

内容目录

一、综述：营收增速平稳，盈利略有承压	4
二、子行业分析	9
2.1 固废处理行业：垃圾焚烧稳步增长，资源循环蓬勃发展	9
2.2 水务行业：业绩稳健增长，运营效率提升	11
2.3 监测：市场竞争激烈，营收依旧承压	13
2.4 水处理行业：需求影响业绩，利润降幅较大	14
2.5 大气治理：政策持续加码，竞争加剧导致业绩承压	16
2.6 节能行业：竞争加剧，利润空间缩窄	18
三、投资建议	20

图表目录

图表 1: 环保行业 98 家样本企业	4
图表 2: 环保行业 2019-2024 年前三季度营业收入（亿元）及增速（%）	5
图表 3: 环保行业 2019-2024 年前三季度营业收入（亿元）及增速（%）	5
图表 4: 环保行业历年单季度归母净利润及环比增速（亿元、%）	5
图表 5: 环保行业历年子板块营业收入同比增速（%）	6
图表 6: 环保行业历年子板块归母净利润同比增速（%）	6
图表 7: 环保历年毛利率及净利率（%）	6
图表 8: 各细分子行业净利率情况（%）	6
图表 9: 环保历年费用率（%）	7
图表 10: 2021-2024 年前三季度子板块费用（亿元）	7
图表 11: 环保行业近年现金流状况（亿元）	7
图表 12: 细分子行业经营性现金流净额（亿元）	7
图表 13: 细分子行业投资性现金流净额（亿元）	8
图表 14: 细分子行业筹资性现金流净额（亿元）	8
图表 15: 2019-2024 年前三季度行业资产负债率（%）	8
图表 16: 2021-2024 年前三季度细分子行业资产负债率（%）	8
图表 17: 环保行业历年应收账款周转率	9
图表 18: 细分子行业应收账款周转率	9
图表 19: 固废板块历年来营业收入（左轴，亿元）、归母净利润（左轴，亿元）及增速（右轴，%）	9
图表 20: 固废板块 2024 年前三季度收入、利润增速（%）	10
图表 21: 固废行业资产负债率（右轴，%）、毛利率（右轴，%）、经营性现金流（左轴，亿元）情况	10
图表 22: 固废处理板块公司 2024 年前三季度毛利率（%）及净利率（%）	11
图表 23: 水务板块历年来营业收入（左轴，亿元）、归母净利润（左轴，亿元）及增速（右轴，%）	11
图表 24: 水务板块 2024 年前三季度收入、利润增速（%）	12
图表 25: 水务板块资产负债率（右轴，%）、毛利率（右轴，%）、经营性现金流（左轴，亿元）情况	12
图表 26: 水务板块公司 2024 年前三季度毛利率（%）及净利率（%）	12
图表 27: 监测板块历年来营业收入（左轴，亿元）、归母净利润（左轴，亿元）及增速（右轴，%）	13
图表 28: 监测板块 2024 年前三季度收入、利润增速（%）	13
图表 29: 监测板块资产负债率（右轴，%）、毛利率（右轴，%）、经营性现金流（左轴，亿元）情况	14
图表 30: 监测 2024 年前三季度毛利率（%）及净利率（%）	14
图表 31: 水处理板块历年来营业收入（左轴，亿元）、归母净利润（左轴，亿元）及增速（右轴，%）	15
图表 32: 水处理板块 2024 年前三季度收入、利润增速（%）	15
图表 33: 水处理板块资产负债率（右轴，%）、毛利率（右轴，%）、经营性现金流（左轴，亿元）情况	15
图表 34: 水处理板块 2024 年前三季度毛利率（%）及净利率（%）	16
图表 35: 水处理板块公司 2023-2024 年前三季度投资收益（亿元）	16
图表 36: 大气治理板块历年来营业收入（左轴，亿元）、归母净利润（左轴，亿元）及增速（右轴，%）	17
图表 37: 大气治理板块 2024 年前三季度收入、利润增速（%）	17
图表 38: 大气治理板块资产负债率（右轴，%）、毛利率（右轴，%）、经营性现金流（左轴，亿元）情况	18
图表 39: 大气治理板块 2024 年前三季度毛利率（%）及净利率（%）	18
图表 40: 节能板块历年来营业收入（左轴，亿元）、归母净利润（左轴，亿元）及增速（右轴，%）	19

图表 41: 节能板块 2024 年前三季度收入, 利润增速 (%)	19
图表 42: 节能板块资产负债率 (右轴, %)、毛利率 (右轴, %)、经营性现金流 (左轴, 亿元) 情况	20
图表 43: 节能板块 2024 年前三季度毛利率 (%) 及净利率 (%)	20

一、综述：营收增速平稳，盈利略有承压

截至报告发布期，环保行业上市公司全部公布 2024 年三季度报告，我们选取 98 家环保公司作为我们的样本进行研究，根据主营业务将环保行业分为水务、水处理、固废处理、大气治理、监测和节能 6 个细分子行业。

