



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

环保板块 2024 年年报及 2025 年一季报总结：砥砺前行，穿出隧道 照见光

环保工程及服务

2025 年 05 月 13 日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

环保工程及服务

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

环保板块 2024 年年报及 2025 年一季报总结： 砥砺前行，穿出隧道照见光

2025 年 05 月 13 日

本期内容提要：

- **回归理性重视核心主业，业绩稳步前进。** 环保行业在历经国补退坡、PPP 项目以及“国进民退”混改大潮后，逐渐回归理性，开始寻找新的业务方向和增长点，同时重视自身核心业务的持续发展，在打造韧性十足的主营业务链之外，也积极跨界，布局新能源、AI+环保等热门赛道，以求在市场政策调整和产业激宕中稳步发展。根据 wind 数据，信达能源环保板块 146 家上市公司（其中水务 16 家、水处理 36 家、大气治理 8 家、固废处理 38 家、环境监测/检测 9 家、综合环境治理 13 家、环保设备 26 家）2024 年共实现营业收入 3959.86 亿元，同比减少 1.2%；归母净利润 262.89 亿元，同比减少 10.7%，主要系清新环境、博世科、维尔利、仕净科技归母净利润大幅减少所致；环保板块 2025 年 Q1 实现营收 878.73 亿元，同比增长 1.5%，归母净利润实现 87.23 亿元，同比增长 1.3%，业绩稳步向好。

➤ 细分板块：

水务板块：2024 年信达能源环保细分领域水务板块（共 16 家上市公司）全年实现收入 753.76 亿元，同比减少 1%；归母净利润合计 118.22 亿元，同比增长 24.1%；2025 年 Q1 实现收入 167.85 亿元，同比持平；归母净利润合计 26.63 亿元，同比增长 7.6%。4 月 2 日中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提出“强化企业成本约束和收益监管，综合评估成本变化……健全公用事业价格动态调整机制”。我们认为政策出台将进一步催化水价市场化改革，有望为水务企业带来新的成长契机，水务业务占比高、运营效率优的公司有望受益。

固废板块：2024 年信达能源环保细分领域固废处理板块（共 38 家上市公司）全年实现收入 1747.22 亿元，同比增长 10.6%；归母净利润合计 142.48 亿元，同比增长 10.2%；2025 年 Q1 实现收入 413.4 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润合计 43 亿元，同比增长 7.9%。固废板块中垃圾焚烧分红提升，焚烧+IDC 新范式引发关注。我们认为垃圾焚烧发电+IDC 新范式有望增厚垃圾焚烧项目盈利，改善现金流，在此模式下，垃圾焚烧行业有望估值重塑。

环境监测/检测板块：2024 年信达能源环保细分领域环境监测/检测板块（共 9 家上市公司）全年实现收入 111.46 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润合计 7.33 亿元，同比增长 46.2%；2025 年 Q1 实现收入 17.88 亿元，同比减少 6.3%；归母净利润合计-0.14 亿元，同比增长 0.4%。全国碳排放权交易市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，碳计量要求将进一步提高，我们认为有望利好碳排放计量、在线监测系统等领域。

环保设备板块：2024 年信达能源环保细分领域环保设备板块（共 26 家上市公司）全年实现收入 614.97 亿元，同比减少 10.27%；归母净

利润合计 28.73 亿元，同比减少 33%；2025 年 Q1 实现收入 138.22 亿元，同比减少 6.42%；归母净利润合计 9.86 亿元，同比减少 4.6%。2025 年是“十四五”收官之年，此前国务院印发的《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知对加快用能产品设备和设施更新改造及加强废旧产品设备循环利用均提出具体要求。我们认为工业节能降耗持续推进，节能设备有望迎来需求抬升。

- **投资建议：**环保板块三大主线值得关注：一是水务&垃圾焚烧运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务板块重点推荐：【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【中原环保】【武汉控股】；垃圾焚烧板块重点推荐【瀚蓝环境】；建议关注：【旺能环境】【绿色动力】【永兴股份】【中科环保】。二是环保设备，作为“十四五”收官之年，工业节能降耗持续推进，节能设备有望迎来需求抬升；此外，碳监测需求释放有望带动监测领域发展。节能设备方面建议关注：【中泰股份】【冰轮环境】【华光环能】【西子洁能】【瑞晨环保】【盈峰环境】。监测/检测方面建议关注【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【苏试试验】。三是循环再生，发展空间广阔。根据《“十四五”循环经济发展规划》，到 2025 年，我国主要资源产出率比 2020 年提高约 20%，废钢利用量达到 3.2 亿吨，再生有色金属达到 2000 万吨，资源循环利用产值达到 5 万亿元，市场前景广阔。建议关注：【英科再生】【高能环境】。
- **风险因素：**项目推进不及预期，化债政策执行力度不及预期，价格改革推进不及预期，应收账款收回不及时。

目 录

一、板块估值逐步修复，水务&固废处理运营稳健	6
二、水务：水价上调持续推进，价格&收费机制有望进一步完善	10
三、固废处理：垃圾焚烧分红提升，焚烧+IDC 新范式引发关注	14
四、环境监测/检测：碳排放权交易市场扩围，有望带动监测行业发展	18
五、环保设备：工业节能降耗持续推进，节能设备有望迎来需求抬升	20
六、投资建议	24
七、风险因素	24

表 目 录

表 1：信达能源环保板块主要公司梳理	8
表 2：信达能源环保水务板块主要公司梳理	10
表 3：2024 年及 2025 年 Q1 主要水务公司经营业绩	12
表 4：2024 年至今，全国主要城市水价调整情况	12
表 5：主要水务上市公司主业经营情况及自来水调价弹性测算	13
表 6：信达能源环保固废处理板块主要公司梳理	14
表 7：2024 年及 2025 年 Q1 主要固废处理公司经营业绩	16
表 8：主要垃圾焚烧上市公司分红情况	17
表 9：各公司在垃圾焚烧+数据中心进展	18
表 10：信达能源环保环境监测/检测板块主要公司梳理	18
表 11：2024 年及 2025 年 Q1 主要环境监测/检测公司经营业绩	20
表 12：信达能源环保环保设备板块主要公司梳理	21
表 13：2024 年及 2025 年 Q1 主要环保设备公司经营业绩	22

图 目 录

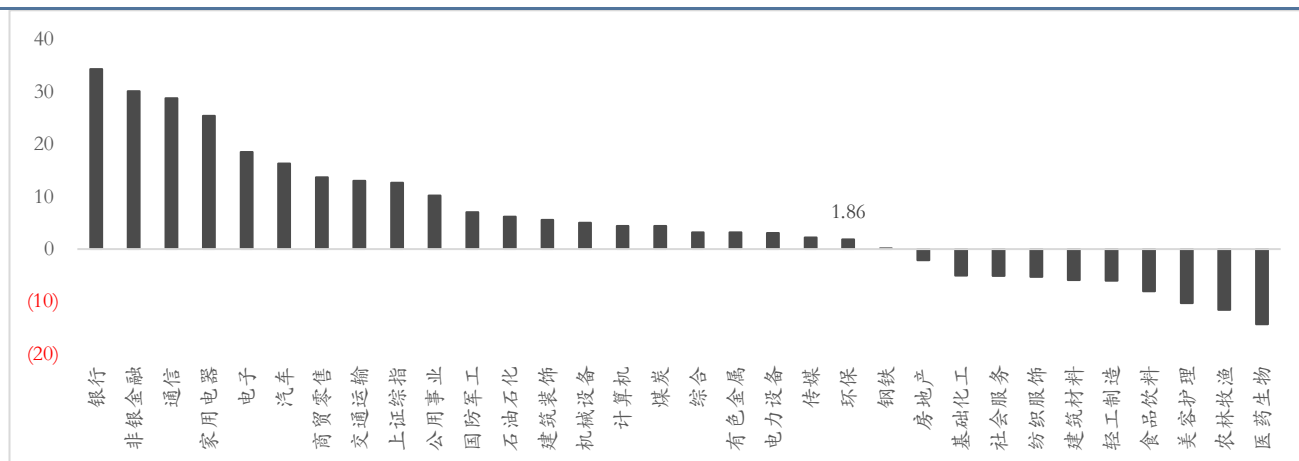
图 1：申万（2021）各行业 2024 年度涨跌幅（%）	6
图 2：申万（2021）各行业 2025 年 Q1 涨跌幅（%）	6
图 3：2024 年 SW（2021）一级各板块收入增速（%）	7
图 4：2025 年 Q1 SW（2021）一级各板块收入增速（%）	7
图 5：2024 年 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）	7
图 6：2025 年 Q1 SW（2021）一级各板块归母净利润增速（%）	7
图 7：环保板块 PE（TTM）	7
图 8：环保板块历年营收（亿元）及增速	8
图 9：环保板块历年归母净利润（亿元）及增速	8
图 10：环保板块历年 Q1 营收（亿元）及增速	9
图 11：环保板块历年 Q1 归母净利润（亿元）及增速	9
图 12：2024 年环保细分板块收入增速	9
图 13：2024 年环保细分板块归母净利润增速	9
图 14：2025 年 Q1 环保细分板块收入增速	9
图 15：2025 年 Q1 环保细分板块归母净利润增速	9
图 16：历年水务板块营收、归母净利润（亿元）及增速	10
图 17：历年 Q1 水务板块营收、归母净利润（亿元）及增速	10
图 18：历年水务板块毛利率和净利率（%）	10
图 19：历年 Q1 水务板块毛利率和净利率（%）	10
图 20：历年水务板块资产负债率（%）	11
图 21：历年 Q1 水务板块资产负债率（%）	11

图 22: 历年水务板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	11
图 23: 历年 Q1 水务板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	11
图 24: 历年水务板块 ROE 及 ROA (%)	11
图 25: 历年 Q1 水务板块 ROE 及 ROA (%)	11
图 26: 全国主要城市水价情况 (元/吨)	13
图 27: 历年固废板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	14
图 28: 历年 Q1 固废板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	14
图 29: 历年固废处理板块毛利率和净利率 (%)	14
图 30: 历年 Q1 固废处理板块毛利率和净利润率 (%)	14
图 31: 历年固废处理板块资产负债率 (%)	15
图 32: 历年 Q1 固废处理板块资产负债率 (%)	15
图 33: 历年固废处理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	15
图 34: 历年 Q1 固废处理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	15
图 35: 历年固废处理板块 ROE 及 ROA (%)	15
图 36: 历年 Q1 固废处理板块 ROE 及 ROA (%)	15
图 37: A 股 12 家垃圾焚烧企业资本开支情况 (亿元)	17
图 38: A 股 12 家垃圾焚烧企业资本开支总额及增速 (亿元)	17
图 39: 12 家垃圾焚烧企业经营活动现金流净额 (亿元)	17
图 40: 12 家垃圾焚烧企业筹资活动产生的现金流净额 (亿元)	17
图 41: 历年监测/检测板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	18
图 42: 历年 Q1 监测/检测板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	18
图 43: 历年监测/检测板块毛利率和净利率 (%)	19
图 44: 历年 Q1 监测/检测板块毛利率和净利润率 (%)	19
图 45: 历年监测/检测板块资产负债率 (%)	19
图 46: 历年 Q1 监测/检测板块资产负债率 (%)	19
图 47: 历年监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	19
图 48: 历年 Q1 监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	19
图 49: 历年监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)	20
图 50: 历年 Q1 监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)	20
图 51: 历年环保设备板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	21
图 52: 历年 Q1 环保设备板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速	21
图 53: 历年环保设备板块毛利率和净利率 (%)	21
图 54: 历年 Q1 环保设备板块毛利率和净利润率 (%)	21
图 55: 历年环保设备板块资产负债率 (%)	22
图 56: 历年 Q1 环保设备板块资产负债率 (%)	22
图 57: 历年环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	22
图 58: 历年 Q1 环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)	22
图 59: 历年环保设备板块 ROE 及 ROA (%)	22
图 60: 历年 Q1 环保设备板块 ROE 及 ROA (%)	22

