

固废盈利改善，水务运营稳定，大气走出底部

2022 年 09 月 04 日

► **超六成业绩表现不佳。**1H22，环保行业 125 家上市公司，实现归母净利润同比增长的有 44 家，另有 4 家公司扭亏为盈；有 57 家公司归母净利润同比下降，另有 11 家出现亏损、9 家持续亏损。2Q22，实现归母净利润同比增长的有 46 家，另有 6 家公司扭亏为盈；有 55 家公司归母净利润同比下降，另有 11 家出现亏损、7 家持续亏损。

► **固废处理：营收规模有所收缩，盈利能力逐步改善。**固废处理板块（含垃圾焚烧、环卫一体化、危废处理等）28 家公司，1H22 有 8 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 18 家，另有 2 家出现亏损；2Q22 有 12 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 14 家，另有 2 家出现亏损。

► **水务及水治理：水务运营保持稳定，水治理亟待改善。**水务及水治理板块（含水务运营、污水治理等）的 49 家公司，1H22 有 21 家实现归母净利润同比增长，有 1 家扭亏为盈，同比下降的有 20 家，出现亏损的有 5 家，另有 2 家持续亏损；2Q22 有 20 家实现归母净利润同比增长，有 2 家扭亏为盈，同比下降的有 21 家，另有 4 家出现亏损、2 家持续亏损。

► **大气治理：逐步走出底部区间。**大气治理板块 9 家公司，1H22 有 3 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 3 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损；2Q22 有 2 家实现归母净利润同比增长，1 家扭亏为盈，同比下降的有 4 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。

► **环保设备：总量增长，盈利稍有下滑。**环保设备板块 25 家公司，1H22 有 11 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 10 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；2Q22 有 9 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 12 家，另有 2 家出现亏损、2 家持续亏损。

► **综合环境治理：底部拐点初现。**综合环境治理板块 14 家公司，1H22 有 1 家实现归母净利润同比增长，2 家扭亏为盈，同比下降的有 6 家，另有 2 家出现亏损、3 家持续亏损；2Q22 有 3 家实现归母净利润同比增长，3 家扭亏为盈，同比下降的有 4 家，另有 2 家出现亏损、2 家持续亏损。

► **投资建议：**在未来“无废城市”建设背景下，危废资源化产能结构有望得到优化，垃圾发电行业已进入成熟期，“焚烧+”市场机遇广阔，部分企业探索新业务，寻找新的利润增长点。资源化板块，谨慎推荐高能环境、旺能环境；垃圾焚烧发电板块，谨慎推荐瀚蓝环境、三峰环境。

► **风险提示：**1) 政策推进不及预期；2) 新业务开展不及预期；3) 地方财政压力；4) 行业竞争加剧；5) 原材料成本上升。

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.电力行业 2022 年半年报业绩综述：火电企稳，来水兑现收益，新能源趋势不改-2022/09/02
- 2.公用事业行业周报（2022 年第 35 周）：央企发特别债保障供应，环保智慧转型正当时-2022/08/28
- 3.【民生电力公用】电力月谈（2022 年 8 月期）-2022/08/23
- 4.公用事业行业周报（2022 年第 34 周）：绿电拐点将至，碳排放核算体系建设提速-2022/08/21
- 5.电力行业事项点评：欠补发放加速落地，绿电拐点将至-2022/08/18

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
603588	高能环境	11.59	0.69	0.65	0.79	16.8	17.8	14.7	谨慎推荐
002034	旺能环境	19.86	1.53	1.92	2.27	13.0	10.3	8.7	谨慎推荐
600323	瀚蓝环境	20.22	1.45	1.76	2.02	13.9	11.5	10.0	谨慎推荐
601827	三峰环境	7.20	0.74	0.75	0.85	9.7	9.6	8.5	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2022 年 09 月 02 日收盘价）

目录

1 2022 年中报综述	3
2 各子板块 1H22 中报业绩汇总	5
2.1 固废处理：营收规模有所收缩，盈利能力逐步改善	5
2.2 水务及水治理：水务运营保持稳定，水治理亟待改善	6
2.3 大气治理：逐步走出底部区间	9
2.4 环保设备：总量增长，盈利稍有下滑	10
2.5 综合环境治理：底部拐点初现	11
3 投资建议	14
4 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

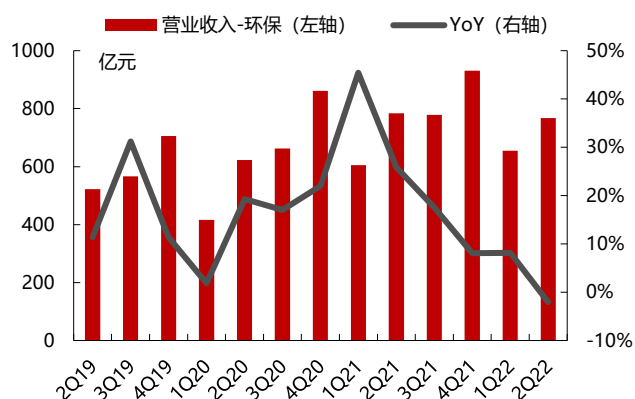
1 2022 年中报综述

1H22, 环保行业 125 家上市公司中, 实现归母净利润同比增长的有 44 家, 另有 4 家公司扭亏为盈; 有 57 家公司归母净利润同比下降, 另有 11 家出现亏损、9 家持续亏损。2Q22, 实现归母净利润同比增长的有 46 家, 另有 6 家公司扭亏为盈; 有 55 家公司归母净利润同比下降, 另有 11 家出现亏损、7 家持续亏损。