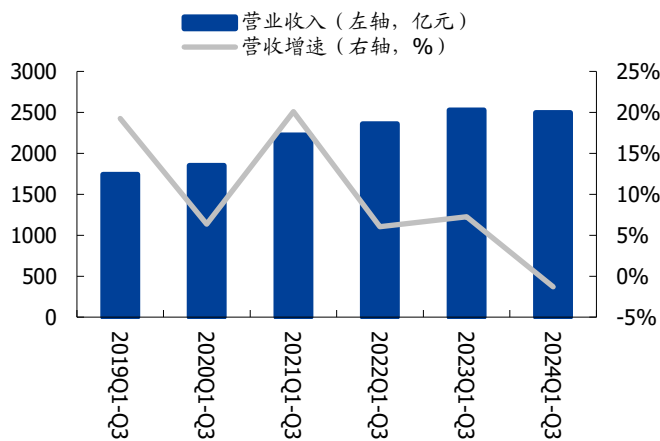
图表1: 环保行业 98 家样本企业

大气治理	监测	节能	水务运营	水处理	固废处理
龙净环保	聚光科技	双良节能	重庆水务	碧水源	启迪环境
远达环保	雪迪龙	华西能源	首创环保	中金环境	福龙马
菲达环保	汉威科技	中材节能	兴蓉环境	节能国祯	瀚蓝环境
清新环境	先河环保	龙源技术	创业环保	万邦达	中国天楹
中创环保	宝馨科技	天壕环境	洪城环境	国中水务	伟明环保
雪浪环境	理工能科	海新能科	武汉控股	中电环保	维尔利
奥福环保	安车监测	新动力	中山公用	巴安水务	富春环保
仕净科技	禾信仪器	深圳新星	钱江水利	中建环能	长青集团
盛剑环境		ST 聆达	渤海股份	华控赛格	迪森股份
元琛科技		德固特	江南水务	博世科	东江环保
青达环保			绿城水务	沃顿科技	高能环境
			中原环保	津膜科技	永清环保
			海峡环保	清水源	中再资环
			顺控发展	鹏鹞环保	格林美
			海天股份	中持股份	旺能环境
				上海洗霸	绿色动力
				三达膜	联美控股
				正和生态	盈峰环境
				力源科技	上海环境
				深水海纳	玉禾田
				太和水	侨银股份
				富淼科技	润邦股份
				华骐环保	路德环境
					英科再生
					大地海洋
					世茂能源
					浩通科技
					卓锦股份
					建工修复
					惠城环保
					赛恩斯

资料来源: Choice, 国盛证券研究所

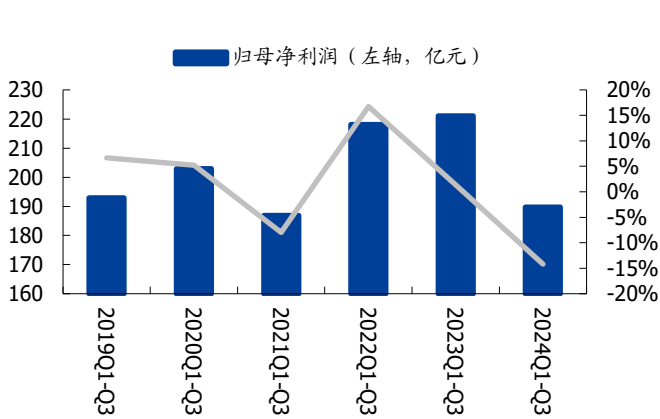
2024年前三季度行业维持平稳增速，整体盈利能力略有下滑。根据国盛环保组合，环保行业2024年前三季度整体营业收入2495.9亿元，同比增速为-1.3%。归母净利润189.7亿元，同比增速为-14.2%，或与Q3整体行业需求下降有关。2024年受市场环境影响，环保行业订单略有下降，未来行业将转向绿色、低碳、循环领域，通过提升运营效率促进业绩发展。近期政府颁布多项化债举措，化债力度空前，有利于环保企业减少应收账款、优化资产负债表、改善现金流。

图表2: 环保行业 2019-2024 年前三季度营业收入 (亿元) 及增速 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

