

证券研究报告|行业投资策略

公用事业

行业评级 强于大市（维持评级）

24年06月27日



把握高分红机遇，关注低碳循环经济

——环保行业2024年中期投资策略

证券分析师：严家源

执业证书编号：S0210524050013

证券分析师：尚硕

执业证书编号：S0210524050023

请务必阅读报告末页的重要声明

- **回顾 1H24：板块分化明显。**2024年1月2日-6月26日，环保行业各板块市场表现分化明显。1Q24，环保行业实现营业收入744.19亿元，同比增长3.24%；营业成本540.32亿元；归母净利润77.78亿元，同比增长13.84%。随着经济呈现复苏态势，环保行业营收规模得到改善。2024年一季度，环保行业毛利率和净利率分别为27.39%、10.45%，分别同比增长1.42pct、1.68pct，由于行业降本增效进一步深化，相关企业盈利能力持续增强。
- **现金流改善，分红可持续。**连续2022-2023两年大旱叠加水资源总量的下降，水资源安全的关注度日益提升，水处理及水资源再生仍具广阔前景。2017年1月-2024年3月，36座重点城市居民用水价格由2.15元/吨提升至2.35元/吨，但水价整体仍偏低，具备较大上涨空间，有望增厚供水企业利润。垃圾焚烧发电投产高峰已过，相关企业资本开支大幅降低，叠加热电联产模式推广，现金流改善明显，具备提高分红的的能力。
- **坚定“双碳”国策，践行循环经济。**多省市陆续发布“以旧换新”相关政策，早期的新能源汽车动力电池逐步进入更新换代阶段，以山东省为例，2024-2025年将迎来新能源城市公共汽电车和动力电池更新换代第一个高峰。随着近几年新能源汽车渗透率快速提升，退役电池数量有望高速增长，相关汽车拆解及锂电回收企业有望受益。在循环经济的背景下，包括再生塑料、金属资源化、生物柴油在内的资源再生行业有望迎来新的发展机遇。
- **火电灵活性改造有望加快。**由于当地消纳能力有限，西部部分地区仍存在较高的弃风率、弃光率。另一方面夏季气温较高，全社会用电量增长，一些地区出现调峰能力仍然不足的情况。存量火电机组进行提高出力调节范围的灵活性改造是目前阶段适合中国电力系统结构的一种方式，火电灵活性改造成本相对较低，具有良好的经济性优势。在新型电力系统建设的背景下，相关政策确定了发电侧与用户侧、发电侧内部各电源应当承担的“应有”责任，合理的辅助服务价格传导机制有望加快火电灵活性改造进程。

投资建议

- 在环保产业高质量发展阶段，围绕“双碳”和循环经济，我们推荐以下三条主线：
 - 水务行业量稳价增，垃圾焚烧发电行业投产高峰已过，现金流明显改善，具备高分红潜力，建议关注水务板块重庆水务、兴蓉环境、联合水务，建议关注固废板块三峰环境、永兴股份、瀚蓝环境、旺能环境；
 - 受益“以旧换新”，资源再生及锂电回收行业有望迎来新的发展机遇，建议关注高能环境、英科再生、天奇股份；生物柴油需求扩容，建议关注卓越新能、山高环境；
 - 在新型电力系统建设背景下，火电灵活性改造进程有望加快，谨慎推荐华光环能、青达环保。

