支付，杜绝拖欠。同时要进一步完善价格和收费的调整机制，明确价格调整与绩效评价挂钩，并规定实施机构协调开展价格调整义务。对于水务行业而言，当前行业中存在终端水价调整不到位不及时，导致部分特许经营项目存在增加政府负担、企业投资亏损、政府和社会资本合作不畅等问题。在新机制下，随着价格和收费机制的完善，或将建立稳定的水价调整机制，有助于水务企业盈利能力的稳定。重点推荐：【中原环保】；建议关注：【洪城环境】【兴蓉环境】【中山公用】。

大规模设备更新下，资源再生、科学仪器、环保设备有望迎来发展良机。3月国务院出台《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》后，截至2024年5月，已有多个省份相继发布本省以旧换新方案，各方案在国家方针指导下，

围绕设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升等方面提出因地制宜的详细路径。政策支持下，多领域的以旧换新行动有望推动节能环保设备放量，退役的废旧机械、汽车等则需配套更完善的资源回收体系及再利用途径；医疗、高校设备更新或将提振科学仪器需求。因此：（1）科学仪器板块：重点推荐【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【苏试试验】【莱伯泰科】；建议关注【国检集团】【钢研纳克】【理工能科】；（2）再生资源板块：重点推荐【英科再生】；建议关注【高能环境】【大地海洋】；（3）节能设备方面：重点推荐【冰轮环境】；建议关注【瑞晨环保】【景津装备】。

行业进入稳定运营期，水务&垃圾焚烧行业高股息潜力突出。水务行业进入支出降低+收入稳步增长的行业收获期，具备良好的提升分红潜力。建议关注：【洪城环境】【重庆水务】。固废方面，我国城市垃圾焚烧能力已提前完成“十四五”规划，行业资本开支高峰期已过，进入运营期的项目可实现稳定现金回流，具备较强装备制造能力和广泛项目布局的龙头企业有望依托自身优势横向拓展，提升公司整体固废处理能力，进一步优化资产结构、获得长久稳定收益，垃圾焚烧龙头或将迎来分红率提升。建议关注：【军信股份】【光大环境】【绿地动力环保】【北控城市资源】。

11. 风险提示

项目推进不及预期，政策落地不及预期，国际局势变化，市场竞争加剧，融资改善不及预期，产能利用率不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有 5 年环保产业经验，2020 年 12 月加入安信证券，2021 年新财富第三名核心成员。2022 年 3 月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。