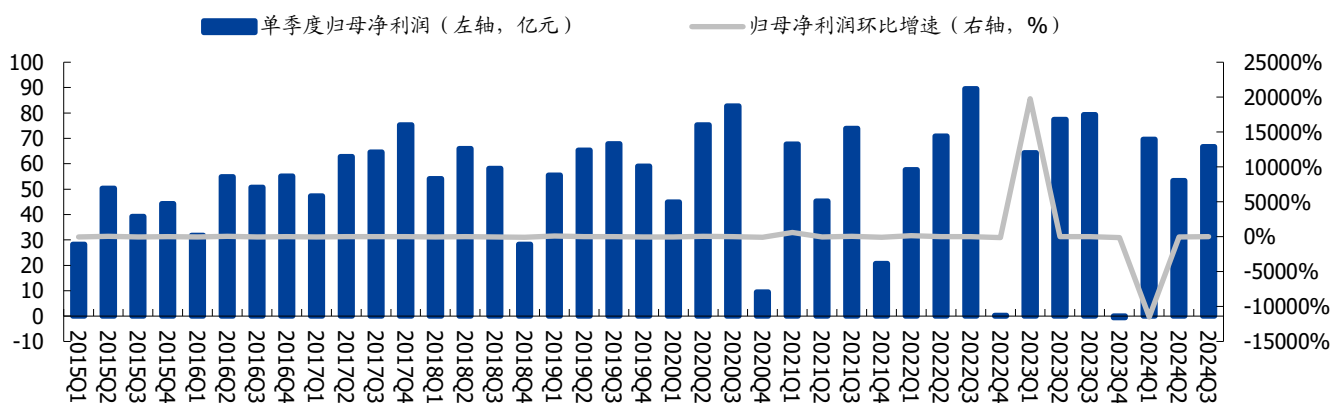
图表3: 环保行业 2019-2024 年前三季度营业收入 (亿元) 及增速 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

2024Q3 受市场需求影响业绩短期承压。2024Q3 环保行业营业收入 825.5 亿元，环比下降 4.8%，同比下降 8.3%。归母净利润 66.7 亿元，环比增长 24.9%，同比下降 15.9%，或与市场短期订单减少，运营成本提升导致净利率下降有关。2024Q3 受市场环境因素影响业绩短期承压。

图表4: 环保行业历年单季度归母净利润及环比增速 (亿元, %)

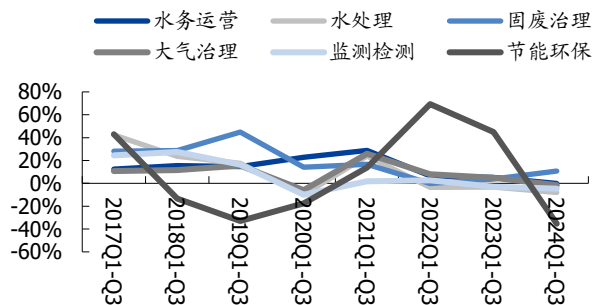


资料来源: Choice, 国盛证券研究所

子板块差异明显，固废治理发展良好，节能、水处理欠佳。营收角度看，2024年前三季度同比增速表现依次为：固废治理 (yoy+10.7%)、水务运营 (yoy-0.1%)、大气治理 (yoy-1.6%)、监测 (yoy-4.6%)、水处理 (yoy-8.1%)、节能 (yoy-35.3%)；归母净利润2024年前三季度同比增速表现依次为：监测 (yoy+52.0%)、水务运营 (yoy+18.1%)、固废治理 (yoy+1.7%)、大气治理 (yoy-22.9%)、水处理 (yoy-59.6%)、节能 (yoy-280.8%)。固废板块受益于垃圾焚烧发电项目步入稳定运营期，盈利能力逐步增

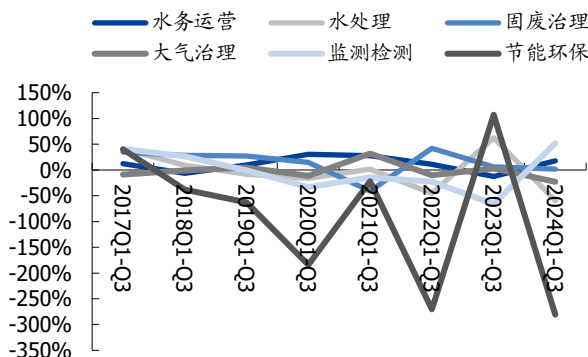
强；资源循环乘“大规模设备更新和消费品以旧换新”之势降本增效、提高产能，行业景气度提升。水务运营营收保持稳定。节能、水处理受制于市场竞争加剧，收入减少、利润空间缩窄，行业发展阶段性承压。

图表5: 环保行业历年子板块营业收入同比增速 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

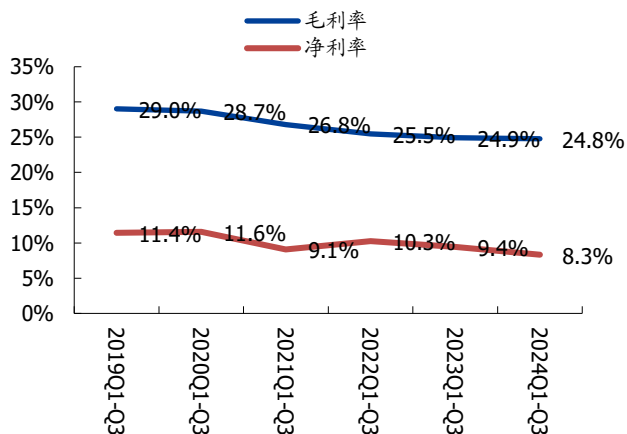
图表6: 环保行业历年子板块归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