风险提示

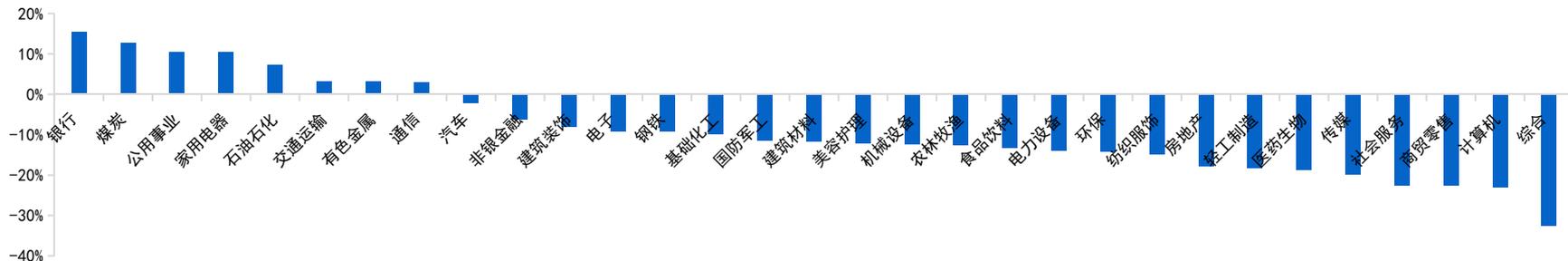
- 政策推进不及预期；地方财政压力；大宗商品价格波动。

目 录

- 回顾 1H24：板块分化明显
- 现金流改善，分红可持续
- 坚定“双碳”国策，践行循环经济
- 火电灵活性改造有望加快
- 投资建议
- 风险提示

1.1 2024年上半年市场回顾：板块分化明显

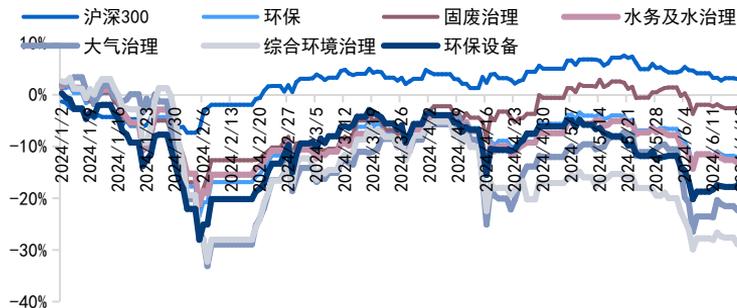
● 2024年1月2日-6月26日，申万一级行业涨跌幅



● 2024年1月2日-6月26日，申万环保三级行业涨、跌幅前2个股

申万三级指数	涨幅榜	跌幅榜
固废治理	惠城环保 31.31%	百川畅银 -51.04%
	伟明环保 30.48%	神雾节能 -47.84%
水务及水治理	兴蓉环境 31.66%	*ST巴安 -79.14%
	洪城环境 29.98%	兴源环境 -52.96%
大气治理	中创环保 -5.34%	雪浪环境 -48.66%
	远达环保 -20.10%	德创环保 -39.76%
综合环境治理	艾布鲁 21.48%	启迪环境 -48.25%
	南大环境 -5.59%	新动力 -47.60%
环保设备	景津装备 4.30%	法尔胜 -53.22%
	龙净环保 -4.91%	华宏科技 -42.39%

● 2024年1月2日-6月26日，环保各板块市场表现分化明显



资料来源：Wind，华福证券研究所

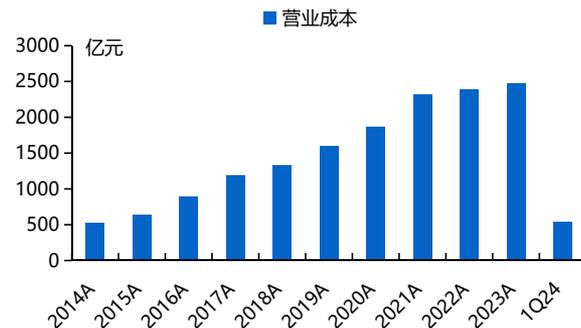
1.2 1Q24 季报业绩综述：业绩改善

- 2024年一季度，环保行业实现营业收入744.19亿元，同比增长3.24%；营业成本540.32亿元；归母净利润77.78亿元，同比增长13.84%。随着公共卫生事件影响因素的消除，整体经济呈现复苏态势，环保行业营收规模得到改善。2024年一季度，环保行业毛利率和净利率分别为27.39%、10.45%，分别同比增长1.42pct、1.68pct，由于行业降本增效进一步深化，相关企业盈利能力持续增强。