在各子板块中, 1H22 固废处理板块 (含垃圾焚烧、环卫一体化、危废处理等) 28 家公司中, 有 8 家实现归母净利润同比增长, 同比下降的有 18 家, 另有 2 家出现亏损; 水务及水治理板块 (含水务运营、污水治理等) 的 49 家公司中有 21 家实现归母净利润同比增长, 有 1 家扭亏为盈, 同比下降的有 20 家, 出现亏损的有 5 家, 另有 2 家持续亏损; 大气治理板块 9 家公司中, 有 3 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈, 同比下降的有 3 家, 另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损; 环保设备板块 25 家公司中, 有 11 家实现归母净利润同比增长, 同比下降的有 10 家, 另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损; 综合环境治理板块 14 家公司中, 有 1 家实现归母净利润同比增长, 2 家扭亏为盈, 同比下降的有 6 家, 另有 2 家出现亏损、3 家持续亏损。2Q22 固废处理板块 (含垃圾焚烧、环卫一体化、危废处理等) 28 家公司中, 有 12 家实现归母净利润同比增长, 同比下降的有 14 家, 另有 2 家出现亏损; 水务及水治理板块 (含水务运营、污水治理等) 的 49 家公司中有 20 家实现归母净利润同比增长, 有 2 家扭亏为盈, 同比下降的有 21 家, 另有 4 家出现亏损、2 家持续亏损; 大气治理板块 9 家公司中, 有 2 家实现归母净利润同比增长, 1 家扭亏为盈, 同比下降的有 4 家, 另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损; 环保设备板块 25 家公司中, 有 9 家实现归母净利润同比增长, 同比下降的有 12 家, 另有 2 家出现亏损、2 家持续亏损; 综合环境治理板块 14 家公司中, 有 3 家实现归母净利润同比增长, 3 家扭亏为盈, 同比下降的有 4 家, 另有 2 家出现亏损、2 家持续亏损。

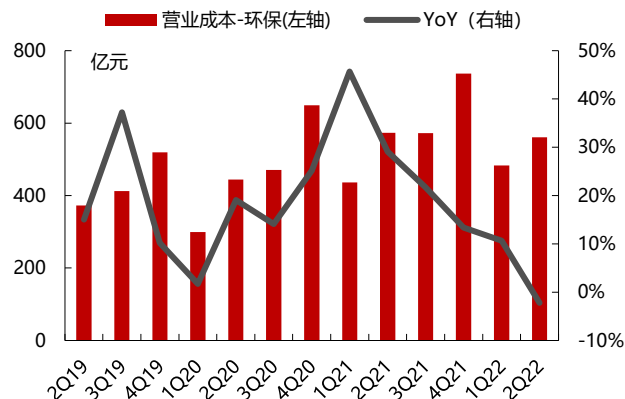
2Q22, A 股环保板块上市公司营业收入、营业成本、归母净利润同比分别下降 2.1%、下降 2.2%、增长 0.2%, 毛利率、净利率分别为 27.0%、9.4%, 比 2Q21 分别增长 0.1、0.2 个百分点。

图1：2Q22 年环保行业营业收入同比下降 2.1%



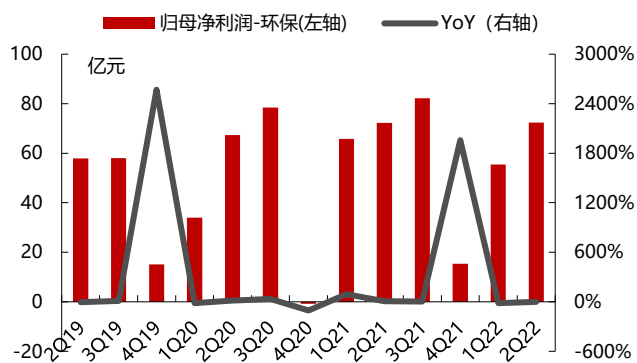
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：2Q22 环保行业营业成本同比下降 2.2%



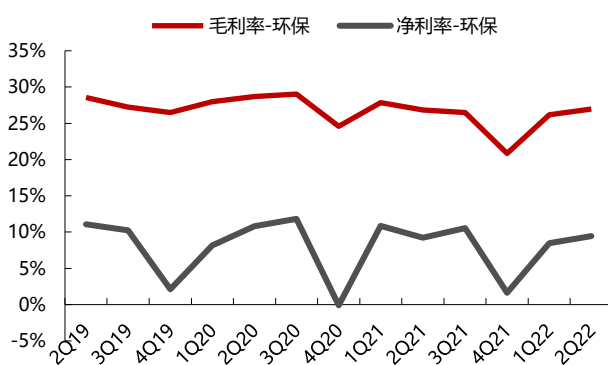
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：2Q22 环保行业归母净利润同比增长 0.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：2Q22 环保行业毛利率、净利率同比增长 0.1、0.2pct



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 各子板块 1H22 中报业绩汇总

2.1 固废处理：营收规模有所收缩，盈利能力逐步改善

固废处理板块（含垃圾焚烧、环卫一体化、危废处理等）28 家公司中，1H22 有 8 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 18 家，另有 2 家出现亏损；其中，2Q22 有 12 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 14 家，另有 2 家出现亏损。