一、板块估值逐步修复，水务&固废处理运营稳健

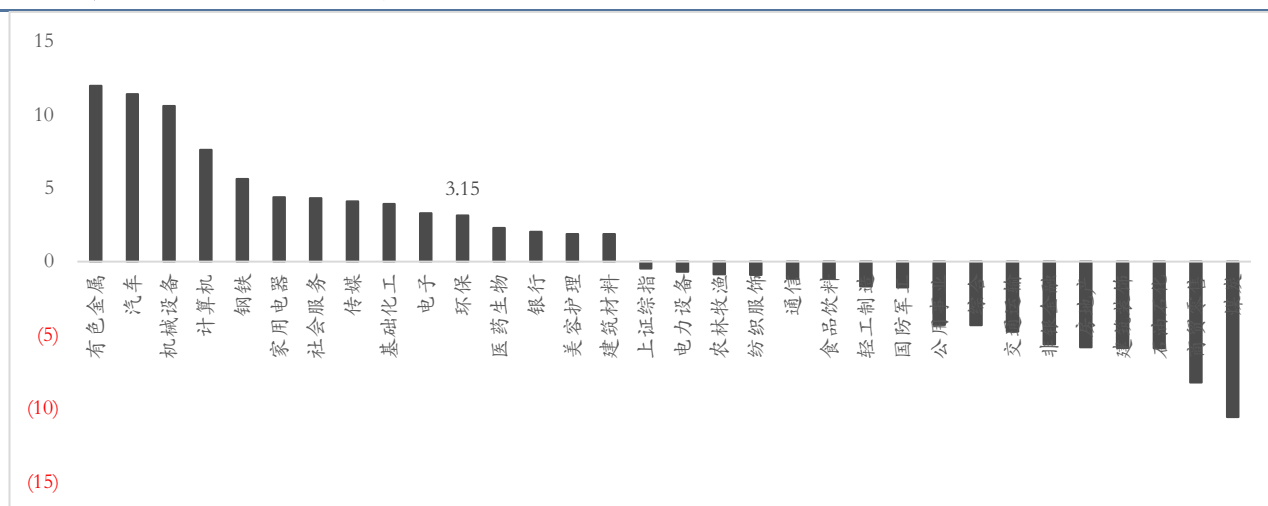
2024 年报和 2025 年一季度报已披露完毕,各板块两级分化突出。2024 年申万(2021)环保行业指数上涨 1.86%,在 31 个行业中排名第 20; 营收同比增长 0.74%, 排名第 13; 归母净利润同比减少 14.71%, 排名第 17。2025Q1 申万(2021)环保行业指数上涨 3.15%,在 31 个行业中排名第 11; 营收同比增长 1.64%, 排名第 13; 归母净利润同比增长 1.87%, 排名第 17。

图 1: 申万(2021)各行业 2024 年度涨跌幅(%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 申万(2021)各行业 2025 年 Q1 涨跌幅(%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

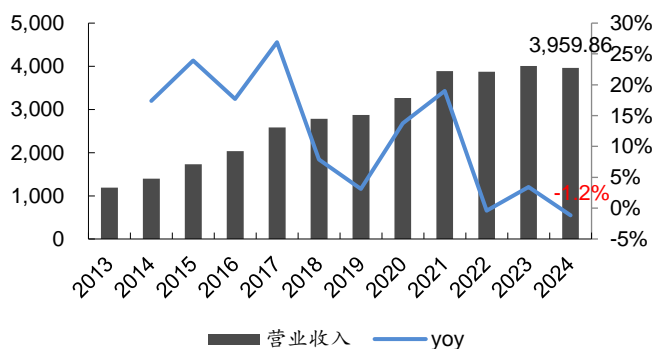
环保行业在历经国补退坡、PPP 项目以及“国进民退”混改大潮后，逐渐回归理性，开始寻找新的业务方向和增长点，同时重视自身核心业务的持续发展，在打造韧性十足的主营业务链之外，也积极跨界，布局新能源、AI+环保等热门赛道，以求在市场政策调整和产业激宕中稳步发展。根据 wind 数据，信达能源环保板块 146 家上市公司（其中水务 16 家、水处理 36 家、大气治理 8 家、固废处理 38 家、环境监测/检测 9 家、综合环境治理 13 家、环保设备 26 家）2024 年共实现营业收入 3959.86 亿元，同比减少 1.2%；归母净利润 262.89 亿元，同比减少 10.7%，主要系清新环境、博世科、维尔利、仕净科技归母净利润大幅减少所致；环保板块 2025 年 Q1 实现营收 878.73 亿元，同比增长 1.5%，归母净利润实现 87.23 亿元，同比增长 1.3%，业绩稳步向好。

表 1：信达能源环保板块主要公司梳理

板块	数量	标的
水务	16	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、顺控发展、联合水务
水处理	36	清新环境、中晟高科、碧水源、中电环保、兴源环境、津膜科技、节能国祯、博世科、中建环能、清水源、鹏鹞环保、中环环保、倍杰特、上海凯鑫、华骐环保、深水海纳、天源环保、嘉戎技术、国泰环保、科净源、舜禹股份、钱江生化、上海洗霸、海天股份、联泰环保、海峡环保、中持股份、太和水、金达莱、德林海、京源环保、三达膜、路德环境、复洁环保、金科环境、力源科技
大气	8	同兴科技、中创环保、雪浪环境、远达环保、德创环保、福鞍股份、保丽洁、中航泰达
固废处理	38	盈峰环境、宇通重工、劲旅环境、玉禾田、福龙马、侨银股份、新安洁、中国天楹、城发环境、旺能环境、军信股份、中科环保、瀚蓝环境、永兴股份、上海环境、绿色动力、三峰环境、伟明环保、浙富控股、超越科技、大地海洋、朗坤环境、飞南资源、中再资环、高能环境、英科再生、丛麟科技、华新环保、万德斯、通源环境、金圆股份、飞马国际、东江环保、节能环境、百川畅银、惠城环保、中兰环保、圣元环保
环境监测/检测	9	南华仪器、威派格、和达科技、莱伯泰科、理工能科、雪迪龙、聚光科技、皖仪科技、苏试试验
综合环境治理	13	华控赛格、启迪环境、绿茵生态、新动力、永清环保、维尔利、南大环境、建工修复、艾布鲁、东湖高新、正和生态、赛恩斯、卓锦股份
设备	26	创元科技、神雾节能、法尔胜、楚环科技、华宏科技、森远股份、久吾高科、国林科技、力合科技、仕净科技、严牌股份、清研环境、龙净环保、菲达环保、中材节能、景津装备、亚光股份、盛剑科技、恒誉环保、美埃科技、青达环保、碧兴物联、华光环能、海鸥股份、冰轮环境、恒合股份

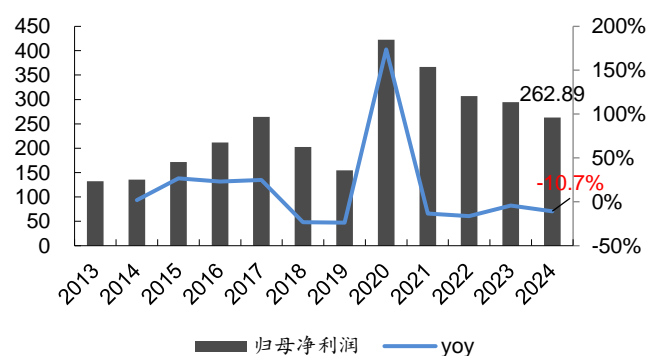
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 8：环保板块历年营收（亿元）及增速

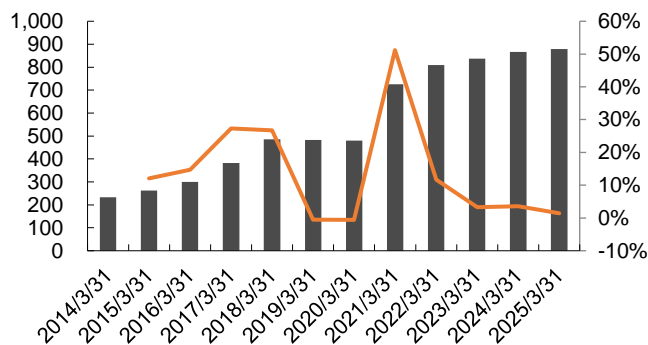


资料来源：wind，信达证券研发中心

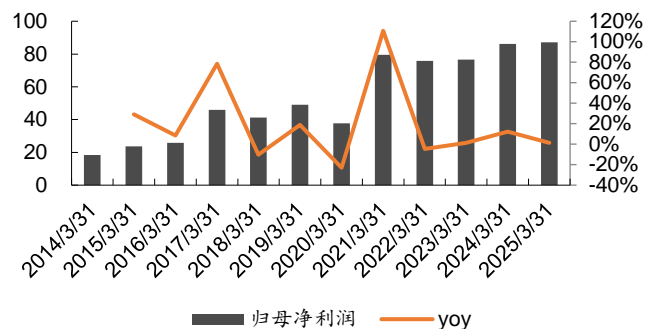
图 9：环保板块历年归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

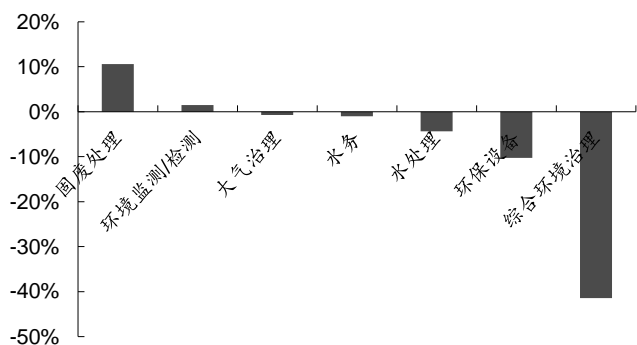
图 10：环保板块历年 Q1 营收（亿元）及增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

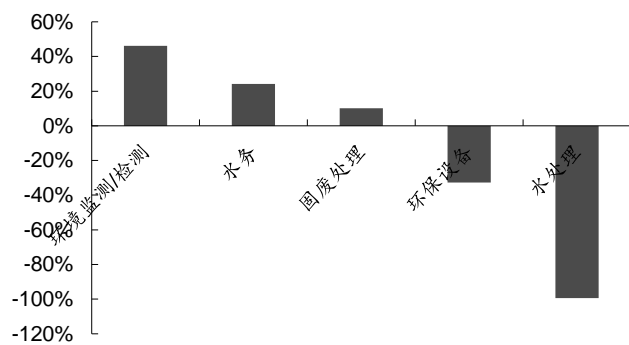
图 11：环保板块历年 Q1 归母净利润（亿元）及增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

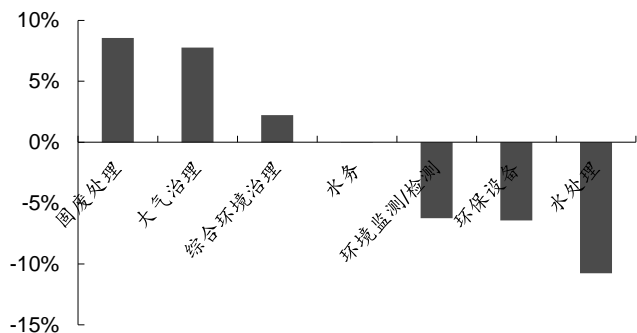
考察环保 7 个细分板块，2024 年收入增速较大的分别为固废处理（10.6%）、环境监测/检测（1.5%）；归母净利润增速较大的分别为环境监测/检测（46.2%）、水务（24.1%）、固废处理（10.2%）。25Q1 固废处理、水务仍保持增长态势，收入增速较大的分别为固废处理（8.6%）、大气治理（7.8%）及综合环境治理（2.2%），归母净利润固废处理和水务保持稳定增长，分别增长 7.9%、7.6%，展现稳健运营属性。

图 12：2024 年环保细分板块收入增速


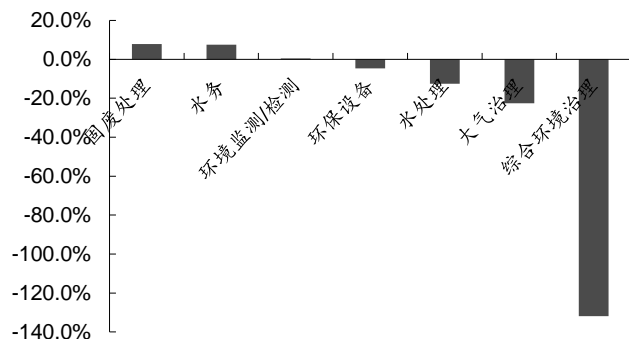
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 13：2024 年环保细分板块归母净利润增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 14：2025 年 Q1 环保细分板块收入增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 15：2025 年 Q1 环保细分板块归母净利润增速