● 1Q24环保行业营业收入同比增长3.24%



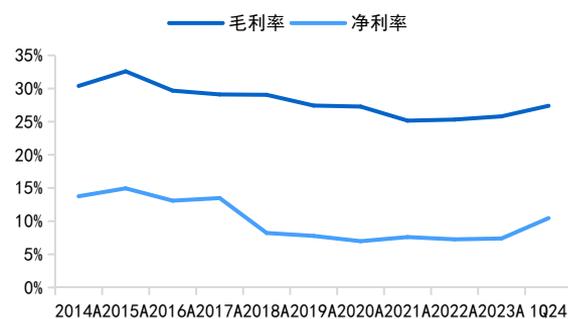
● 1Q24环保行业营业成本情况



● 1Q24环保行业归母净利润同比增长13.84%



● 1Q24环保行业毛利率、净利率同比上扬



资料来源：Wind，华福证券研究所

目 录

- 回顾 1H24：板块分化明显
- 现金流改善，分红可持续
- 坚定“双碳”国策，践行循环经济
- 火电灵活性改造有望加快
- 投资建议
- 风险提示

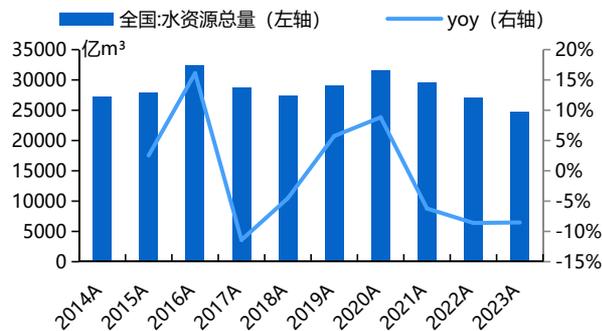
2.1 水资源节约集约利用大势所趋

- 我国降水空间分布呈现较明显的地域性，整体上呈现南多北少、东多西少、山地多平原少的特征。2023年，全国年平均降水量642.8mm，同比增长1.79%。相较于2020年、2021年的706.5mm、691.6mm仍明显偏低。2023年，全国水资源总量为25782.5亿m³，比多年平均值偏少6.6%。连续两年大旱叠加水资源总量的下降，水资源安全的关注度日益提升，水资源节约集约利用势在必行。
- 2023年，全国用水总量为5906.5亿m³，与2022年相比，用水总量减少91.2亿m³。2022年，工业用水总量下降约81.2m³，持续保持下降趋势，主要由于环境监管趋严叠加成本优化，水资源再生及有效利用受到重视。
- 2023年9月，国家发改委等多部门印发《关于进一步加强水资源节约集约利用的意见》，提出：到2025年，全国年用水总量控制在6400亿立方米以内，万元国内生产总值用水量较2020年下降16%左右；到2030年，节水制度体系、市场调节机制和技术支撑能力不断增强，用水效率和效益进一步提高。水资源稀缺，加上水资源重视度的提升，水处理及水资源再生仍具广阔前景。

● 2014-2023年全国年平均降水量



● 2014-2023年全国水资源总量



● 2014-2023年全国用水总量



● 2014-2022年全国工业用水总量



资料来源：水利部，国家统计局，ifind，华福证券研究所

2.2 水务量稳价增，分红有保障

- 城镇供水价格调整需以成本监审为基础，按照“准许成本加合理收益”的方法先核定供水企业供水业务的准许收入，再以准许收入为基础分类核定用户用水价格。城镇供水价格监管周期原则上为3年，经测算需要调整供水价格的，将组织召开听证会，综合听证代表意见修改、完善调价方案，送价格集体审议委员会审议后报请政府常务会审议，之后完善调价方案并发文执行。
- 2017年1月-2024年3月，36座重点城市居民用水价格由2.15元/吨提升至2.35元/吨，整体保持增长趋势；污水处理费由0.93元/吨提升至1.02元/吨。中国的水价仍偏低，在悉尼、新加坡、伦敦和巴黎等其他全球化都市，水价和废水处理成本是北京6至7倍。相比较而言，我国的水价仍然具备较大的上涨空间。
- 2024年5月，广州市针对广州市自来水有限公司在广州市中心城区供水服务区域内供应的自来水价格举行听证会，提出两种方案：
 - 方案一：居民生活用水三个阶梯水价分别为2.60元/立方米、3.90元/立方米、7.80元/立方米；非居民生活用水价格4.56元/立方米，特种用水价格25元/立方米。
 - 方案二：居民生活用水三个阶梯水价分别为2.46元/立方米、3.69元/立方米、7.38元/立方米；非居民生活用水价格调整为4.81元/立方米，特种用水价格调整为25元/立方米。

● 36城市居民生活用水服务价格走势



● 36城市污水处理费价格走势



● 2024年以来，部分地区水价调整进程

地区	时间及节点	主要内容
上海金山、松江、青浦、浦东临港等地	2024年1月执行	居民用户第一阶梯综合水价从3.37元调整为4.05元每立方米，涨幅20.17%；第二阶梯综合水价从4.75元调整为5.80元每立方米，涨幅22.10%；第三阶梯综合水价从5.75元调整为8.79元每立方米，涨幅52.87%。
湖北省利川市	2024年3月听证会	居民生活用水（第一阶梯）用水价格上调0.5元/立方米，（第二阶梯）用水价格上调0.75元/立方米，（第三阶梯）用水价格上调1.5元/立方米；非居民用水水价上调0.79元/立方米；合表用户水价上调0.76元/立方米；特种用水水价上调1.01元/立方米。
江苏省宜兴市	2024年3月执行	3.30元/吨的第一阶梯居民用水价格；第二阶梯居民用水部分，执行4.10元/吨的水价；第三梯队6.50元/吨的水价。另外，非居民用水到户价为4.15元/吨；特种用水到户价为5.50元/吨。
山东省曹县	2024年7月执行	对一、二、三级阶梯水价按1:2:4的比例进行调整，即：第一阶梯基本水价为2.65元/立方米；第二阶梯基本水价为5.30元/立方米；第三阶梯基本水价为10.60元/立方米。非居民用水基本水价为3.10元/立方米；特种用水基本水价为4.70元/立方米。
湖北省襄阳市	2024年5月执行	第一阶梯水量为每户每月25立方米（含）以内，价格为1.82元/立方米；第二阶梯水量为每户每月25立方米—33立方米（含），价格为2.73元/立方米；第三阶梯水量为每户每月33立方米以上，价格为5.46元/立方米。
广州市	2024年5月听证会	方案一：居民生活用水三个阶梯水价分别为2.60元/立方米、3.90元/立方米、7.80元/立方米；非居民生活用水价格4.56元/立方米，特种用水价格25元/立方米。 方案二：居民生活用水三个阶梯水价分别为2.46元/立方米、3.69元/立方米、7.38元/立方米；非居民生活用水价格调整为4.81元/立方米，特种用水价格调整为25元/立方米。