表1：固废板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

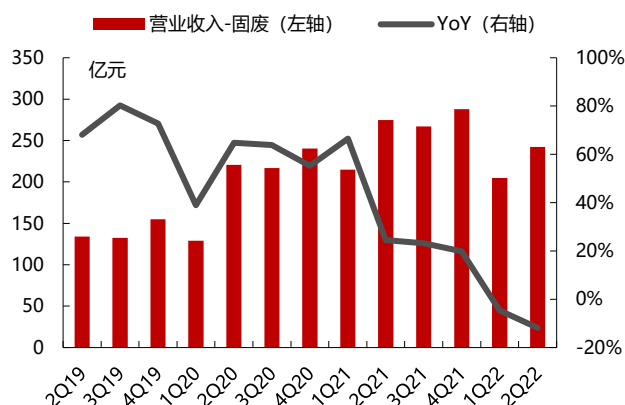
证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）						归母净利润变化	
		1H21A	1H22A	YoY	2Q21A	2Q22A	YoY	1H22A	2Q22A
603568.SH	伟明环保	7.77	9.02	16.0%	4.10	4.43	8.0%	增长	增长
002266.SZ	浙富控股	13.05	6.57	-49.7%	7.39	2.52	-65.9%	下降	下降
601827.SH	三峰环境	7.58	5.90	-22.2%	2.21	2.85	28.9%	下降	增长
600323.SH	瀚蓝环境	6.27	5.50	-12.3%	3.85	3.91	1.5%	下降	增长
603588.SH	高能环境	3.91	4.44	13.8%	2.71	2.74	1.0%	增长	增长
601330.SH	绿色动力	3.78	4.17	10.1%	1.95	2.36	20.6%	增长	增长
002034.SZ	旺能环境	3.32	3.34	0.8%	1.85	1.66	-10.6%	增长	下降
601200.SH	上海环境	4.15	2.78	-33.0%	2.12	1.28	-39.6%	下降	下降
300815.SZ	玉禾田	3.15	2.72	-13.7%	1.64	1.43	-13.0%	下降	下降
301109.SZ	军信股份	1.67	1.89	13.3%	0.96	0.96	0.0%	增长	增长
002973.SZ	侨银股份	1.50	1.56	3.9%	0.63	0.79	24.4%	增长	增长
000035.SZ	中国天楹	3.39	1.24	-63.5%	2.16	0.81	-62.6%	下降	下降
300867.SZ	圣元环保	3.62	1.20	-66.7%	2.39	0.47	-80.2%	下降	下降
301175.SZ	中科环保	0.95	1.11	17.5%	0.50	0.62	23.7%	增长	增长
603126.SH	中材节能	0.81	0.78	-3.8%	0.53	0.46	-13.7%	下降	下降
001230.SZ	劲旅环境	0.80	0.66	-17.3%	0.40	0.36	-11.4%	下降	下降
600217.SH	中再资环	1.75	0.63	-64.1%	0.69	0.47	-32.4%	下降	下降
300614.SZ	百川畅银	0.75	0.43	-43.0%	0.28	0.15	-45.6%	下降	下降
688178.SH	万德斯	0.47	0.30	-36.4%	0.38	0.28	-25.6%	下降	下降
688679.SH	通源环境	0.24	0.28	15.2%	0.25	0.29	15.8%	增长	增长
300854.SZ	中兰环保	0.32	0.22	-31.7%	0.23	0.31	33.5%	下降	增长
002672.SZ	东江环保	1.12	0.20	-81.7%	0.80	0.15	-81.0%	下降	下降
831370.BJ	新安洁	0.29	0.20	-29.6%	0.09	0.11	25.8%	下降	增长
301068.SZ	大地海洋	0.30	0.18	-39.9%	0.13	0.12	-7.8%	下降	下降
301049.SZ	超越科技	0.40	0.07	-82.1%	0.20	-0.01	-106.3%	下降	亏损
002210.SZ	飞马国际	0.03	0.01	-82.6%	0.02	0.06	233.7%	下降	增长
000820.SZ	神雾节能	19.62	-0.03	-100.2%	19.91	0.00	-100.0%	亏损	亏损
300779.SZ	惠城环保	0.05	-0.05	-186.1%	0.01	0.01	-34.1%	亏损	下降

资料来源：Wind，民生证券研究院

其中，垃圾焚烧发电板块以运营类资产为主，是标准的“现金牛”业务，随着可再生能源补贴入库加速，现金流优势日益凸显，为相关企业新业务的探索与发展

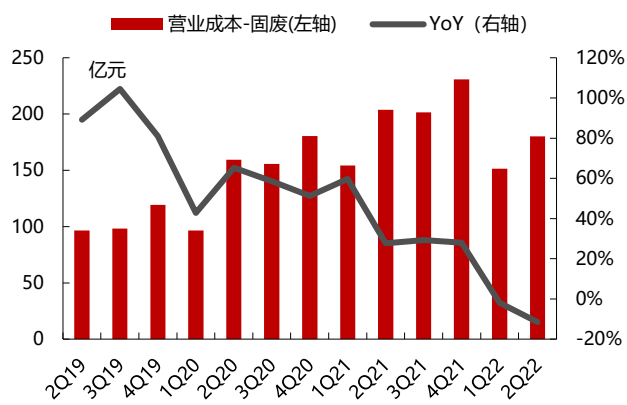
提供资金保障。目前固废上市公司新业务转型，谋求“第二成长曲线”，主要围绕新能源项目运营、新能源材料生产及回收进行展开。对于大多数垃圾焚烧发电企业，若在新领域实现突破和发展，除充分利用自身资金优势及资源禀赋外，合适的项目合作方也十分重要。

图5：2Q22 固废处理板块营业收入同比下降 11.8%



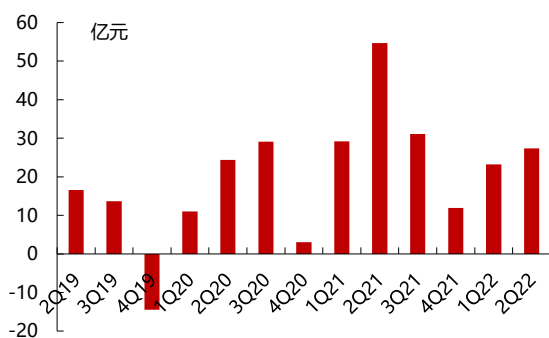
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：2Q22 固废处理板块营业成本同比下降 11.5%



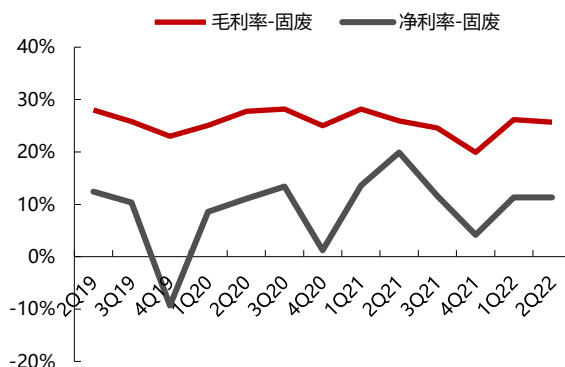
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：2Q22 固废处理板块归母净利润同比下降 50.0%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：2Q22 固废处理板块毛利率、净利率同比下降 0.3、8.6pct