资料来源：wind，信达证券研发中心

二、水务：水价上调持续推进，价格&收费机制有望进一步完善

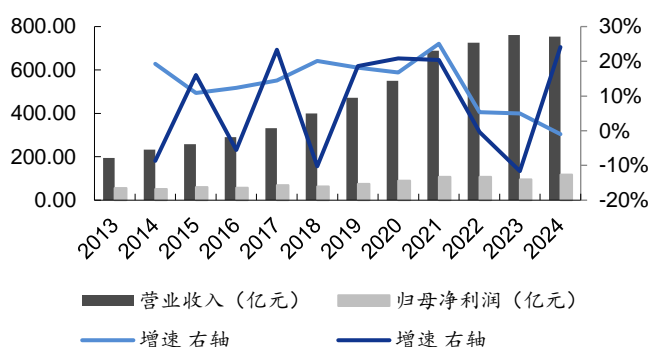
根据 wind 数据，2024 年信达能源环保细分领域水务板块（共 16 家上市公司）全年实现收入 753.76 亿元，同比减少 1%；归母净利润合计 118.22 亿元，同比增长 24.1%；2025 年 Q1 实现收入 167.85 亿元，同比持平；归母净利润合计 26.63 亿元，同比增长 7.6%。

表 2：信达能源环保水务板块主要公司梳理

板块	数量	标的
水务	16	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、顺控发展、联合水务

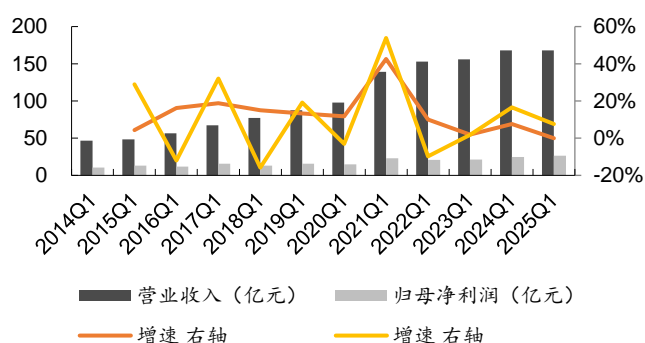
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 16：历年水务板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

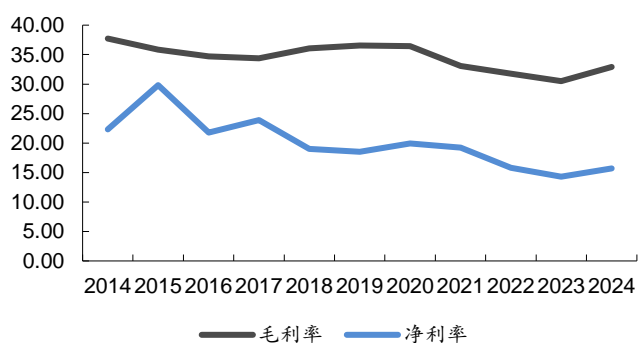
图 17：历年 Q1 水务板块营收、归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

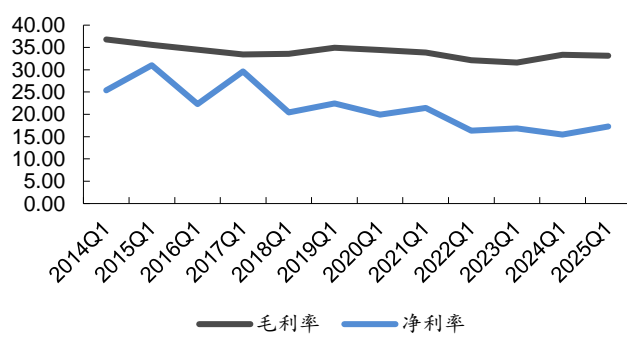
财务指标方面，2024 年水务板块毛利率和净利率分别为 32.89% 和 15.68%，分别同比+2.39pct、+1.39pct；资产负债率呈现逐年升高态势，同比增加 0.61pct 至 56.87%；收现比为 82.74%，同比-2.37pct；经营性现金流净额/收入为 27.58%，同比-1.17pct。2025Q1 水务板块毛利率和净利率分别为 33.13% 和 17.27%，分别同比-0.2pct、+1.8pct；资产负债率为 56.34%；收现比为 83.4%，同比+2.88pct；经营性现金流净额/收入为 15.45%，同比-2.03pct。

图 18：历年水务板块毛利率和净利率（%）

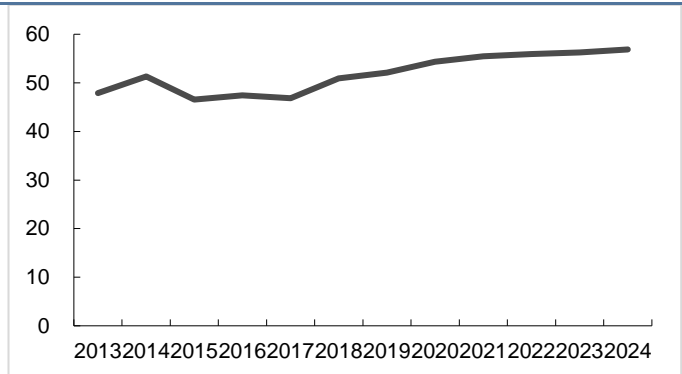


资料来源：wind，信达证券研发中心

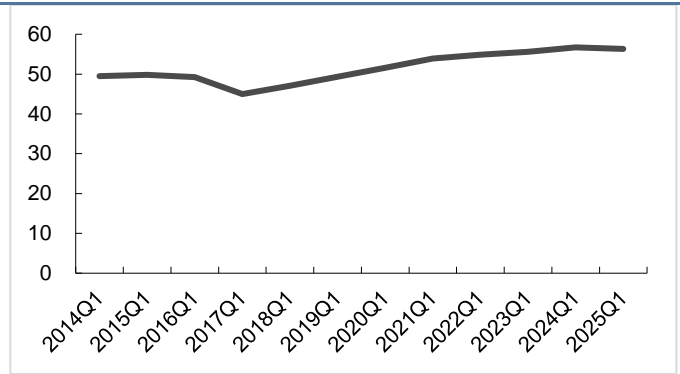
图 19：历年 Q1 水务板块毛利率和净利润率（%）



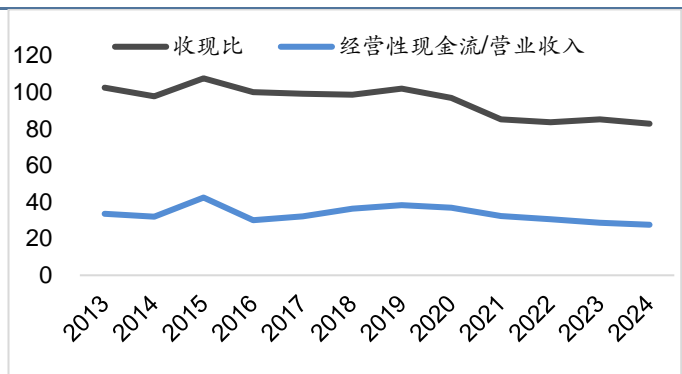
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 20: 历年水务板块资产负债率 (%)


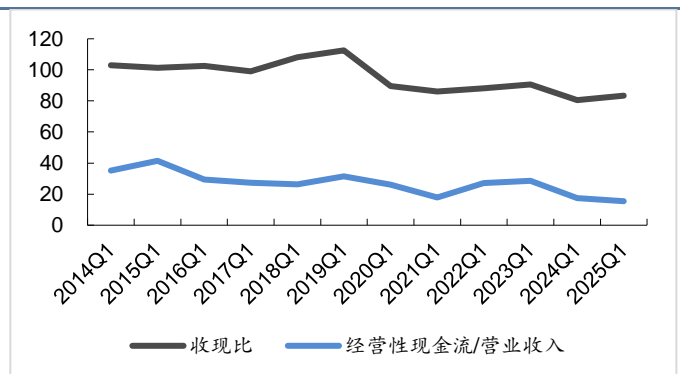
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 21: 历年 Q1 水务板块资产负债率 (%)


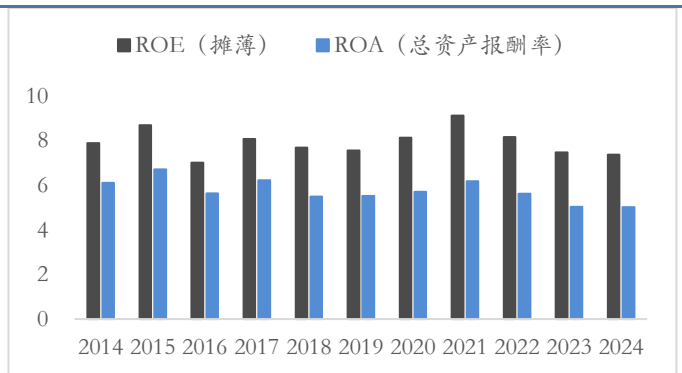
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 22: 历年水务板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)


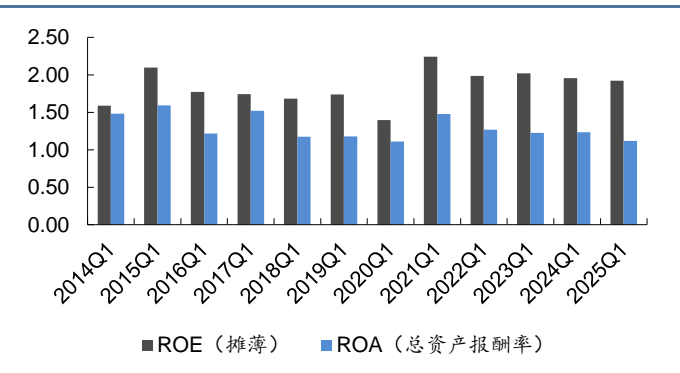
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 23: 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, 信达证券研发中心

图 24: 历年水务板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 25: 历年 Q1 水务板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

个股方面, 2024 年营收前五的企业是首创环保、兴蓉环境、洪城环境、重庆水务、中山公用, 营收及同比增速为 200.50 (-6.0%)、90.49 (+11.9%)、82.27 (+2.2%)、69.99 (-3.5%)、56.78 (+9.2%) 亿元; 归母净利润前五的企业是首创环保、兴蓉环境、中山公用、洪城环境、中原环保, 归母净利润及同比增速分别是 35.28 (+119.7%)、19.96 (+8.3%)、11.99 (+23.9%)、11.90 (+9.9%)、10.32 (+20.0%) 亿元。

表 3：2024 年及 2025 年 Q1 主要水务公司经营业绩

代码	公司简称	2024 营收 (亿元)	同比增 速	2024 年归母净 利润 (亿元)	同比增 速	2025Q1 营收 (亿元)	同比增 速	2025Q1 归母 净利润 (亿元)	同比增 速
000605.SZ	渤海股份	17.61	-4.5%	0.16	-20.0%	5.51	-7.7%	0.18	1.3%
601158.SH	重庆水务	69.99	-3.5%	7.85	-27.9%	16.52	8.7%	2.37	28.9%
601199.SH	江南水务	15.33	12.4%	4.02	24.3%	2.94	-0.4%	0.95	13.1%
601368.SH	绿城水务	24.78	6.3%	0.88	19.6%	5.41	-0.2%	0.02	-89.6%
600008.SH	首创环保	200.50	-6.0%	35.28	119.7%	42.42	-2.6%	3.99	10.4%
600168.SH	武汉控股	37.75	21.6%	0.88	-39.0%	10.22	26.3%	0.31	-36.6%
600283.SH	钱江水利	23.22	4.5%	2.15	4.7%	4.91	7.8%	0.54	77.4%
000544.SZ	中原环保	54.43	-30.3%	10.32	20.0%	11.47	-25.7%	3.59	-14.1%
600187.SH	国中水务	1.79	-20.7%	0.44	43.6%	0.52	21.1%	-0.01	-152.0%
600461.SH	洪城环境	82.27	2.2%	11.90	9.9%	19.22	-10.6%	3.32	2.6%
600874.SH	创业环保	48.27	3.5%	8.07	-6.7%	11.02	2.1%	2.55	1.3%
000685.SZ	中山公用	56.78	9.2%	11.99	23.9%	9.77	9.1%	3.05	62.2%
000598.SZ	兴蓉环境	90.49	11.9%	19.96	8.3%	20.23	9.6%	5.08	11.2%
600769.SH	祥龙电业	0.76	13.7%	0.13	5.4%	0.18	-11.0%	0.05	13.5%
003039.SZ	顺控发展	18.39	26.3%	2.68	10.2%	4.98	22.9%	0.53	3.9%
603291.SH	联合水务	11.40	1.1%	1.50	-5.9%	2.53	7.5%	0.13	-62.8%