资料来源：国家统计局，各政府网站，金融界，曹县信息港，澎湃新闻，齐鲁晚报，Wind，华福证券研究所

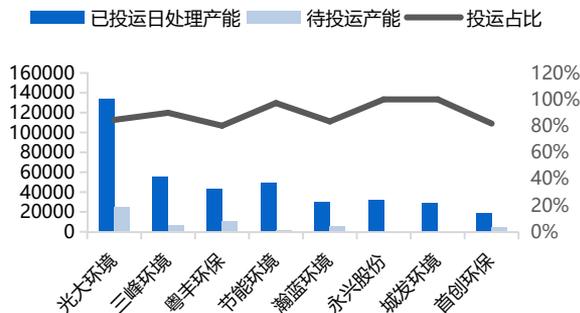
2.3 投产高峰已过，热电联产应用前景广阔

■ 截至2023年底，主要垃圾焚烧发电上市企业投产产能占比均已超 80%，行业全面进入存量运营阶段，其中永兴股份、城发环境产能投运比重达到100%。

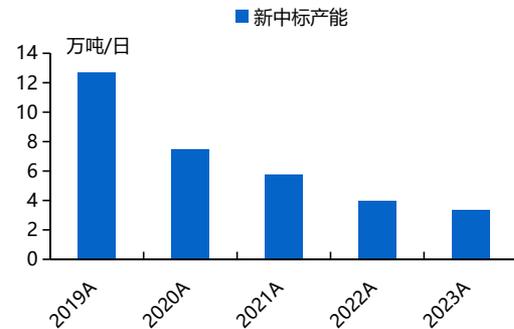
■ 根据北极星固废网数据，2022 年、2023 年我国垃圾焚烧发电新中标产能规模分别为 3.98 万吨/日、3.35 万吨/日，自 2020 年以来，垃圾焚烧发电新中标产能逐年减少。预计 2023 年之后新增投产产能持续减少，相关企业资本开支有望进一步下降，垃圾焚烧发电行业已由增量阶段步入存量阶段，具备提高高分红的潜力。

■ 垃圾焚烧热电联产是一个同时生产电、热能的过程，与仅供电相比，既节约燃料，又提高资源转化率，大大提升垃圾焚烧发电项目的经济性。2013年以来，我国集中供热面积持续增长，2022年达到111.25亿m³，同比增长4.9%。作为对传统天然气、燃煤供热的部分替代，垃圾焚烧热电联产具有成本及环保优势，2021年，我国煤炭供热消费量达到4.42亿吨，同比增长19.6%，垃圾焚烧热电联产具备广阔的替代空间。