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 水务及水治理：水务运营保持稳定，水治理亟待改善

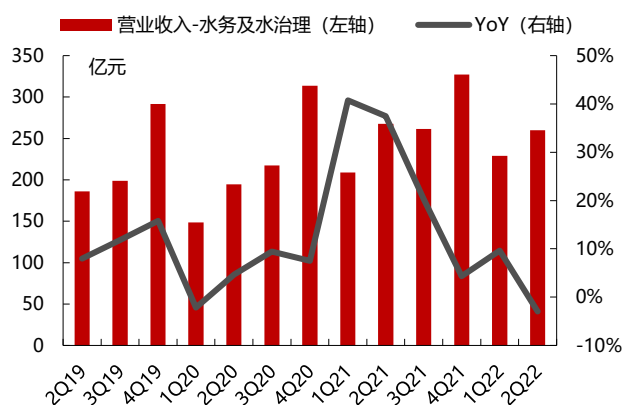
水务及水治理板块（含水务运营、污水治理等）49家公司，1H22有21家实现归母净利润同比增长，有1家扭亏为盈，同比下降的有20家，出现亏损的有5家，另有2家持续亏损；其中，2Q22有20家实现归母净利润同比增长，有2家扭亏为盈，同比下降的有21家，另有4家出现亏损、2家持续亏损。

表2：水务及水治理板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

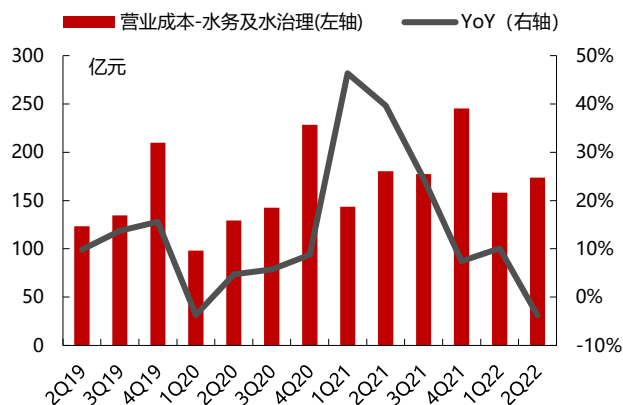
证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						归母净利润变化	
		1H21A	1H22A	YoY	2Q21A	2Q22A	YoY	1H22A	2Q22A
601158.SH	重庆水务	10.55	9.36	-11.3%	4.86	5.49	13.0%	下降	增长
600008.SH	首创环保	14.29	8.57	-40.0%	11.30	5.43	-51.9%	下降	下降
000598.SZ	兴蓉环境	7.08	8.38	18.5%	4.11	4.85	18.2%	增长	增长
000685.SZ	中山公用	8.08	5.35	-33.8%	4.87	3.43	-29.7%	下降	下降
600461.SH	洪城环境	4.04	5.14	27.3%	1.87	2.72	45.3%	增长	增长
600874.SH	创业环保	3.04	3.96	30.2%	1.39	2.01	44.9%	增长	增长
000544.SZ	中原环保	3.09	2.66	-14.0%	1.60	1.37	-14.0%	下降	下降
300388.SZ	节能国祯	1.69	2.05	21.3%	1.06	1.50	42.5%	增长	增长
300664.SZ	鹏鹞环保	1.81	1.92	6.3%	1.07	1.20	12.3%	增长	增长
603797.SH	联泰环保	1.14	1.36	19.3%	0.58	0.68	16.5%	增长	增长
688057.SH	金达莱	2.08	1.36	-34.6%	1.15	0.40	-65.3%	下降	下降
601368.SH	绿城水务	0.81	1.15	42.5%	0.33	0.37	11.4%	增长	增长
688101.SH	三达膜	1.34	1.12	-16.4%	0.70	0.54	-24.0%	下降	下降
601199.SH	江南水务	1.08	1.11	2.9%	0.59	0.54	-8.6%	增长	下降
003039.SZ	顺控发展	1.10	1.07	-2.6%	0.54	0.58	7.4%	下降	增长
300437.SZ	清水源	-0.29	1.07	——	-0.33	0.31	——	扭亏为盈	扭亏为盈
603759.SH	海天股份	0.77	1.00	29.6%	0.43	0.58	36.6%	增长	增长
300692.SZ	中环环保	0.83	0.98	19.1%	0.51	0.53	4.8%	增长	增长
600168.SH	武汉控股	1.45	0.89	-38.5%	0.48	0.51	6.4%	下降	增长
301127.SZ	天源环保	0.66	0.87	31.8%	0.44	0.68	54.8%	增长	增长
600283.SH	钱江水利	0.93	0.82	-12.0%	0.54	0.50	-8.6%	下降	下降
300774.SZ	倍杰特	0.72	0.79	9.9%	0.45	0.42	-6.7%	增长	下降
600796.SH	钱江生化	0.07	0.79	1049.6%	0.13	0.43	238.1%	增长	增长
603817.SH	海峡环保	0.68	0.76	10.5%	0.36	0.36	0.8%	增长	增长
300172.SZ	中电环保	0.61	0.73	18.4%	0.40	0.49	21.1%	增长	增长
300055.SZ	万邦达	1.64	0.52	-68.5%	0.44	0.26	-41.6%	下降	下降
603200.SH	上海洗霸	0.19	0.50	171.5%	0.04	0.32	686.5%	增长	增长
300425.SZ	中建环能	0.58	0.47	-19.5%	0.29	0.22	-22.3%	下降	下降
603903.SH	中持股份	0.70	0.46	-34.0%	0.44	0.25	-43.3%	下降	下降
301148.SZ	嘉戎技术	0.62	0.44	-28.5%	0.30	0.23	-23.4%	下降	下降
300929.SZ	华骐环保	0.31	0.41	29.0%	0.20	0.24	20.0%	增长	增长
688069.SH	德林海	0.38	0.41	7.2%	-0.02	0.38	——	增长	扭亏为盈
688466.SH	金科环境	0.34	0.34	1.5%	0.29	0.29	-0.8%	增长	下降
688335.SH	复活环保	0.18	0.32	74.9%	0.03	0.13	403.6%	增长	增长
605081.SH	太和水	0.42	0.28	-33.5%	0.31	0.20	-36.0%	下降	下降
688096.SH	京源环保	0.21	0.18	-13.0%	0.15	0.13	-14.6%	下降	下降
688156.SH	路德环境	0.31	0.18	-39.8%	0.22	0.15	-34.4%	下降	下降
000605.SZ	渤海股份	0.20	0.16	-21.4%	0.08	0.06	-23.5%	下降	下降
300899.SZ	上海凯鑫	0.21	0.11	-48.4%	0.23	0.12	-48.2%	下降	下降
688565.SH	力源科技	0.12	0.11	-10.6%	0.08	0.04	-41.8%	下降	下降
300961.SZ	深水海纳	0.36	0.10	-72.0%	0.32	0.04	-87.7%	下降	下降