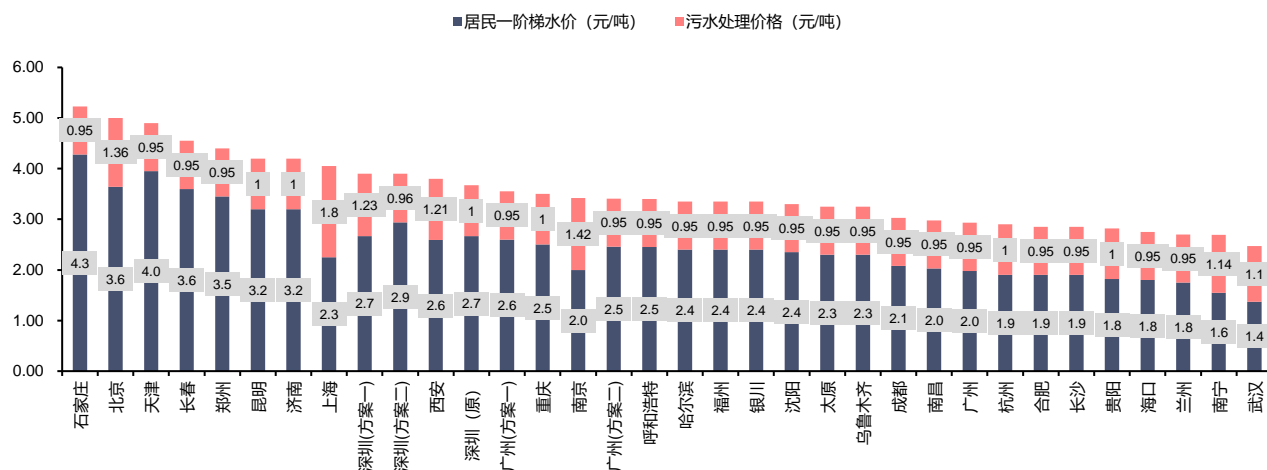
资料来源：wind，信达证券研发中心

继上海、南京、长沙等城市调整水价后，深圳发文拟调涨水价 13%，一线城市调价或在全国形成带动作用。3 月 21 日深圳市发改委发布调整水价公告，自来水综合价格拟由 3.45 元/吨调整为 3.9 元/立方米（含税），涨幅 13.05%。我们统计，2024 年以来，水价调整已在广东、江苏、重庆、陕西等省市陆续展开。从全国省会城市现行水价来看，武汉、南宁、兰州、南昌、成都等处于价格下游区间，存在水价上调空间。

表 4：2024 年至今，全国主要城市水价调整情况

省份	城市	听证会时间	执行时间	原第一阶梯水价 (元/方)	调整后第一阶梯水价 (元/方)	调价幅度(元 /方)	涨幅	距上次调价 时间 (年)
上海	(浦东水务集团、浦东自来水公司和临港供排水公司)		2024/1/1	1.92	2.25	0.33	17.2%	10
内蒙古	二连浩特市	2024/12/25	拟调整	3.16	3.63	0.47	14.9%	10
海南省	三亚市		2024/6/28	1.65	2.2	0.55	33.3%	
广东省	江门市新会区		2024/12/1	1.77	2.04	0.27	15.3%	15
广州市		2024/5/9	拟调整	1.98	2.6	0.62	31.3%	12
				1.98	2.46	0.48	24.2%	
湖南省	长沙市	2024/5/11	2024/8/1	1.51	1.9	0.39	25.8%	12
江西省	九江市	2024/11/15	拟调整	1.41	1.59	0.18	12.8%	10
陕西省	宝鸡凤翔区	2024/10/10	拟调整	2.05	2.37	0.32	15.6%	
				2.05	2.33	0.28	13.7%	
江苏省	南京市	2024/8/23	2025/1/1	1.42	1.8	0.38	26.8%	12
重庆市	城口县		2025/1/1	2.45	2.7	0.25	10.2%	9
深圳市		2025/4/11	拟调整	2.67	2.67	0	0.0%	
				2.67	2.94	0.27	10.1%	

资料来源：各地政府网站，南京市发改委，信达证券研发中心

图 26：全国主要城市水价情况（元/吨）


资料来源：同花顺、各地方政府网站，信达证券研发中心

中办、国办再发文提公用事业市场化改革，水价核定上涨有望提速。4月2日中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，提出“强化企业成本约束和收益监管，综合评估成本变化……健全公用事业价格动态调整机制”。我们看到深圳和广州提出的水价调整方案中都提到水企成本上升，供水收入已经无法弥补含税成本。我们认为政策出台将进一步催化水价市场化改革，尤其针对水价过低、多年未调整的地区，有望重新核定水价来疏导企业供水成本，缓解经营压力。

水务业务占比高、运营效率优的公司有望受益。我们测算主要水务上市公司在水价调涨 15% 的假设下对利润的影响（15%所得税假设）。其中绿城水务利润上涨弹性在 139%（成本费用上涨及信用减值拖累 23 年利润），钱江水利利润上涨弹性为 60%，主要由于公司供水毛利率较高且水务业务占比高。兴蓉环境、洪城环境水务运营毛利率高，但业务占比相对较低，水价上涨弹性分别为 17%、11%。

表 5：主要水务上市公司主业经营情况及自来水调价弹性测算

上市公司	总市值（亿元）	供水业务收入占比	污水业务收入占比	水务营收占比	供水毛利率（%）	污水毛利率（%）	水价上调 15% 带来的利润增加（亿元）	水价上调 15% 带来的利润弹性
海天股份	39.16	31%	62%	93%	51%	47%	0.50	21%
洪城环境	121.09	12%	30%	42%	45%	42%	1.23	11%
兴蓉环境	205.63	30%	37%	68%	44%	40%	3.11	17%
钱江水利	56.36	43%	14%	58%	42%	29%	1.23	60%
创业环保	82.79	9%	72%	82%	41%	43%	0.55	6%
江南水务	50.31	44%	2%	46%	39%	5%	0.76	24%
顺控发展	86.45	56%	0.4%	56%	37%	21%	1.03	42%
首创环保	231.96	15%	30%	45%	33%	38%	4.05	25%
联合水务	55.82	72%	27%	99%	28%	37%	0.50	31%
绿城水务	42.82	34%	64%	98%	23%	40%	1.02	139%
重庆水务	238.08	23%	53%	76%	14%	28%	2.17	20%
武汉控股	48.28	5%	62%	67%	-34%	26%	0.21	15%

资料来源：iFinD，各公司公告，信达证券研发中心 注：截至 2025.4.1 主要水务公司按供水毛利率排序

三、固废处理：垃圾焚烧分红提升，焚烧+IDC 新范式引发关注

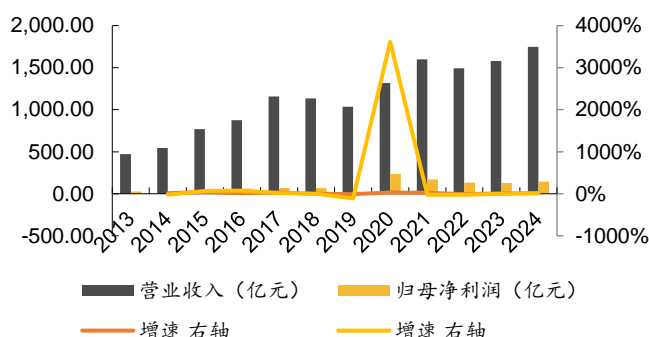
根据 wind 数据，2024 年信达能源环保细分领域固废处理板块(共 38 家上市公司)全年实现收入 1747.22 亿元，同比增长 10.6%；归母净利润合计 142.48 亿元，同比增长 10.2%；2025 年 Q1 实现收入 413.4 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润合计 43 亿元，同比增长 7.9%。

表 6: 信达能源环保固废处理板块主要公司梳理

板块	数量	标的
固废处理	38	盈峰环境、宇通重工、劲旅环境、玉禾田、福龙马、侨银股份、新安洁、中国天楹、城发环境、旺能环境、军信股份、中科环保、瀚蓝环境、永兴股份、上海环境、绿色动力、三峰环境、伟明环保、浙富控股、超越科技、大地海洋、朗坤环境、飞南资源、中再资环、高能环境、英科再生、丛麟科技、华新环保、万德斯、通源环境、金圆股份、飞马国际、东江环保、节能环境、百川畅银、惠城环保、中兰环保、圣元环保

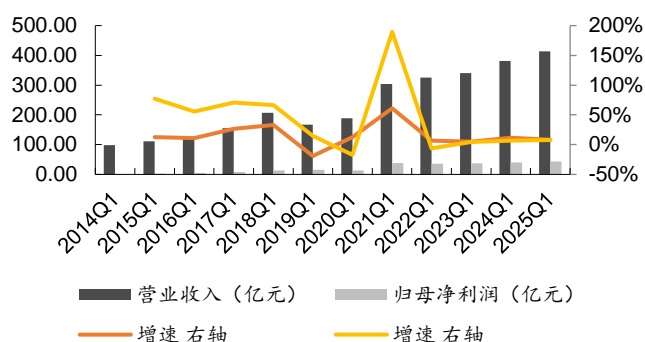
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 27: 历年固废板块营收、归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 信达证券研发中心

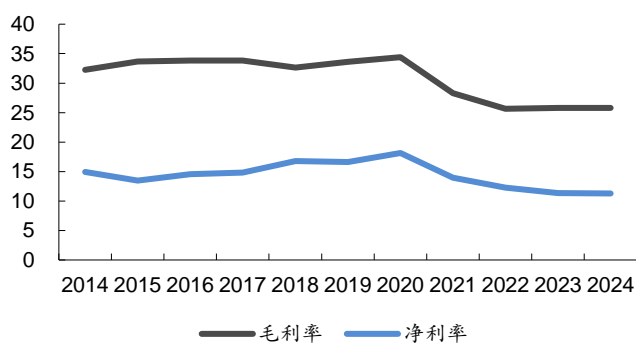
图 28: 历年 Q1 固废板块营收、归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 信达证券研发中心

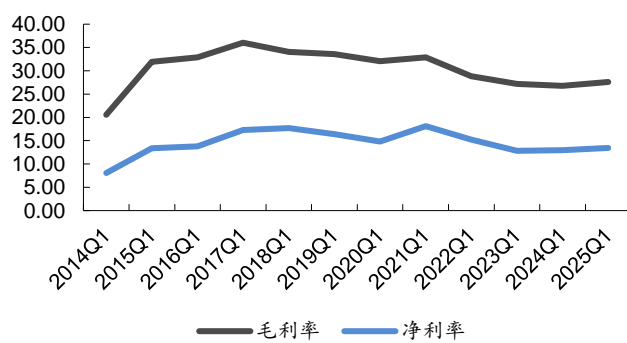
财务指标方面，2024 年固废处理板块毛利率和净利率分别为 25.79%和 11.28%，基本持平；资产负债率近年趋于保持平稳，为 49.2%；收现比为 95.71%，同比+3.14pct；经营性现金流净额/收入为 19.45%，同比+1.8pct。2025Q1 固废处理板块毛利率和净利率分别为 27.63%和 13.47%，分别同比+0.88pct、+0.53pct；资产负债率为 48.77%；收现比为 105.75%，同比+3.34pct；经营性现金流净额/收入为 23.67%，同比-0.63pct。

图 29: 历年固废处理板块毛利率和净利率(%)

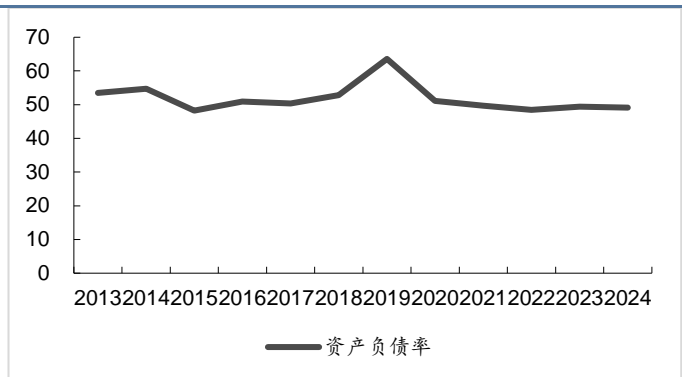


资料来源: wind, 信达证券研发中心

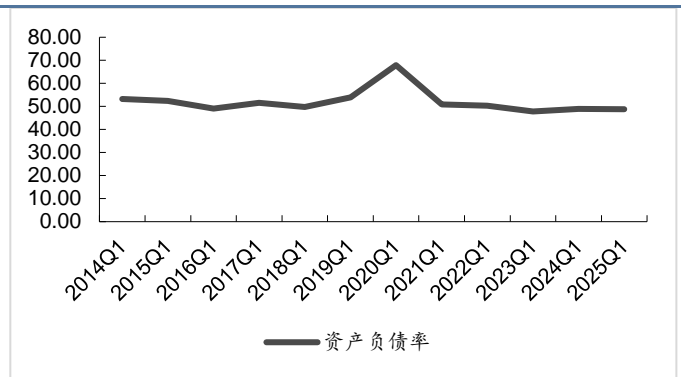
图 30: 历年 Q1 固废处理板块毛利率和净利率(%)