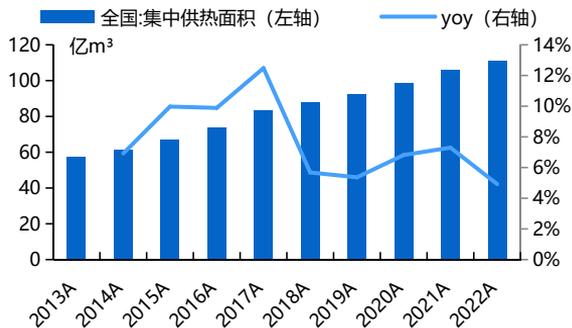
● 截至2023年底，部分垃圾焚烧发电企业产能投运情况



● 2019年以来，垃圾焚烧发电新中标产能情况



● 2013-2022年，全国集中供热面积



● 2013-2021年，煤炭供热消费量

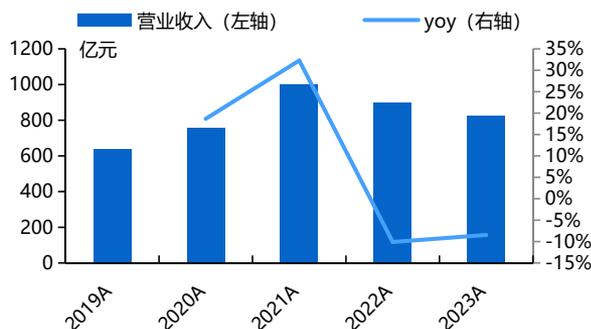


资料来源：北极星垃圾发电网，国家统计局，各上市公司公告，环保圈，北极星固废网，ifind，华福证券研究所

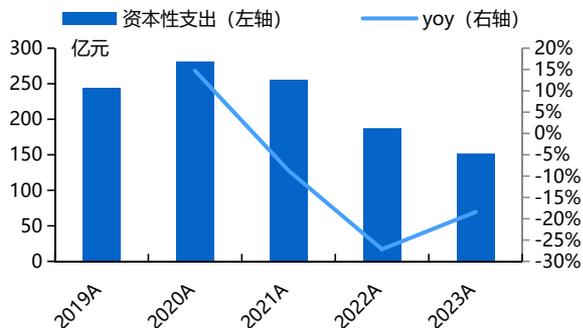
2.4 现金流改善，分红潜力值期待

- 我们选取上市公司中的光大环境、三峰环境、永兴股份、粤丰环保、绿色动力、上海环境、伟明环保、瀚蓝环境、旺能环境、中科环保、军信股份等合计十一家垃圾焚烧发电标杆企业作为样本。
- 自2022年起，样本企业营业收入有所下滑，其中2023年为824.60亿元，同比下降8.46%。2023年样本企业整体毛利率、净利率分别为41.03%、16.22%，同比增长3.04pct、1.50pct。主要由于行业投产高峰已过，低毛利率的工程建设收入大幅下降，高毛利的运营服务收入大幅提升所致。
- 随着项目逐步转运营，自2021年开始，样本企业资本开支呈现明显的下降趋势，其中2023年为152.13亿元，同比下降18.43%；同期经营活动产生现金流量净额高速增长，2022年、2023年均高于归母净利润。
- 垃圾焚烧发电行业主要采取特许经营协议的模式，具有区域垄断性且专业化程度高，具有较高的行业壁垒，满足长期稳定分红的先决条件。
- 2023年7月，永兴股份股东大会审议通过了《关于2023-2025年度利润分配规划的议案》，提出公司2023-2025年度单一年度利润分配总额不少于当年实现的可分配利润的60%。2023年，公司分红比例达63.7%。垃圾焚烧发电企业具备较强的分红能力。

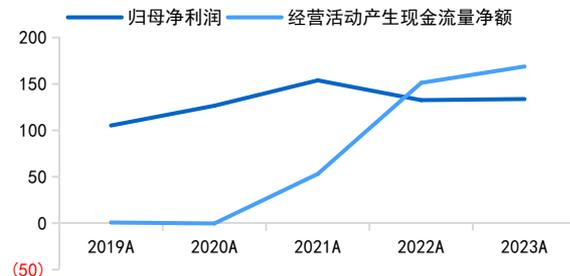
● 2019-2023年样本企业营业收入情况



● 2019-2023年样本企业资本开支情况



● 2019-2023年样本企业归母净利润和现金流



● 2019-2023年样本企业毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，华福证券研究所

目 录

- 回顾 1H24：板块分化明显
- 现金流改善，分红可持续
- 坚定“双碳”国策，践行循环经济
- 火电灵活性改造有望加快
- 投资建议
- 风险提示

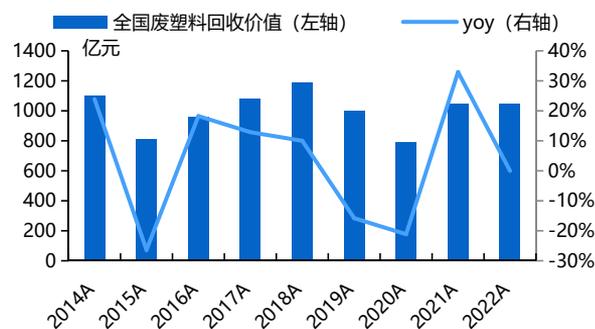
3.1 “以旧换新” 推动资源再生

- 自2024年3月7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》以来，包括上海、浙江、安徽、四川、陕西等在内的多座省市已陆续发布“以旧换新”相关政策。
- 2015年以来，我国主要再生资源回收价格整体保持增长趋势，其中2021年达到1.37万亿元，同比增长35.1%。
- 2023年中国废塑料回收量为1900万吨，较2022年增加100万吨，同比增加5.6%。废塑料回收价值为1030亿元，较2022年下降1.9%，同时，2023年国内再生塑料产量约为1600万吨，同比增长3.2%；根据中国物资再生协会预计，2024中国废塑料回收量同比增长10.5%至2100万吨，塑料回收比例有望进一步提升。
- 随着各省市“以旧换新”政策的逐步深化，包括再生塑料、汽车拆解回收、金属资源化在内的资源再生行业有望迎来新的发展机遇，相关头部企业有望受益。