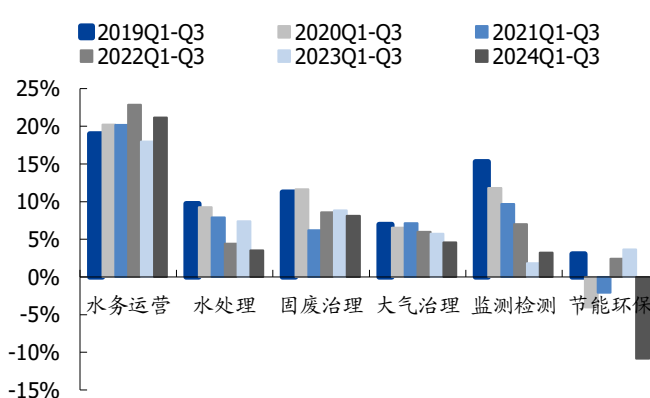
2024 年前三季度行业整体利润率略有下滑。2024 年前三季度环保板块整体毛利率 24.8%，较去年同期下降 0.1pct；整体净利率为 8.3%，较去年同期下降 1.1pct。或与营业外支出占比上升 (yoy+0.21ct)、期间费用率上升 (yoy+0.34pct) 有关。分子板块来看，除水务运营净利率 21.1% (yoy+3.2pct)、监测检测净利率 3.2% (yoy+1.4pct) 有所上升，其他板块均略有下降。其中，固废治理净利率 8.1% (yoy-0.7pct)，大气治理 4.6% (yoy-1.2pct)，水处理净利率 3.5% (yoy-3.8pct)，节能环保净利率-10.8% (yoy-14.5pct)。

图表7: 环保历年毛利率及净利率 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

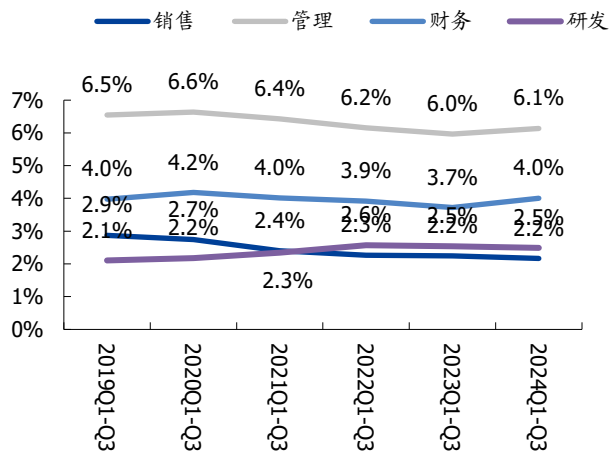
图表8: 各细分子行业净利率情况 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

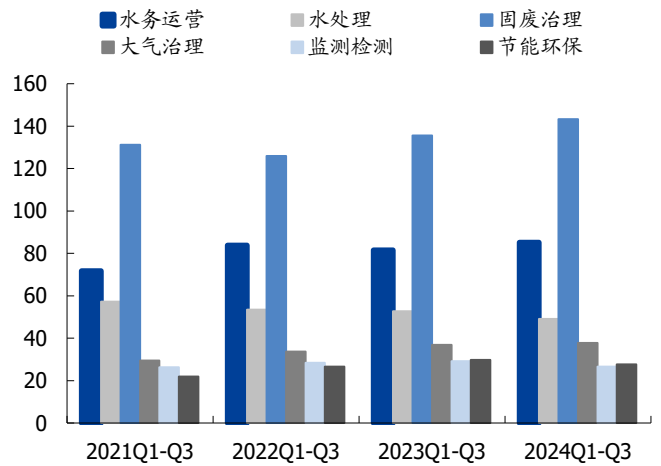
2024 年前三季度环保行业期间费率有所提升。2024 年前三季度环保行业整体期间费率为 14.8%，同比增长 0.3pct。其中销售费率 2.2% (yoy-0.1pct)、管理费用率 6.1% (yoy+0.2pct)，财务费率 4.0% (yoy+0.3pct)，研发费率 2.5% (yoy+0.0pct)。费用率有所提升。

图表9: 环保历年费用率 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

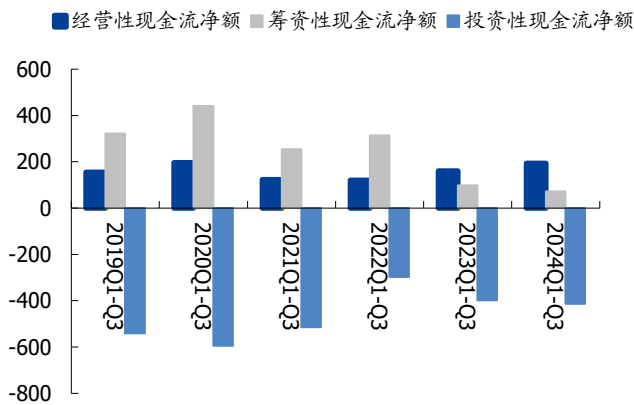
图表10: 2021-2024 年前三季度子板块费用 (亿元)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