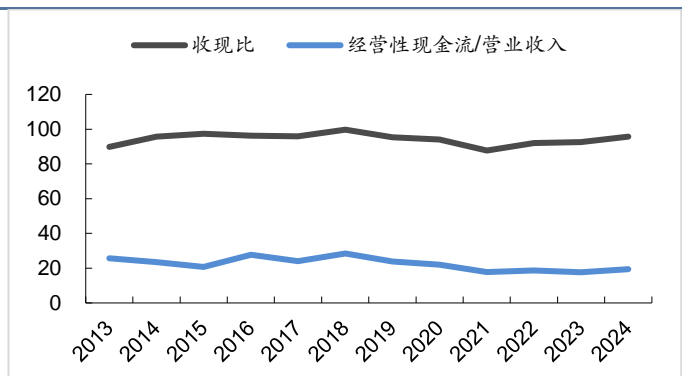
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 31: 历年固废处理板块资产负债率 (%)


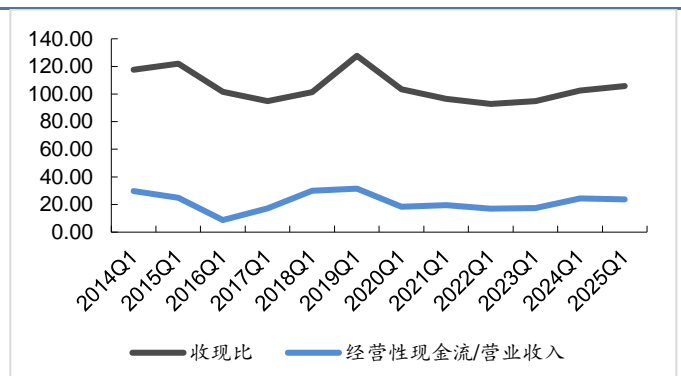
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 32: 历年 Q1 固废处理板块资产负债率 (%)


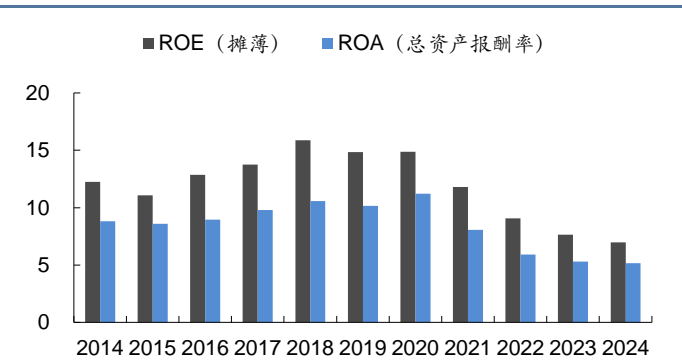
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 33: 历年固废处理板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)


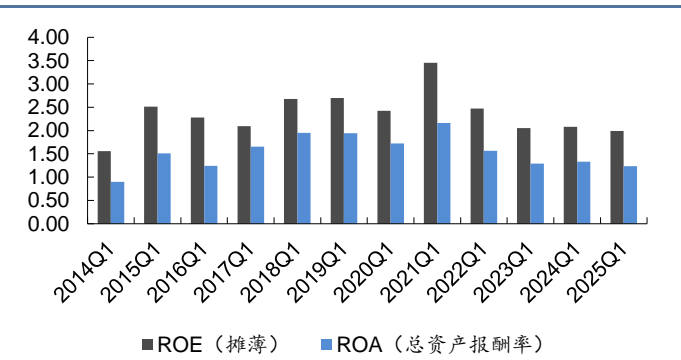
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 34: 历年 Q1 固废处理板块收现比和经营性现金流净额/收入


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 35: 历年固废处理板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 36: 历年 Q1 固废处理板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

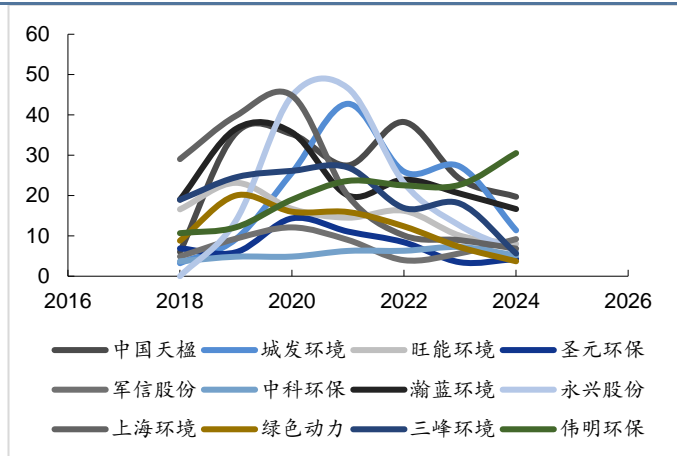
个股方面, 2024 年营收前五的企业是浙富控股、高能环境、盈峰环境、飞南资源、瀚蓝环境, 营收及同比增速为 209.12 (+10.3%)、145.00 (37%)、131.18 (+3.9%)、125.69 (+45%)、118.86 (-5.2%) 亿元; 归母净利润前五的企业是伟明环保、瀚蓝环境、三峰环境、城发环境、浙富控股, 归母净利润及同比增速分别是 27.04 (+32%)、16.64 (16.4%)、11.68 (+0.2%)、11.41 (+6.2%)、9.71 (-5.3%) 亿元。

表 7：2024 年及 2025 年 Q1 主要固废处理公司经营业绩

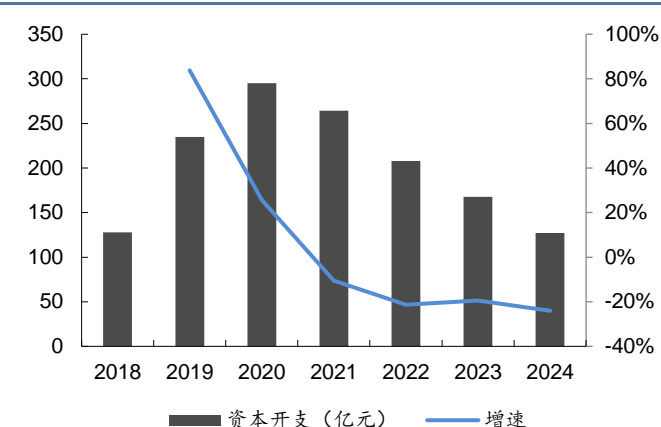
代码	公司简称	2024 营收 (亿元)	同比增 速	2024 年归母 净利润(亿元)	同比增 速	2025Q1 营收 (亿元)	同比增 速	2025Q1 归母 净利润(亿元)	同比增速
000967.SZ	盈峰环境	131.18	3.9%	5.14	3.0%	31.82	6.2%	1.81	4.7%
600817.SH	宇通重工	37.99	30.7%	2.27	4.0%	7.07	0.8%	0.52	62.5%
001230.SZ	劲旅环境	15.39	5.8%	1.41	8.8%	3.80	0.6%	0.39	21.3%
300815.SZ	玉禾田	72.03	16.9%	5.75	10.4%	18.82	10.6%	1.61	9.2%
603686.SH	福龙马	50.40	-1.3%	1.45	-37.4%	11.64	-1.7%	0.63	-2.4%
002973.SZ	侨银股份	39.14	-0.7%	2.89	-8.7%	9.36	-4.3%	0.68	-29.7%
831370.BJ	新安洁	4.69	-19.5%	-0.53	-1.6%	1.12	-9.6%	-0.09	382.7%
000035.SZ	中国天楹	56.67	6.5%	2.80	-17.0%	12.06	-3.6%	1.06	-47.6%
000885.SZ	城发环境	66.11	1.4%	11.41	6.2%	15.36	13.2%	2.73	22.4%
002034.SZ	旺能环境	31.73	-0.1%	5.61	-7.0%	8.74	11.1%	2.01	10.6%
301109.SZ	军信股份	24.31	30.9%	5.36	4.4%	7.67	54.2%	1.73	39.4%
301175.SZ	中科环保	16.63	18.4%	3.21	18.9%	4.12	14.1%	0.78	7.1%
600323.SH	瀚蓝环境	118.86	-5.2%	16.64	16.4%	26.01	-4.2%	4.20	10.3%
601033.SH	永兴股份	37.65	6.4%	8.21	11.7%	9.05	-2.5%	1.97	-3.4%
601200.SH	上海环境	62.61	-1.9%	5.75	5.3%	13.42	2.0%	1.57	22.5%
601330.SH	绿色动力	33.99	-14.1%	5.85	-7.0%	8.28	2.9%	1.85	33.2%
601827.SH	三峰环境	59.91	-0.6%	11.68	0.2%	15.55	0.2%	4.09	4.9%
603568.SH	伟明环保	71.71	19.0%	27.04	32.0%	20.10	0.1%	7.16	0.5%
002266.SZ	浙富控股	209.12	10.3%	9.71	-5.3%	49.37	10.9%	2.71	-12.9%
301049.SZ	超越科技	2.91	10.2%	-0.69	-42.1%	0.49	-11.9%	-0.29	145.1%
301068.SZ	大地海洋	9.47	1.0%	0.86	55.0%	2.13	32.3%	0.01	-90.0%
301305.SZ	朗坤环境	17.91	2.2%	2.16	20.5%	4.12	-16.5%	0.77	94.8%
301500.SZ	飞南资源	125.69	45.0%	1.28	-28.7%	30.43	33.2%	0.05	-106.7%
600217.SH	中再资环	40.24	8.7%	0.22	-66.0%	7.55	46.2%	-0.02	-156.9%
603588.SH	高能环境	145.00	37.0%	4.82	-4.5%	33.08	5.9%	2.25	15.8%
688087.SH	英科再生	29.24	19.1%	3.07	57.1%	7.93	25.2%	0.72	0.0%
688370.SH	丛麟科技	5.95	-6.2%	0.90	1.9%	1.25	-8.5%	0.05	-77.3%
301265.SZ	华新环保	6.41	-12.2%	0.47	-46.7%	1.41	85.5%	0.11	-7433.4%
688178.SH	万德斯	6.22	-23.2%	-0.74	-14.3%	0.90	-41.0%	-0.05	-169.2%
688679.SH	通源环境	16.00	7.3%	0.22	-31.5%	2.69	0.0%	-0.03	-10.1%
000546.SZ	金圆股份	67.34	136.8%	0.40	-105.9%	17.43	84.6%	0.16	-29.9%
002210.SZ	飞马国际	2.39	-32.8%	0.29	74.0%	0.55	-12.1%	-0.01	-112.2%
002672.SZ	东江环保	34.87	-13.3%	-8.04	7.2%	6.96	-11.9%	-1.46	-6.1%
300140.SZ	节能环境	59.19	-3.7%	6.05	-14.5%	14.22	-0.2%	2.82	42.7%
300614.SZ	百川畅银	4.52	12.1%	-2.82	207.6%	1.08	10.0%	-0.12	-7.4%
300779.SZ	惠城环保	11.49	7.3%	0.43	-69.2%	2.85	-4.3%	-0.08	-140.4%
300854.SZ	中兰环保	6.46	-22.8%	0.13	-36.1%	1.29	60.1%	0.10	-275.9%
300867.SZ	圣元环保	15.82	-9.5%	1.82	24.3%	3.69	-2.1%	0.64	43.2%

资料来源：wind，信达证券研发中心

垃圾焚烧发电资本开支减少。我们以 A 股 12 家垃圾焚烧发电公司为样本，包含中国天楹、城发环境、旺能环境、圣元环保、军信股份、中科环保、瀚蓝环境、永兴股份、上海环境、绿色动力、三峰环境、伟明环保，2024 年 12 家公司资本开支为 127.26 亿元，同比减少 24%，2020 年后连续四年资本开支逐步减少。