● 全国主要再生资源回收价值走势



● 全国废塑料回收价值走势



● 全国废轮胎回收价值走势



● 全国废有色金属回收价值走势



资料来源：商务部，中国物资再生协会《中国再生资源回收行业发展报告》，小乐到家、成都再生资源，wind，华福证券研究所

3.2 锂电回收值得关注

- 随着新能源汽车的不断增长，废旧动力电池回收处置需求日益增加，关于废旧动力电池，主要的处理方式分为两种：梯次利用和拆解回收再利用。
- 我国新能源汽车保有量持续攀升，由2014年的约22万辆提升至2023年的约2041万辆；全国动力和储能电池产量虽月度有所波动，但整体保持上升趋势。
- “以旧换新”加速汽车拆解业务发展，锂电回收或迎新机遇。根据国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，到2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍。新能源汽车电池更换周期约为5~8年，早期的新能源汽车动力电池逐步进入更新换代阶段，以山东省为例，2024-2025年将迎来新能源城市公共汽电车和动力电池更新换代第一个高峰。随着近几年新能源汽车渗透率快速提升，退役电池数量有望高速增长，相关汽车拆解及锂电回收企业有望率先受益。

● 全国动力和储能电池产量 单位：兆瓦时



● 全国新能源汽车保有量 单位：万辆



● 碳酸锂 (99.5%电, 国产) 价格走势 单位：万元/吨



● 全国废旧锂离子电池回收量走势



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，公安部，EVTank，wind，华福证券研究所

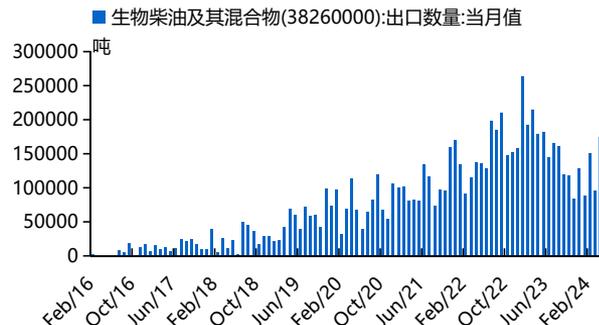
3.3 生物柴油需求扩容，助力餐厨产业外延

- 2024年4月2日，国家能源局发布《关于公示生物柴油推广应用试点的通知》，组织了生物柴油推广应用试点申报及评审工作。试点名单显示此次共22个项目获批，涉及19个地/市/区，以及国船舶燃料有限公司、中国石化燃料油销售有限公司等。
- 受欧盟多次启动对于国内生物柴油的审查影响，在经历2022年生物柴油及其化合物出口量价高峰后，整体出口量及出口价有所回落，其中，出口均价已接近历史低点。2024年4月，生物柴油及其化合物出口均价及出口量分别为1092.00美元/吨、17.37万吨。
- 餐厨垃圾处理能够实现与生活垃圾焚烧发电在物质、能量两个方面实现高度协同，降低建设及运营成本，其中废油脂出售是餐厨垃圾处理的重要收入来源，受终端产品生物柴油价格波动影响较大，随着经济复苏，餐饮业餐费收入有望提升，餐厨垃圾产生量将持续增长。同时，《应用试点的通知》有望拓宽终端产品的应用空间，进而增厚餐厨垃圾处理企业、生物柴油生产加工企业的盈利能力。