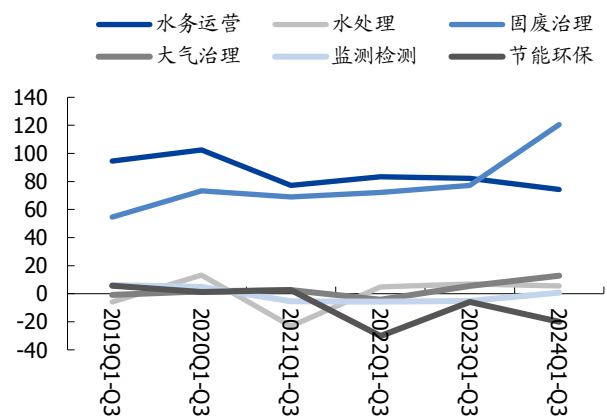
经营现金流净额增长明显, 投资现金流支出增加。2024 年前三季度环保行业经营性现金流净额为 194.0 亿元 (yoy+20.5%), 主要系采购减少及回款增加所致。其中, 固废治理板块 120.6 亿元 (yoy+56.0%), 继续保持充沛的经营性现金流; 监测检测 0.8 亿元 (yoy+114.8%), 经营性现金流相较于去年同期由负转正; 水务板块 74.3 亿元 (yoy-9.7%), 水处理板块 5.5 亿元 (yoy-20.2%), 节能环保板块-20.0 亿元 (yoy-240.7%), 现金流下降。筹资性现金流净额 72.1 亿元 (yoy-26.3%), 投资性现金流净流出 413.7 亿元 (yoy+4.1%)。

图表11: 环保行业近年现金流状况 (亿元)



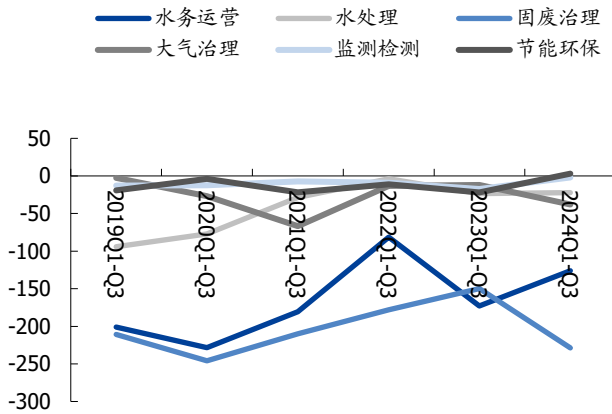
资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表12: 细分子行业经营性现金流净额 (亿元)



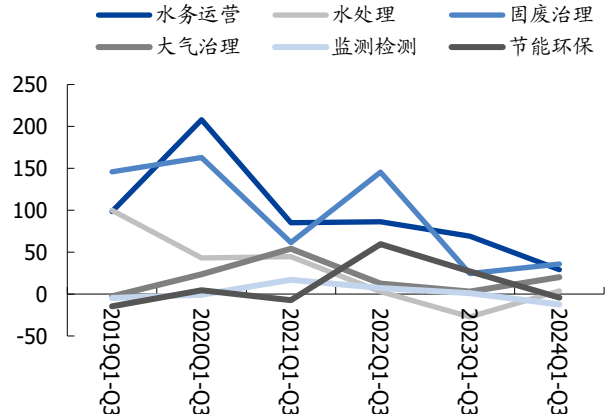
资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表13: 细分子行业投资性现金流净额 (亿元)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

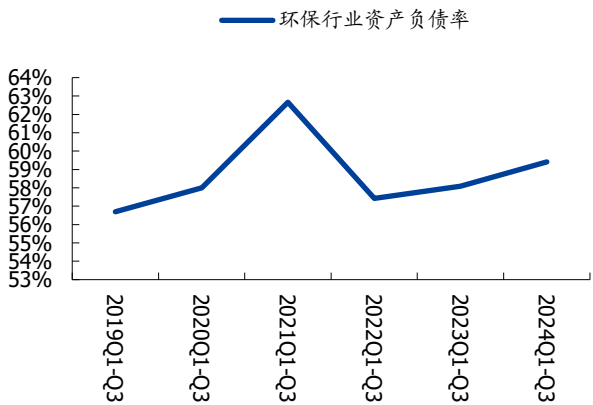
图表14: 细分子行业筹资性现金流净额 (亿元)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