600769.SH	祥龙电业	0.05	0.06	24.2%	0.02	0.03	44.9%	增长	增长
300334.SZ	津膜科技	0.10	-0.27	-371.6%	0.08	-0.14	-276.4%	亏损	亏损
600187.SH	国中水务	0.05	-0.42	-1027.5%	0.15	-0.33	-318.1%	亏损	亏损
300422.SZ	博世科	0.87	-0.84	-196.5%	0.41	0.08	-80.2%	亏损	下降
300266.SZ	兴源环境	0.02	-0.89	-4416.2%	0.26	-0.64	-347.3%	亏损	亏损
300262.SZ	巴安水务	-0.27	-1.27	——	-0.27	-0.73	——	持续亏损	持续亏损
603603.SH	*ST 博天	-0.84	-1.94	——	-0.91	-1.07	——	持续亏损	持续亏损
300070.SZ	碧水源	1.13	-2.90	-356.8%	0.96	-3.27	-441.4%	亏损	亏损

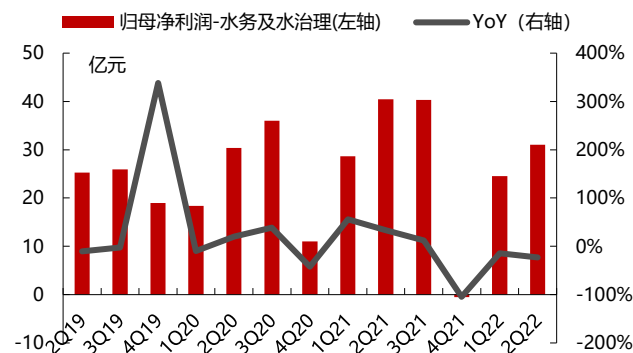
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 2Q22 水务及水治理板块营业收入同比下降 3.0%


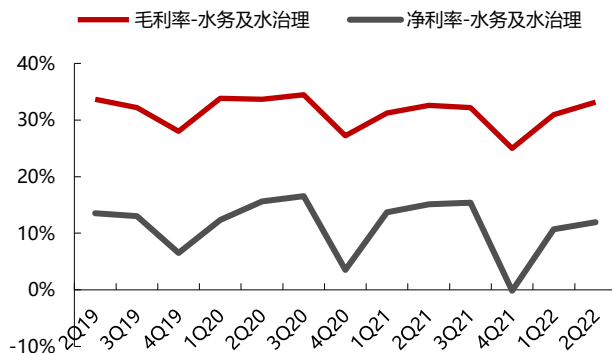
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图10: 2Q22 水务及水治理板块营业成本同比下降 3.8%


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图11: 2Q22 水务及水治理板块归母净利润同比下降 23.3%


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图12: 2Q22 水务及水治理板块毛利率、净利率同比分别增长 0.6pct、下降 3.2pct


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.3 大气治理：逐步走出底部区间

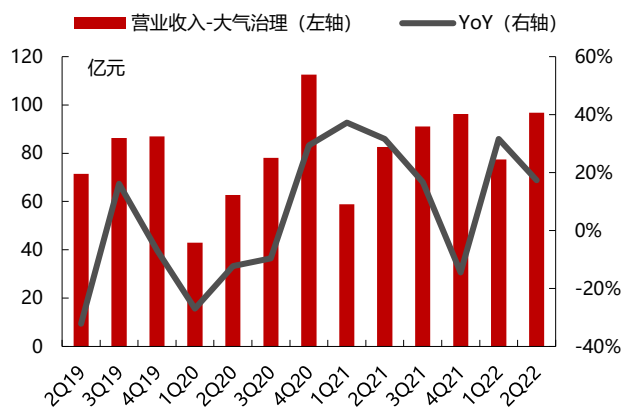
大气治理板块 9 家公司中，1H22 有 3 家实现归母净利润同比增长、1 家扭亏为盈，同比下降的有 3 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损；其中，2Q22 有 2 家实现归母净利润同比增长，1 家扭亏为盈，同比下降的有 4 家，另有 1 家出现亏损、1 家持续亏损。

表3：大气治理板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）						归母净利润变化	
		1H21A	1H22A	YoY	2Q21A	2Q22A	YoY	1H22A	2Q22A
600388.SH	ST 龙净	4.04	3.82	-5.5%	2.63	2.04	-22.4%	下降	下降
002573.SZ	清新环境	1.64	2.63	60.1%	0.86	1.47	71.5%	增长	增长
003027.SZ	同兴环保	0.81	0.65	-19.9%	0.50	0.33	-34.3%	下降	下降
600292.SH	远达环保	0.40	0.34	-14.4%	0.24	0.09	-61.8%	下降	下降
836263.BJ	中航泰达	0.07	0.25	255.1%	0.00	0.19	10202.5%	增长	增长
603177.SH	德创环保	0.03	0.16	426.8%	0.17	0.06	-64.5%	增长	下降
300056.SZ	中创环保	-0.19	0.01	——	-0.31	-0.03	——	扭亏为盈	持续亏损
300385.SZ	雪浪环境	0.51	-0.30	-157.9%	0.28	-0.32	-214.0%	亏损	亏损
300072.SZ	海新能科	-3.31	-1.48	——	-3.44	0.28	——	持续亏损	扭亏为盈