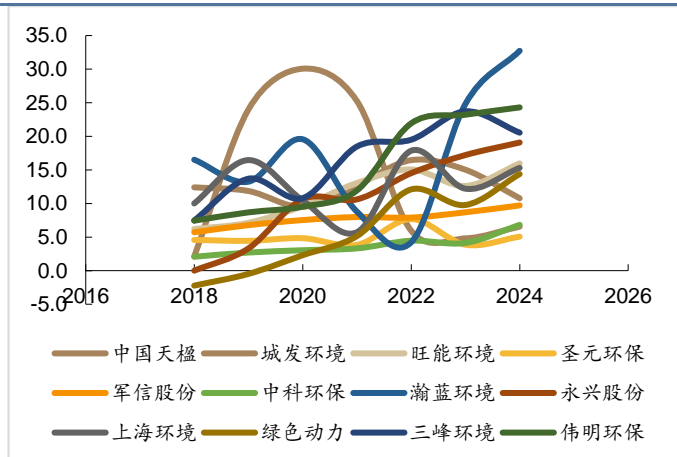
图 37：A 股 12 家垃圾焚烧企业资本开支情况（亿元）


资料来源：wind，信达证券研发中心

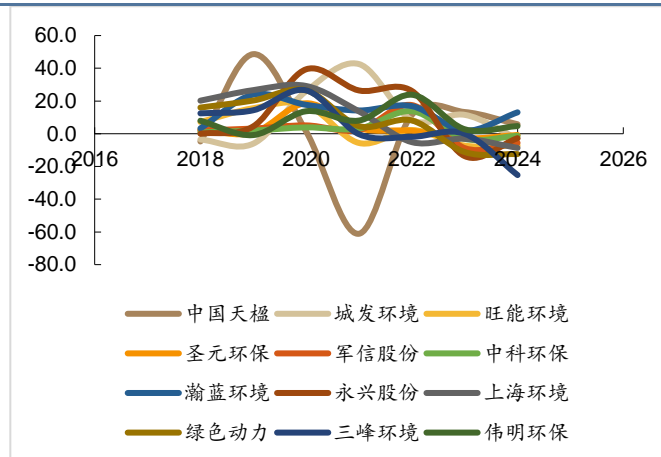
图 38：A 股 12 家垃圾焚烧企业资本开支总额及增速（亿元）


资料来源：wind，信达证券研发中心

行业现金流向好，分红有望提升。随着项目建设完成，企业转向稳定运营，带动经营活动现金流持续提升，2024 年 12 家企业经营活动现金流净额 181.21 亿元，同比增长 13.2%；筹资活动现金流 2024 年净流出 43.27 亿元，2020 年筹资净额高峰为 225.81 亿元。随着经营现金流的改善，资本开支下行，企业自由现金流转正，企业具备了一定的分红能力。2024 年 A 股 12 家垃圾焚烧企业全部提升股利支付率，其中提升最高的为绿色动力，从 23 年的 33.2% 提升至 24 年的 71.4%。

图 39：12 家垃圾焚烧企业经营活动现金流净额（亿元）


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 40：12 家垃圾焚烧企业筹资活动产生的现金流净额（亿元）


资料来源：wind，信达证券研发中心

表 8：主要垃圾焚烧上市公司分红情况

上市公司	股利支付率（%）		
	2022	2023	2024
中国天楹	0.0	14.9	30.0
城发环境	10.0	15.1	20.0
旺能环境	29.8	35.6	38.1
圣元环保	10.6	10.0	10.1
军信股份	79.2	71.8	94.6
中科环保	38.2	54.6	62.0
瀚蓝环境	15.6	27.4	39.2
永兴股份	0.0	63.7	65.8
上海环境	21.6	20.5	23.4
绿色动力	22.5	33.2	71.4
三峰环境	32.7	33.8	35.1

资料来源: wind, 信达证券研发中心

垃圾焚烧+IDC 新范式引发行业关注。垃圾焚烧发电项目作为生活垃圾无害化处置的末端处理设施,既能解决“垃圾围城”问题,又能为城市提供绿色电能,其电力输出具备低碳属性,可满足 IDC 对绿电的规模化需求。假设垃圾焚烧发电项目产能 1000 吨/日、产能利用率 100%、年运行 350 天、年内日均吨上网电量 300 度,则该项目的年上网电量可达 1.05 亿度电,可满足 1840 台以上机柜的 IDC 项目一年用电(假设单台机柜功率 5kw、PUE1.3)。目前,瀚蓝环境、军信股份、伟明环保等垃圾焚烧已布局垃圾焚烧+数据中心业务。我们认为垃圾焚烧发电+IDC 新范式有望增厚垃圾焚烧项目盈利,改善现金流,在此模式下,垃圾焚烧行业有望估值重塑。

表 9: 各公司在垃圾焚烧+数据中心进展

发布日期	上市公司	布局情况
2025 年 3 月 3 日	军信股份	公司全资孙公司与吉尔吉斯共和国奥什市政府签订《奥什市垃圾科技处置项目框架协议》,约定的奥什市垃圾科技处置项目(规划垃圾处理规模 3000 吨/日)特许经营权,主要内容包括绿电中心、供热中心和算力中心,若后续能顺利实施并建成投产,将极大地改善当地人居环境,并为当地提供绿色电力、热能以及算力服务。
2025 年 3 月 17 日	瀚蓝环境	公司积极布局售电业务市场,并注册成立售电公司,将利用项目自身的区位优势和资源基础,积极配合地方政府和工业用户,提供具有绿色优势的电能,解决用电企业能耗指标问题,并提升自身效益。此外,还将实现内部业务协同及资源优化配置,降低运营成本
2025 年 3 月 21 日	伟明环保	公司在龙湾区已成功运营永强垃圾焚烧发电一期和二期项目,凭借垃圾焚烧发电的绿色电力属性,存在合作建设智算中心的机会。绿色电力不仅能满足智算中心的电力需求,还可提供液冷所需的蒸汽,来降低数据中心电能使用效率(PUE)。公司希望与龙湾区政府合作,共同打造低碳智算中心的标杆,促进当地相关产业发展。

资料来源:公司公告,瀚蓝环境微信公众号,信达证券研发中心

四、环境监测/检测:碳排放权交易市场扩围,有望带动监测行业发展

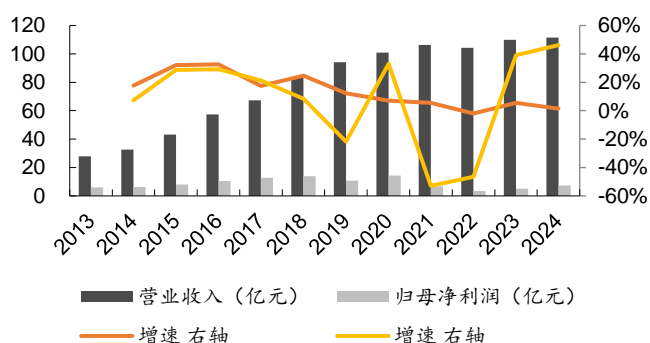
根据 wind 数据,2024 年信达能源环保细分领域环境监测/检测板块(共 9 家上市公司)全年实现收入 111.46 亿元,同比增长 1.5%;归母净利润合计 7.33 亿元,同比增长 46.2%;2025 年 Q1 实现收入 17.88 亿元,同比减少 6.3%;归母净利润合计-0.14 亿元,同比增长 0.4%。

表 10: 信达能源环保环境监测/检测板块主要公司梳理

板块	数量	标的
环境监测/检测	9	南华仪器、威派格、和达科技、莱伯泰科、理工能科、雪迪龙、聚光科技、皖仪科技、苏试试验

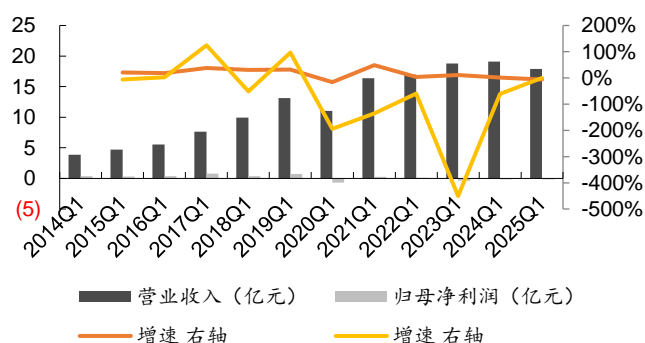
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 41: 历年监测/检测板块营收、归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 信达证券研发中心

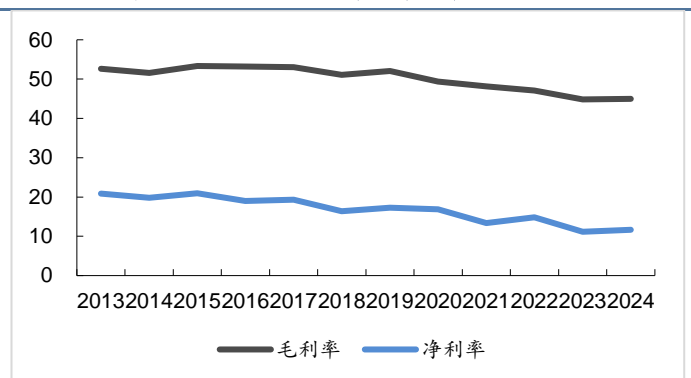
图 42: 历年 Q1 监测/检测板块营收、归母净利润(亿元)及增速



资料来源: wind, 信达证券研发中心

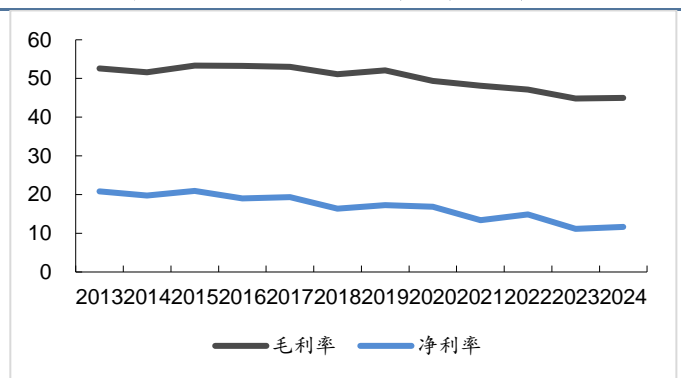
财务指标方面，2024 年环境监测/检测板块毛利率和净利率分别为 44.99%和 11.63%，分别同比+0.16pct、+0.48pct；资产负债率近年趋于保持平稳，为 29.12%；收现比为 94.48%，同比-8.21pct；经营性现金流净额/收入为 14.4%，同比+0.78pct。2025Q1 环境监测/检测板块毛利率和净利率分别为 46.66%和 11.98%，分别同比-0.13pct、-3.33pct；资产负债率为 27.77%；收现比为 135.25%，同比+19.72pct。

图 43: 历年监测/检测板块毛利率和净利率 (%)



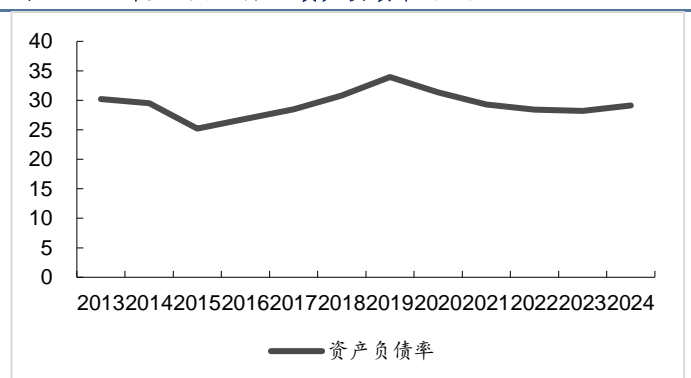
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 44: 历年 Q1 监测/检测板块毛利率和净利润率 (%)