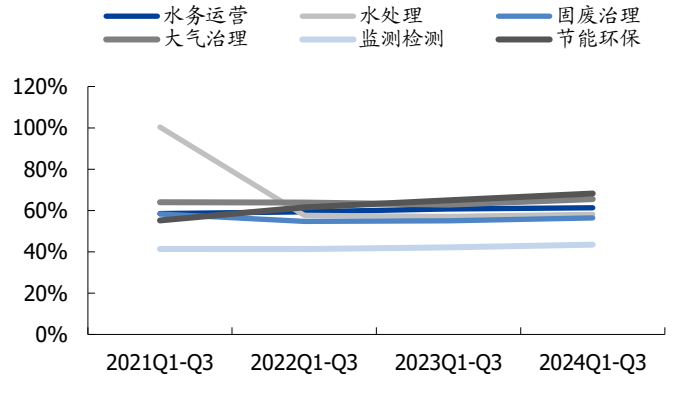
资产负债率略有上升, 负债结构基本稳定。2024 年前三季度环保行业整体资产负债率为 59.4%, 较去年同期增长 1.3pct。分板块来看, 节能环保实现 68.2%, 同比增长 3.3pct。大气治理实现 65.5%, 同比增长 2.7pct。水务运营实现 61.3%, 同比增长 0.5pct。水处理实现 58.0%, 同比增长 0.9pct。固废治理实现 56.5%, 同比增长 1.5pct。监测检测实现 43.4%, 同比增长 1.3pct。行业总体负债率略有上升, 但总体基本保持稳定。

图表15: 2019-2024 年前三季度行业资产负债率 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

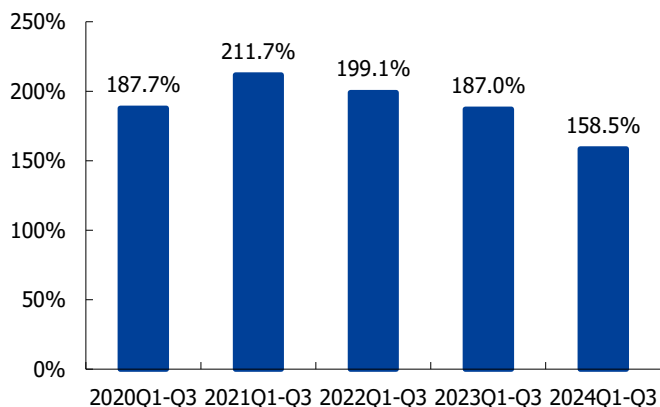
图表16: 2021-2024 年前三季度细分子行业资产负债率 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

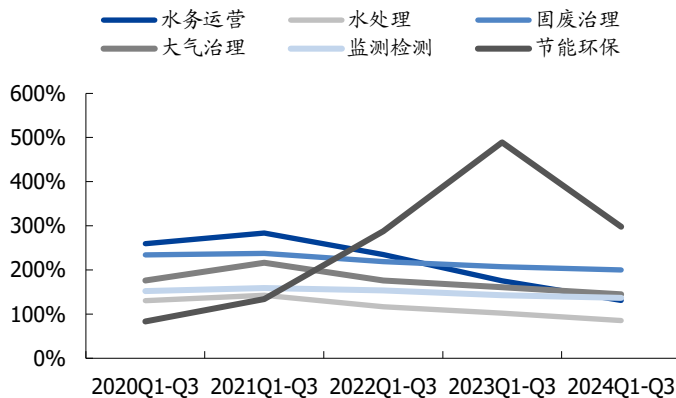
2024 年前三季度应收账款周转率整体呈下降趋势。2024 年前三季度环保行业应收账款周转率为 158.5%, 较去年同期下降 28.5pct, 或因环保行业以政府为主要客户的商业模式下, 地方财政资金短缺导致应收账款增高。分行业看, 节能实现 298.2%, 同比下降 190.9pct; 固废治理实现 200.1%, 同比下降 7.3pct; 大气治理实现 144.9%, 同比下降 15.9pct; 水务运营实现 131.1%, 同比下降 44.4pct; 监测检测实现 136.8%, 同比下降 5.8pct; 水处理实现 85.5%, 同比下降 16.6pct。