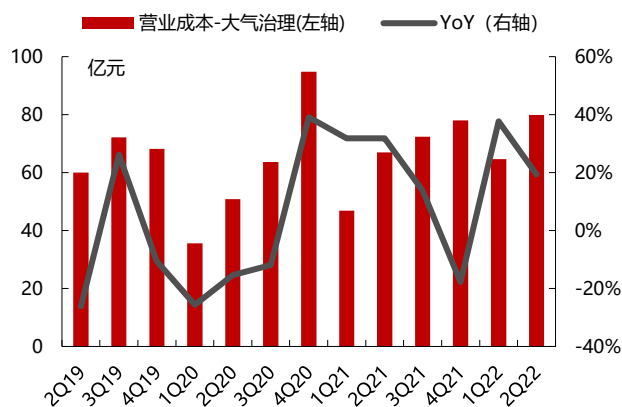
资料来源：Wind，民生证券研究院

图13：2Q22 大气治理板块营业收入同比增长 17.3%

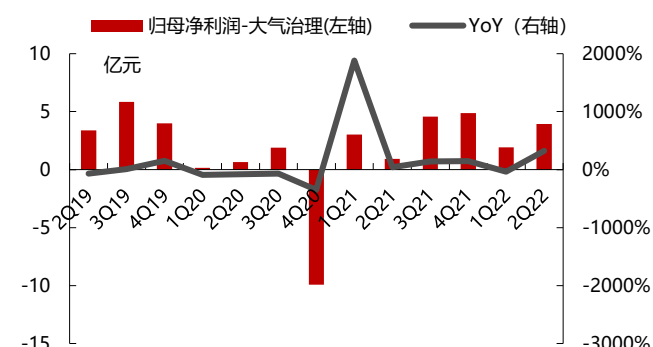


资料来源：Wind，民生证券研究院

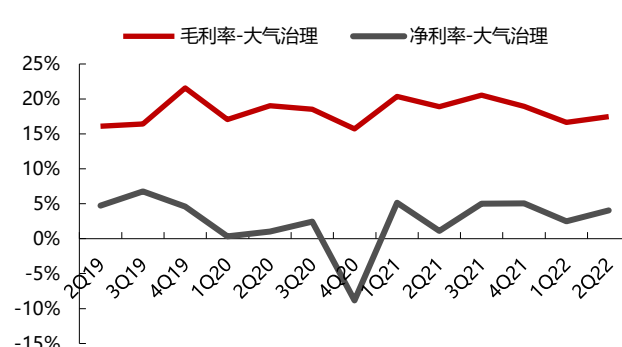
图14：2Q22 大气治理板块营业成本同比增长 19.3%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图15: 2Q22 大气治理板块归母净利润同比增长 321.7%


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图16: 2Q22 大气治理板块毛利率、净利率同比分别下降 1.4pct、增长 2.9pct


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.4 环保设备：总量增长，盈利稍有下滑

环保设备板块 25 家公司中，1H22 有 11 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 10 家，另有 1 家出现亏损、3 家持续亏损；其中，2Q22 有 9 家实现归母净利润同比增长，同比下降的有 12 家，另有 2 家出现亏损、2 家持续亏损。

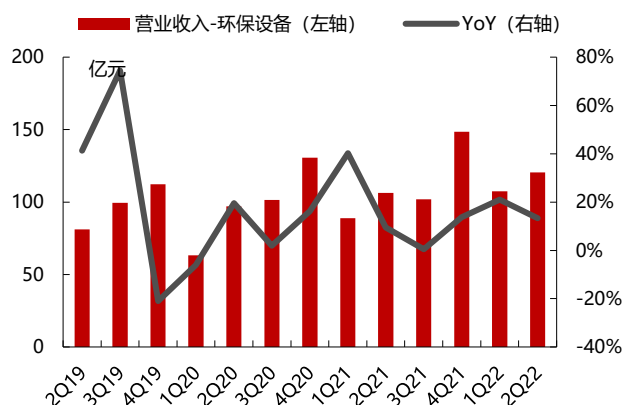
表4: 环保设备板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						归母净利润变化	
		1H21A	1H22A	YoY	2Q21A	2Q22A	YoY	1H22A	2Q22A
002645.SZ	华宏科技	2.57	3.88	51.1%	1.22	1.34	9.6%	增长	增长
600388.SH	ST 龙净	4.04	3.82	-5.5%	2.63	2.04	-22.4%	下降	下降
603279.SH	景津装备	2.73	3.59	31.5%	1.74	2.06	18.4%	增长	增长
000967.SZ	盈峰环境	3.71	3.25	-12.6%	2.20	1.83	-16.6%	下降	下降
600817.SH	宇通重工	2.32	1.67	-27.9%	1.38	0.82	-40.5%	下降	下降
002658.SZ	雪迪龙	1.12	1.58	40.8%	0.85	0.80	-5.9%	增长	下降
603686.SH	福龙马	2.11	1.44	-31.8%	0.92	0.65	-29.2%	下降	下降
000551.SZ	创元科技	0.73	0.87	18.8%	0.40	0.49	24.5%	增长	增长
300800.SZ	力合科技	1.26	0.65	-48.2%	0.69	0.29	-57.7%	下降	下降
603324.SH	盛剑环境	0.52	0.63	21.2%	0.40	0.48	22.2%	增长	增长
301030.SZ	仕净科技	0.26	0.41	56.6%	0.17	0.28	61.8%	增长	增长
001336.SZ	楚环科技	0.34	0.37	9.4%	0.28	0.20	-27.8%	增长	下降
301081.SZ	严牌股份	0.41	0.36	-13.4%	0.20	0.13	-32.4%	下降	下降
600526.SH	菲达环保	0.32	0.33	2.0%	0.27	0.29	9.8%	增长	增长
300137.SZ	先河环保	0.58	0.21	-63.9%	0.47	0.15	-67.4%	下降	下降
688309.SH	*ST 恒誉	0.10	0.14	32.6%	0.08	0.00	-94.2%	增长	下降
300631.SZ	久吾高科	0.09	0.08	-4.7%	0.02	0.04	74.7%	下降	增长
300786.SZ	国林科技	0.35	0.08	-76.1%	0.24	0.04	-82.9%	下降	下降
688501.SH	青达环保	0.04	0.06	70.4%	0.09	0.12	33.5%	增长	增长
688600.SH	皖仪科技	0.01	0.06	334.2%	0.14	0.15	14.6%	增长	增长
301288.SZ	清研环境	0.35	0.03	-91.3%	0.30	-0.03	-111.0%	下降	亏损

832145.BJ	恒合股份	0.06	-0.01	-121.4%	0.05	0.00	-96.4%	亏损	下降
300210.SZ	森远股份	-0.11	-0.24	—	-0.17	-0.09	—	持续亏损	持续亏损
000890.SZ	法尔胜	-0.16	-0.28	—	-0.19	-0.15	—	持续亏损	持续亏损
300203.SZ	聚光科技	-0.11	-0.86	—	0.72	-0.27	-137.7%	持续亏损	亏损