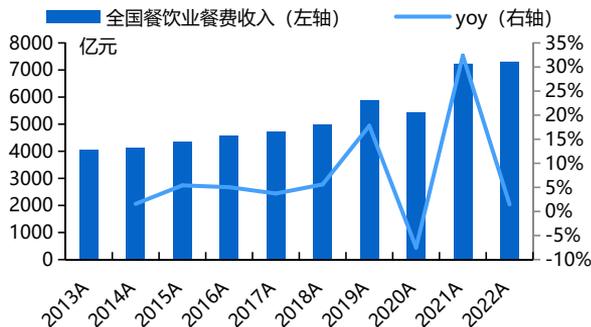
● 生物柴油及其化合物出口均价走势



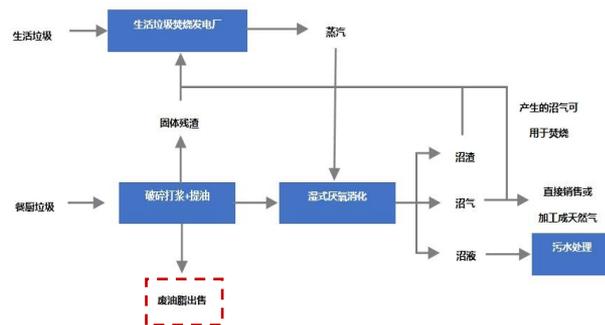
● 生物柴油及其化合物出口量走势



● 全国餐饮业餐费收入情况



● 餐厨垃圾处理可与生活垃圾焚烧高度协同



资料来源：海关总署，国家统计局，wind，iFind，华福证券研究所

目 录

- 回顾 1H24：板块分化明显
- 现金流改善，分红可持续
- 坚定“双碳”国策，践行循环经济
- 火电灵活性改造有望加快
- 投资建议
- 风险提示

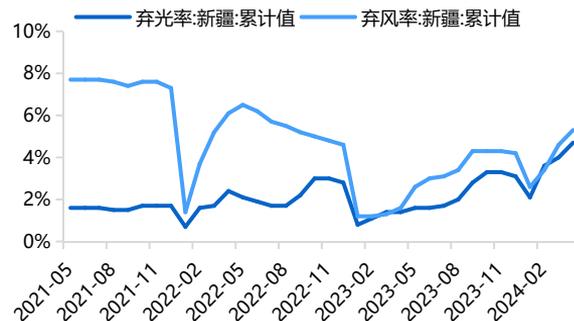
4.1 新能源消纳问题依旧严峻

- 我国西部地区风、光发电规模高速增长，成为我国新能源电力发展的重地。但由于当地消纳能力有限，西部部分地区仍存在较高的弃风率、弃光率。另一方面夏季气温较高，全社会用电量增长，其中2023年7月、8月全社会用电量分别为8888.00亿千瓦时、8861.00亿千瓦时，均创下历史新高，部分地区出现调峰能力仍然不足的情况。存量火电机组进行提高出力调节范围的灵活性改造是目前阶段适合中国电力系统结构的一种方式。

● 全国弃风率、弃光率情况



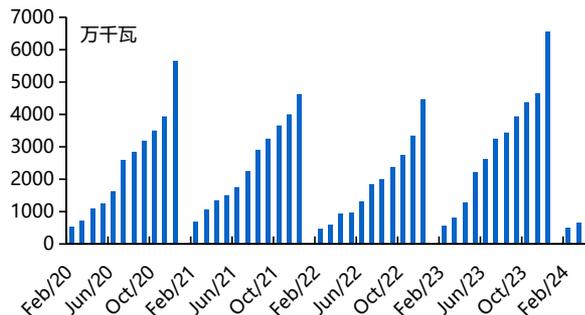
● 新疆地区弃风率、弃光率情况



● 2020年以来全社会用电量当月值 单位：亿千瓦时



● 2020年以来火电新增装机容量累计值



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，国家能源局，中国电力企业联合会，ifind，华福证券研究所

4.2 辅助服务机制渐明，灵活性改造有望加快

- 火电灵活性相关指标包括运行范围、爬坡速率、启停时间等。整体上，火电灵活性改造成本相对较低，具有良好的经济性优势。经过灵活性改造，煤电机组最小出力能够降至额定容量的 30%左右，成本构成中，常规煤电投资改造成本约为 600-700 元/千瓦，电化学储能和抽水蓄能投资改造成本分别为 1.5-2.0 元/瓦·时和 6300-7200 元/千瓦。
- 在新型电力系统建设的背景下，火电灵活性改造进程有望加快。2024年2月，国家发改委、国家能源局联合发布《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》，提出健全调频辅助服务交易和价格机制、健全辅助服务费用传导机制等。《通知》要求由用户侧承担的辅助服务成本，应当为电能量市场无法补偿的因提供辅助服务而未能发电带来的损失；电力现货市场未连续运行的地区，原则上不向用户侧疏导辅助服务费用；电力现货市场连续运行的地区，符合要求的辅助服务费用原则上由用户用电量和未参与电能量市场交易的上网电量共同分担。《通知》确定了发电侧与用户侧、发电侧内部各电源应当承担的“应有”责任，合理的辅助服务价格传导机制对于新能源发电运营商进一步“减负”。

● 部分调峰方式灵活性成本构成

方式		投资成本	灵活性成本构成 额外运维成本		机会成本
电源侧	常规煤电	灵活性改造投资成本 600-700元/千瓦	低负载运行产生的可变成本增量	机组的加速折旧和部件磨损、更换成本增量	损失部分发电收益
	燃煤热电联产	灵活性改造投资成本 300-500元/千瓦	低负载运行产生的可变成本增量	机组的加速折旧和部件磨损、更换成本增量	损失部分发电收益
	燃气电厂	建设投资成本气电置换煤电:7013-9457元/千瓦	运行维护成本；低负载运行时高于0.56-0.58元/千瓦时		——
	常规水电	——	频繁变水流量导致水轮机叶片寿命损耗		损失部分发电收益
	核电	无	燃料循环成本增量	设备维护更换成本增量	损失部分发电收益
储能	抽水蓄能	投资建设成本6300-7200元/千瓦	运行维护成本		——
	电化学储能	投资建设成本1.5-2.0元/瓦·时	运行维护成本	退役处置成本	——
	绿氢	投资建设成本1.71元/Nm ³	生产成本20~65元/千克	运输成本3.9~13元/千克	损失部分发电收益