图表17: 环保行业历年应收账款周转率



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表18: 细分子行业应收账款周转率



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

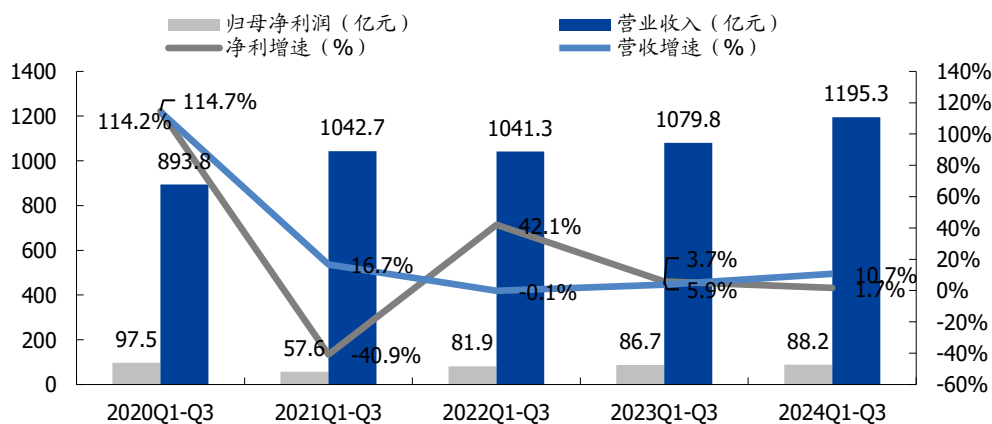
二、子行业分析

2.1 固废处理行业: 垃圾焚烧稳步增长, 资源循环蓬勃发展

固废板块增长动力稳定。2024 年前三季度固废板块收入 1195.3 亿元, 同比提升 10.7%。归母净利润实现 88.2 亿元, 同比提升 1.7%。其中垃圾焚烧、资源循环板块表现较好。

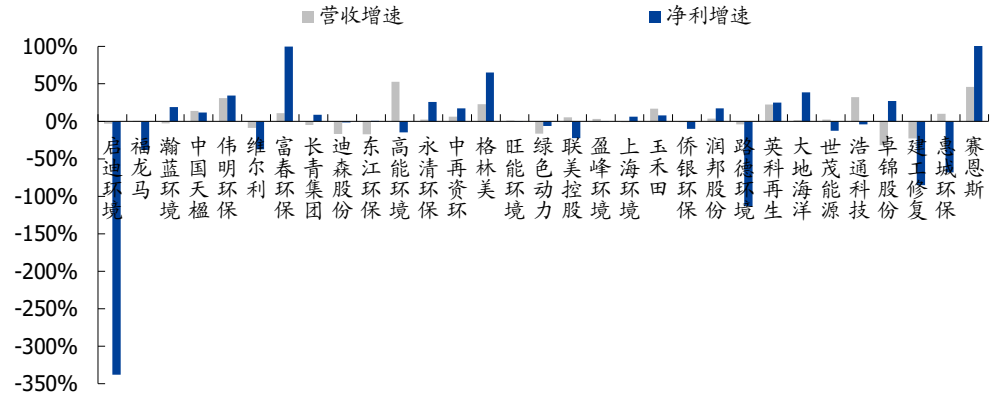
2024 年前三季度同比情况具体到公司来看, (1) 垃圾焚烧板块中, 高能环境受益于江西鑫科及靖远高能销售收入增加, 营收增速实现 52.9%, 由于工程板块在手订单减少及原材料价格增加等原因, 利润同比下降 14.7%; 伟明环保受益于经营良好, 设备、EPC 及服务业务收入、项目运营收入增加, 营收、利润增速分别实现 30.8%、34.4%。(2) 资源循环板块中, 格林美乘“大规模设备更新和消费品以旧换新”之势, 产能大释放, 产销两旺, 营收、利润增速分别实现 23.0%、65.1%; 赛恩斯受益于毛利较高的产品销售和运营服务业务板块收入增长及企业收购, 营收、利润同比增长 46.1%、164.0%。

图表19: 固废板块历年来营业收入(左轴, 亿元)、归母净利润(左轴, 亿元)及增速(右轴, %)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

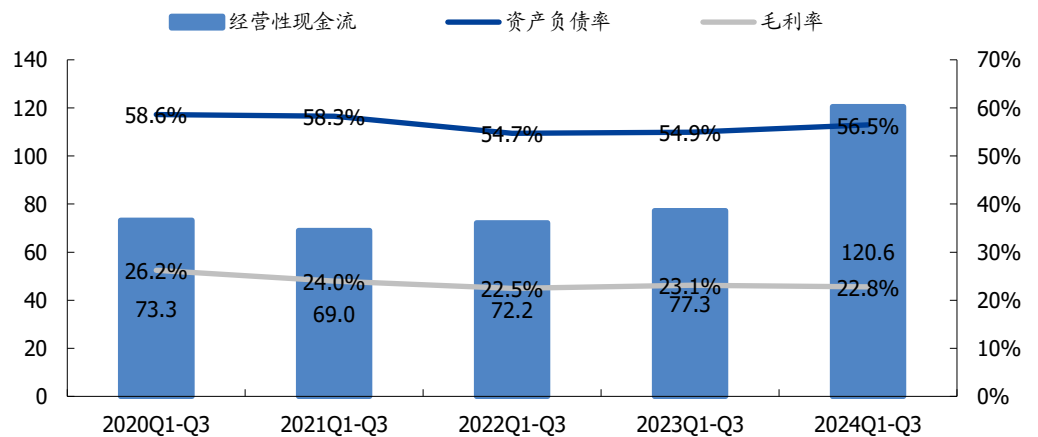
图表20: 固废板块 2024 年前三季度收入、利润增速 (%)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