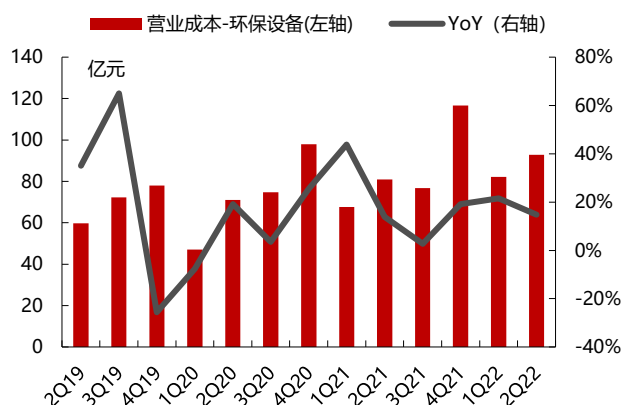
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图17: 2Q22 环保设备板块营业收入同比增长 13.3%



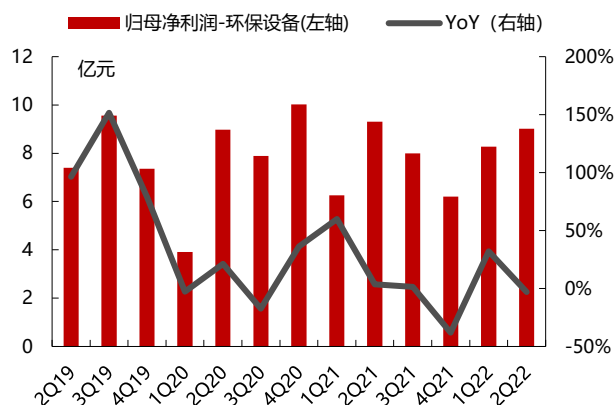
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图18: 2Q22 环保设备板块营业成本同比增长 14.8%



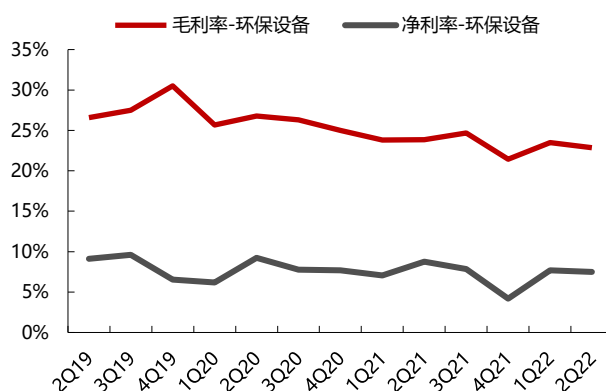
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图19: 2Q22 环保设备板块归母净利润同比下降 3.1%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图20: 2Q22 环保设备板块毛利率、净利率同比分别下降 1.0pct、1.3pct



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.5 综合环境治理：底部拐点初现

综合环境治理板块 14 家公司中，1H22 有 1 家实现归母净利润同比增长，2 家扭亏为盈，同比下降的有 6 家，另有 2 家出现亏损、3 家持续亏损；其中，2Q22 有 3 家实现归母净利润同比增长，3 家扭亏为盈，同比下降的有 4 家，另有 2 家

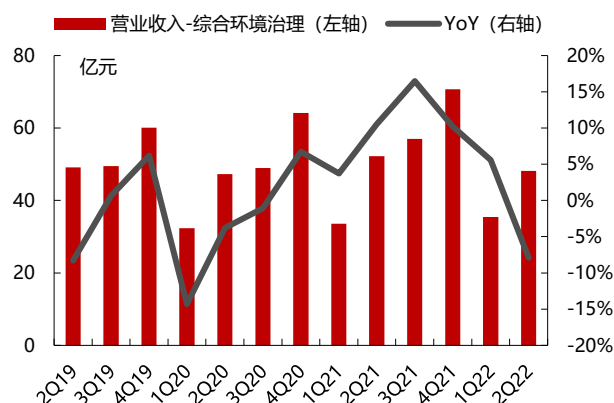
出现亏损、2 家持续亏损。

表5：综合环境治理板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）

证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）						归母净利润变化	
		1H21A	1H22A	YoY	2Q21A	2Q22A	YoY	1H22A	2Q22A
002887.SZ	绿茵生态	1.10	0.98	-10.7%	0.57	0.70	22.4%	下降	增长
300864.SZ	南大环境	0.64	0.64	-0.5%	0.43	0.28	-35.2%	下降	下降
300958.SZ	建工修复	0.29	0.43	46.4%	0.13	0.27	112.6%	增长	增长
300187.SZ	永清环保	0.45	0.40	-12.7%	0.27	0.32	17.8%	下降	增长
300190.SZ	维尔利	1.31	0.34	-74.0%	0.76	0.03	-95.7%	下降	下降
301259.SZ	艾布鲁	0.36	0.21	-40.9%	0.23	0.10	-56.5%	下降	下降
300152.SZ	科融环境	-0.27	0.17	——	-0.17	0.16	——	扭亏为盈	扭亏为盈
000005.SZ	ST 星源	1.93	0.07	-96.5%	1.85	0.05	-97.2%	下降	下降
688701.SH	卓锦股份	-0.03	0.00	——	-0.01	0.02	——	扭亏为盈	扭亏为盈
002778.SZ	中晟高科	0.45	-0.07	-116.3%	0.29	-0.08	-129.3%	亏损	亏损
000068.SZ	华控赛格	-0.45	-0.26	——	-0.20	-0.16	——	持续亏损	持续亏损
605069.SH	正和生态	0.49	-0.43	-189.2%	0.77	-0.19	-124.6%	亏损	亏损
000826.SZ	启迪环境	-34.91	-2.37	——	-33.68	0.00	——	持续亏损	扭亏为盈
000711.SZ	京蓝科技	-2.20	-2.60	——	-1.30	-1.73	——	持续亏损	持续亏损