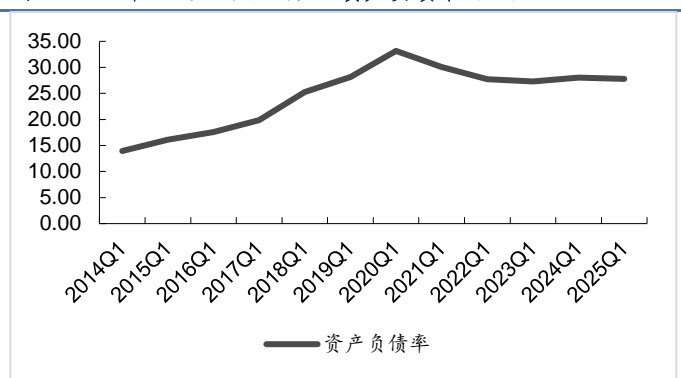
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 45: 历年监测/检测板块资产负债率 (%)



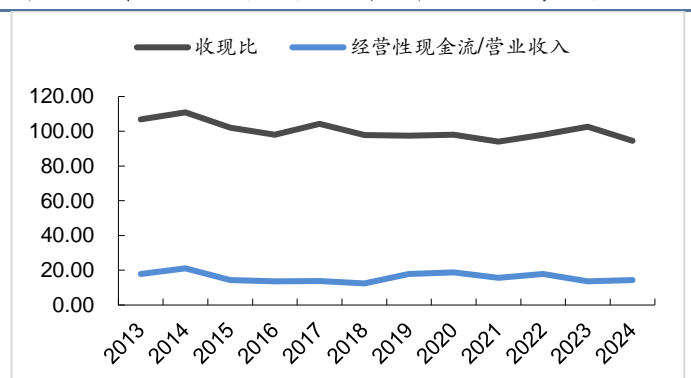
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 46: 历年 Q1 监测/检测板块资产负债率 (%)



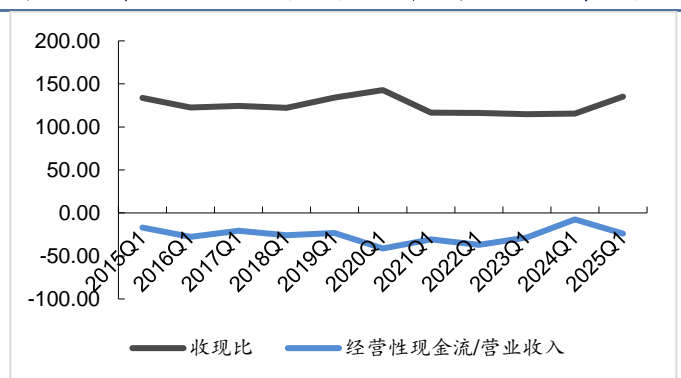
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 47: 历年监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)

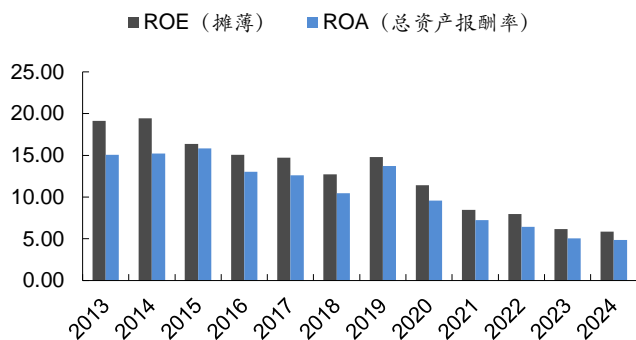


资料来源: wind, 信达证券研发中心

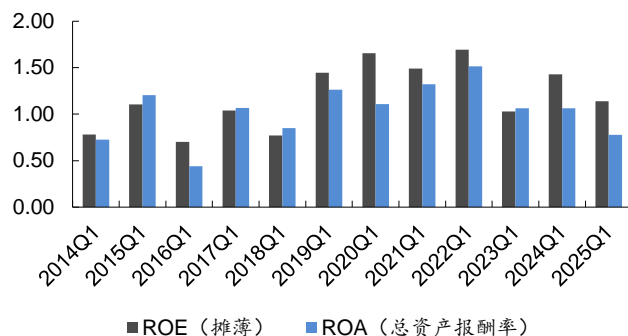
图 48: 历年 Q1 监测/检测板块收现比和经营性现金流净额/收入



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 49：历年监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 50：历年 Q1 监测/检测板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源：wind，信达证券研发中心

个股方面，2024 年营收前五的企业是聚光科技、苏试试验、雪迪龙、威派格、理工能科，营收及同比增速为 36.14 (+13.6%)、20.26 (-4.3%)、14.20 (-6%)、12.40 (-12.5%)、10.79 (-1.8%) 亿元；归母净利润及同比增速分别是理工能科、苏试试验、聚光科技、雪迪龙、莱伯泰科，归母净利润及同比增速为 2.77 (+12.84%)、2.29 (-27%)、2.07 (+164.11%)、1.69 (-16.9%)、0.39 (+42.03%) 亿元。

表 11：2024 年及 2025 年 Q1 主要环境监测/检测公司经营业绩

代码	公司简称	2024 营收 (亿元)	同比增 速	2024 年归母 净利润(亿元)	同比增速	2025Q1 营收 (亿元)	同比增 速	2025Q1 归母 净利润(亿元)	同比增速
300417.SZ	南华仪器	1.24	10.8%	0.15	-208%	0.21	44.2%	-0.04	16.5%
603956.SH	威派格	12.40	-12.5%	-2.12	-69%	1.07	-50.2%	-0.66	-75.5%
688296.SH	和达科技	4.79	39.7%	-0.06	-36%	0.38	-51.5%	-0.14	-1420.2%
688056.SH	莱伯泰科	4.24	1.9%	0.39	24%	0.99	-6.1%	0.13	10.3%
002322.SZ	理工能科	10.79	-1.8%	2.77	456%	1.59	-4.3%	0.33	-20.6%
002658.SZ	雪迪龙	14.20	-6.0%	1.69	-1008%	2.54	9.7%	0.10	257.2%
300203.SZ	聚光科技	36.14	13.6%	2.07	81%	5.47	1.4%	-0.21	18.8%
688600.SH	皖仪科技	7.40	-5.9%	0.14	42%	1.34	16.9%	-0.05	83.8%
300416.SZ	苏试试验	20.26	-4.3%	2.29	13%	4.29	-3.0%	0.41	-3.0%

资料来源：wind，信达证券研发中心

全国碳排放权交易市场新增钢铁、水泥、铝冶炼行业，碳计量要求将进一步提高，有望带动相关监测行业发展。生态环境部 3 月 26 日发布了《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》(以下简称《方案》)，标志着全国碳排放权交易市场首次扩大行业覆盖范围工作正式进入实施阶段。《方案》提出制定核算报告和核查技术规范，明确各行业关键参数分级分类管理要求，逐步推动企业开展对燃料、原辅材料等参数的高质量实测，对不具备实测条件的参数采用规定的缺省值替代实测；探索开展碳排放在线监测。此前，国务院印发的《2024—2025 年节能降碳行动方案》管理机制方面提出加强能源消费和碳排放统计核算；建立与节能降碳目标管理相适应的能耗和碳排放统计快报制度，提高数据准确性和时效性；夯实化石能源、非化石能源、原料用能等统计核算基础；积极开展以电力、碳市场数据为基础的能源消费和碳排放监测分析。我们认为有望利好碳排放计量、在线监测系统等领域。

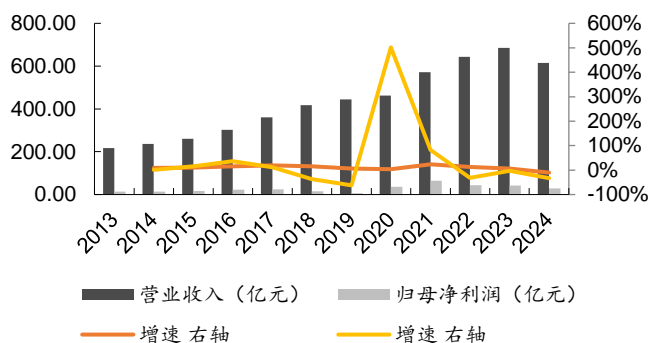
五、环保设备：工业节能降耗持续推进，节能设备有望迎来需求抬升

根据 wind 数据，2024 年信达能源环保细分领域环保设备板块(共 26 家上市公司)全年实现收入 614.97 亿元，同比减少 10.27%；归母净利润合计 28.73 亿元，同比减少 33%；2025 年 Q1 实现收入 138.22 亿元，同比减少 6.42%；归母净利润合计 9.86 亿元，同比减少 4.6%。

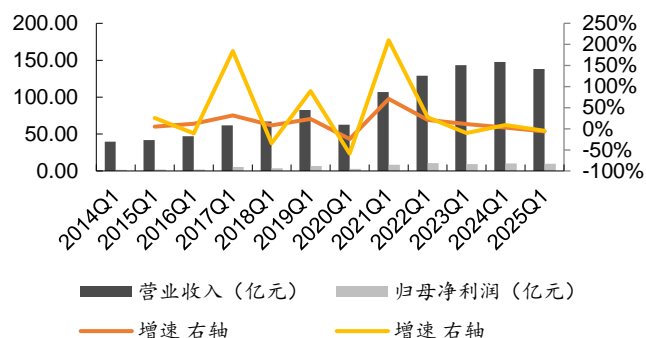
表 12: 信达能源环保设备板块主要公司梳理

板块	数量	标的
设备	26	创元科技、神雾节能、法尔胜、楚环科技、华宏科技、森远股份、久吾高科、国林科技、力合科技、仕净科技、严牌股份、清研环境、龙净环保、菲达环保、中材节能、景津装备、亚光股份、盛剑科技、恒誉环保、美埃科技、青达环保、碧兴物联、华光环能、海鸥股份、冰轮环境、恒合股份

资料来源: wind, 信达证券研发中心

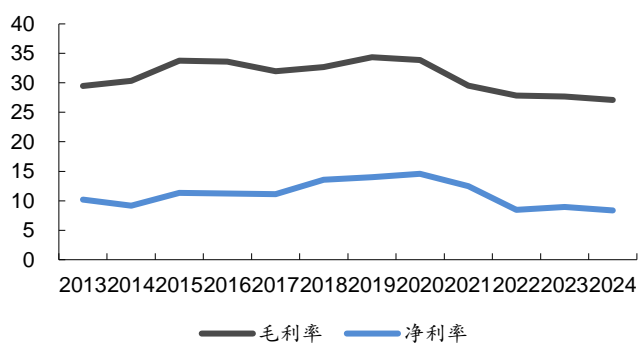
图 51: 历年环保设备板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

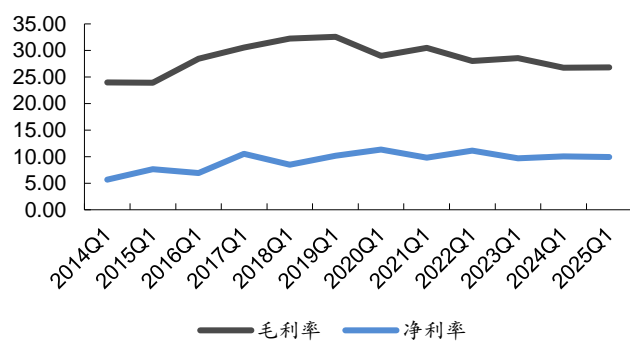
图 52: 历年 Q1 环保设备板块营收、归母净利润 (亿元) 及增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

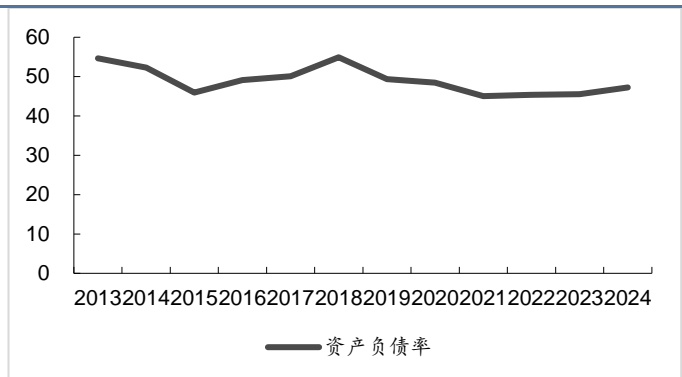
财务指标方面, 2024 年环保设备板块毛利率和净利率分别为 27.1%和 8.36%, 同比均下降 0.57pct; 资产负债率近年趋于保持平稳, 为 47.25%; 收现比为 95.5%, 同比+1.66pct; 经营性现金流净额/收入为 19.16%, 同比+9.52pct。2025Q1 环境监测/检测板块毛利率和净利率分别为 26.79%和 9.92%, 分别同比+0.05pct、-0.13pct; 资产负债率为 46.78%; 收现比为 104.98%, 同比-3.61pct; 经营性现金流净额/收入为 21.41%, 同比+13.32pct。