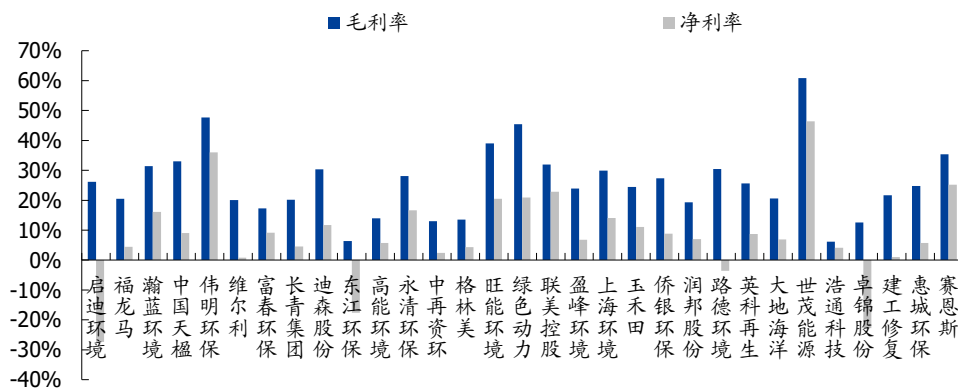
毛利率、净利率保持稳定, 经营性现金流同比上升。2024 年前三季度固废处理板块毛利率为 22.8%, 同比下降 0.4pct; 净利率为 8.1%, 同比下降 0.7pct; 资产负债率为 56.5%, 同比上升 1.5pct; 经营性现金流总额从上年同期的 77.3 亿元增加至 120.6 亿元, 同比上升 56.0%。总体来看, 固废处理板块盈利表现稳定, 经营能力改善, 主要系 (1) 成本控制能力增强, 经营良好促进业绩提升; (2) 得益于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等政策利好的推动, 固废处理业务需求持续增长, 实现业务规模快速增长。

图表21: 固废行业资产负债率 (右轴, %)、毛利率 (右轴, %)、经营性现金流 (左轴, 亿元) 情况



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

图表22: 固废处理板块公司 2024 年前三季度毛利率 (%) 及净利率 (%)



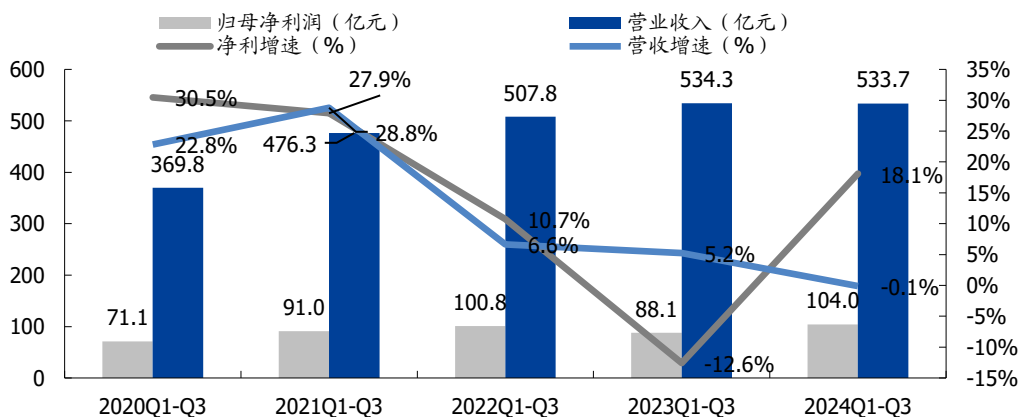
资料来源: Choice, 国盛证券研究所

2.2 水务行业: 业绩稳健增长, 运营效率提升

2024 年前三季度营收保持稳定, 净利润有所增长。2024 年前三季度水务板块营业收入为 533.7 亿, 同比下降 0.1%, 归母净利润为 104.0 亿, 同比增加 18.1%。水务公司公用事业属性较强, 随着城市人口增加, 污水、自来水产能提升, 业绩增长较为稳定。

2024 前三季度同比情况具体到公司来看, 中山公用得益于环保水务、固废、新能源、工程建设以及辅助板块等业务的有序开展, 营收、利润分别增长 7.1%、23.3%; 江南水务受益于自来水售水量和污水处理量的增长, 营收、利润分别增长 5.9%、6.1%; 首创环保由于处置新加坡 ECO 公司, 利润同比增长 154.7%。同时, 部分公司净利润下滑。重庆水务因上年结算价格未确定以及税费补助取消, 本期营收、利润同比减少 11.7%、49.5%。

图表23: 水务板块历年来营业收入 (左轴, 亿元)、归母净利润 (左轴, 亿元) 及增速 (右轴, %)



资料来源: Choice, 国盛证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/675013214211012001>