● 2024年以来，火电灵活性改造重点政策

政策	时间	发布单位	相关内容
《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》	2024.2.8	国家发改委、国家能源局	健全调频辅助服务交易和价格机制： 调频性能系数由调节速率、调节精度、响应时间三个分项参数乘积或加权平均确定，分项参数以当地性能最优煤电机组主机（不含火储联合机组）对应的设计参数为基准折算。原则上性能系数最大不超过2，调频里程出清价格上限不超过每千瓦0.015元； 健全辅助服务费用传导机制： 各地要规范辅助服务费用管理，由用户侧承担的辅助服务成本，应当为电能量市场无法补偿的因提供辅助服务而未能发电带来的损失。
《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》	2024.5.28	国家能源局	加强系统调节能力建设。 根据新能源增长规模和利用率目标，开展电力系统调节能力需求分析，因地制宜制定本地区电力系统调节能力提升方案，明确新增煤电灵活性改造、调节电源、抽水蓄能、新型储能和负荷侧调节能力规模，以及省间互济等调节措施，并组织做好落实。

资料来源：国家能源局，国家发改委，华北电力大学《电力系统灵活性提升：技术路径、经济性与政策建议》，华福证券研究所

目 录

- 回顾 1H24：板块分化明显
- 现金流改善，分红可持续
- 坚定“双碳”国策，践行循环经济
- 火电灵活性改造有望加快
- **投资建议**
- 风险提示

● 重点公司盈利预测与估值指标

■ 在环保产业高质量发展阶段，围绕“双碳”和循环经济，我们推荐以下三条主线：

- 水务行业量稳价增，垃圾焚烧发电行业投产高峰已过，现金流明显改善，具备高分红潜力，建议关注水务板块重庆水务、兴蓉环境、联合水务，建议关注固废板块三峰环境、永兴股份、瀚蓝环境、旺能环境；
- 受益“以旧换新”，资源再生及锂电回收行业有望迎来新的发展机遇，建议关注高能环境、英科再生、天奇股份；生物柴油需求扩容，建议关注卓越新能、山高环境；
- 在新型电力系统建设背景下，火电灵活性改造进程有望加快，谨慎推荐华光环能、青达环保。

代码	重点公司	现价		EPS			PE		
		6月26日	23A	24E	25E	23A	24E	25E	
601827.SH	三峰环境	8.34	0.69	0.76	0.83	12.1	11.0	10.0	
601033.SH	永兴股份	16.34	0.98	1.02	1.23	16.7	16.0	13.3	
600323.SH	瀚蓝环境	20.56	1.75	1.96	2.16	11.7	10.5	9.5	
002034.SZ	旺能环境	13.36	1.40	1.67	1.87	9.5	8.0	7.1	
603291.SH	联合水务	12.46	0.38	0.49	0.61	32.8	25.4	20.4	
601158.SH	重庆水务	4.79	0.23	0.31	0.34	20.8	15.5	14.1	
000598.SZ	兴蓉环境	7.32	0.62	0.73	0.79	11.8	10.0	9.3	
603588.SH	高能环境	6.51	0.33	0.61	0.74	19.7	10.7	8.8	
688087.SH	英科再生	26.62	1.04	1.30	1.56	25.6	20.5	17.1	
002009.SZ	天奇股份	11.45	-1.02	0.56	0.97	-11.2	20.4	11.8	
688196.SH	卓越新能	24.66	0.66	1.23	1.84	37.4	20.0	13.4	
000803.SZ	山高环能	3.53	0.02	0.10	0.27	176.5	35.3	13.1	
600475.SH	华光环能	8.75	0.79	0.96	1.18	11.1	9.1	7.4	
688501.SH	青达环保	13.82	0.70	1.07	1.31	19.7	12.9	10.5	

资料来源：公司公告，Wind，华福证券研究所预测；注：①股价为2024年6月26日收盘价；②华光环能和青达环保EPS来自华福证券环保公用组预测，其余公司来自wind一致预期

目 录

- 回顾 1H24：板块分化明显
- 现金流改善，分红可持续
- 坚定“双碳”国策，践行循环经济
- 火电灵活性改造有望加快
- 投资建议
- 风险提示

- 政策推进不及预期。环保行业受政策波动影响较大，具有一定的周期性。如果国家对相关细分行业和领域的产业政策进行调整，将对该领域的项目获取和实施产生重大影响。
- 地方财政压力。环保行业对于补贴依赖度较高，同时乡村环境治理需要大量的资金支持，地方财政压力较大。
- 大宗商品价格波动。资源化利用项目中，涉及锂、铜、铅、镍等金属，原材料和再生产品定价均与大宗商品价格相关。如果大宗商品价格出现剧烈波动，将对资源化利用业务产生直接影响。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