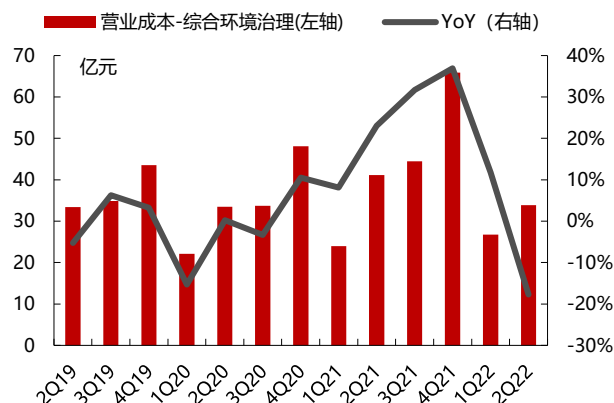
资料来源：Wind，民生证券研究院

图21：2Q22 综合环境治理板块营业收入同比下降 7.9%



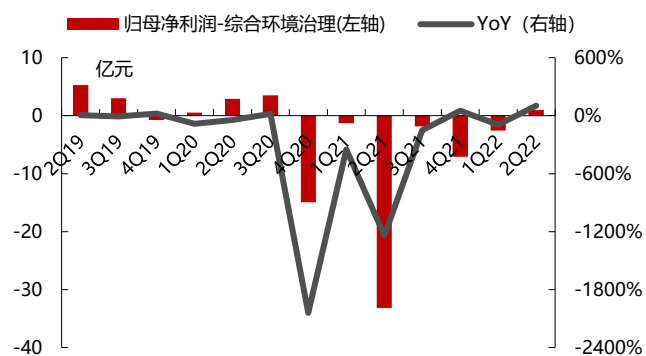
资料来源：Wind，民生证券研究院

图22：2Q22 综合环境治理板块营业成本同比下降 17.7%



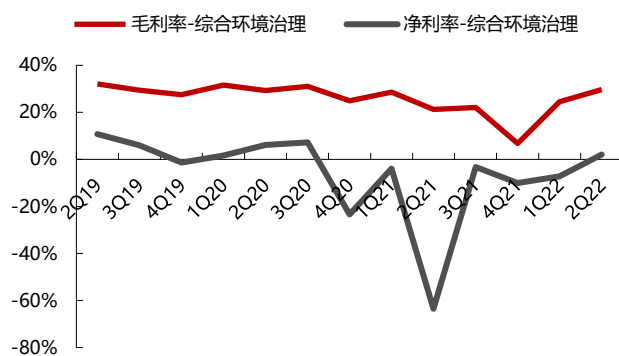
资料来源：Wind，民生证券研究院

图23：2Q22 综合环境治理板块归母净利润同比上涨 103.0%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图24：2Q22 综合环境治理板块毛利率、净利率同比分别上涨 8.4pct、65.6pct



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 投资建议

在未来“无废城市”建设背景下，危废资源化产能结构有望得到优化，垃圾发电行业已进入成熟期，“焚烧+”市场机遇广阔，部分企业探索新业务，寻找新的利润增长点。资源化板块，谨慎推荐高能环境、旺能环境；垃圾焚烧发电板块，谨慎推荐瀚蓝环境、三峰环境。

4 风险提示

1) 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。

2) 新业务开展不及预期。一方面，项目协同处置中，面临较多的技术难题及更高的环保排放要求；另一方面，新能源业务的开展，会占用企业现金流及人力资源，可能提升企业经营性的风险。

3) 地方财政压力。新并网项目的补贴资金实行央地分担，其中西部和东北地区中央支持比例为 60%；中部地区为 40%；东部地区为 20%。对地方财政形成较大的压力，特别是经济欠发达地区。

4) 行业竞争加剧。危废项目运营面临激烈的市场竞争，行业集中度较低。随着国家对环保投入的不断加大，大型央企、国企等通过项目投资、合作经营、兼并收购等方式进入该领域，加剧行业竞争。

5) 原材料成本上升。危废资源化利用项目中，涉及金属产品，原材料和产品的定价均与同类大宗商品价格相关。如果再生产品销售价格提升不及原材料价格上涨，将对资源化利用行业产生直接影响。

插图目录

图 1: 2Q22 年环保行业营业收入同比下降 2.1%	4
图 2: 2Q22 环保行业营业成本同比下降 2.2%	4
图 3: 2Q22 环保行业归母净利润同比增长 0.2%	4
图 4: 2Q22 环保行业毛利率、净利率同比增长 0.1、0.2pct	4
图 5: 2Q22 固废处理板块营业收入同比下降 11.8%	6
图 6: 2Q22 固废处理板块营业成本同比下降 11.5%	6
图 7: 2Q22 固废处理板块归母净利润同比下降 50.0%	6
图 8: 2Q22 固废处理板块毛利率、净利率同比下降 0.3、8.6pct	6
图 9: 2Q22 水务及水治理板块营业收入同比下降 3.0%	8
图 10: 2Q22 水务及水治理板块营业成本同比下降 3.8%	8
图 11: 2Q22 水务及水治理板块归母净利润同比下降 23.3%	8
图 12: 2Q22 水务及水治理板块毛利率、净利率同比分别增长 0.6pct、下降 3.2pct	8
图 13: 2Q22 大气治理板块营业收入同比增长 17.3%	9
图 14: 2Q22 大气治理板块营业成本同比增长 19.3%	9
图 15: 2Q22 大气治理板块归母净利润同比增长 321.7%	10
图 16: 2Q22 大气治理板块毛利率、净利率同比分别下降 1.4pct、增长 2.9pct	10
图 17: 2Q22 环保设备板块营业收入同比增长 13.3%	11
图 18: 2Q22 环保设备板块营业成本同比增长 14.8%	11
图 19: 2Q22 环保设备板块归母净利润同比下降 3.1%	11
图 20: 2Q22 环保设备板块毛利率、净利率同比分别下降 1.0pct、1.3pct	11
图 21: 2Q22 综合环境治理板块营业收入同比下降 7.9%	12
图 22: 2Q22 综合环境治理板块营业成本同比下降 17.7%	12
图 23: 2Q22 综合环境治理板块归母净利润同比上涨 103.0%	13
图 24: 2Q22 综合环境治理板块毛利率、净利率同比分别上涨 8.4pct、65.6pct	13

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 固废板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）	5
表 2: 水务及水治理板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）	7
表 3: 大气治理板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）	9
表 4: 环保设备板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）	10
表 5: 综合环境治理板块 2022 年半年报业绩汇总（不追溯调整）	12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026