图 53: 历年环保设备板块毛利率和净利率 (%)


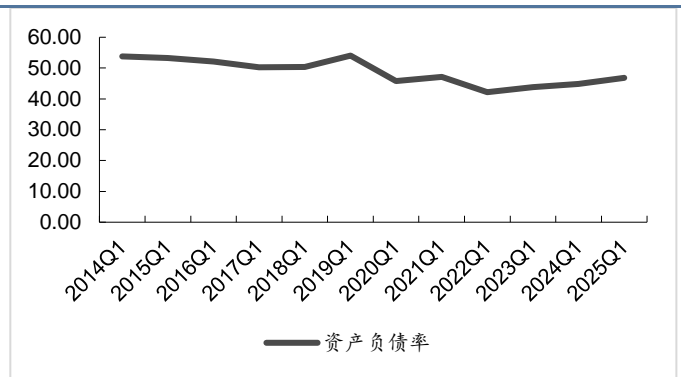
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 54: 历年 Q1 环保设备板块毛利率和净利率 (%)


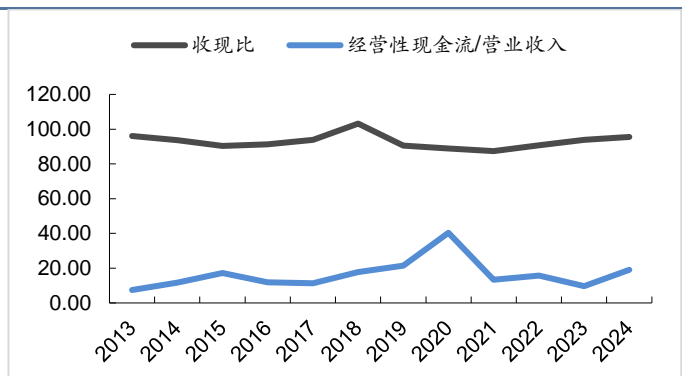
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 55: 历年环保设备板块资产负债率 (%)


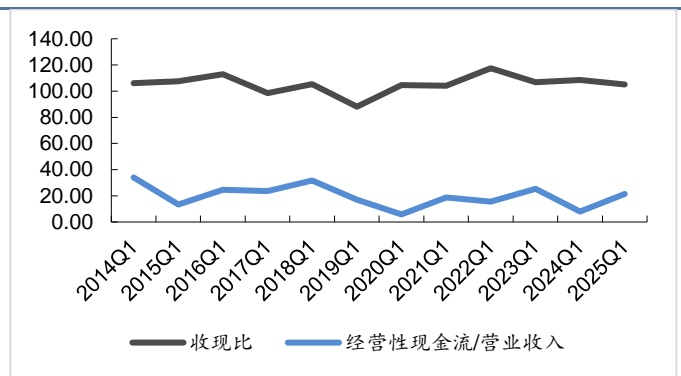
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 56: 历年 Q1 环保设备板块资产负债率 (%)


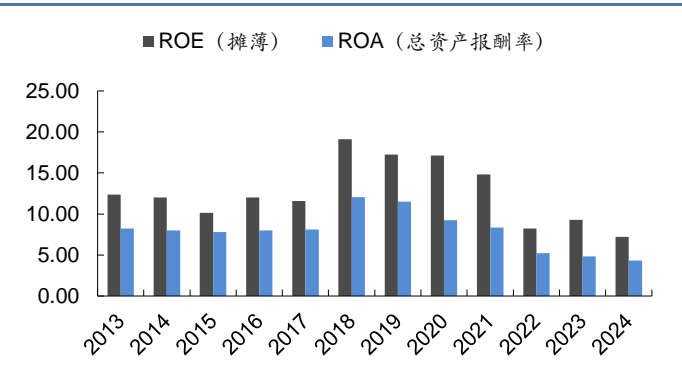
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 57: 历年环保设备板块收现比和经营性现金流净额/收入 (%)


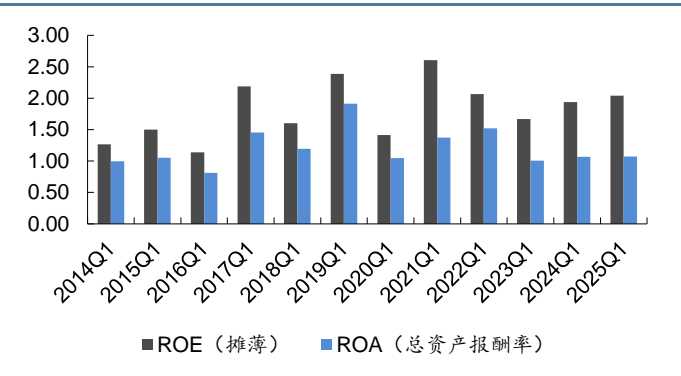
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 58: 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, 信达证券研发中心

图 59: 历年环保设备板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 60: 历年 Q1 环保设备板块 ROE 及 ROA (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

个股方面, 2024 年营收前五的企业是龙净环保、华光环能、冰轮环境、景津装备、华宏科技, 营收及同比增速为 100.19 (-8.7%)、91.13 (-13.3%)、66.35 (-11.5%)、61.29 (-1.9%)、55.76 (-19%) 亿元; 归母净利润前五的企业是景津装备、龙净环保、华光环能、冰轮环境、创元科技, 归母净利润及同比增速为 8.48 (-15.9%)、8.30 (+63.2%)、7.04 (-5.0%)、6.28 (-4.1%)、2.51 (+61.4%) 亿元。

表 13: 2024 年及 2025 年 Q1 主要环保设备公司经营业绩

代码	公司简称	2024 营收 (亿元)	同比增 速	2024 年归母 净利润(亿元)	同比增 速	2025Q1 营收 (亿元)	同比增 速	2025Q1 归母 净利润(亿元)	同比增 速
000551.SZ	创元科技	41.92	-3.0%	2.51	61.4%	11.80	0.4%	0.79	27.2%

000820.SZ	神雾节能	1.23	-21.5%	-0.22	29.8%	0.12	-69.4%	-0.02	-40.9%
000890.SZ	法尔胜	3.12	-30.0%	-1.06	-1026.2%	0.69	-38.6%	-0.01	-95.9%
001336.SZ	楚环科技	4.02	-12.2%	0.28	-25.3%	0.24	-74.0%	0.04	-57.2%
002645.SZ	华宏科技	55.76	-19.0%	-3.56	123.9%	14.36	18.8%	0.31	-212.3%
300210.SZ	森远股份	2.27	14.3%	-0.50	-56.5%	1.05	120.9%	0.08	-151.7%
300631.SZ	久吾高科	5.33	-29.6%	0.53	16.9%	0.86	6.5%	0.18	25.9%
300786.SZ	国林科技	4.93	23.3%	-0.50	71.5%	1.15	18.8%	-0.06	42.5%
300800.SZ	力合科技	7.74	15.0%	0.40	-15.6%	1.53	-7.5%	0.12	-15.5%
301030.SZ	仕净科技	20.54	-40.3%	-7.71	-456.1%	7.35	-14.5%	0.53	-33.4%
301081.SZ	严牌股份	7.85	8.8%	0.42	-35.7%	2.00	16.5%	0.12	-15.6%
301288.SZ	清研环境	0.73	-48.3%	-0.18	-186.9%	0.10	2.3%	-0.01	-75.0%
600388.SH	龙净环保	100.19	-8.7%	8.30	63.2%	19.66	-13.7%	1.85	-7.0%
600526.SH	菲达环保	42.89	-1.5%	2.41	5.5%	6.22	3.8%	0.41	7.5%
603126.SH	中材节能	23.24	-24.2%	0.08	-94.7%	5.46	-0.5%	-0.08	-131.3%
603279.SH	景津装备	61.29	-1.9%	8.48	-15.9%	14.06	-6.7%	1.67	-27.0%
603282.SH	亚光股份	8.01	-17.8%	1.02	-36.8%	1.79	-17.2%	0.27	-38.2%
603324.SH	盛剑科技	14.51	-20.5%	1.20	-27.5%	3.21	21.2%	0.21	8.4%
688309.SH	恒誉环保	1.55	-5.5%	0.17	-4.0%	0.61	274.7%	0.08	150.4%
688376.SH	美埃科技	17.23	14.5%	1.92	10.8%	3.17	16.0%	0.42	18.4%
688501.SH	青达环保	13.14	27.7%	0.93	7.3%	6.19	317.4%	0.69	990.3%
688671.SH	碧兴物联	3.29	-5.9%	-0.39	-264.9%	0.53	9.2%	-0.10	443.5%
600475.SH	华光环能	91.13	-13.3%	7.04	-5.0%	19.65	-32.2%	1.29	-30.8%
603269.SH	海鸥股份	15.99	15.8%	0.96	13.1%	2.62	-2.5%	0.19	47.0%
000811.SZ	冰轮环境	66.35	-11.5%	6.28	-4.1%	13.73	-16.0%	0.94	-23.5%
832145.BJ	恒合股份	0.70	20.3%	-0.10	15.0%	0.09	18.9%	-0.03	-23.2%

资料来源：wind，信达证券研发中心

节能降碳是实现碳中和最有效最经济的手段，更换节能设备与节能服务拓展或将推进工业节能降耗。2024 年 5 月国务院关于印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知，其中提出：1. 加快用能产品设备和设施更新改造：动态更新重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平，推动重点用能设备更新升级，加快数据中心节能降碳改造；与 2021 年相比，2025 年工业锅炉、电站锅炉平均运行热效率分别提高 5 个百分点以上、0.5 个百分点以上，在运高效节能电机、高效节能变压器占比分别提高 5 个百分点以上、10 个百分点以上，在运工商业制冷设备、家用制冷设备、通用照明设备中的高效节能产品占比分别达到 40%、60%、50%。2. 加强废旧产品设备循环利用：加快废旧物资循环利用体系建设，加强废旧产品设备回收处置供需对接；开展企业回收目标责任制行动；加强工业装备、信息通信、风电光伏、动力电池等回收利用；建立重要资源消耗、回收利用、处理处置、再生原料消费等基础数据库。我们认为节能设备有望迎来需求抬升。

六、投资建议

2025 年是全面落实深化生态文明体制改革任务、深入推进美丽中国建设的关键一年，是实现“十四五”规划全面收官、研究谋划“十五五”规划体系的承上启下之年。在“聚焦建设美丽中国，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，更好统筹高质量发展和高水平保护，更加有效防控生态环境安全风险，更大力度深化生态环境领域改革，推动生态环境质量稳中向好、持续改善，不断提升生态环境治理效能，高质量完成“十四五”规划目标任务，加快形成以实现人与自然和谐共生现代化为导向的美丽中国建设新格局”背景下，我们认为环保板块三大主线值得关注：一是水务&垃圾焚烧运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务板块重点推荐：【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【中原环保】【武汉控股】；垃圾焚烧板块重点推荐【瀚蓝环境】；建议关注：【旺能环境】【绿色动力】【永兴股份】【中科环保】。二是环保设备，作为“十四五”收官之年，工业节能降耗持续推进，节能设备有望迎来需求抬升；此外，碳监测需求释放有望带动监测领域发展。节能设备方面建议关注：【中泰股份】【冰轮环境】【华光环能】【西子洁能】【瑞晨环保】【盈峰环境】。监测/检测方面建议关注【雪迪龙】【聚光科技】【皖仪科技】【苏试试验】。三是循环再生，发展空间广阔。根据《“十四五”循环经济发展规划》，到 2025 年，我国主要资源产出率比 2020 年提高约 20%，废钢利用量达到 3.2 亿吨，再生有色金属达到 2000 万吨，资源循环利用产值达到 5 万亿元，市场前景广阔。建议关注：【英科再生】【高能环境】。

七、风险因素

项目推进不及预期：项目建设受到若干因素的影响，若项目推进不及预期，无法实现预期效益，对经营和财务状况可能会造成不利影响。

化债政策执行力度不及预期：各地化债资金的落实存在时间和规模的不确定性，地方政府化债资金是否会用于环保行业化债，以及环保企业是否会真正受益需要进一步跟踪。

价格改革推进不及预期：公用事业价格改革为长期趋势，但短期可能由于经济、社会等问题阻碍，存在调价滞后的可能。

应收账款收回不及时：环保企业应收账款来自政府客户较多，若存量应收账款规模继续增大且账期持续延长可能带来信用减值增加风险，影响当期业绩。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。